가온칩스(399720)

미제시

3Q25 Review: 마지막 부진

3분기 영업적자 확대

3분기 매출액은 111억원(+21% QoQ, -62% YoY), 영업적자 73억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로 예상대로 부진했다. 적자폭은 2분기 대비 확대됐는데, 주요 개발과제의 진행률 저조와 일부 과제 중단이 3분기에도 이어졌기 때문이다. 그동안 신규 인력 채용 및 서버 투자에 따른 세액공제 효과로 당기순이익이 영업이익 대비 높게 유지됐지만, 이번 분기에는 해당 효과가 소멸되며 순이익 적자폭이 오히려 더 크게 나타났다.

본격적인 회복은 4분기부터

4분기 매출액은 252억원(+127% QoQ, -5% YoY), 영업이익 23억원(흑자전환 QoQ, +24% YoY)으로 흑자전환에 성공할 전망이다. 그동안 지연됐던 개발과제의 진행률 인식이 4분기에 몰리며 실적 회복을 이끌 전망이다. 특히 최근 실적 부진의 핵심 요인은 지난해 수주한 초대형 2nm AI 칩 개발과제다. 동사가 보유한 240명의 엔지니어 중 과반 이상이 해당 과제에 투입되면서 단기적으로 비용 부담이 커졌다. 현재 과제는 막바지 단계이며, 연내 Tape-Out 후 시제품은 2026년 초 고객사에 납품될 예정이다. 성공 시 글로벌 디자인하우스 중 다섯 번째(Alchip, GUC, 브로드컴, 마블)로 빅다이 개발 레퍼런스를 확보하게 되며, 국내에서는 유일한 사례가 된다. 해당 레퍼런스를 바탕으로 향후 더 많은 개발과제 수주가 가능할 것이다.

2025년보다 2026년에 주목

2025년 매출액은 605억원(-37% YoY), 영업적자는 162억원(적자전환 YoY)으로 단기 부진은 불가피할 것이다. 그러나 4분기를 기점으로 2026년에는 매출액은 1,078억원(+78% YoY), 영업이익은 87억원(흑자전환 YoY, OPM 8.1%)으로 큰 폭의 개선이 전망된다. 최근 동사를 포함한 국내 DSP 업체들 전반에서 신규 수주가 꾸준히 확대되고 있어 업황 회복에 대한 가시성이 높아지고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2021A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2022A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2023A	64	4	6	552	NM	9	103.6	73.4	10.6	10.2	NM
2024A	96	4	8	655	18.7	9	59.7	45.2	6.5	11.5	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

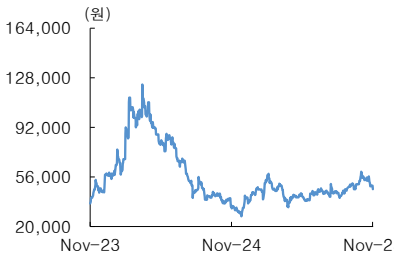
Stock Data

KOSPI(11/17)	4,089
주가(11/17)	47,650
시가총액(십억원)	548
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	59,900/27,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,131
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.9/0.0
주요주주(%) 정규동 외 13 인	48.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.5)	7.9	42.4
KOSDAQ 대비(%p)	(23.4)	(13.6)	10.6

주가추이



자료: FnGuide

조수헌
chosuhen@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 2025년 3분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25					QoQ		YoY	
	review	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	11.1	11.0	0.7	-	-	9.1	21.1	28.9	(61.7)
영업이익	(7.3)	(7.5)	적자지속	-	-	(4.7)	적자지속	2.2	적자전환
영업이익률	*(65.8)*	*(68.0)*	*적자지속*	-	-	*(51.8)*	*적자지속*	*7.7*	*적자전환*
지배지분순이익	(6.0)	(7.9)	적자지속	-	-	(4.1)	적자지속	1.7	적자전환

자료: 가온칩스, 한국투자증권

<표 2> 연간 실적 전망 변경 내역

	변경 후			변경 전			증감률	
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	96.5	60.5	107.8	96.5	60.5	107.4	0.0	0.4
영업이익	3.5	(16.2)	8.7	3.5	(16.6)	7.7	적자축소	13.0
영업이익률(%)	*3.7*	*(26.9)*	*8.1*	*3.7*	*(27.5)*	*7.2*	*0.6*	*0.9*
세전이익	5.5	(19.0)	8.7	5.5	(19.4)	7.7	적자축소	12.8
순이익	7.5	(13.2)	7.6	7.5	(15.3)	6.7	적자축소	13.2
EPS(원)	655	(1,144)	663	655	(1,322)	586	적자축소	13.0
BPS(원)	5,980	4,840	5,508	5,980	4,662	5,254	3.8	4.8
ROE(%)	*11.5*	*(21.1)*	*12.8*	*11.5*	*(24.8)*	*11.8*	*3.7*	*1.0*

자료: 가온칩스, 한국투자증권

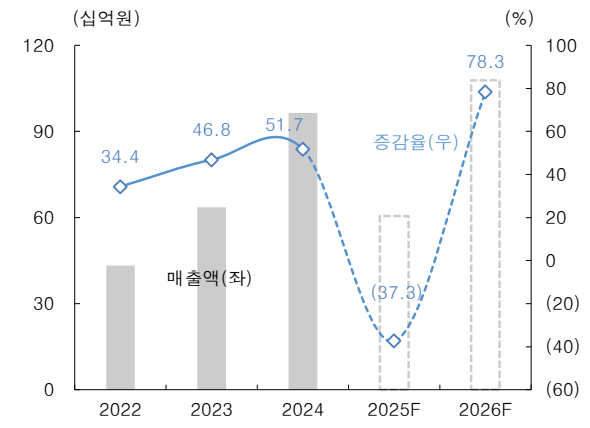
<표 3> 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**15.2**	**9.1**	**11.1**	**25.2**	**22.9**	**25.1**	**28.2**	**31.6**	**96.5**	**60.5**	**107.8**
개발	8.8	6.6	8.5	22.4	19.9	21.5	22.8	23.9	78.2	46.2	88.1
양산	5.4	1.9	1.8	2.1	2.3	2.8	4.4	6.6	16.0	11.2	16.1
기타	1.1	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	1.1	2.3	3.0	3.7
영업이익	**(6.4)**	**(4.7)**	**(7.3)**	**2.3**	**0.8**	**1.7**	**2.6**	**3.5**	**3.5**	**(16.2)**	**8.7**
영업이익률	*(42.3)*	*(51.8)*	*(65.8)*	*9.0*	*3.5*	*6.7*	*9.4*	*11.0*	*3.7*	*(26.9)*	*8.1*
세전이익	**(6.4)**	**(7.9)**	**(7.6)**	**2.8**	**1.0**	**1.0**	**2.6**	**4.1**	**5.5**	**(19.0)**	**8.7**
세전이익률	*(41.8)*	*(86.1)*	*(68.7)*	*11.1*	*4.4*	*3.9*	*9.1*	*12.9*	*5.7*	*(31.5)*	*8.0*
순이익	**(5.6)**	**(4.1)**	**(6.0)**	**2.5**	**0.9**	**0.9**	**2.3**	**3.6**	**7.5**	**(13.2)**	**7.6**
순이익률	*(37.0)*	*(44.7)*	*(54.1)*	*10.0*	*4.0*	*3.5*	*8.0*	*11.2*	*7.8*	*(21.8)*	*7.1*

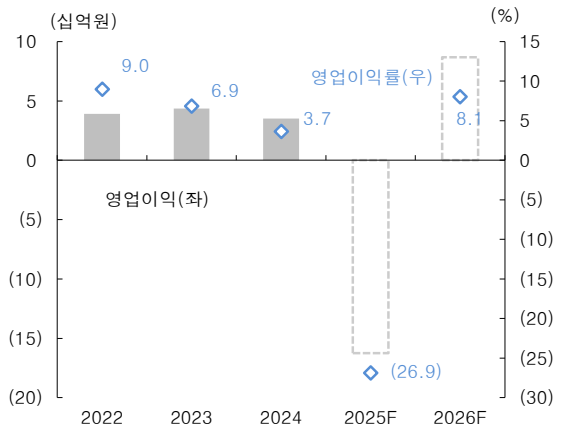
자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 매출액 추이 및 전망



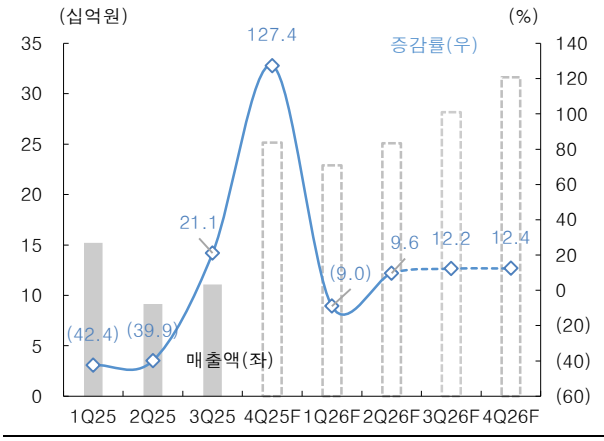
자료: 가온칩스, 한국투자증권

[그림 2] 연간 영업이익 추이 및 전망



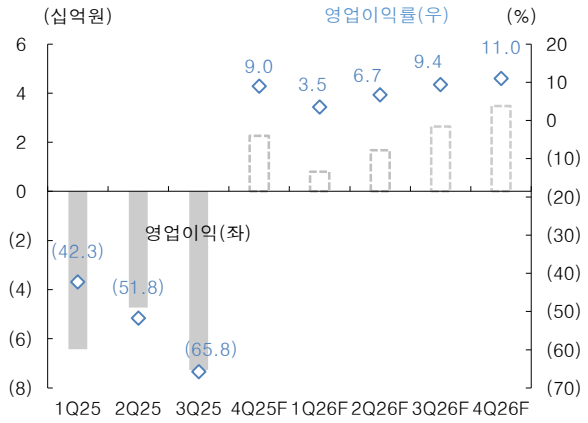
자료: 가온칩스, 한국투자증권

[그림 3] 분기 매출액 추이 및 전망



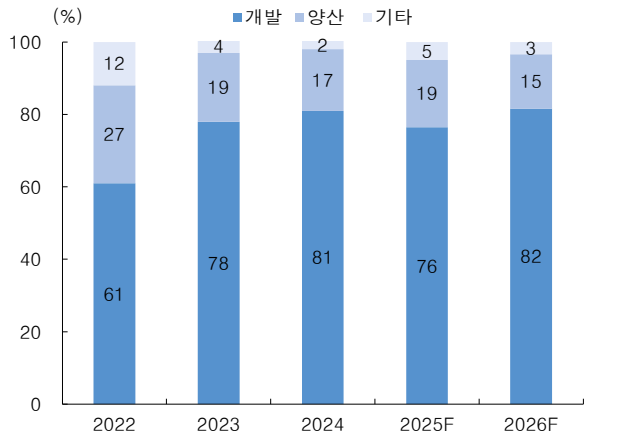
자료: 가온칩스, 한국투자증권

[그림 4] 분기 영업이익 추이 및 전망



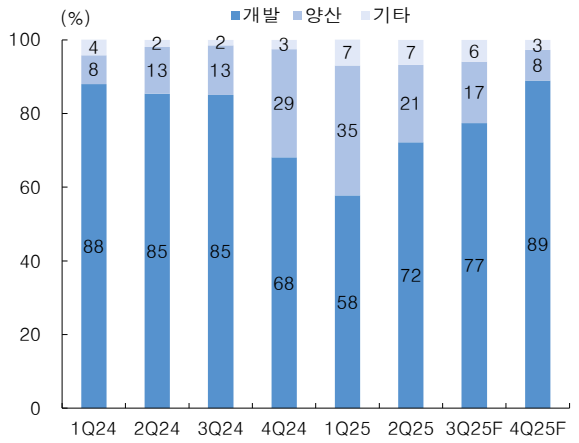
자료: 가온칩스, 한국투자증권

[그림 5] 연간 개발 & 양산매출 비중 추이 및 전망



자료: 가온칩스, 한국투자증권

[그림 6] 분기 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 가온칩스, 한국투자증권

<표 4> 주요 연혁

연도	내용
2012.08	회사 설립
2014.04	삼성전자 ASIC Design Service 파트너 인증
2017.07	삼성 파운드리 채널파트너 선정
2018.04	삼성 파운드리 MPW 파트너 선정
2019.07	삼성 파운드리 DSP 선정
2021.06	인재육성형 중소기업 인증(중소벤처기업부) ARM Best Design Partner 수상(2020)
2022.05	코스닥 상장
2022.09	ARM Best Desing Partner 수상(2021) 일본 자회사 설립(Gaonchips Japan co.Ltd)

자료: 가온칩스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2012년 설립된 시스템 반도체 설계 전문 기업. 삼성 파운드리의 공식 디자인 솔루션 파트너(DSP, Design Solution Partner) 및 Arm Approved Design Partner(AADP)로서 디자인하우스 사업을 영위. 디자인하우스는 팹리스와 파운드리 사이에서 가교 역할을 수행하며 파운드리 공정 환경에서 기술적 전문성을 발휘

- ASIC: 특정 어플리케이션을 처리하도록 설계된 집적회로로서 사용자가 특정 용도의 반도체를 주문하면 이에 맞춰 설계, 제작해주는 '주문형 반도체'
- 프런트엔드(Front-end): 반도체 설계 플로우 중에서 스펙을 정의하고, 상위 레벨의 설계를 통해 이를 RTL 코딩을 통해 논리적으로 기술을 하며, 기능적으로 검증하는 단계지를 의미
- 백엔드(Back-end): 프런트엔드 이후에 해당하는 논리설계를 실제 제작에 사용될 공정에 맞게 합성(synthesis)하고, 웨이퍼 위에 배치 및 배선(Place&Route)하고, 물리적인 타이밍을 고려한 시뮬레이션 검증까지 진행해서 파운드리에 넘기기 전까지의 과정을 의미
- Tape-Out: 반도체를 위탁 생산하기 위한 물리적인 설계, 즉 웨이퍼상에 실제로 제작될 컴포넌트들의 배치와 연결에 대한 설계가 모두 완료되면 최종 설계 결과물을 파운드리에 전달하는 것
- RTL 회로설계: RTL은 값을 저장할 수 있는 레지스터와 입력 값에 따라 출력 값이 바로 결정되는 논리회로(Combinational Logic)를 이용하여 synchronous(동기) 디지털회로를 설계하는 레벨을 의미
- 반도체 EDA: Electronic Design Automation, 복잡하고 미세한 반도체 회로를 설계하는데 필수적인 소프트웨어로서 반도체 로직 설계, 회로 설계, 레이아웃 생성뿐만 아니라 설계를 시뮬레이션함으로써 기능을 검증해 볼 수 있는 소프트웨어
- FPGA(Field Programmable Gate Array): CPU나 GPU와 같은 용도가 정해진 반도체와 달리 칩 내부 회로를 용도에 맞게 새로 구성하여 그때그때 프로그래밍할 수 있는 반도체
- GUI(Graphical User Interface): 사용자가 컴퓨터와 정보를 교환할 때 그래픽을 통해 작업할 수 있는 환경
- InFO-PoP: 스택형 InFO 패키지 기술 기반 TSMC의 InFO패키지 위에 반도체 패키지를 탑재하는 패키지 기술
- Arm ADP(Approved Design Partner): 글로벌 최대 IP기업 Arm상의 Ecosystem으로 Arm 대신하여 IP 디자인 솔루션을 제공할 수 있는 검증된 파트너

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**NM**	**NM**	**NM**	**64**	**96**
매출원가	NM	NM	NM	51	82
매출총이익	NM	NM	NM	13	14
판매관리비	NM	NM	NM	8	11
영업이익	**NM**	**NM**	**NM**	**4**	**4**
영업이익률(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*6.8*	*3.7*
EBITDA	NM	NM	NM	9	9
EBITDA Margin(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*13.5*	*9.8*
영업외수익	NM	NM	NM	1	1
금융수익	NM	NM	NM	2	4
금융비용	NM	NM	NM	1	2
기타영업외손익	NM	NM	NM	(0)	(0)
관계기업관련손익	NM	NM	NM	0	0
세전계속사업이익	**NM**	**NM**	**NM**	**5**	**5**
법인세비용	NM	NM	NM	(1)	(2)
연결당기순이익	NM	NM	NM	6	8
지배주주지분순이익	**NM**	**NM**	**NM**	**6**	**8**
지배주주순이익률(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*10.0*	*7.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	NM	51.7
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	(19.0)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	18.7
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	18.7
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	9.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**NM**	**NM**	**NM**	**95**	**113**
유동자산	NM	NM	NM	64	75
현금성자산	NM	NM	NM	7	19
매출채권및기타채권	NM	NM	NM	15	19
재고자산	NM	NM	NM	0	0
비유동자산	NM	NM	NM	30	38
투자자산	NM	NM	NM	1	2
유형자산	NM	NM	NM	15	21
무형자산	NM	NM	NM	6	5
부채총계	**NM**	**NM**	**NM**	**33**	**43**
유동부채	NM	NM	NM	25	36
매입채무및기타채무	NM	NM	NM	17	31
단기차입금및단기사채	NM	NM	NM	0	0
유동성장기부채	NM	NM	NM	0	0
비유동부채	NM	NM	NM	8	7
사채	NM	NM	NM	0	0
장기차입금및금융부채	NM	NM	NM	6	6
자본총계	**NM**	**NM**	**NM**	**62**	**69**
지배주주지분	NM	NM	NM	62	69
자본금	NM	NM	NM	6	6
자본잉여금	NM	NM	NM	28	28
기타자본	NM	NM	NM	1	1
이익잉여금	NM	NM	NM	27	35
비지배주주지분	**NM**	**NM**	**NM**	**0**	**0**
순차입금	NM	NM	NM	(26)	(26)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**NM**	**NM**	**NM**	**6**	**11**
당기순이익	NM	NM	NM	6	8
유형자산감가상각비	NM	NM	NM	2	4
무형자산상각비	NM	NM	NM	2	2
자산부채변동	NM	NM	NM	(4)	(1)
기타	NM	NM	NM	0	(2)
투자활동현금흐름	**NM**	**NM**	**NM**	**(9)**	**1**
유형자산투자	NM	NM	NM	(7)	(10)
유형자산매각	NM	NM	NM	0	0
투자자산순증	NM	NM	NM	1	12
무형자산순증	NM	NM	NM	(4)	(1)
기타	NM	NM	NM	1	0
재무활동현금흐름	**NM**	**NM**	**NM**	**(0)**	**(1)**
자본의증가	NM	NM	NM	0	0
차입금의순증	NM	NM	NM	(0)	(1)
배당금지급	NM	NM	NM	0	0
기타	NM	NM	NM	0	0
기타현금흐름	NM	NM	NM	(0)	0
현금의증가	**NM**	**NM**	**NM**	**(4)**	**12**
FCF	0	0	0	0	0

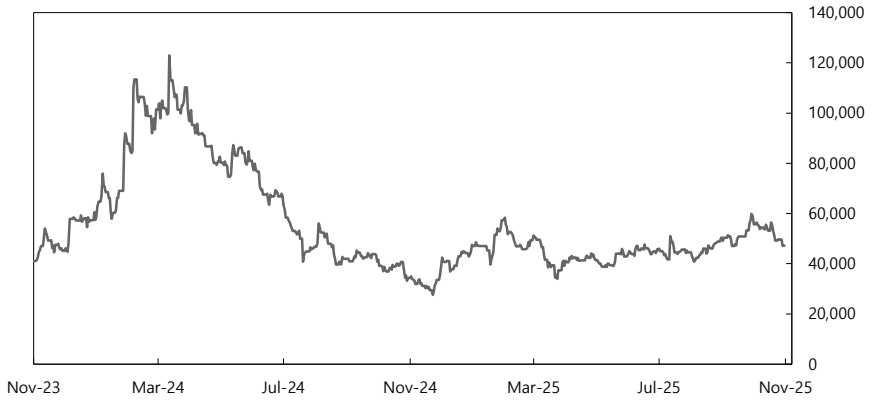
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	NM	NM	NM	552	655
BPS	NM	NM	NM	5,399	5,980
DPS	NM	NM	NM	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	NM	NM	6.7	7.3
ROE	NM	NM	NM	10.2	11.5
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	NM	NM	NM	52.5	62.5
차입금/자본총계비율(%)	NM	NM	NM	11.5	10.2
이자보상배율(x)	NM	NM	NM	14.4	7.7
순차입금/EBITDA(x)	NM	NM	NM	(2.9)	(2.9)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	103.6	59.7
최고	NM	NM	NM	112.7	195.3
최저	NM	NM	NM	23.9	41.9
PBR	NM	NM	NM	10.6	6.5
최고	NM	NM	NM	11.5	21.4
최저	NM	NM	NM	2.4	4.6
PSR	NM	NM	NM	10.3	4.7
EV/EBITDA	NM	NM	NM	73.4	45.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
가온칩스 (399720)	2024.03.28	NR	-	-	-
	2025.03.28	1년경과		-	-
	2025.08.29	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 18일 현재 가온칩스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.