NH투자증권

케이던스 디자인 시스템 (CDNS.US)

실적 모멘텀은 하반기부터 기대

AI 슈퍼 사이클 지속되며 EDA, 반도체 IP 사업 우호적 환경 지속. 다만, 1분기 실적은 2023년 검증용 HW 매출 기저효과로 인해 전년 대비 감소. 시장 기대치를 상회하는 실적 모멘텀은 하반기부터 기대

Jr. Analyst 고민성
02)768-7707, minsung.ko@nhqv.com

차세대 검증 솔루션 출시

AI 슈퍼 사이클 지속되며 EDA, 반도체 IP 사업 우호적 환경 지속. 특히, 엔비디아 Blackwell 등과 같이 데이터센터 서버용 반도체 칩은 공정 난이도가 증가하고 다이 사이즈가 커짐에 따라 개발 과정에서 1)AI 기능이 추가된 EDA, 2)차세대 검증 솔루션, 3)고성능 반도체 IP 등이 필요. 관련해 동사의 EDA(Cerebrus, Allegro 등) 및 반도체 IP 제품은 꾸준히 높은 수요 지속. 또한, 동사는 최근 차세대 검증용 HW 솔루션인 Palladium Z3과 Protium X3 출시. Z3, X3 솔루션은 상반기 생산을 통해 재고를 확보하고 하반기 본격적인 매출 기여할 전망

FY1Q24 Review: 실적 모멘텀은 상반기보다는 하반기 기대

FY1Q24 매출액 10.1억달러(-1.3% 이하 y-y), 영업이익(이하 Non-GAAP) 3.8억달러(-11.3%), EPS 1.17달러(-9.3%) 기록. 이는 시장 컨센서스를 각각 0.7%, 2.1%, 3.5% 상회하는 것. 다만, FY2Q24 실적 가이던스가 시장 기대치 하회하며 주가는 시간외 6% 하락 중. 2분기 가이던스는 매출액 10.3억~10.5억달러(컨센서스 11.1억달러), 영업이익률 38.5~39.5%(컨센서스 42.7%) 제시

FY1Q24 매출이 전년 대비 감소한 것은 동사의 검증용 HW 매출의 감소 영향. FY1Q23 검증용 HW 매출은 2022년말 이연된 수주로 인해 이례적으로 높은 수준 기록. 이에 따라 FY1Q24 검증용 HW 매출은 전년 대비 15% 감소. 다만, FY2024 연간 가이던스는 소폭 상향. 매출액 45.6억~46.2억달러(기존 45.5억~46.1억달러), EPS 5.88~5.98달러(기존 5.87~5.97달러) 제시. 다소 아쉬운 상반기 실적에도 연간 실적 목표 상향했다는 점에서 하반기 실적 모멘텀 전망

케이던스 디자인 시스템 FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	1,022	977	1,023	1,069	1,009	-1.3	-5.6	1,002	1,111
영업이익	430	408	420	458	381	-11.3	-16.8	374	475
영업이익률	*42.1*	*41.8*	*41.1*	*42.9*	*37.8*	--	--	*37.3*	*42.7*
(지배)순이익	351	334	343	376	319	-9.3	-15.2	309	381
EPS	1.29	1.22	1.26	1.38	1.17	-9.3	-15.2	1.13	1.41

주: 12월 결산 기업, Non-GAAP 기준; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 326.5달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/22)	285.0달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	15,451.3
시가총액(보통주)	77.7십억달러 (107.2조원)
발행주식수(보통주)	273백만주
52주 최고가(24/03/21)	322.8달러
최저가(23/05/12)	201.2달러
배당수익률(24/12E)	0.0%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	8.6%
BlackRock Fund Advisors	5.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-4.1	14.4	31.2
상대수익률 (%p)	-3.9	-1.5	5.5

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	4,090	4,589	5,183	5,940
증감률	*14.8*	*12.2*	*13.0*	*14.6*
영업이익	1,718	1,958	2,280	2,747
증감률	*18.9*	*14.0*	*16.5*	*20.5*
영업이익률	*42.0*	*42.7*	*44.0*	*46.2*
(지배지분)순이익	1,404	1,615	1,885	2,251
EPS	5.2	5.9	7.0	8.5
증감률	*20.6*	*15.2*	*17.4*	*21.9*
PER	52.9	48.0	40.9	33.5
PBR	22.1	18.6	15.2	11.9
ROE	33.9	38.7	37.1	35.4
순차입금	-332	-1,242	-2,405	-3,891

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

케이던스 디자인 시스템(12월 결산법인)은 전자 시스템, 반도체, 디바이스를 디자인 및 개발할 때 필요한 시스템 디자인 솔루션을 제공하는 업체. 시놉시스, 멘토 그래픽스 등과 관련 시장 내 과점적 지위를 확보. AI, HPC, 5G 등의 전방 시장 성장이 고성능 반도체 설계 수요를 증가시키고 있음. 이뿐만 아니라, 애플을 비롯해 아마존, 페이스북, 알리바바 등 글로벌 IT기업들의 ASIC(주문형 반도체) 자체 개발 수요가 강화되면서 반도체 설계 및 검증 툴인 EDA에 대한 수요 증가. 신규 사업으로 자동차, 항공기 등의 엔지니어링 설계에 사용되는 시뮬레이션 SW 판매. FY2023 기준 사업 부문별 매출 비중은 Digital Design & Signoff 27%, Functional verification(설계 검증 EDA) 27%, Custom Design & Simulation 22%, System Design & Analysis 12%, 반도체 IP 12%

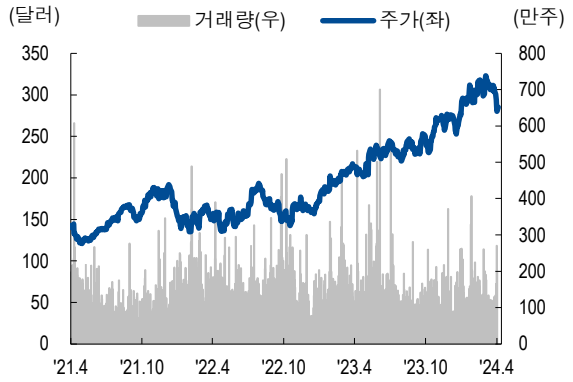
Share price drivers/Earnings Momentum

- AI 반도체 개발 프로젝트 증가
- Non-Semi 업체들의 주문형 반도체(ASIC) 개발 지속
- 시스템 레벨(패키징, 테스트) EDA에 대한 수요 증가
- 반도체 회로 설계 검증 HW 수요 증가

Downside Risk

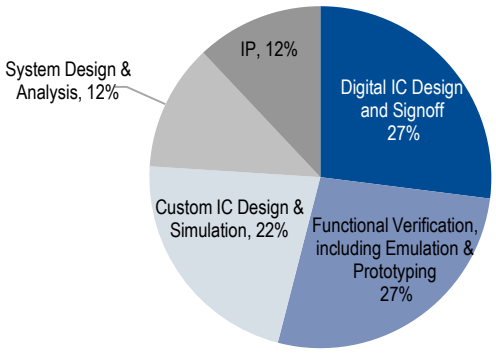
- 미·중 갈등 심화에 따른 중국 수출 규제 강화
- 부진한 반도체 업황 지속에 따른 신규 칩 개발 지연
- 반도체 IP 시장 경쟁 심화
- 패키징 EDA 경쟁 심화

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Cadence	48.0	40.9	18.6	15.2	38.7	37.1
시놉시스	38.5	33.3	10.1	8.3	26.1	24.8
Ansys	33.9	30.8	4.7	4.1	13.7	13.3
엔비디아	31.5	26.0	22.6	14.5	71.8	55.5
AMD	40.4	26.9	4.1	3.8	10.1	14.0

주: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	37.6	52.9	48.0	40.9	33.5
PBR	15.7	22.1	18.6	15.2	11.9
PSR	12.4	18.1	16.9	15.0	13.1
ROE	31.0	33.9	38.7	37.1	35.4
ROA	17.8	19.3	24.7	25.2	--

주: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

실적 모멘텀은 하반기 집중

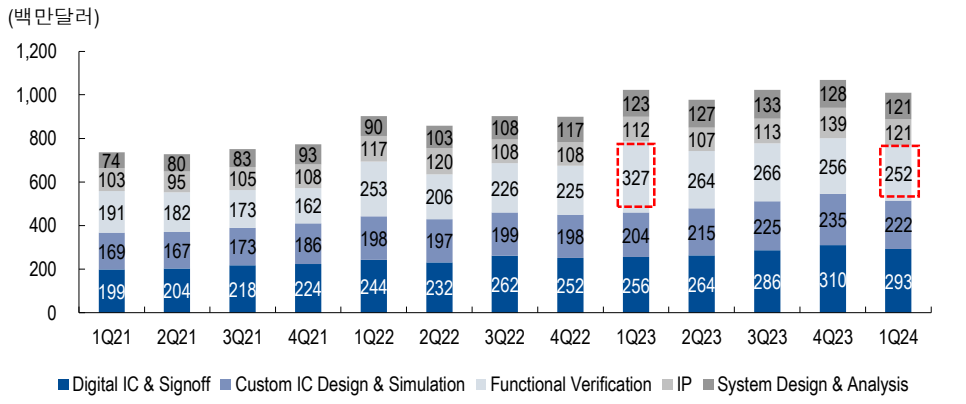
2분기 실적 가이던스 컨센서스 하회. 다만, 연간 실적 가이던스는 기존 대비 상향

동사는 FY1Q24 매출액 10.1억달러(-1.3% 이하 y-y), 영업이익(이하 Non-GAAP) 3.8억달러(-11.3%), EPS 1.17달러(-9.3%)를 기록했다. 이는 컨센서스를 각각 0.7%, 2.1%, 3.5% 상회하는 것이다. 다만, 지난 FY4Q23에 이어 이번 FY1Q24 실적 발표에서도 다음 분기 실적 가이던스가 시장 기대치 하회하며 주가는 시간외 6% 하락 중이다. FY2Q24 가이던스로는 매출액 10.3억~10.5억달러(컨센서스 11.1억달러), 영업이익률 38.5~39.5%(컨센서스 42.7%), EPS 1.2~1.24달러(컨센서스 1.41달러)를 제시했다.

1분기 매출은 지난 10년간 처음으로 전년동기 대비 감소하며 다소 부정적인 모습을 보였는데 이는 동사의 검증용 HW 사업 매출이 전년 대비 크게 줄었기 때문이다. 2023년 1분기 검증용 HW 매출은 2022년말 이연된 수주로 인해 약 3.3억달러(+29%)를 기록했다. 이는 기존 대비 이례적으로 높은 수준이었으며 FY1Q24 검증용 HW 매출은 지난해 기저효과로 인해 전년 대비 15% 감소했다. 다만, 검증용 HW를 제외한 다른 사업의 매출액은 전년 대비 대부분 상승하며 전반적인 사업 환경은 양호했다고 볼 수 있다.

또한, 동사는 FY2024 연간 가이던스를 소폭 상향했다. FY2024 매출액은 45.6억~46.2억달러(기존 45.5억~46.1억달러), EPS 5.88~5.98달러(기존 5.87~5.97달러) 제시했는데, 다소 아쉬운 상반기 실적에도 불구하고 연간 실적 목표를 소폭이나마 상향했다는 점에서 하반기 시장 기대 대비 높은 실적 모멘텀을 전망한다. 결론적으로 단기 실적 우려로 주가 급락 시 이를 저점 매수 전략으로 활용할 것을 권고한다.

그림1. 분기별 사업부 매출 추이



주: 사업부별 매출은 회사가 제시한 사업부별 매출 비중에 전체 매출액을 곱한 근사치
자료: 케이던스 디자인 시스템, NH투자증권 리서치본부

차세대 검증용 HW와 반도체 IP 사업의 실적 성장 기대

하반기 차세대 검증용 HW 매출 인식과 반도체 IP 라이선스 매출 기대

사업 측면에서 하반기 높은 실적 모멘텀이 가능한 이유는 1)차세대 검증용 HW 매출 반영, 2)반도체 IP 라이선스 매출 인식이 기대되기 때문이다.

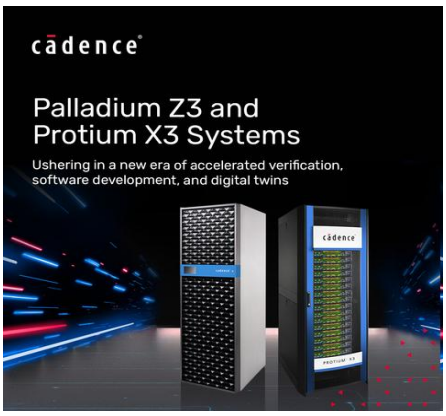
AI 슈퍼 사이클 지속되며 EDA, 반도체 IP 사업 우호적 환경 지속되고 있다. 특히, 엔비디아 Blackwell 등과 같이 데이터센터 서버용 반도체 칩 개발이 증가하고 있는데 이러한 서버용 반도체 칩은 공정 난이도가 높고 다이 사이즈가 크다는 특징을 지닌다. 이에 따라 반도체 칩 개발 과정에서 차세대 검증 솔루션, 고성능 반도체 IP 등의 중요성이 증가하는 상황이다.

관련해 동사는 최근 차세대 검증용 HW 솔루션인 Palladium Z3과 Protium X3을 출시했다. Z3, X3 솔루션은 기본적으로 반도체 설계 및 생산 과정에서 개발 중인 반도체 칩이 실제로 잘 작동하는 지 HW 에뮬레이터를 통해 검증하는 역할을 수행한다. Z3, X3 솔루션은 기존 2세대 제품 대비 4~5배 높은 용량을 지니고 있어 고성능 반도체의 검증과 관련해 경쟁력을 지니고 있다. 동사의 차세대 검증용 솔루션은 상반기 생산을 통해 재고를 확보하고 하반기 본격적인 매출 기여할 것으로 전망한다.

또한, 동사의 반도체 IP 사업 역시 하반기 라이선스 매출 인식이 다수 예정되어 있다. 동사는 지난해 Rambus사의 PHY IP 사업 인수를 통해 HBM PHY IP 경쟁력을 강화했으며 이외에도 다수의 Interface IP를 보유하고 있다. 반도체 IP의 경우 통상적으로 상반기보다는 하반기 높은 라이선스 매출이 기대되는데 경영진은 이미 수주잔고로 인식한 반도체 IP 계약을 언급하며 하반기 반도체 IP 실적 성장의 가시성이 높다고 언급했다.

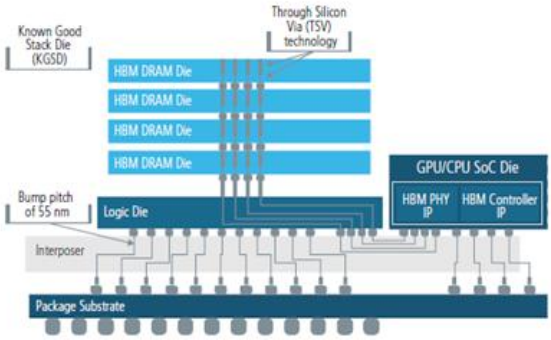
결과적으로 검증용 HW 매출 일부와 반도체 IP 라이선스 매출을 포함한 Upfront 매출은 상반기 2.5억달러 수준으로 전년 대비 감소할 것으로 예상되나 하반기 5.5억달러로 큰 폭의 성장세를 전망한다.

그림2. 차세대 검증용 HW 솔루션 발표



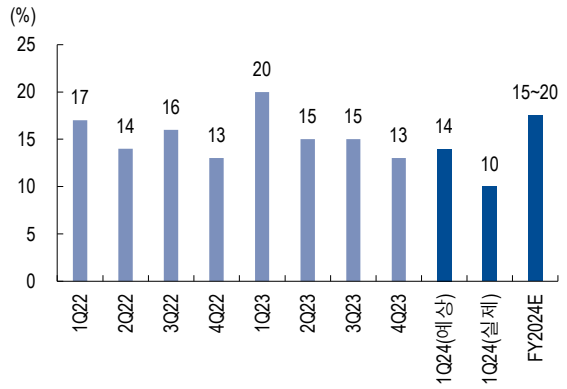
자료: 케이던스 디자인 시스템, NH투자증권 리서치본부

그림3. HBM PHY IP 등 다수의 반도체 IP 보유



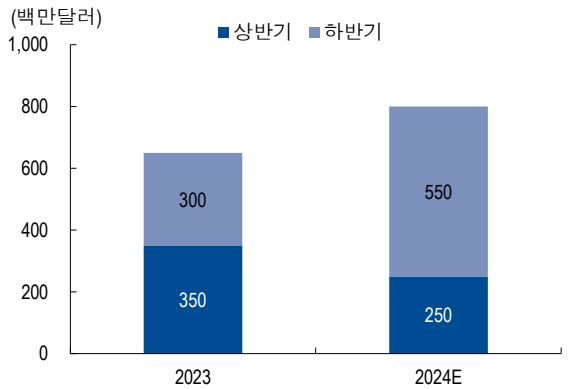
자료: 케이던스 디자인 시스템, NH투자증권 리서치본부

그림4. 분기별 Upfront 매출 비중 추이 및 전망



자료: 케이던스 디자인 시스템, NH투자증권 리서치본부

그림5. 연간 Upfront 매출 추이 및 전망



자료: 케이던스 디자인 시스템, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	**4,090**	**4,589**	**5,183**	**5,940**
매출총이익	**3,698**	**4,137**	**4,678**	**5,407**
영업이익	**1,718**	**1,958**	**2,280**	**2,747**
EBITDA	**1,863**	**2,053**	**2,455**	**2,863**
이자비용	36	25	24	24
세전이익	**1,702**	**1,939**	**2,273**	**2,729**
(지배지분)순이익	**1,404**	**1,615**	**1,885**	**2,251**
주당순이익	5.2	5.9	7.0	8.5

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	45.6	44.7	47.4	48.2
영업이익률	42.0	42.7	44.0	46.2
순이익률	34.3	35.2	36.4	37.9
총자산이익률	25.4	24.7	25.2	--
자기자본이익률	41.8	38.7	37.1	35.4
투하자본이익률	35.0	32.3	30.8	--
부채비율	23.7	23.7	--	--
유동비율	1.2	1.2	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

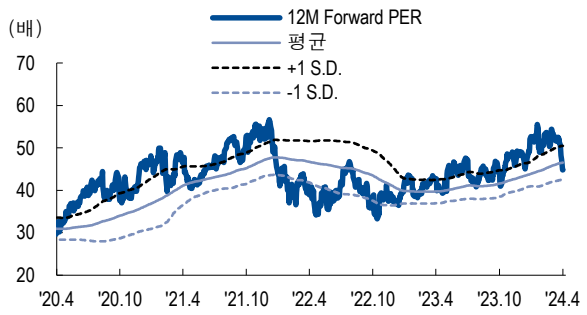
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	928	1,089	882	1,139
매출채권	348	344	509	489
유동자산	**1,479**	**1,716**	**1,707**	**1,976**
유형자산	1,138	1,169	1,319	1,391
비유동자산	993	1,162	1,729	1,873
자산총계	**3,951**	**4,386**	**5,137**	**5,669**
단기성차입금	34	25	137	391
유동부채	**797**	**971**	**1,348**	**1,591**
장기성차입금	461	455	787	415
비유동부채	**200**	**220**	**257**	**259**
부채총계	**1,458**	**1,646**	**2,392**	**2,265**
자본총계	**2,493**	**2,741**	**2,745**	**3,404**

CASH FLOW STATEMENT

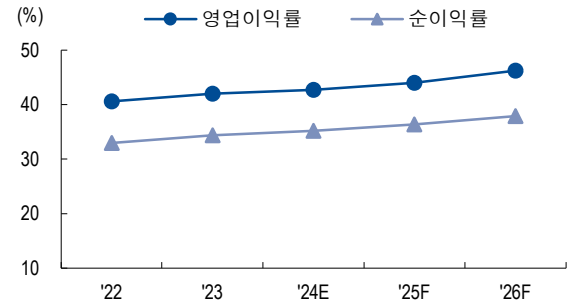
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	**905**	**1,101**	**1,242**	**1,349**
투자활동으로 인한 현금흐름	**-292**	**-293**	**-739**	**-412**
- 자본적 지출(CAPEX)	-95	-67	-124	-103
재무활동으로 인한 현금흐름	**-415**	**-644**	**-657**	**-804**
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	**223**	**161**	**-207**	**126**
FCF	**810**	**1,036**	**1,119**	**1,247**

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

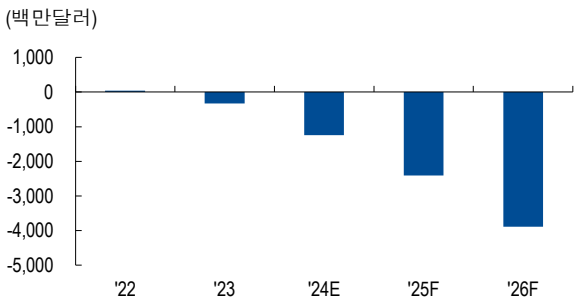
12M Fwd PER 추이



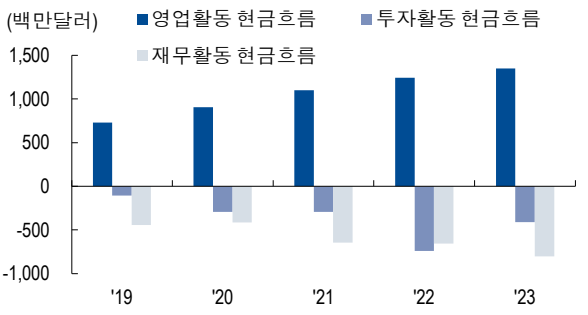
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

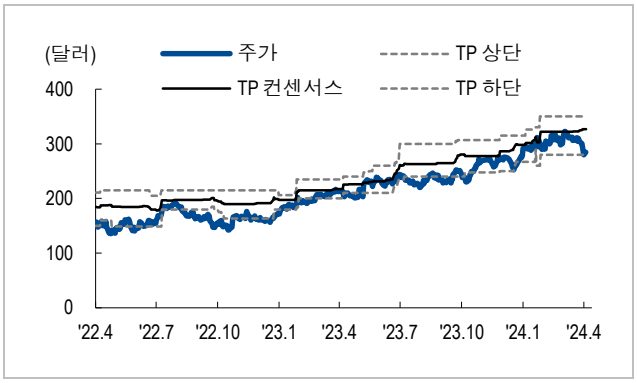


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	12	현재가	285.0달러	-
Hold	5	High	350.0달러	+22.8%
Sell	1	Average	326.5달러	+14.6%
		Low	280.0달러	-1.8%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

케이던스 디자인 시스템 (CDNS.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.