



Project Lego & Brick

Information Memorandum

April 9, 2026 | CMRC Team 1

Disclaimer

본 보고서는 소속 학회원들의 학습 목적으로 한국외국어대학교 경영대학 소속 금융학회 자본시장연구회(이하 “자본시장연구회”)에 의해 작성되었으며, 그 외 다른 목적으로 사용될 수 없습니다.

본 보고서는 게시일 이전까지 신뢰할 수 있는 출처로부터 얻은 공개된 자료를 바탕으로 제작되었으며, 언급된 회사에 대한 내부 정보는 어떠한 형태로도 취득하거나 사용하지 않았습니다. 따라서, 자본시장연구회는 본 보고서에 포함된 자료 및 정보의 공정성, 정확성, 신뢰성에 대해 어떠한 보증도 제공하지 않으며 본 보고서 또는 그 내용의 사용으로 인해 발생하는 어떠한 손실에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서에는 미래에 대한 추정치가 포함되어 있으며, 이는 과거가 아닌 미래 사건과 관계된 사항으로 다양한 가정에 기초한 예측일 뿐 실제 결과와 다를 수 있습니다. 이는 향후 경영환경의 변화 등에 따라 영향을 받으며, 본질적으로 불확실성을 내포하고 있는 바, 본 보고서에 기재되거나 암시된 어떠한 정보 및 견해도 투자 또는 의사결정의 근거로 활용될 수 없습니다.

본 보고서의 저작권은 전적으로 자본시장연구회에 귀속되며, 사전 허가 없이 본 보고서의 전부 또는 일부를 복제, 배포, 전송, 또는 상업적 목적으로 사용하는 행위는 엄격히 금지됩니다. 또한, 자본시장연구회 학회원을 제외한 제3자는 사전 동의 없이 본 보고서를 인용하거나 활용할 수 없습니다.

2026.04.09. 자본시장연구회 1팀

33기 배수빈

자본시장연구회 1팀
팀장

ELLT학과
owenbai@naver.com

32기 고지원

자본시장연구회 1팀
부팀장

경영학전공
jiwon4641@gmail.com

33기 정혜선

자본시장연구회 1팀
부팀장

아랍어과
jhyesun76@naver.com

35기 노명원

자본시장연구회 1팀
팀원

영어통번역학과
umnotreal@naver.com

35기 이준성

자본시장연구회 1팀
팀원

경영학 전공
htt5649@naver.com

CONTENTS

I. Executive Summary

II. LEGO Summary

III. BRICK Summary

IV. Merge Synergy

V. Deal Structure

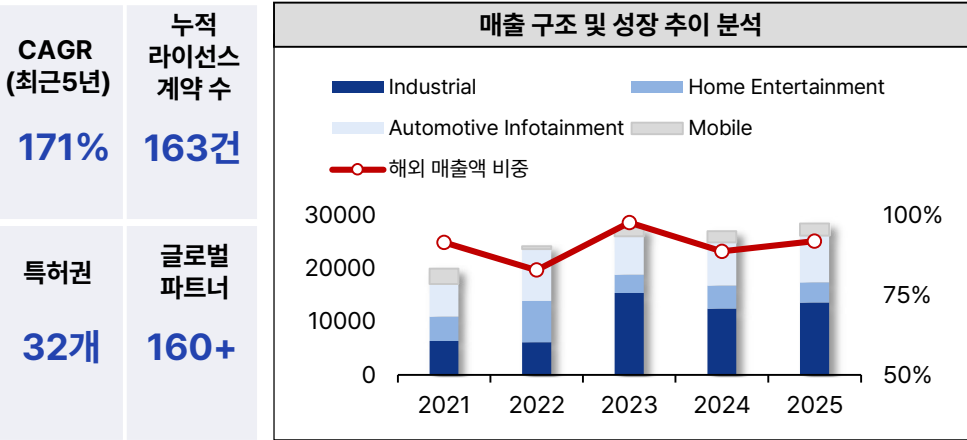
[BRICK / LEGO] Company SnapShot

기업 개요

기업명	BRICK	대표이사	김상현
설립일	2003년 3월	임직원 수	86명
주요제품	비디오 IP 제조 및 설계	상장일	2015년 8월 코스닥 상장

BRICK은 비디오 코덱 IP 설계를 기반으로 다양한 SoC에 적용되는 영상처리 솔루션을 제공하는 반도체 IP 기업

Key Numbers & Technology (단위: 백만 원)

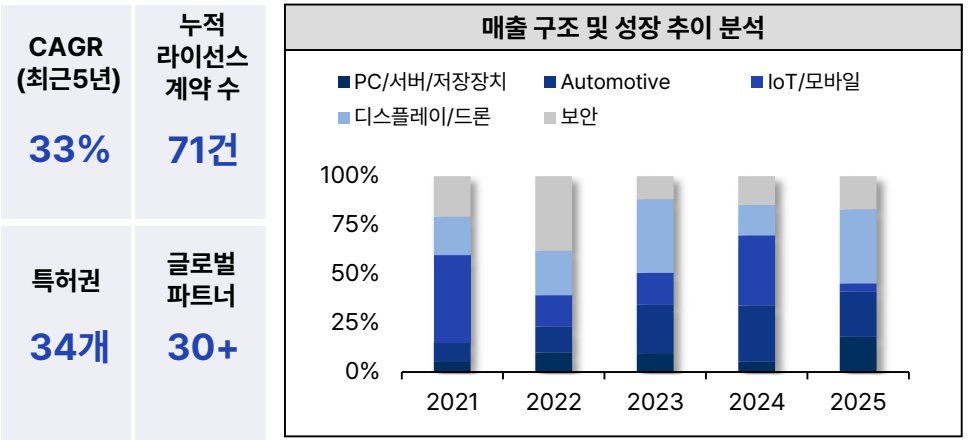


기업 개요

기업명	LEGO	대표이사	이성현
설립일	2017년 12월	임직원 수	118명
주요제품	AI 시스템 반도체 IP	상장일	2022년 9월 코스닥 상장

LEGO는 자율주행자동차, 보안카메라와 같은 엣지 환경 구현에 필수적인 기술을 개발하는 대표적인 시스템 반도체 IP 기업

Key Numbers & Technology (단위: %)



- 전방 산업 비디오 코덱 기술 고도화에 따른 동사 제품 채택 확대
- 중국 JV 기반 NPU IP 고객 레퍼런스 확보에 따른 중국 영상 ASIC 고객 확보



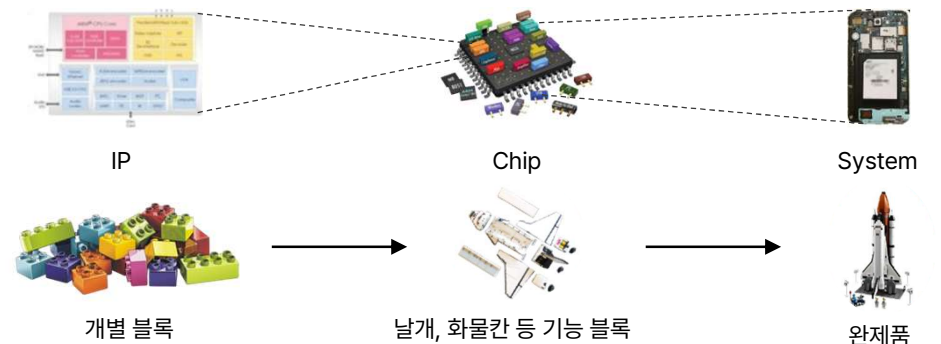
- 삼성 파운드리 부활의 낙수효과로 인한 Q 증가 기대
- 정부 주도 'K-온디바이스 AI 육성 프로젝트'의 핵심 수혜 기업
- 온디바이스 AI의 상용화로 LPDDR·CXL Q 증가

IP는 반도체 벨류체인의 출발점으로, 반도체 성능과 구조를 결정짓는 핵심 자산

	반도체 IP	팹리스	디자인하우스	파운드리	OSAT
주요 업무	반도체 주요 기능 블록 설계	반도체 칩 설계 (Frontend 설계담당)	반도체 칩 설계 외주 (Backend 설계담당)	반도체 칩 제조	후공정 담당 (패키징 업무)
시장 규모	\$9B	\$214B	\$9B	\$148B	\$43B
Player 수	약 50개 (과점 시장)	약 3,500개 이상	약 80개	약 20개	약 100개
주요 Player					
	R&D				제조

그림 1. 반도체 IP 개념

- 여러 가지 기능을 가진 시스템을 하나의 칩으로 구현하는 반도체 (SoC) 내부에 들어가는 세부 기능 블록
- 사전적으로 설계/검증된 기능 블록이며, 재사용이 가능해 개발 시간을 감축 (반도체 설계 과정에서 재활용하는 빈도가 높은 기능을 추출해 상용화하게 되면서 반도체 IP 탄생)
- Ready made 제품: IP 1개 개발에 수백억 원 선행 투입되나, 검증을 마친 IP는 무형자산의 복제가능성 덕분에 추가 판매 시 한계 비용이 0에 수렴

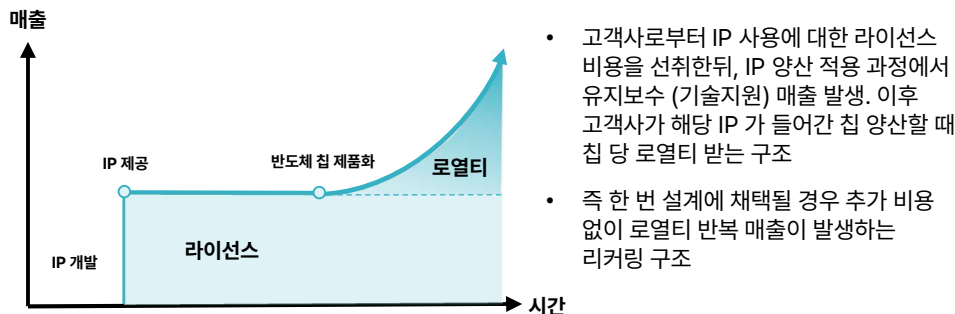


반도체 IP 판매를 통해 License fee 확보 후 설계도가 적용된 반도체 칩이 양산될 때 로열티 받는 구조



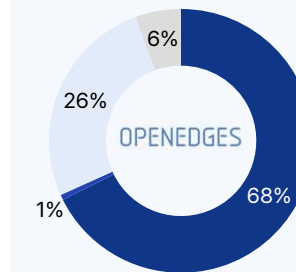
수익 구조 설명

- 1 라이선스**
 - 개발한 IP 설계자산 판매
- 2 유지보수비**
 - 고객사가 IP 라이선스 계약 체결 이후 실제 칩 설계 과정에서 발생하는 IP 적용 및 최적화 이슈에 대한 기술 지원 대가
- 3 로열티**
 - 동사의 반도체 IP가 반영된 칩 판매량에 따라 칩당 일정금액 혹은 일정률에 대해 대가 받는 금액

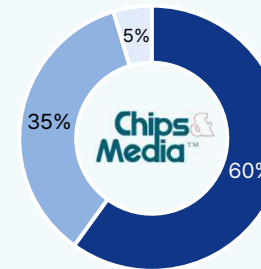


각사 매출 구조

■ 라이선스 ■ 로열티 ■ 유지보수 ■ 기타



- 업력이 짧아 로열티 매출 미미한 수준. 하지만 '25년 기준 **누적 라이선스 수주 71건을 확보**하며 향후 로열티 매출의 구조적 성장이 기대됨
- 확보한 레퍼런스를 바탕으로 **일본과 중국 시장 글로벌 Top-Tier 고객사 신규 확보**하여 안정적인 라이선스 매출 창출 중



- 라이선스 매출 계약 이후, 평균적으로 2~3년뒤에 로열티 수익 발생
- 반도체 IP 업계 특성 상 업력이 오래될수록 전체 매출에서 로열티 매출이 차지하는 비중이 높아짐
- '23~'25년동안 **라이선스 계약이 빠르게 누적**되어 왔으며, 로열티 매출은 고객사 제품 양산 이후 본격 인식되어 '26년엔 로열티 성장 전환 전망

반도체 IP는 공정 미세화 및 SoC 설계 복잡도 증가에 따른 기술 고도화와 팹리스-파운드리 중심의 분업 구조 심화로 수요와 가치가 동시에 확대되며, '25년 \$7.9B에서 '30년 \$13.9B로 성장 전망

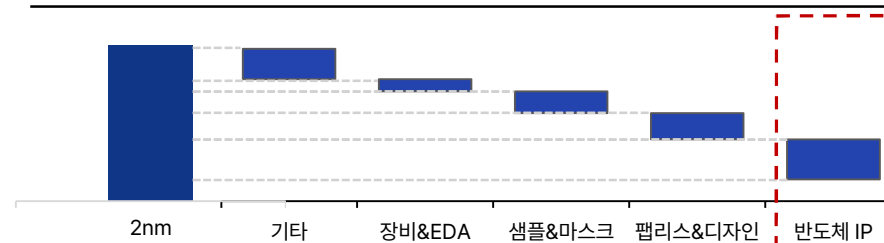
1 반도체 경기에 방어적

- 반도체 업황이 둔화되더라도 기업들은 차세대 제품 경쟁력 확보를 위한 설계 및 IP 도입 투자를 지속하기 때문에, IP 수요는 구조적으로 하방이 제한됨

2 기술 고도화의 중심

- IP는 제품 경쟁력을 좌우하는 핵심 요소로, 개발 비용으로 가장 큰 비중을 차지

그림 1. 칩 개발 비용 구조



3 IP 업체와 팹리스 간 분업화 강화

- SoC 설계에 투입되는 IP 개수는 평균 100개 이상
- 높은 기술장벽과 천억 원 이상 규모의 개발 비용이 드는 IP 특성을 감안했을 때, 팹리스가 모든 IP 개발이 불가능. 따라서 칩 개발 기간 단축과 비용 절감을 위해 팹리스와 IP 업체와 분업화 강화

IP 설계 자산 미활용 시	3.5~5년 소요
IP 설계 자산 활용 시	1.5~2년 소요

그림 2. 반도체 시장 성장률 (단위: USD B)

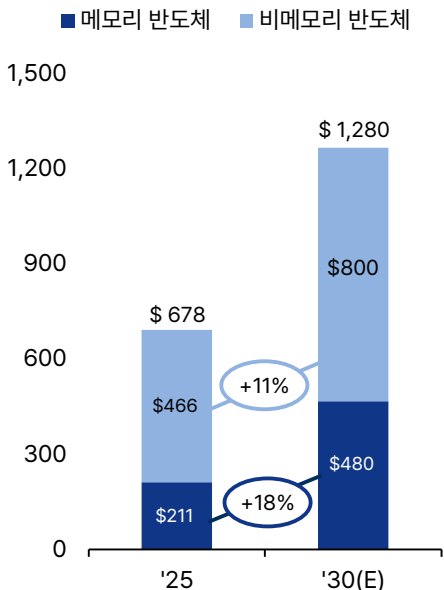


그림 3. 반도체 IP시장 성장률 (단위: USD B)

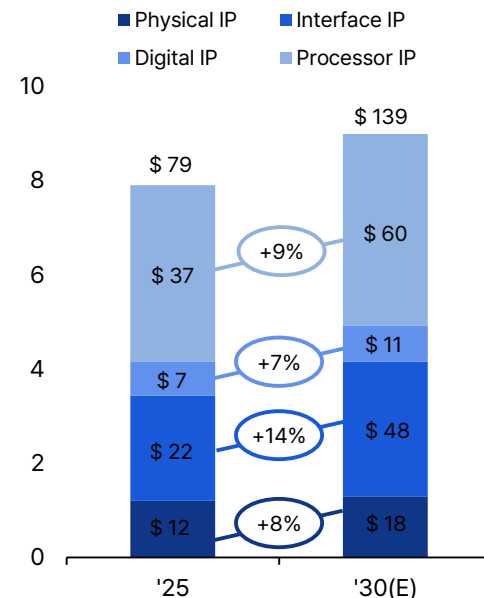


그림 4. 반도체 IP 종류

Digital IP (Soft)

- 논리 설계 단계까지의 내용으로 이루어진 설계 데이터
- RTL 수준의 알고리즘(코드)로 존재

Processor IP

- CPU, GPU, AP 등 연산장치와 관련

Interface IP

- 칩 내외부 장치간 연결을 도움
- 예: 메모리 Interface IP (DDR, LPDDR 등), 모바일 (USB, MIPI 등)

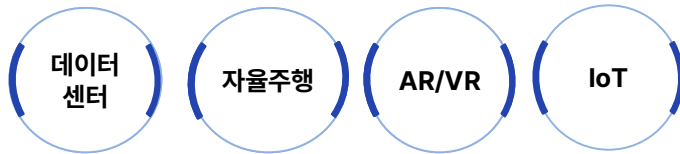
Digital IP (Hard)

- 물리 설계 단계까지의 내용으로 이루어진 설계 데이터
- 실물 형태로 존재

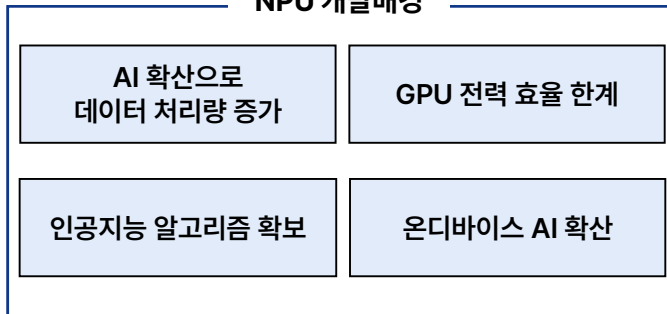
NPU

(Neural Processing Unit)

인간처럼 생각하는 인공지능 반도체



NPU 개발배경

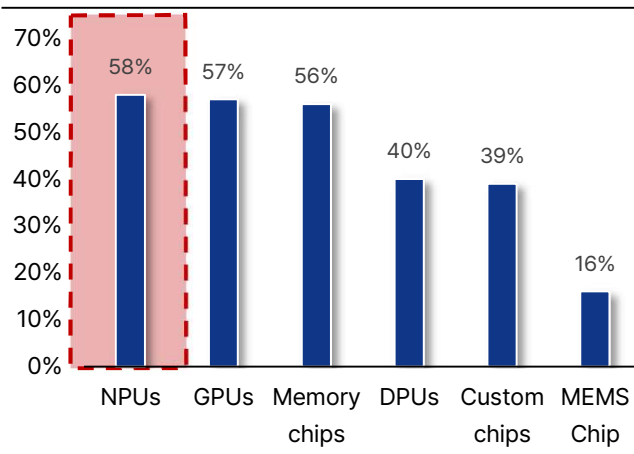


반도체 패러다임 변화와 Key Player

CPU	GPU	NPU
직렬 처리로 하나의 명령 수행 컴퓨터 부품제어를 위한 중앙처리 장치 등장 - 명령을 해석하고 연산하며, 컴퓨터의 '두뇌' 역할을 함. - 주로 노트북이나 데스크톱 PC에 장착	병렬 처리로 대량의 데이터 처리 복잡한 연산의 3D 그래픽 처리 장치 개발 - 컴퓨터 게임이나 영상 편집 등 고해상도 그래픽을 빠르게 처리하는데 필수적임. - 방대한 데이터를 동시에 처리하는 병렬 처리 능력 덕분에 AI 학습에도 활용	인공 신경망 연산으로 머신 러닝 최적화 프로세서 인공지능 분야의 발전으로 대량의 데이터 처리 장치 개발 - 인간의 신경망을 모방하여 데이터를 학습하고, 학습된 내용을 바탕으로 예측하거나 결정하는 기능에 강점 - 온디바이스 AI 시대에 그 중요성이 부각 <i>시장 초기단계로 다수의 기업 진입 중</i>

CPU·GPU 중심 범용 프로세서 구조에서 AI 연산 특화 신규 프로세서(NPU) 추가 되는 방향으로 진화

그림 5. 향후 생성형 AI 활용에 의해 영향을 받을 반도체 수요



온디바이스 개화에 따른 NPU 수요 증가 기대

지금까지 AI 시장은 서버에서 데이터를 처리하는 것이 다수였으나
이제는 데이터 전송 없이 자체 디바이스에서 AI연산 가능



CONTENTS

I. Executive Summary

II. LEGO Summary

1. Industry Analysis
2. Company Analysis
3. Investment Highlight

III. BRICK Summary

IV. Merge Synergy

V. Deal Structure

[LEGO] Company SnapShot

II. LEGO Summary

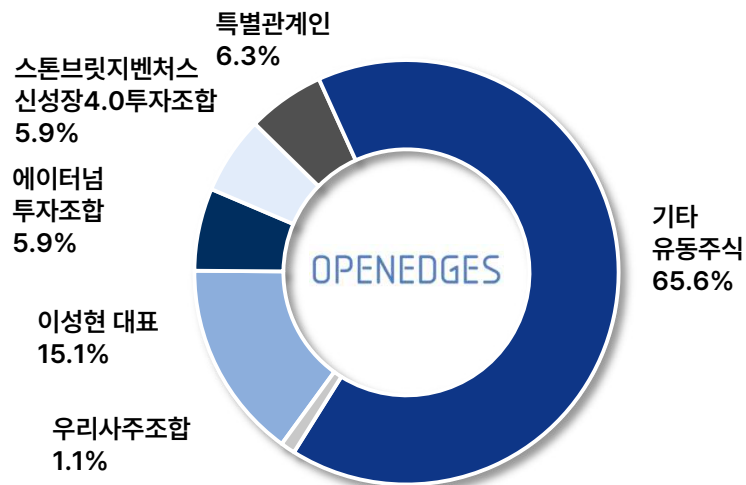
LEGO는 AI 반도체 구동 기반이 되는 NPU IP 및 반도체의 중추적인 역할 하는 메모리 시스템 IP 공급이 가능한 국내외 유일한 기업으로, 엣지 환경 구현을 위한 통합 솔루션 제공

기업 개요

기업명	LEGO	대표이사	이성현
설립일	2017년 12월	임직원 수	118명
주요제품	AI 시스템 반도체 IP	상장일	2022년 9월 코스닥 상장

- LEGO는 2017년에 설립되어 자율주행자동차, 보안카메라와 같은 엣지 환경 구현에 필수적인 기술을 개발하는 대표 반도체 시스템 IP 기업
- 고성능 AI 반도체의 데이터 병목 해소를 위해 고속 인프라 IP 시장규모 및 시장 내 비중은 지속 확대될 전망
- 최근 시스템반도체 개발 비중이 집중된 가운데 글로벌 Tier-1 고객사 기반의 안정적인 Track Record 구축

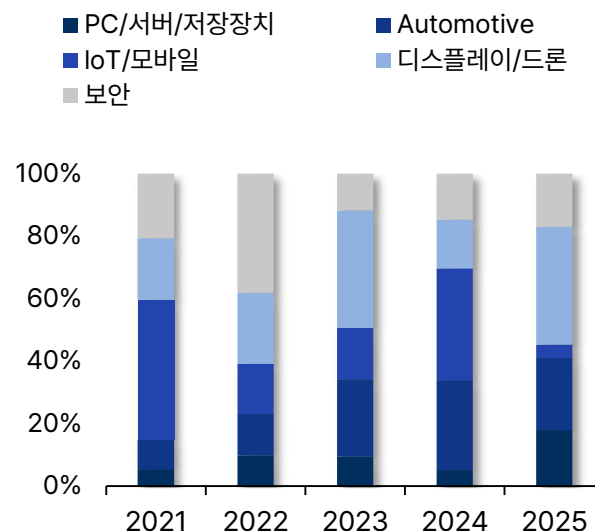
주주 구성



Key Financials

KRW mn	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	5,186	10,012	19,595	15,328	16,059
% growth	-	93%	95.72%	-21.78%	4.77%
영업이익	-11,055	-25,261	-15,864	-24,612	-28,907
% margin	-	-252.31%	-80.96%	-160.57%	-180.00%
EBITDA	-9,008	-23,834	-13,867	-22,502	-21,951
% margin	-	-238.05%	-70.77%	-146.80%	-136.69%
당기순이익	-14,608	-25,227	-14,856	-27,287	-30,133
% margin	-	-251.97%	-75.82%	-178.02%	-187.64%
총자산	36,097	53,855	44,692	86,678	17,069
총부채	15,545	21,606	24,121	25,961	30,476
총자본	51,642	75,461	68,813	60,717	47,545

매출 구조 및 성장 추이 분석



매출액

- 반도체 IP 기업 특성상 계약 체결 후 라이선스가 우선 발생하고, 계약 후 2-3년 뒤 매출 발생 구조
- 고객사는 크게 Global Tier-1 과 Design House로 나뉨

해외 매출액

- 최근 해외 고객사 수주규모 증가로 순성장 기록 중 (고객사 중 해외 비중 '24년도 25% -> '25년 76%)



이성현 대표이사

- 서울대학교 전자공학과 학사·석사·박사
- (전) 삼성종합기술원
- (전) 삼성전자 LSI 사업부 SoC 개발팀 연구원

Vision

- 토탈 AI 반도체 설계 IP 솔루션으로 성장하여 2030년까지 글로벌 반도체 IP시장 Top 5 진입 목표
- The Leader in Smart Computing: 기술 혁신을 통해 사람과 기술을 연결하는 스마트한 세상을 실현

핵심 연혁



Company Values

- Growth: 구성원의 전문성을 위한 경험과 기회를 제공하여 조직의 성공에 기여
- Communication: 혁신과 협력의 조직문화를 위한 커뮤니케이션 추구
- Integrity: 구성원들이 자율적인 업무 환경에서 자신의 역할과 책임에 대한 주인의식 장려
- Innovation: 혁신적인 기술로 고객과 약속한 시간을 중요시 여기는 문화와 함께 대내외 고객과 깊은 신뢰 형성

● 해외 영업사무소

● 해외 거점

● 본사, IP 세일즈 플랫폼

The Six Semiconductor

주소: 80 Tiverton Ct, Markham, Ontario

설립 시기: '18년 6월 ('19년 12월 M&A)

역할: DDR PHY IP R&D

*Toronto 거점

Lego 본사

주소: 서울특별시 강남구 역삼로 114

역할: IP R&D 및 Sales

Lego Square

주소: 서울특별시 강남구 역삼로 114

설립 시기: '23년 8월

역할: Online IP Sales Platform



*Shanghai 거점

Technology Japan

주소: Yokohama Blue Avenue, Nishi-ku, Yokohama

설립 시기: '24년 3월

역할: Memory Controller IP R&D

해외 영업사무소 및 거점 운영을 통해 글로벌 반도체 IP 기업으로 도약

- 해외 R&D 센터를 설립하여 현지 반도체 IP 수요 신속 대응 및 고객 요청 응대 기지로 적극 활용
- 현재 Lego는 마이크론, 르네사스 등 글로벌 기업 및 팹리스와 지속 협력하는 만큼 해외 거점 설립은 필수적

칩 품질 자체 검증 플랫폼 보유로 설계 리스크 부담 줄이며 전략 파트너십 기반 확대

- 팹리스 기업들은 새로운 IP 검토를 위한 EDA 환경을 구축 및 인력 투입 필요
- Lego는 IP 온라인 세일즈 플랫폼인 Lego Square로 IP 검토환경을 클라우드로 옮겨 Lego의 최신 IP를 설계안에 대입 가능한 칩 스케치 제공하여 고객사와의 지속적인 신뢰 유지

LEGO는 고성능 'Total Memory System IP Solution' 및 NPU IP를 결합한 토탈 솔루션인 'AI Platform IP Solution for Edge Computing' 제공 가능한 전세계 유일 기업으로, AI 가속기의 메모리 연산 병목 해결 겨냥

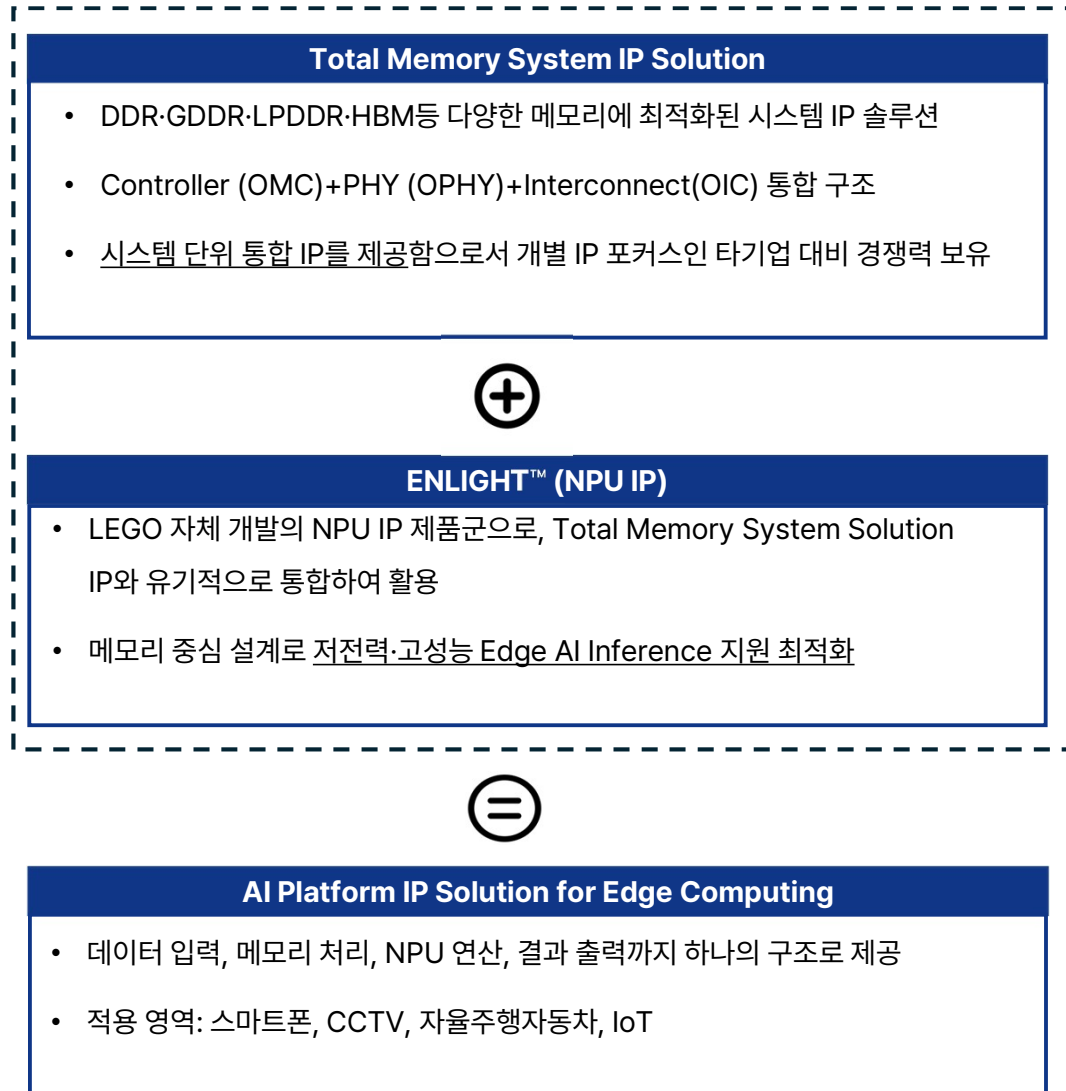
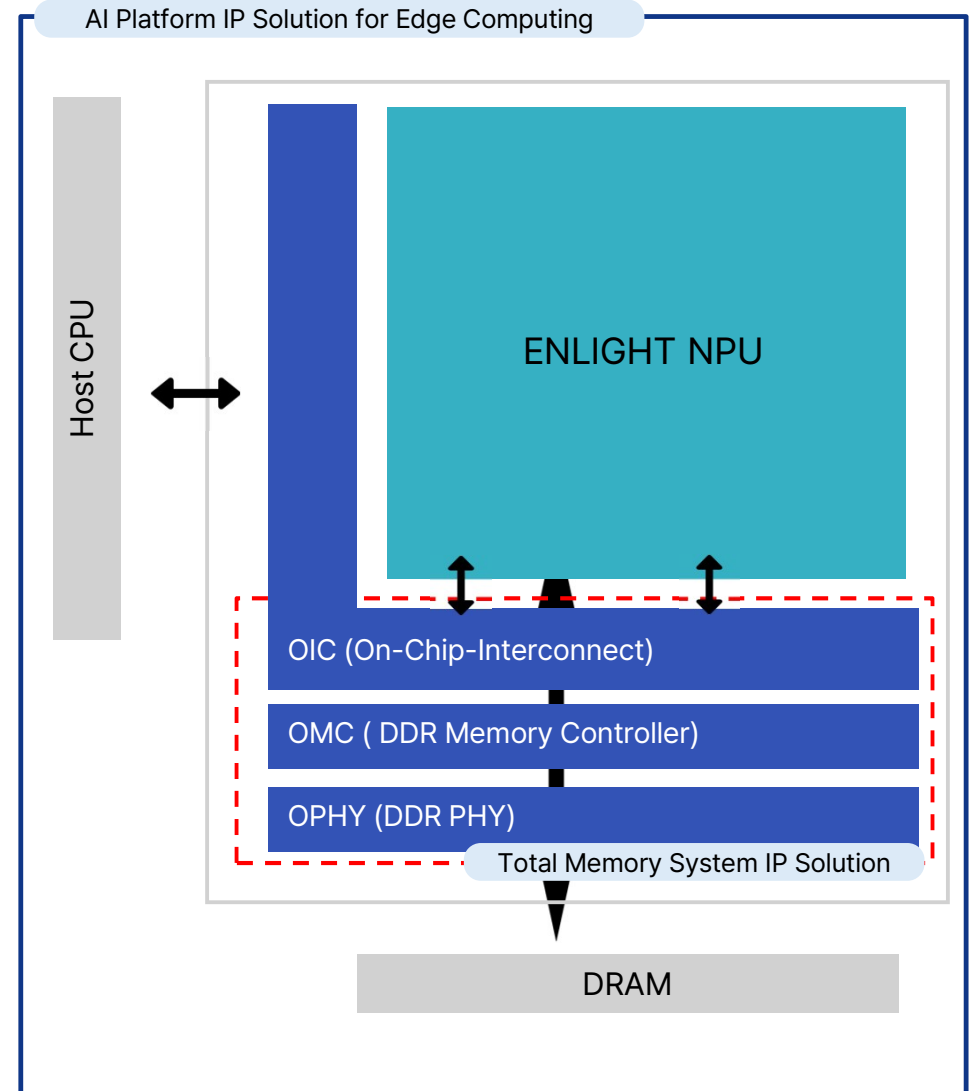


그림 6. AI Platform IP Solution for Edge Computing (ORBIT™) 개념도



기존 HBM 중심 메모리 구조가 AI 가속기 성능 고도화를 뒷받침하지 못하자 메모리 풀링으로 용량·효율성·확장성 확보 가능한 CXL이 핵심 대안으로 부상 중

그림 7. AI 가속기와 DRAM 성능간 격차 확대

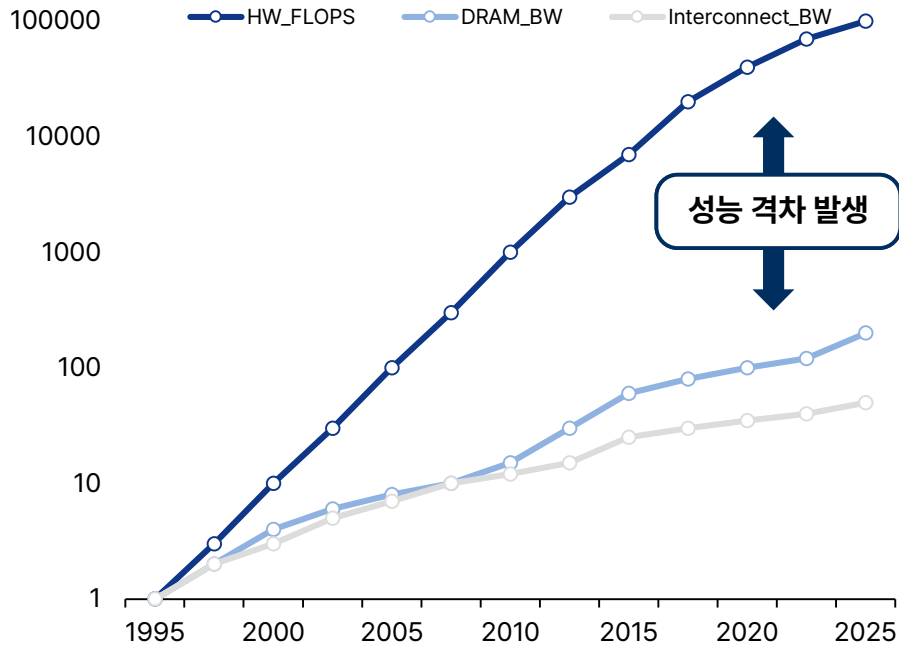
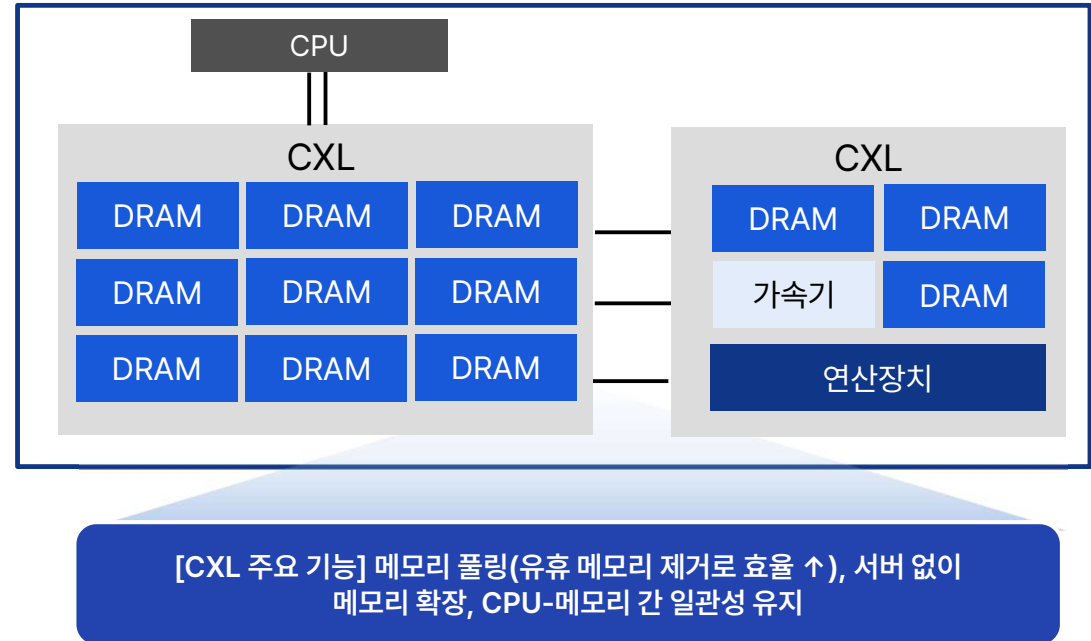


그림 8. CXL 기반 메모리 확장 (Memory Pulling) 및 가속기 연결



기존 HBM-backed AI 모델의 메모리 병목 발생에 따라...

- ▶ 연산 성능 대비 메모리 대역폭의 낮은 성장률로 인한 시스템 병목 심화
 - AI 가속기의 복잡도 증가로 인해 연산 대기 시간 (Latency)이 늘어나고 있어, 이는 대역폭 병목이 시스템 전체 성능을 결정짓는 'Memory-Bound' 시대로의 진입을 의미함
 - 현재 HBM의 대역폭 한계를 보완할 CXL 3.0 확장성과 칩 간 데이터 이동 효율을 극대화할 UCIe/PHY 기술의 설계가 요구됨

메모리 확장성과 효율 확보를 위한 CXL 확대 도입 본격화

- ▶ 데이터 처리 규모 확대에 따른 메모리 구조 전환 필요성 확대
 - CXL은 HBM 대비 용량 확장성 및 메모리 풀링을 지원하며, 저비용·고효율의 차세대 지능형 메모리 시스템 구축을 가능하게 함
 - 메모리->CXL-> PHY->UCIe->연산기순으로 이어지는 데이터 경로 전반의 효율이 중요해지자 PHY, UCIe 등 인터페이스 기술의 중요성이 부각됨

[LEGO Industry] 온디바이스 AI 확산에 의한 신호 무결성 이슈로 PHY IP 수요 증가 II. LEGO Summary

온디바이스 AI 확산으로 디바이스 내 데이터 처리량이 증가함에 따라 고속 대용량 LPDDR 수요가 요구되며, 데이터 전송 안정성을 확보하기 위한 PHY IP 수요 또한 동반 증가할 것

그림 9. 메모리 인터페이스 구조도

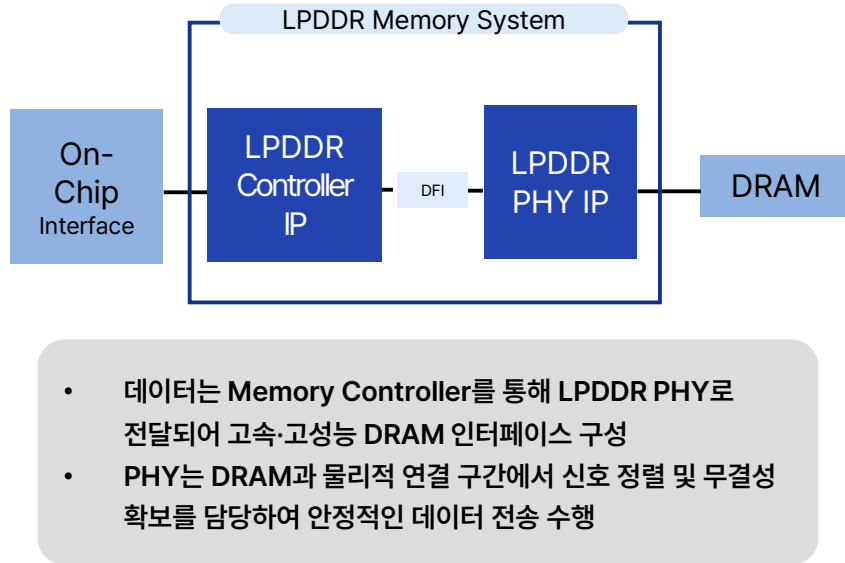
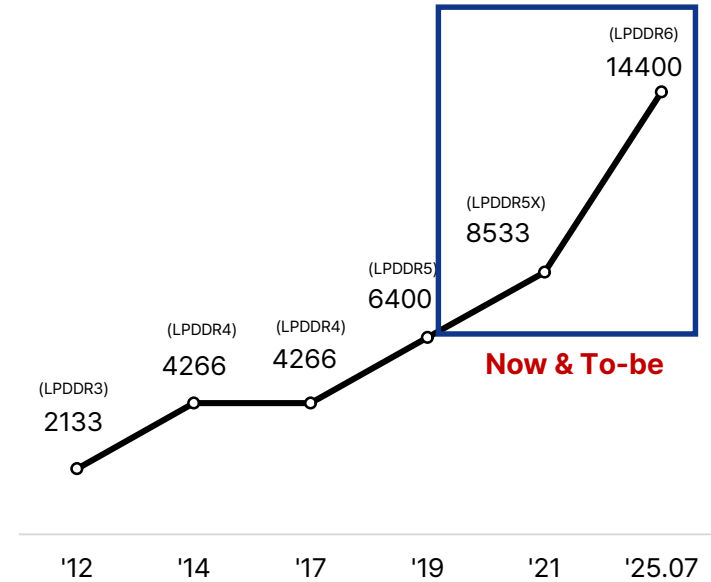


그림 10. DRAM 최신제품별 표준규격 비교

성능지표	LPDDR5X	DDR5
작동전압 (VDDQ)	0.6V	1.1V
대역폭 (Mbps=MHz)	7466~8533 Mbps	3200~6400 MHz
제품당 최대용량 (GB)	8~24	8~128

그림 11. LPDDR 최대 데이터 전송속도 변화 추이 (단위: Mbps)



클라우드 중심 AI의 구조적 한계

- ▶ 온디바이스 AI, 클라우드 기반 AI의 구조적 한계의 대안
- 기존 AI 서비스는 클라우드 서버에서 연산을 수행했기 때문에 데이터 전송 과정 중 지연 발생, 네트워크 의존도 리스크 존재
- AI 전용 반도체의 성능이 크게 향상되면서 AI 서비스가 엣지 환경으로 이동하는 온디바이스 AI가 등장하였으나, 제한된 연산 자원 및 메모리 용량으로 인한 성능 제약 및 전력 효율 관리의 문제 동반
- 이에 따라 SoC와 메모리 간 트래픽 및 데이터 이동량 증가, 효율적인 처리를 위해 기존 DRAM 대비 고속·저전력 특성을 갖는 LPDDR 기반 메모리 채택 확산

온디바이스 AI에 최적화된 LPDDR 구조

▶ DRAM vs. LPDDR

- 기존 DRAM은 고성능 대비 큰 전력 소모로 모바일 환경에 부적합
- LPDDR은 저전력 고속데이터 처리 능력 SoC와 통합 구조로 온디바이스 AI 환경에 최적화된 메모리 시스템으로 부상
- '24년도부터 LPDDR5X가 최신 표준 규격으로 상용화, '26년 하반기부터 LPDDR6 안착될 예정

▶ LPDDR의 고도화에 따른 PHY 수요 확대

- PHY는 초고속 신호 맞춤, 타이밍 정렬, 진압/노이즈 보정으로 LPDDR의 고속데이터 전송 속도와 신호 오류 가능성을 낮추는 인터페이스로, 고난이도 설계가 요구됨

Automotive 및 PC·서버·저장장치 중심으로 매출 구조를 확대하는 가운데, 자율주행 고도화에 따른 차량용 반도체 수요 증가와 LPDDR5/6 채택 확대로 차세대 시장으로의 전환 중

그림 12. 자율주행차 부문 성장 전망

(단위:USD bn)

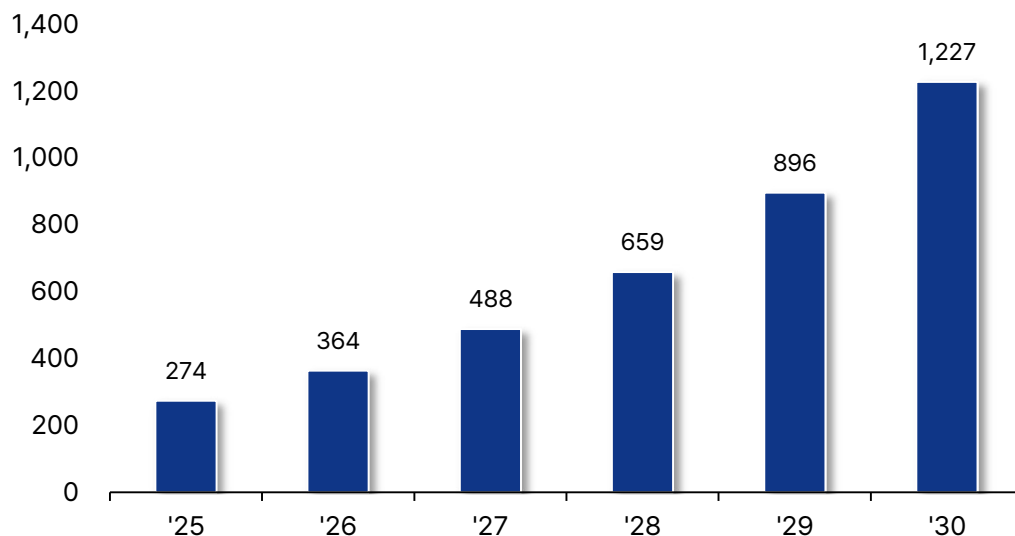
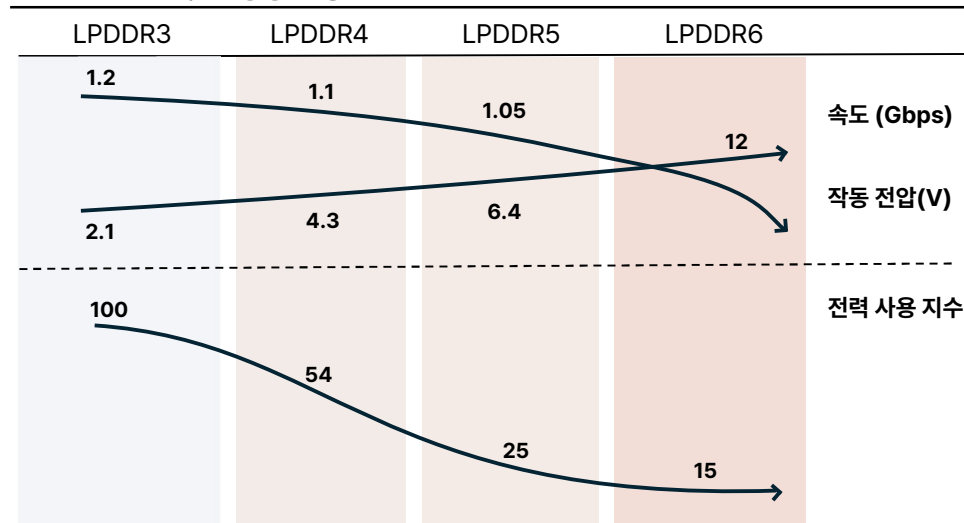


그림 13. PC 부문 성장 전망



LEGO
매출액 비중 51%

주요
고객사

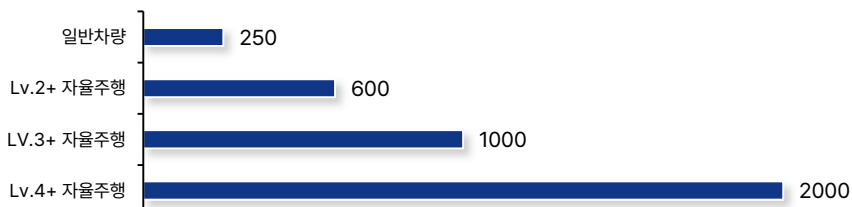
AISIN



자율주행 레벨 상승에 따라 자동차 SoC용 IP 수요 확대 및 칩 출하량 증가로 로열티 매출 증가 전망

그림 9. 차량당 반도체 수요

(단위: 개)



LEGO
매출액 비중 38%

주요
고객사



LPDDR5/6 채택 증가에 따른 동사의 경쟁력 우위를 통한 매출 증가 기대

- PC는 기존 대비 메모리 대역폭과 용량 요구가 크게 증가하면서, LPDDR 기반 메모리 채택 비중이 빠르게 확대되는 추세로 주요 OEM들은 차세대 PC에서 LPDDR5/5X 탑재
- LPDDR5에 경쟁사 대비 기술 우위를 가진 LEGO는 PC 시장 내 구조적 성장의 직접적인 수혜를 받을 수 있으며, 기존 스마트폰 중심 매출 구조에서 AI PC향 매출 비중 확대라는 추가 성장 동력을 확보

투자포인트 1. 'K-온디바이스' 프로젝트 독점 수혜

온디바이스 AI 필수 IP를 모두 보유한 국내 유일 기업으로, 1조원 규모의 'K-온디바이스' 정부 프로젝트 단독 수혜를 통한 Q 증가 기대

그림 14. 'K-온디바이스' 프로젝트 개요

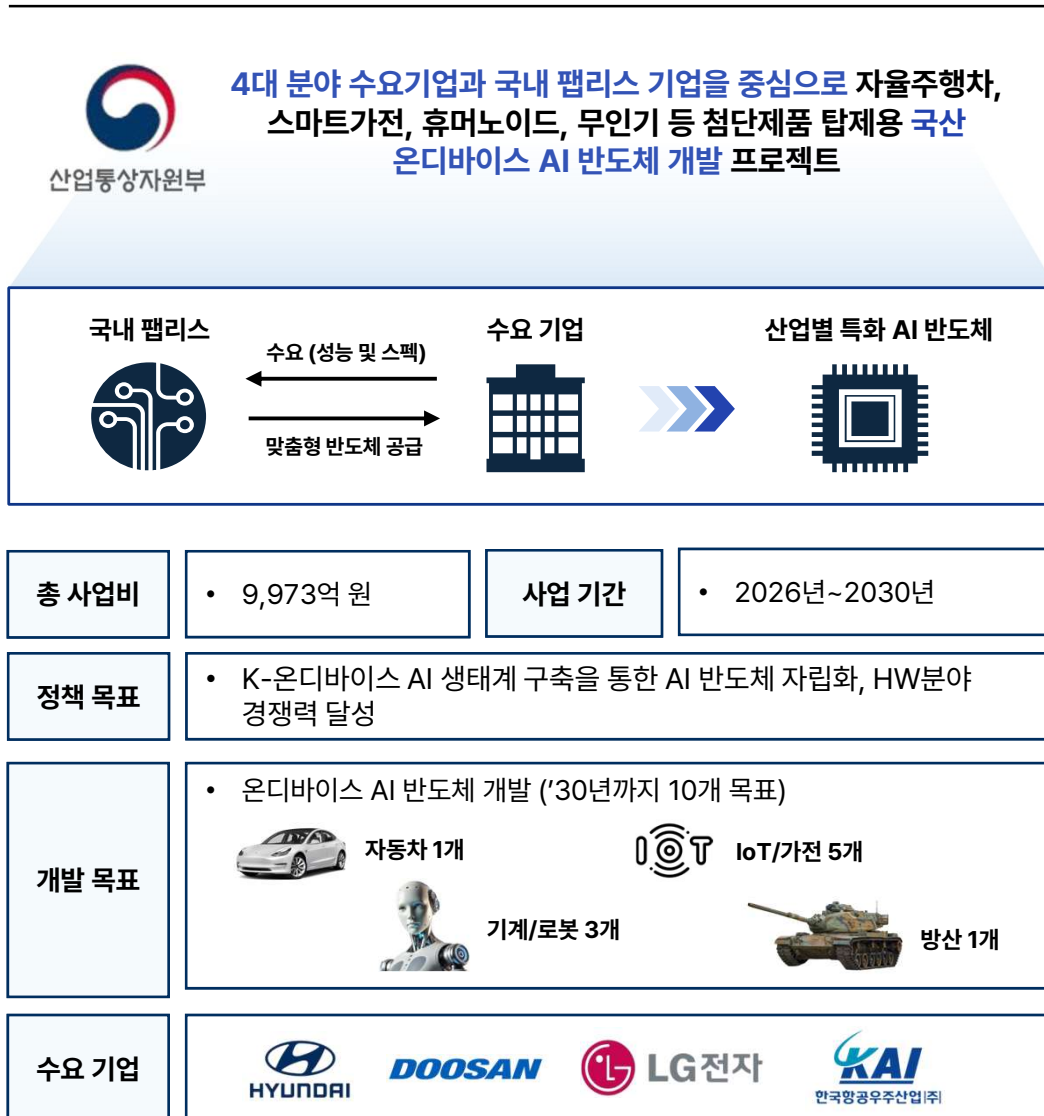


그림 15. 'K-온디바이스' 프로젝트 추진 계획

년도	내용
'26년	업종별 컨소시엄 구성 및 사업 공고 → AI 반도체 설계 착수
'27~'28년	AI 반도체 시제품 제작 및 검증
'29년	AI 반도체 기반 첨단제품에 탑재될 모듈 개발
'30년	자율차, 휴머노이드 등 국산 AI 반도체가 탑재된 첨단 시제품 개발

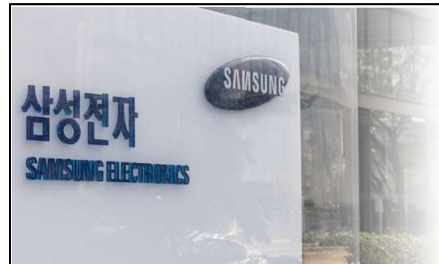
- 현대차, 두산로보틱스, LG전자, 한화에어로스페이스 등 수요 기업이 중심이 되어 자신들 목적에 맞는 칩을 설계할 팹리스, IP 기업 등을 모아 컨소시엄을 구성해 칩을 개발하고 구매 보장하는 프로젝트
- **정부 예산이 지원되는 만큼 국내IP 및 파운드리 활용이 강력하게 권고되어 온디바이스AI 필수 IP를 모두 보유한 국내 유일 기업으로 단독 수혜 예상**
- 엣지용 NPU, LPDDR용 메모리 서브시스템 IP에 대한 상업 라이선스 수주 및 과제 참여 예상되며 **리서치 기관은 4개 부문 모두에서 수주 가능 추정 제시**

투자포인트 2. 삼성 파운드리 부활의 낙수효과

II. LEGO Summary

TSMC의 병목현상과 삼성 파운드리 수율 개선으로 시장 구조가 변화하는 가운데, 설계-디자인-제조 간 공생 구조를 기반으로 동사 IP 수요가 확산에 따른 낙수효과로 Q 증가 기대

- **3nm**
 - AI 칩 수요 폭증으로 TSMC CAPA 2027년까지 소진 완료
 - 역대 최대 규모의 병목현상으로 대형 고객사의 신규 주문을 받지 못하고 있는 상황
- **2nm**
 - 애플이 TSMC 2nm 초기 생산능력 절반 이상 확보
 - 엔비디아가 '27년부터 2나노 생산 말길 예정으로 **CAPA 부족 문제 대두**



- 삼성전자 2nm 공장 수율: 1년만에 40%에서 60%로 증가
 - TSMC 2nm 공장 수율: 60%~70%
- 삼성의 수율이 TSMC 수준으로 개선되면서, TSMC 대체수요로 추가 고객사 유치 중
- 실제로 AMD, 구글, 퀄컴과 협상 진행 중

그림 9. 삼성 파운드리 2nm 수율

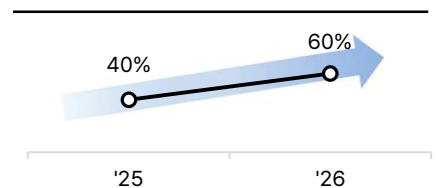
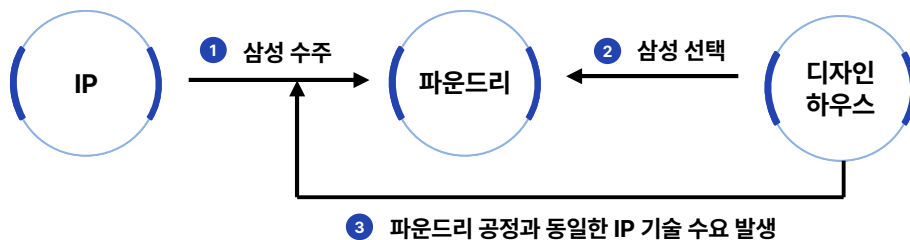


그림 16. 반도체 생태계 특징



- 파운드리 공정은 공정 라인업 확대와 팹리스 유치를 위해 동사와 같은 IP 기업에 특정 공정을 위한 IP 개발을 요청하는 공생 관계로, 이는 동사 수요 확대에 이어지는 구조
- 즉 고객사가 삼성 파운드리를 선택하면 삼성 공정에 맞게 인증된 동사의 IP에 대한 수요 자동 발생
- 따라서 **삼성 파운드리 실적 개선에 따른 동사의 낙수효과 발생 기대**

삼성 파운드리 8nm 이하 공정에서 높은 전송속도가 구현된 차별화된 제품 판매 확대
동사는 높은 대역폭을 요구하는 Edge Device 용 고성능 칩 개발수요에 적극 대응

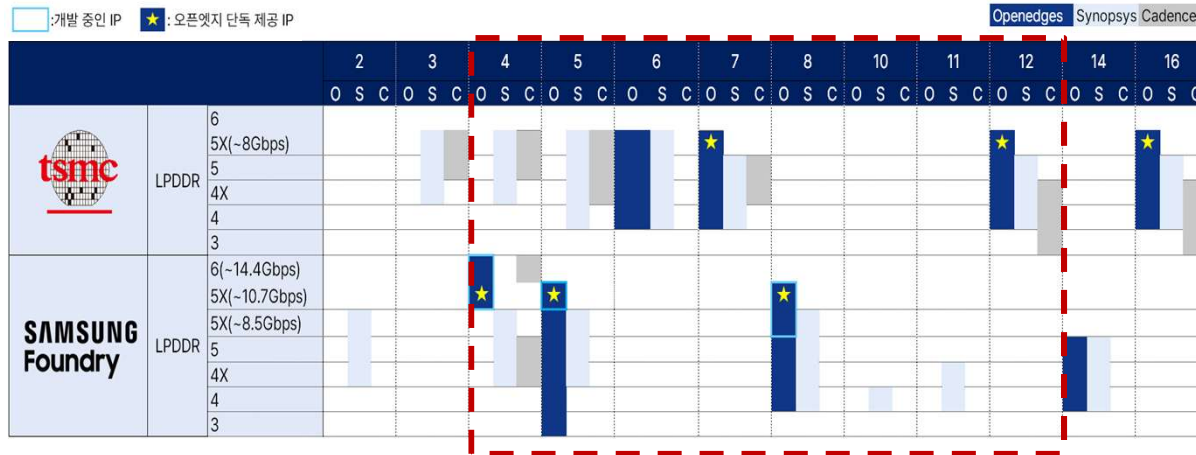
파운드리	공정/메모리 Type		오픈엠티	S사	C사	당사 경쟁력
삼성	4nm	LP6	14.4Gbps(예정)	-	14.4Gbps	동등
		LP5X	10.7Gbps(예정)	8.5Gbps	-	우위
	5nm	LP5X	8.5Gbps 출시 9.6Gbps(예정)	8.5Gbps	-	우위
	8nm	LP5X	9.6Gbps(예정)	8.5Gbps	-	우위

투자포인트 3. 온디바이스 AI의 상용화로 LPDDR·CXL Q 증가

II. LEGO Summary

Lego의 Memory Subsystem IP를 기반으로 최신 LPDDR까지 폭 넓은 규격 지원이 가능하며, 이를 통해 고객 요구에 맞춰 PHY IP 선제공정이 가능한 기술적 기반 보유

그림 17. LEGO 공정별 DDR PHY IP 현황



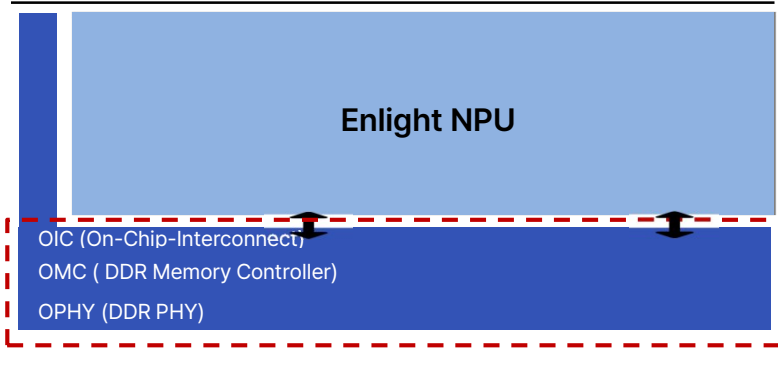
▶ 4~12nm 매스마켓 공정 Target, 기술 선제 개발 전략으로 고객 Lock in+라이선스 증가 기대

- Lego는 과거 삼성 5나노 LPDDR5x 과제에서 경쟁사 Synopsys보다 IP 선제 개발하여 삼성 4~8nm 공정 내 IP 선점 완료
- LPDDR5X IP 선제 개발을 통해 삼성 7nm 공정 내 IP 선점 완료

▶ 공정 선점은 고객 설계 초기 단계 채택 가능성을 높여 후속 교체 가능성을 낮춤

- 선제공정 PHY와 통합 메모리 IP 제공을 통해 고객 SoC 설계에 조기 진입하며 장기 라이선스 수익 구조 확보

그림 18. LEGO Total Memory Subsystem IP



▶ LPDDR 및 SoC간 통합 Interconnect로 엣지 컴퓨팅 IP 경쟁력 확보

- Memory Subsystem IP로 LPDDR4부터 추후 LPDDR6까지 지원 가능
- 당사는 시스템 내 PHY를 선제 개발하여 공정에 최적화된 PHY 회로를 설계 IP형태로 제공할 것

▶ Memory Solution에서 CXL 컨트롤러까지

- LEGO의 통합 메모리 솔루션은 PHY 및 컨트롤러 IP를 기반으로 인터페이스 계층을 자체적으로 구현할 수 있어, 향후 CXL 인터페이스로 확장이 구조적으로 용이
- 컨트롤러와 PHY IP를 통합 제공함으로써 고객 개별 IP 교체 부담을 높여 향후 switching cost 확대

향후 산업 내 주요 과제

- AI 성능 경쟁의 본질이 연산 능력에서 데이터 이동 효율로 전환되는 가운데, 메모리 및 인터페이스 아키텍처 혁신이 핵심 경쟁력으로 부상
- 데이터 이동 병목 해소를 위한 메모리-인터페이스 통합 설계 역량이 산업 내 핵심 차별화 요소로 부각

CONTENTS

I. Executive Summary

II. LEGO Summary

III. BRICK Summary

1. Industry Analysis
2. Company Analysis
3. Investment Highlight

IV. Merge Synergy

V. Deal Structure

VI. Appendix

[BRICK] Company SnapShot

III. BRICK Summary

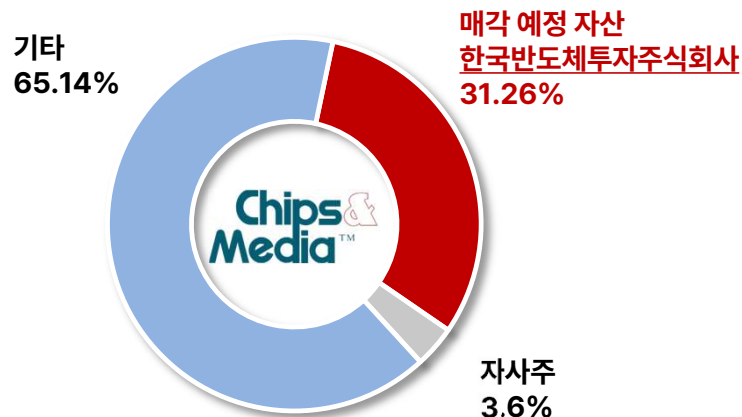
시스템 반도체 설계 자산(IP) 개발 및 판매를 사업 목적으로 하는 반도체 설계 자산 전문업체로 반도체 칩에 삽입되어 비디오 기술을 제공하고, 저전력으로 고화질의 영상처리를 도와주는 20년 이상의 글로벌 IP 공급 기업

기업 개요

기업명	BRICK	대표이사	김상현
설립일	2003년 3월	임직원 수	86명
주요제품	비디오 IP 제조 및 설계	상장일	2015년 8월 코스닥 상장

- 2003년에 설립된 BRICK는 비디오 코덱 IP 설계를 기반으로 다양한 SoC에 적용되는 영상처리 솔루션을 제공하는 반도체 IP 기업
- 최근 NPU IP 사업 확장과 세계 최초 AI ISP 기술 개발을 통해, 단순 IP 라이선스를 넘어 AI 기반 영상처리 소프트웨어 플랫폼 기업으로의 전환을 기대
- NXP, 삼성전자, 퀄컴, 구글 등 글로벌 Top-tier 기업을 포함하여, 전 세계 150개 이상의 고객사를 확보하며 안정적인 고객 기반을 구축

주주 구성



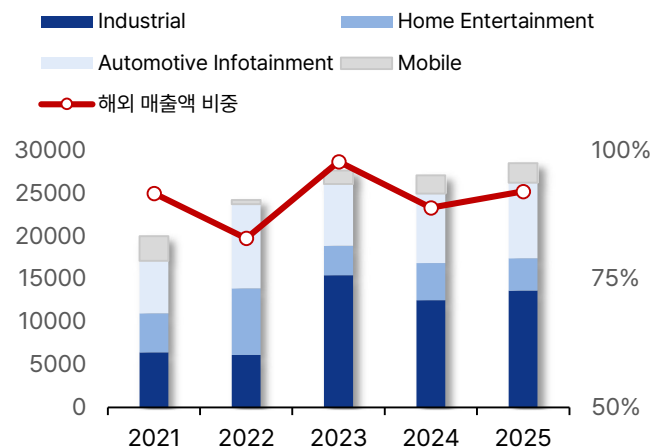
Key Financials

(단위: 백만 원)

KRW mn	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	19,979	24,092	27,569	27,075	28,467
% growth	-	20.59%	14.43%	-1.79%	5.14%
영업이익	5,199	7,303	7,773	5,281	6,964
% margin	-	40.47%	6.44%	-32.06%	31.88%
EBITDA	6,824	8,909	9,391	6,879	8,853
% margin	-	30.55%	5.41%	-26.75%	28.70%
당기순이익	6,268	9,962	-26,693	10,009	5,922
% margin	-	58.93%	-367.95%	-137.50%	-40.83%
총자산	45,938	63,075	80,657	83,980	106,303
총부채	7,966	21,104	7,710	8,197	21,796
총자본	37,971	41,970	72,946	75,782	84,507

매출 구조 및 성장 추이 분석

(단위: 백만 원)



매출액

- BRICK의 매출액은 2021년부터 2025년까지 소폭 성장하는 중
- IP업계 특성 상 라이선스와 로열티가 주 매출 비중인데, 2026년부터 기존 고객사의 제품들이 양산됨에 따라 로열티 매출이 본격적으로 나타날 것으로 전망

해외 매출액 비중

- 해외 매출 비중이 평균 90%, 글로벌 고객사의 수는 160개로 앞으로도 고객 Reference 확보를 위해 노력할 것으로 전망



김상현 대표이사

- 서울 상문고, 미국 본칼리지 항공전자학과 졸업
- 미국 다울 칼리지 경영대 MBA 수료
- GE 엔지니어 근무
- 한국통신하이텔, 텔슨전자, 세진전자 영업 담당
- BRICK 前 IP 부문장
- BRICK 現 대표이사

Company's Core Values

전문성

미래기술 선도를 위해 개선의 기회를 찾고자 하는 노력

자기주도

능동적인 업무 수행과 자기개발 노력

상호신뢰

약속은 반드시 이행, 사실에 근거하여 말하기

연구원 중심의 문화 지향, R&D 인력 비중 85% 이상

비디오 IP시장의 Leader

도약기

- **2015.08 한국거래소 코스닥 시장 이전 상장**
- 2017.01 ISP IP 출시
- 2019.02 8K UHD 급 비디오 코덱 IP 출시
- 2019.10 세계 최초 커머셜 AV1 IP 출시
- 2020.04 딥러닝 기반 Super Resolution IP 출시
- 2021.10 기술적용 반도체 칩 10억 개 돌파
- **2022.07 최대주주변경(한국투자파트너스)**
- 2023.09 NPU IP 출시
- **2024.09 중국 JV 설립**
- **2026.01 세계 최초 AI ISP 출시**

고해상도 비디오 IP 개발을 통한 시장선도

성장기

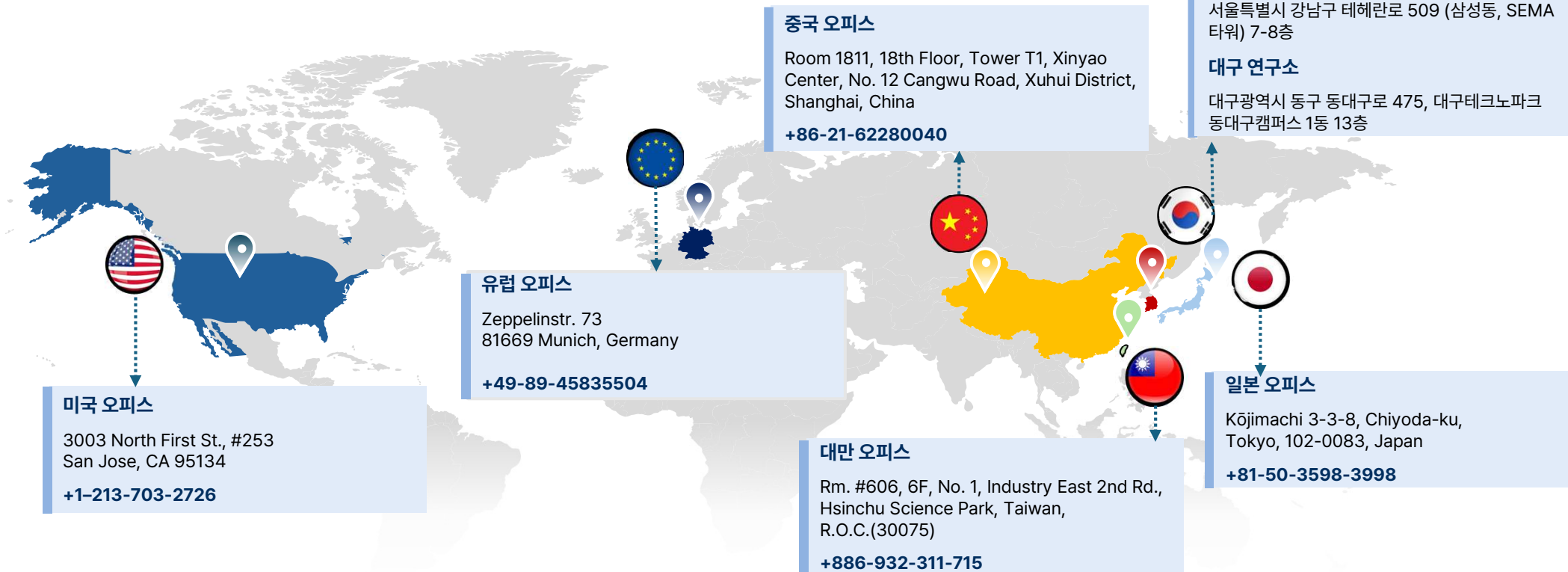
- 2007.12 FULL HD급 멀티 표준 비디오 디코더 IP 출시
- 2008.04 BRICK와 씨앤엠마이크로 인적 분할
- **2008.05 대표이사 김상현 취임**
- **2009.04 최대주주 변경(텔레칩스)**
- **2013.10 한국거래소 코넥스 시장 상장**
- 2014.04 UHD 비디오 코덱 IP출시

회사설립 및 반도체 IP 제품화

창립기

- **2003.03 BRICK 설립**
- **2004.09 국내 첫 비디오 IP 라이선스**
- 2004.10 벤처 캐피탈 투자 50억 유치
- 2005.10 해외 첫 비디오IP 라이선스
- **2006.07 최초 로열티 수익 발생**

글로벌 반도체 IP 시장 확대 및 선점을 위한 전략적 거점 확보와 네트워크 구축



중국 내 IP 라이선스 수요에 대응하기 위해 현지에 합작법인 설립

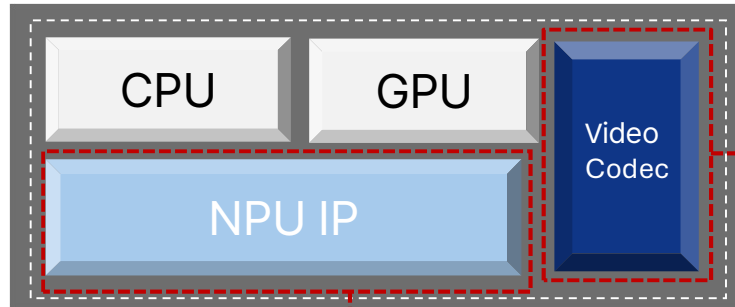
- 2024년 9월, BRICK의 장기고객사이자 AI 반도체 분야에서 높은 기술력을 보유하고 있는 이노실리콘 기업과의 Joint Venture를 통해 이노칩미디어 설립
- 두 기업의 경영 목표는 중국 내 IP 재판매, 데이터센터 특화 IP 공동개발, 중국 데이터센터 시장 진출, 현지 영업역량 강화를 통해 **중국 내 경쟁력을 확보**하고자 함

글로벌 시장 확장을 위한 유연한 영업 전략 구축

- 직접 영업이 어려운 지역은 에이전트 기반 간접 판매로 진출하고, 인도, 베트남 등 신규 시장에서 라이선스 계약을 확대하며 글로벌 매출 기회를 지속적으로 확보
- 미국의 대중 기술 규제로 **비중국계 IP 수요가 확대**되며, 경쟁사 대비 우호적인 수주 환경을 확보하고 글로벌 고객사와의 계약주기도 단축되고 있음.

BRICK는 고용량 영상 데이터를 효율적으로 압축·전송하는 Video Codec IP를 주력으로, 2023년 영상 특화 NPU IP 개발을 통해 AI 기반 영상 분석 영역으로 사업을 확장 + 세계 최초 AI-ISP를 통해 소프트웨어 기반 영상 처리 구조를 구현해 양산 이후에도 지속적인 성능 개선 기술 확보

그림19. 반도체 칩 SoC 단면모습



BRICK NPU IP - WAVE N 주요기능

▶ 영상 특화 NPU 개발로 실시간 고화질 영상처리 해결

- NPU에 **SR, NR, OD** 알고리즘 맞춤 제공을 통해 4K 60FPS 초고해상도 실시간 처리
- DRAM Bandwidth 사용량 최대 90% 이상 절감, 발열 전력 소모↓ & 메모리 병목 해결
- 기존 대비 10% ~ 20% 줄어든 크기로 원가 경쟁력 확보

Super **R**esolution

딥러닝 기반의 알고리즘을 통해 높은 해상도로 변환하는 기술

영상처리, 의료영상
안전보안, 자율주행

Noise **R**eduction

신호나 영상내 불필요한 노이즈를 제거하여 영상의 품질 향상

디지털 카메라,
CCTV, 모니터링

Object **D**etection

이미지나 비디오에서 객체를 자동으로 인식하여, 위치와 크기를 파악하는 기술

자율주행, 보안감시
로봇, 산업자동화

BRICK의 비디오 코덱 IP - WAVE 5 / WAVE 6 주요기능

비디오 코덱 IP 핵심 기능		구분	WAVE 5	WAVE 6
	비디오 코덱 IP 핵심 기능 - 고용량의 비디오들을 최소용량으로 압축하여 전송을 빠르게 도와줌. - 대용량 고해상도 영상을 저전력으로 처리하면서 저화질 영상을 고화질로 업스케일링하는 영상 처리 기술	아키텍처	HEVC 중심설계	AV1 중심설계
		지원 코덱	HEVC/AVC	AV1/HEVC/AVC/VP9
해상도			4K 240fps/8K 60fps	-
압축 효율			15Mbps	10Mbps
처리성능			8~16개 카메라 동시	16~32개 카메라 동시
주요 시장			모바일, TV, 일반SoC	자동차/CCTV/데이터센터
전력효율			기준 전력 1.0	기준 전력 대비 25% 감소

- 동사는 기존 비디오 코덱 IP 중심 사업에서 **AI 영상처리 특화 NPU IP 사업으로 포트폴리오 확장**
- '24년 하반기 AI SoC 고객사를 통해 첫 라이선스 매출이 발생하면서 **상용화 단계**에 진입
- 온디바이스 AI 확산**에 따라 엣지단에서 AI 연산을 수행하기 위한 NPU IP 수요가 증가할 것으로 전망

세계 최초 AI ISP 개발을 통해 양산 이후에도 무선(OTA) 알고리즘 업데이트 가능

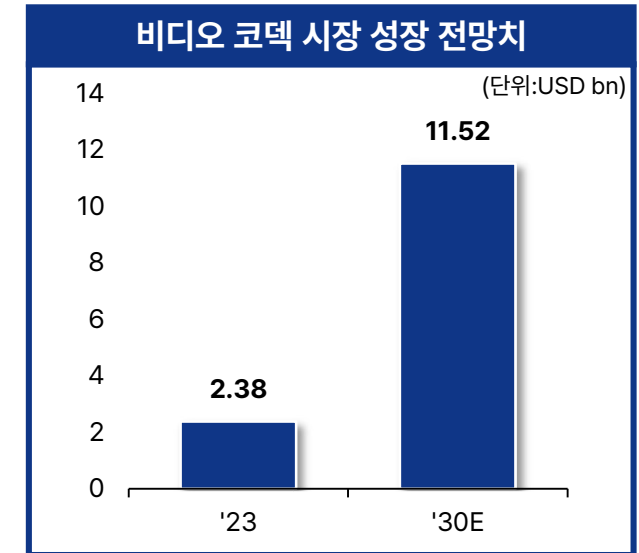
▶ 이미지 AI 소프트웨어 전문 기업인 이스라엘 스타트업 Visionary AI와의 협력

- 기존의 ISP는 고정 기능의 하드웨어 칩 형태로 구현돼 생산 이후에는 성능 개선이나 기능 확장이 사실상 불가능하였음.
- AI ISP는 **소프트웨어 기반 영상 처리 구조**를 적용해 **양산 이후에도 알고리즘 업데이트를 통한 성능 개선이 가능**하며, 하드웨어 고정형 ISP 대비 지속적인 화질 향상 및 기능 확장이 가능한 구조를 확보

[BRICK Industry] 비디오 IP Industry Landscape & Growth Driver

'23년 기준, 비디오 코덱 시장 규모는 \$2.38B 규모로, 연평균 25.3% 성장하여 '30년 기준 \$11.52B 달성할 것으로 전망됨. 성장 동력으로 AI 영상 생성, 자율주행차 등 고화질 비디오 처리기술 수요 급증에 따른 비디오 코덱 전방위 적용산업 팽창 작용

코덱	세대	출시	압축 효율	라이선스	사례
H.264 (AVC)	1세대	2003	-	특허료 있음 (저비용)	유튜브 레거시, 스마트폰, 블루레이. 현재 시장 44.87% 점유
H.265 (HEVC)	2세대	2013	H.264 대비 50% 절감	복잡한 특허 풀, 고비용	4K UHD, 넷플릭스 4K, 방송. 복잡한 라이선스 비용이 채택 장벽
VP9	2세대	2013	HEVC 수준	로열티 무료 (Google 최적화)	유튜브 메인 스트림. 구글 생태계 중심
AV1	3세대	2018	HEVC 대비 20~30% 절감	로열티 무료 (Alliance for Open Media)	Netflix 대역폭 30% 절감 입증
VVC (H.266)	4세대	2020	HEVC 대비 50% 절감	특허 문제 재발, 복잡	8K·360도 VR 특화 하드웨어 지원 부족으로 채택 지연



- AI 생성 영상 배포를 위한 높은 인코딩 역량이 요구되며 압축률 높은 AV1 채택 흐름 확대
- 숏폼 콘텐츠의 폭발로 대역폭 절감이 UX 개선으로 이어짐에 따라 Meta, Youtube 등 주요 플랫폼의 대규모 채택

코덱 채택을 결정하는 요인

- 디바이스 역량: 소비자 기기에서 해당 코덱을 전용 하드웨어로 처리할 수 있어야 함. AV1 하드웨어 디코드 지원율이 iPhone 15 · Intel Arc GPU 이후 2배 증가
- 경제적 이점: 코덱의 라이선스 비용 절감 혹은 CDN 트래픽 절감 (e.g. Netflix) 등 메리트가 있어야 함
- 킬러 성능: HEVC는 4K HDR이라는 마일스톤이 있어 널리 채택되었지만, AV1은 엷지 있는 킬러 성능이 아직 부재하여 대대적인 전환이 이루어지지 않았으나 채택률은 점진적 상승 중
⇒ 이러한 이유로 여러 세대의 코덱을 커버할 멀티포맷 IP가 필요

[BRICK Industry] 비디오 IP Industry Landscape & Growth Driver

Automotive향, Industrial(드론, 감시카메라, 데이터센터)향 코덱 수요가 비디오 코덱 IP의 Catalyst이며, 자율주행 고도화와 영상 처리 수요 증가로 전방 산업이 향후 5년 간 연간 10% 중반대의 성장할 것으로 전망

그림 20. 자동차 부문 성장 전망

(단위:USD bn)

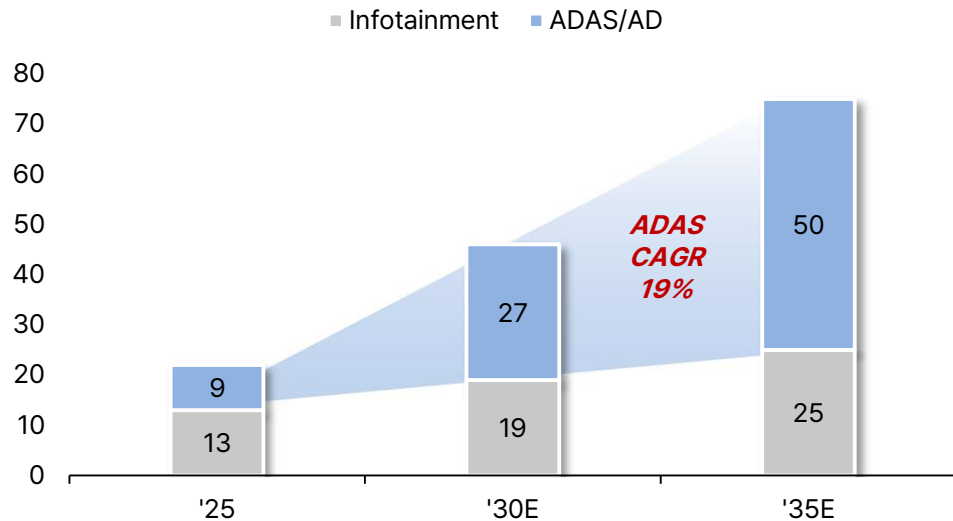
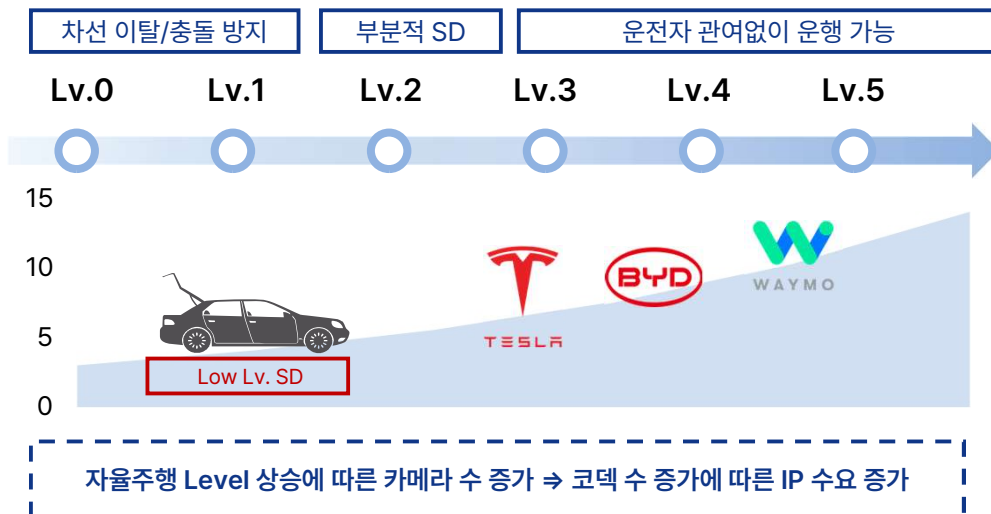
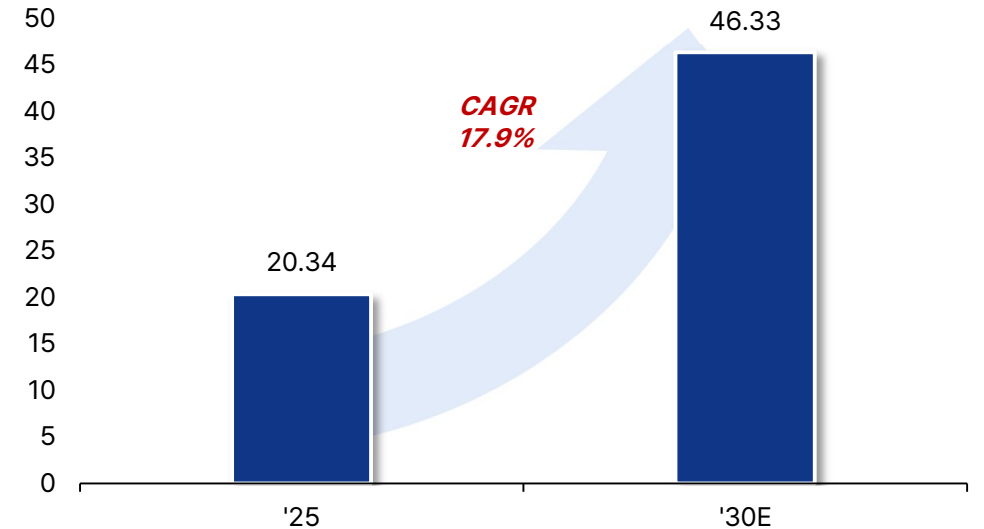


그림 21. 영상 처리 솔루션 성장 전망

(단위:USD bn)



End단 영상 처리 수요

원활한 물체 인식 및 높은 압축률에 대한 수요 高
⇒ 해당 사양을 지원하는 코덱 요구 (HEVC, AV1)

투자포인트 1. 전방 산업 비디오 코덱 기술 고도화에 따른 동사 제품 채택 확대

AV1, APV 코덱을 지원하는 High-End IP 포트폴리오의 선제적인 개발을 통해 고객사들의 수요 대응 성공적으로 이루어낸 바 있으며, '25년 라이선스 고객 확대를 통한 향후 로열티 매출 가시화 및 고객 Reference바탕의 기존 및 신규 고객의 라이선스 계약 체결 수도 점차 늘어날 것으로 전망

그림 22. 라이선스 계약에 2년 후행하는 로열티 인식 (단위: K)

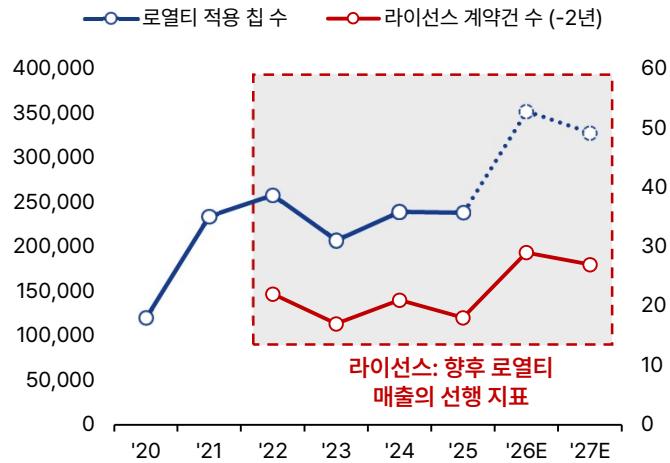


그림 23. 상위 고객사 라이선스 매출 (단위: KRW mn)

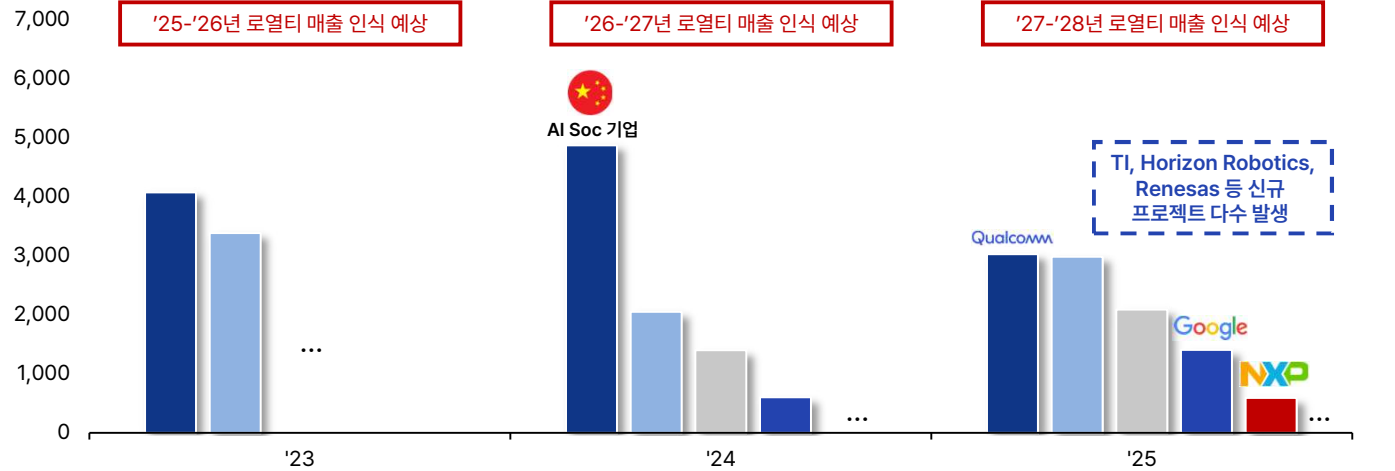


그림 20. 전방 산업별 로열티 파이프라인

주요 고객사	라이선스 계약 및 현황
Google	'23년 최초 라이선스 계약 '25년 3분기에 Pixel G5 로열티 수수료 인식 '25년 연간 기준 총매출의 약 8% 차지 - 자체 개발 AV1 코덱 IP 대신 동사 제품 채택
NXP	'05년 최초 라이선스 계약 - 차량용 인포테인먼트 반도체용 꾸준한 라이선스 계약 및 로열티 수수료 '25년 연간 기준 매출의 약 12%로 전체 1위
Qualcomm	'21년 최초 라이선스 계약 체결 '24년에 신규 프로젝트 라이선스 계약 체결하는 등 지속적으로 매출 인식 중 '25년 기준 매출의 약 11%로 전체 2위
TEXAS INSTRUMENTS	- 기존에 3년마다 프로젝트 계약을 맺었으나, 근래 들어 매년 프로젝트 有 - 자체적인 비디오 기술이 없어 동사에 의존



AI SoC

- '24년 9월 NPU IP + 비디오 코덱 IP 라이선스 계약 체결 (총 66억원 규모)
- '26년~'27년 로열티 매출 인식 가능할 것으로 전망

AMD

- '24년 라이선스 계약을 체결, 데이터센터용을 고려했을 때 영상 처리 수요 증가에 따라 업사이드 기대
- 미·중 모두 공략할 수 있는 지정학적 이점 존재

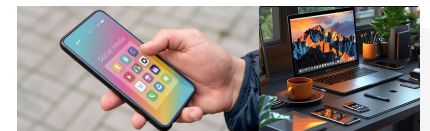


RENESAS

- '25년 7월 ADAS용 WAVE6 Gen2+ IP 라이선스 계약 체결, '27~'28년 로열티 매출 기대 가능, ASRA 프로젝트용 IP 모델링

NXP, Ambarella, Horizon Robotics

- 올해 꾸준히 라이선스 계약이 체결되는 등 자동차 반도체 설계에서 동사의 IP가 타사 대비 특히 선호되고 있는 상황. 향후 로열티 매출 가시화



Google

- G5 제품 출하에 따른 로열티 매출 인식과 동시에 신규 라이선스 계약 체결
- 향후 G6, G7 로열티 매출 또한 기대 가능

Qualcomm

- 삼성·Google·Qualcomm이 공동개발한 APV 기반 비디오 코덱이 탑재된 칩 출시됨.
- WAVE-P가 포함된 칩으로 향후 로열티 매출에 기여할 예정

투자포인트 2. 중국 JV 기반 NPU IP 고객 레퍼런스 확보에 따른 중국 ASIC 고객 확보 III. BRICK Summary

중국 팹리스 기업 이노실리콘과 JV(이노칩스미디어) 설립하여 중국 데이터센터용 IP 라이선스 계약 확대 추진. 실제로 JV 설립 직후 66억 원 규모의 중국 AI SoC용 라이선스 계약 체결하며 중국의 칩 내재화 흐름에 편승 + 신규 AI ISP 개발로 NPU IP 제품 WAVE-N 강화를 통해 신규 업사이드 생성

그림 24. 중국 내 AI 칩 시장 규모 전망 (단위: USD bn)

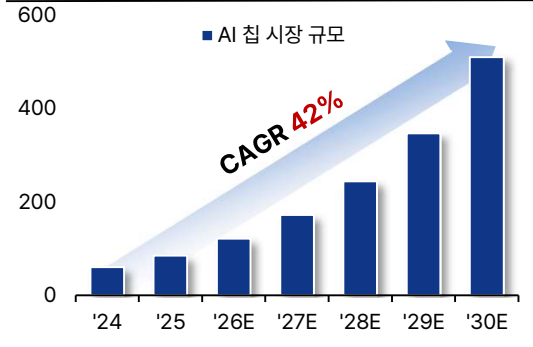
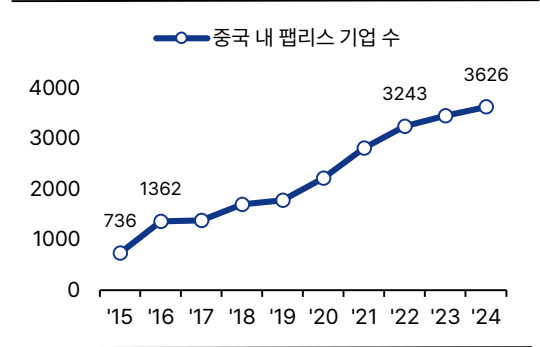


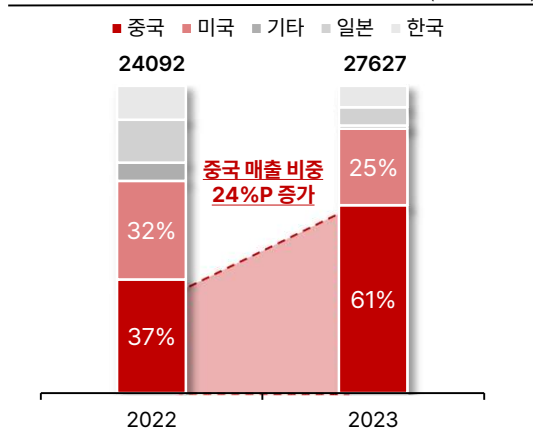
그림 25. 중국 내 팹리스 기업 수 (단위: 개)



중국 반도체 설계 산업 흐름 확대 & 정부 반도체 경기 부양 계획

- 미국의 반도체 생태계 독자 구축과 중국의 AI 반도체 국산화 정책에 따라 GPU/NPU 자체 개발 수요 증가에 따른 중국 내 팹리스 업체 및 AI SoC 개발 수요 지속적으로 증가
- 중국 정부는 3기 반도체 투자기금 1조 5000억 위안(약 330조 원 규모)을 조성하며 반도체 산업 육성을 확대하고 있으며, 이에 따라 중국 반도체 시장 성장 가속화 전망

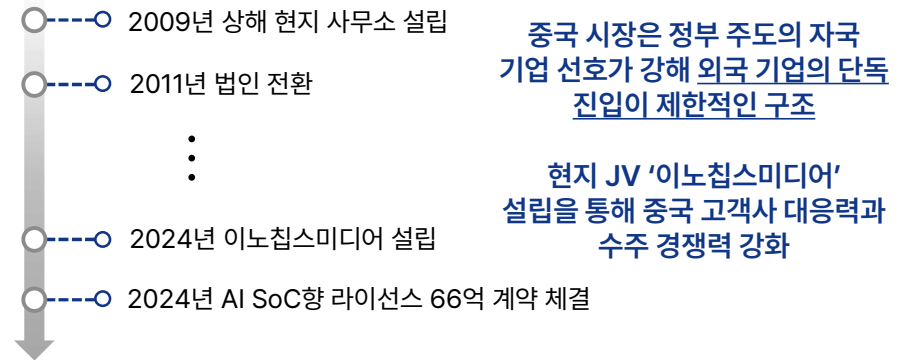
그림 26. '22/'23년도 국가별 매출 비중 (단위: KRW mn)



중국 매출 비중 증가 요인

- 2023년 비중 급증은 중국 데이터센터용 AI SoC 개발 팹리스용 IP 라이선스 증가에 기인
- 중국 데이터센터 라이선스 규모는 약 130억 원 수준으로, 현지 AI 반도체 투자 확대에 따른 추가 수요 확대 기대
- 라이선스 이후 2~3년 양산 리드타임을 고려할 때 2026년부터 데이터센터용 로열티 매출 본격 발생 전망

'이노칩스미디어' 현지 중국 법인 설립을 통한 현지 경쟁력 확보



BRICK 국내 경쟁사 無

글로벌 마켓 리더로 비디오 IP 산업 선도
IP 업계 특성 상 소수 회사 과점 형태로 기술 제공 중



- 종합 IP 업체인 VeriSilicon 대비 비디오 IP 중심 엔지니어링 지원 체계 기반 경쟁력 확보



- 고객 맞춤형 설계 및 라이선스 이후 기술 지원 역량에서 BRICK이 더 긍정적인 시장 평가
- 단일 Video Codec IP 중심 사업 구조의 Allegro 대비 NPU·AI-ISP를 포함한 영상 특화 AI IP 포트폴리오로 제품 확장성 우위

CONTENTS

I. Executive Summary

II. LEGO Summary

III. BRICK Summary

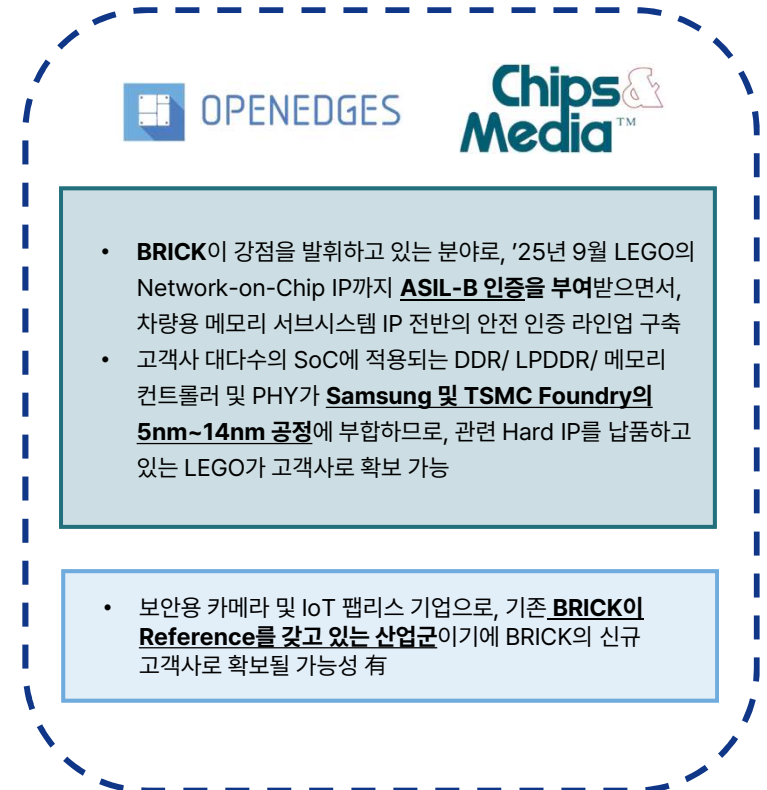
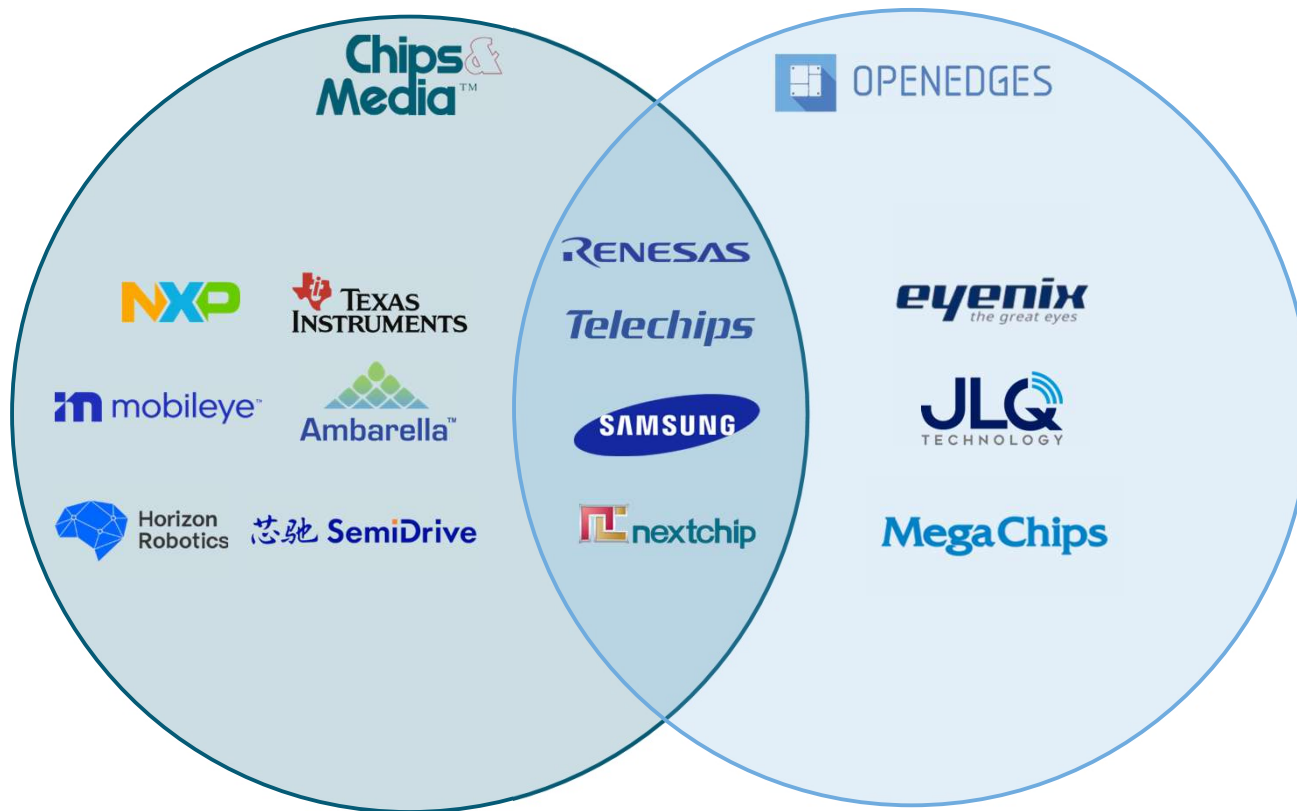
IV. Merge Synergy

V. Deal Structure

[Merge Synergy] 상호 고객 Reference 확보 용이

반도체 개발에 있어 리스크 taking이 어려운 IP 산업 특성상 고객 Reference가 매우 중요하므로, 두 기업의 통합을 통해 서로의 Reference를 기반으로 신규 고객사 확보에 있어 용이

LEGO & BRICK 주요 고객사



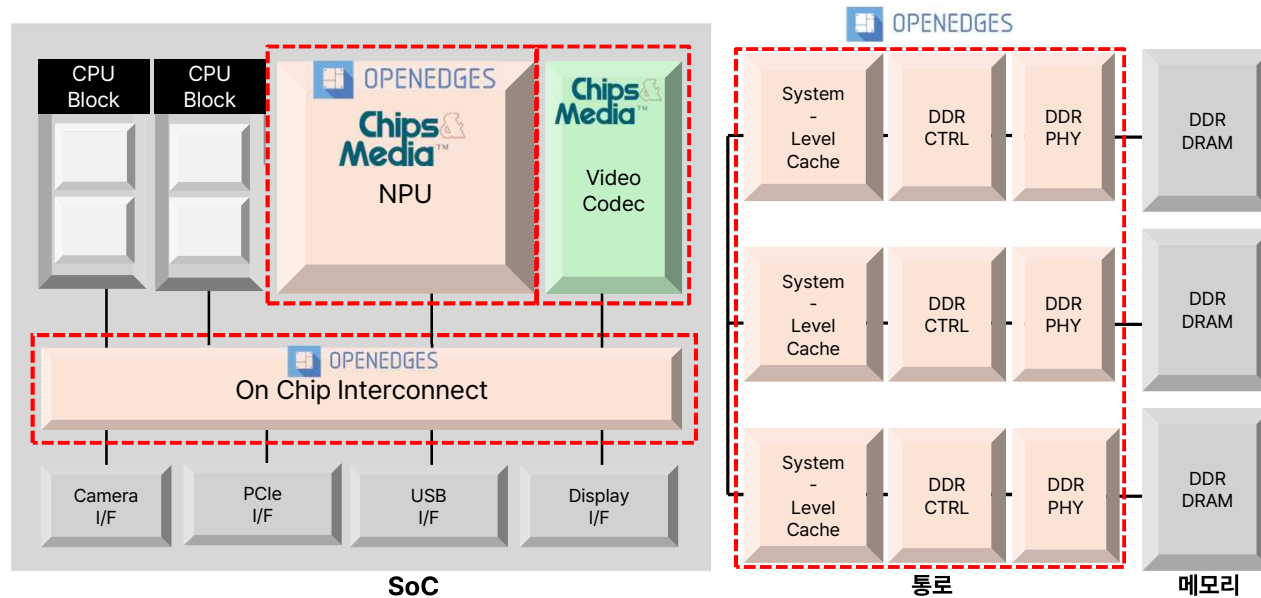
BRICK에 비해 고객사 Pool이 작은 LEGO에 다수의 라이선스 계약을 안겨줌과 동시에 Brick 또한 추가적인 파이프라인을 확보할 수 있는 기회 제공

[Merge Synergy] IP 번들 판매로 인한 고객사 확보 용이

IV. Merge Synergy

LEGO & BRICK 결합을 통해 영상 처리부터 저장까지 설계 전반을 포괄하는 통합 솔루션 제공. 이는 고객사의 도입 부담을 낮추고, 교차 판매 기반의 고객 락인 효과로 신규 수주 및 시장 점유율 확대를 견인

그림 27. 반도체 칩 구조



- IP는 CPU, 인터커넥트, 메모리, 비디오 등 다양한 블록으로 구성되며, 더 다양한 종류의 IP 포트폴리오를 보유할수록 시장 경쟁력 확보에 유리
- 특정 영역의 IP만을 제공하는 기업은 고객 입장에서 개별적으로 IP를 추가 조달해야 하는 부담이 존재하기 때문에 **단독으로는 경쟁력 제고에 어려움** 有
- **LEGO는 차량용 메모리 서브시스템 라인업 구축했으며 BRICK은 차량용 비디오 코덱 IP 시장에서 풍부한 Reference 보유**
- 양사의 주요 고객사가 자동차 산업에 집중되어 있는 가운데, 결합 시 **자동차 영상 처리 - 전송 - 저장 전 과정을 아우르는 통합 번들 제공** 가능하며, 이를 통해 신규 고객사 대상 채택 가능성을 높이고 기존 고객 Pool 내 Cross-selling 시너지 창출을 통한 매출 성장 기대

그림 28. ARM의 누적 인수 기업 수

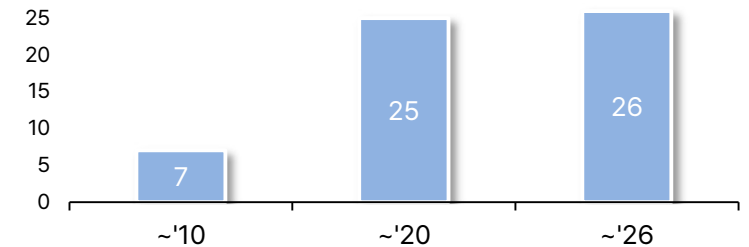


그림 26. ARM 인수 사례



- ARM Holdings는 2006년 Falanx Microsystems를 인수하여 **Mali GPU 개발**
- GPU 솔루션 부재를 채우기 위한 인수로, CPU + GPU(Mali) + 비디오 코덱(Mali-V 시리즈) + 디스플레이(Mali-D 시리즈)를 **하나의 멀티미디어 플랫폼으로 묶어 판매하는 전략 실행**



CONTENTS

I. Executive Summary

II. LEGO Summary

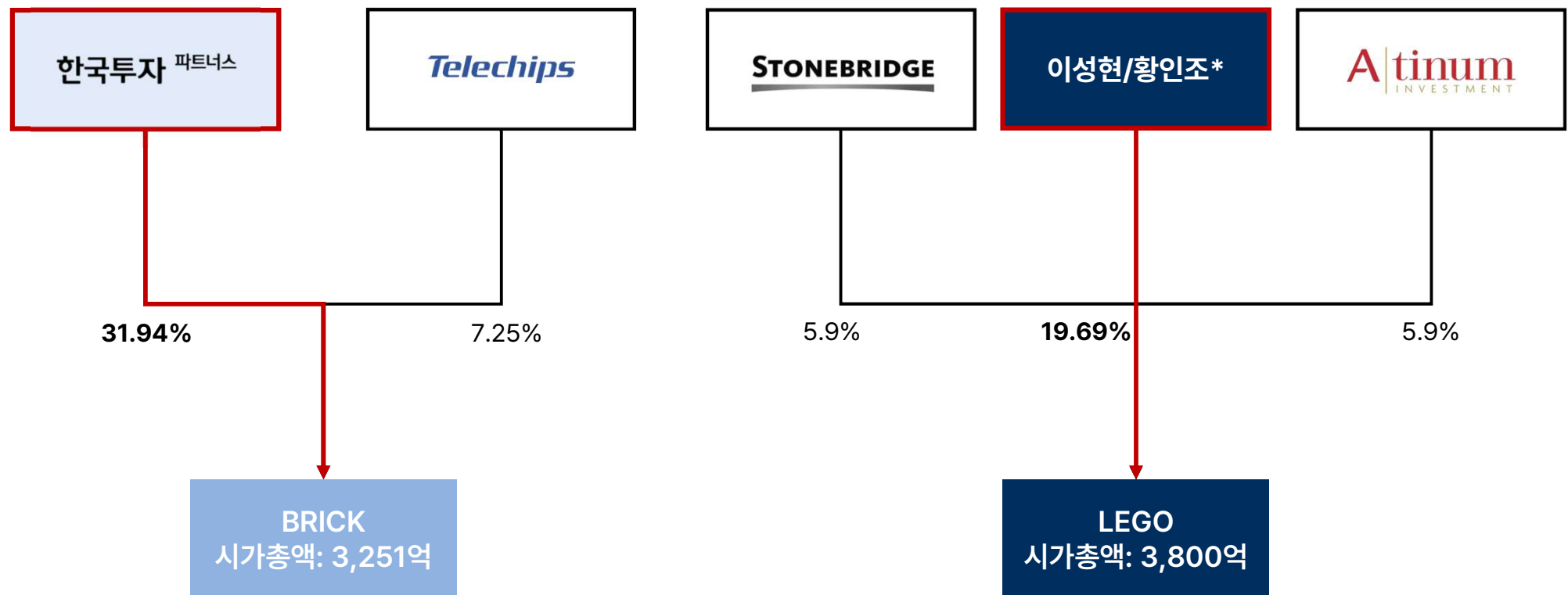
III. BRICK Summary

IV. Merge Synergy

V. Deal Structure

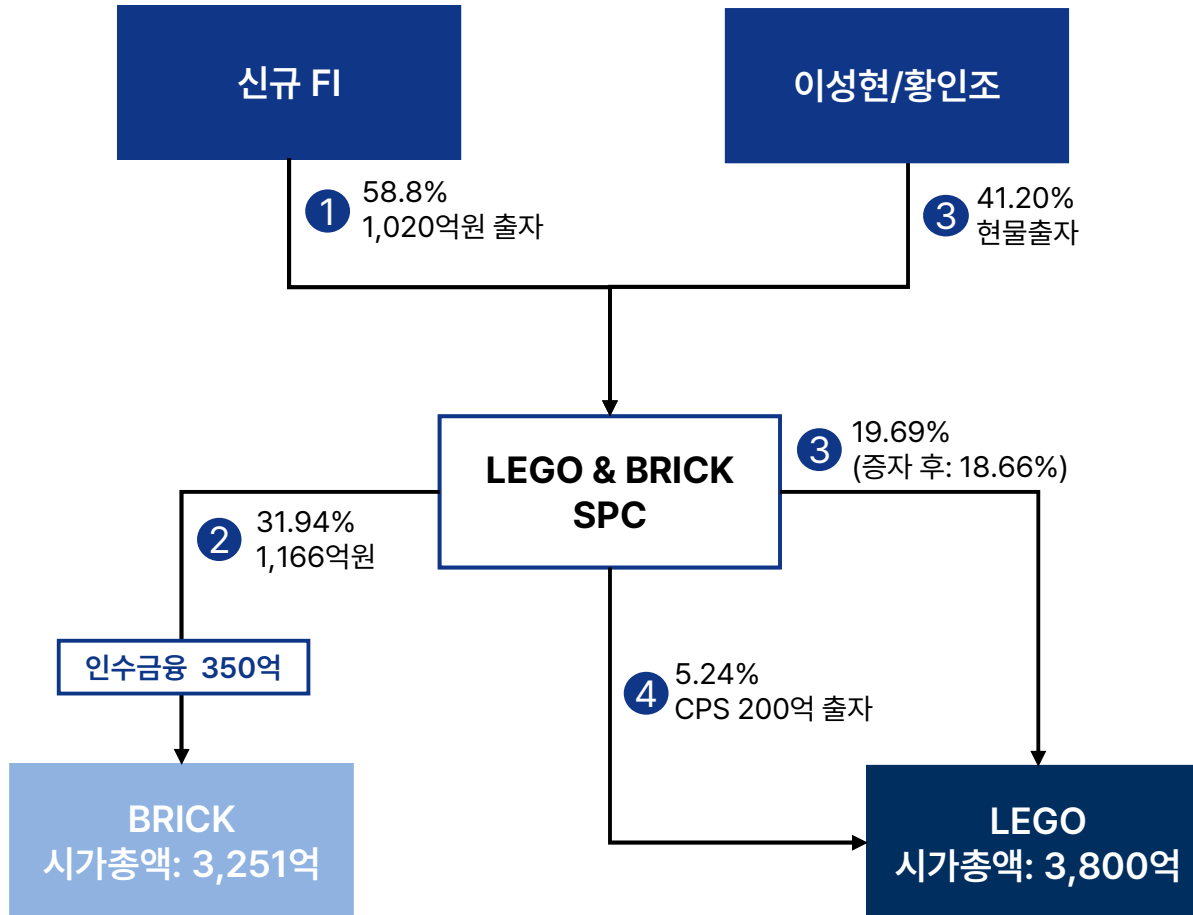
[Deal Structure] 거래 구조 (As-is)

Project LEGO & BRICK의 Target 지분은 한국투자파트너스가 보유한 BRICK 지분 31.94%와 이성현/황인조가 보유한 LEGO 지분 19.69%
텔레칩스, 스톤브릿지벤처스, 에이티넘 등 기존 FI들이 보유한 지분은 Deal에서 제외



[Deal Structure] 거래 구조 (To-be)

FI SPC 출자 -> BRICK 지분 인수 -> LEGO 지분 현물출자 -> LEGO CPS 발행 순으로 될 진행될 예정



Deal Summary

- 1 신규 FI, LB SPC에 1,020억원 출자
 - 주주간 계약을 통한 선순위 지위 확보
- 2 한국투자파트너스 보유한 BRICK 지분 31.94% 인수
 - 3.31. 기준 종가 15,240원을 15% 할증한 주당 17,530원 / 1,166억원에 인수
 - FI 출자금 816억원 & 인수금융 350억원 (LTV 30%) 활용
- 3 LEGO 최대주주 2인 LB SPC에 LEGO 지분 19.69% 현물출자 후 SPC 지분 41.20% 소유
 - 현물출자 금액은 할증 없이 3.31. 기준 종가로 산정 (주당 14,460원 / 지분가치 712억원)
- 4 LB SPC, LEGO에 200억원 CPS 유상증자 참여
 - 자본인정을 위해 CPS 발행 및 우선배당률 5% 부여(누적적), 추후 배당여력 확보 시 배당 진행

Deal Execution 이후 LB SPC
1. BRICK 지분 31.94%
2. LEGO 지분 23.90% 확보

[Deal Structure] 거래 구조 (세부사항)

1

FI – 이성현/황인조
주주 간 계약

- FI 측 지분 선순위 부여하여 Deal에 대한 하방 안전성 확보
- 이성현/황인조 측에 경영권 보장하여 기술경영 체제 유지 및 양사 간 통합 경영 효과 극대화
- FI 측 사외이사 CFO 선임으로 재무적 건전성 확보 노력

2

한투파 보유
BRICK 지분 인수

- 거래 기준일인 3월 31일 종가 15,240원에서 경영권 Premium 및 한국투자파트너스 측 Exit IRR 고려하여, **15% 할증한 주당 17,530원, 6,651,860주 1,166억원에 거래 진행**
 - ✓ 한국투자파트너스 투자기간 동안 수령한 배당금 및 매각대금 바탕으로 IRR 산정 시 **23.79% 수준**
 - ✓ 자체 Valuation 바탕으로 산정한 적정 주가는 17,925원으로 유사한 수준
- 인수금융 BRICK 지분가치에 LTV 30% 적용하여 선순위 인수금융 350억원 사용, 최근 시장금리 상황 반영하여 선순위 기준 6% 초반 수준으로 CMRC IB 인수 후 Sell Down 예정
 - ✓ 낮은 LTV 비율을 바탕으로 추후 Re-cap 혹은 차환 가능성 확보

3

LEGO
지분 SPC 현물출자

- LEGO 최대주주 및 공동경영자 이성현/황인조 LB SPC에 보유 LEGO 지분 현물출자
- 현물출자 통해 LB SPC 2대주주 지분 확보 후, LEGO – BRICK 통합 경영권 확보
- 현물출자 후 SPC 지분을 산정 시, Premium 없이 3월 31일 종가 기준으로 산정

4

LEGO
CPS 증자

- FI 출자자금으로 LEGO CPS 200억원 발행 (3월 31일 종가 기준 지분율 5.24% 수준)
 - ✓ 연간 경상연구개발비용 250~270억 수준 발생 예정이며, '25년 말 기준 현금성 자산 120억 및 영업현금흐름 순유출 상태 지속될 전망으로 자금조달 必
 - ✓ 사측 Guidance 감안한 Projection 결과 '28년 EBIT Turnaround 할 전망으로, 200억 규모의 조달 적절하다 판단
 - ✓ 현재 LEGO 부채비율 179%인 점 감안하여, 자본인정 가능한 전환우선주로 발행. 다만 FI 투자 안정성 확보 위해 누적적 우선배당률 5% 설정 후, 추후 EBIT Turnaround 이후 배당 지급 예정

[Deal Structure] Projection

Projection Logic_BRICK

항목	추정 방식	상세 추정
라이선스 수익	Auto / Home Ent / Industrial / Mobile 섹터별 P X Q 기반 추정	Q: Auto 및 Industrial 시장 CAGR 반영 / 기타 섹터 Flat 처리 P: '25년 ASP 준용
로열티 수익	적용 칩 수(Q) X 로열티 ASP(P) 기반 추정	Q: 로열티-양산 칩 수 Historical 상관관계 반영 P: 신규 라이선스 인도 증가에 따른 ASP 증가 반영
용역 수익	라이선스 수익 대비 일정한 비율로 수익 발생	과거 5개년 평균 라이선스/용역 비율 준용
급여성 비용 경상연구개발비용	직원급여 과거 5개년 CAGR 사용	-

Projection Logic_LEGO

항목	추정 방식	상세 추정
라이선스 수익	IP 인도 개수(Q) X IP ASP(P) 기반 추정	Q: '25년 인도 IP에 전방산업인 Interface IP CAGR 적용 P: 2025년 상승된 ASP 및 IR 언급된 ASP 적용
로열티 수익	기존 로열티 매출 부재로, P X Q 분석 불가 IP 수익 대비 로열티 수익 기반 추정	ARM, Synopsys, 칩스앤미디어 등 성숙 IP 기업 50~60% 수준 동사는 2030년 20%까지 점진적 상승 가정
용역 수익	라이선스 수익 대비 일정한 비율로 수익 발생	과거 5개년 평균 라이선스/용역 비율 준용
비용	회사가 제시한 Guideline인 5년 후 영업이익률 50%를 Target으로 Projection 진행	비용절감 위해 최근 미국 지사 정리 및 본사 인력 구조조정 진행 감안, '26년 인건비 및 연구개발비용 10% 절감

[Deal Structure] Projection - BRICK

자율주행차, 보안카메라 등 전방 수요의 상승으로, '30년 EPS 922원까지 성장 전망, '26년 EPS 기준으로 추정된 주가 Deal 적용 주가와 유사

(Unit: KRW K)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
영업수익	35,533,674	38,611,080	44,394,775	52,183,193	60,903,519
YoY %	24.8%	8.7%	15.0%	17.5%	16.7%
라이선스 수익	18,961,510	22,121,762	25,282,013	29,074,315	33,498,668
YoY %	11.1%	16.7%	14.3%	15.0%	15.2%
Auto	8	9	11	13	15
% Total	27.0%	26.9%	27.2%	27.5%	27.6%
Home Ent	2	2	2	2	2
% Total	6.7%	5.7%	5.0%	4.3%	3.8%
Industrial	19	22	26	30	35
% Total	62.4%	62.6%	64.1%	65.2%	66.2%
Mobile	2	2	2	2	2
% Total	7.2%	6.2%	5.4%	4.7%	4.1%
총 라이선스 건수	30	35	40	46	53
건당 라이선스 ASP	632,050	632,050	632,050	632,050	632,050
로열티 수익	14,852,452	14,482,988	16,819,813	20,471,986	24,366,694
YoY %	47.8%	-2.5%	16.1%	21.7%	19.0%
적용 칩 수	351,675,154,910	327,421,695,951	363,801,884,390	424,435,531,788	485,069,179,187
로열티 ASP	42	44	46	48	50
용역 수익	1,719,712	2,006,330	2,292,949	2,636,891	3,038,157
YoY %	27.4%	16.7%	14.3%	15.0%	15.2%
용역/라이선스	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
영업비용	25,275,760	27,891,558	30,803,327	34,046,518	37,659,363
EBIT	10,257,914	10,719,522	13,591,449	18,136,675	23,244,157
YoY %	47.3%	4.5%	26.8%	33.4%	28.2%
당기순이익	9,619,071	10,011,098	12,178,426	15,578,643	19,394,052
주당순이익	458	476	579	741	922

PER Valuation	
항목	비고
Peer 선정	Synopsys(27x), ARM(73x)
'26F PER Average	50x
PER 할인율	25%
Target PER	37.6X
'26년EPS기준 산정주가	17,925원
'30년EPS기준 산정주가	34,710원
3/31기준 종가	15,240원
Deal 적용 주가	17,530원

[Deal Structure] Projection - LEGO

회사 설립 이후 IP 개발기간 4년, IP 인도 후 양산 리드타임 5년 감안하여 '26년부터 로열티 매출 발생 가정하였으며, '30년 예상 EPS 986원, 연간 10% 할인한 주가 22,725원으로, 회사 계획대로 성장 시 FI 투자여력 충분

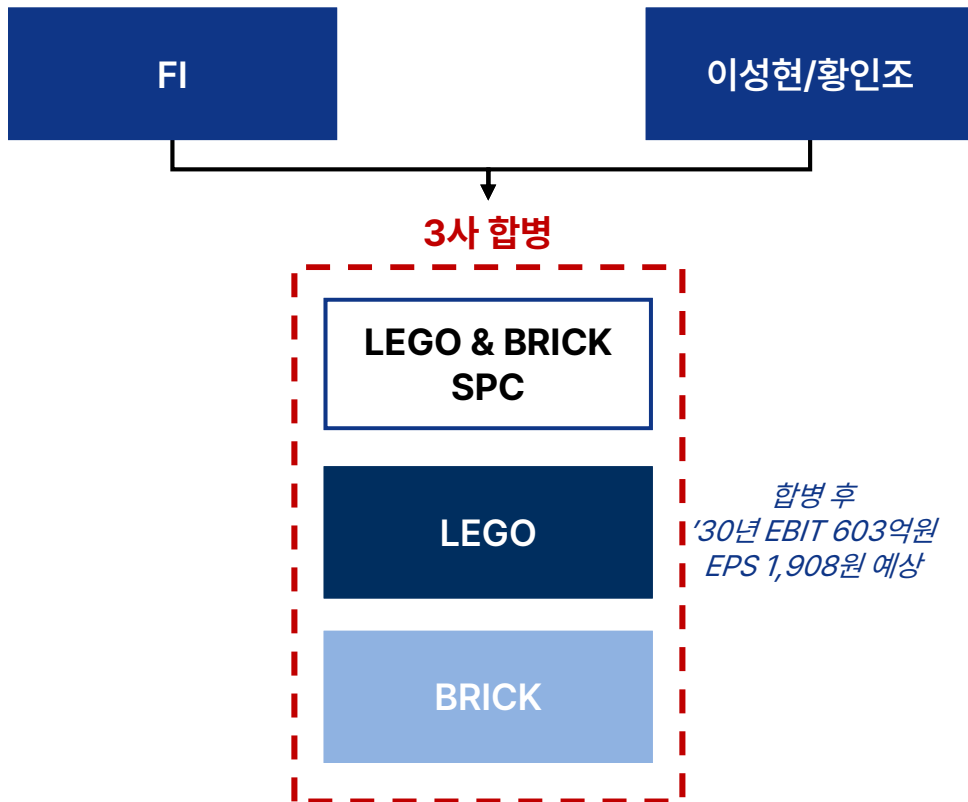
(Unit: KRW K)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
영업수익	24,668,199	32,476,849	43,105,811	57,199,614	75,513,157
YoY %	53.6%	31.7%	32.7%	32.7%	32.0%
라이선스 수익	18,000,000	23,210,711	30,137,684	39,085,404	50,400,000
YoY %	65.8%	28.9%	29.8%	29.7%	28.9%
라이선스 판매건수	6	7	9	11	13
라이선스 ASP	3,000,000	3,223,710	3,464,102	3,722,419	4,000,000
로열티 수익	720,000	1,856,857	3,616,522	6,253,665	10,080,000
YoY %	605.9%	157.9%	94.8%	72.9%	61.2%
IP 대비 로열티 매출	4%	8%	12%	16%	20%
유지보수 수익	5,047,199	6,508,282	8,450,605	10,959,545	14,132,157
YoY %	20.2%	28.9%	29.8%	29.7%	28.9%
기타수익	901,000	901,000	901,000	901,000	901,000
영업비용	34,953,345	35,797,516	36,662,792	37,549,699	38,458,779
EBIT	(10,285,146)	(3,320,667)	6,443,019	19,649,915	37,054,378
당기순이익	(11,990,993)	(5,026,514)	3,486,559	13,206,833	26,016,518
주당순이익	(454)	(190)	132	500	986

PER Valuation	
항목	비고
Peer 선정	Synopsys(27x), ARM(73x)
'26F PER Average	50x
PER 할인율	30%
Target PER	35.1X
'30년EPS기준 산정주가	34,636원
현재가치 할인 (연10%적용)	22,725원
3/31기준 종가	14,460원

[Deal Structure] Exit Scenario

구상 중인 FI Exit Scenario는 2가지로 Lego의 사업 성장 여부에 따라 선택 가능. Bear Case의 경우에도 원금 손실 최소화한 투자구조 구성
투자 기간 중 Brick의 안정적인 배당금으로 SPC Cash Flow 형성

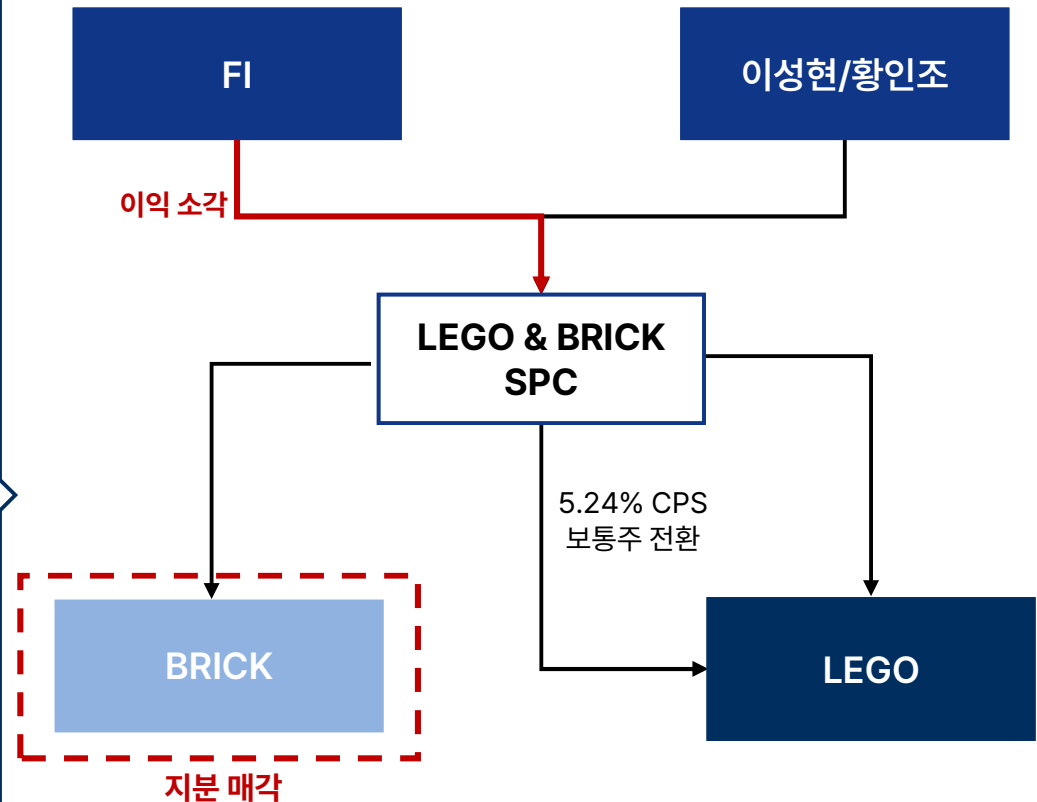
Scenario 1 – Bull case



SPC-LEGO-BRICK 합병 후 FI EXIT

- 1 SPC 보유 중이던 CPS 누적 우선배당 실시 및 보통주 전환
- 2 SPC – LEGO – BRICK 합병 후 FI는 상장 주식 보유
- 3 FI Block Deal 혹은 장내 매도 EXIT
- 4 이성현/황인조 LEGO-BRICK 통합사 최대주주 등극

Scenario 2 – Bear Case



LEGO 주식 가치 하락 시, BRICK 지분 매각 및 FI 지분 이익소각

- 1 사업 안정성 높은 BRICK 지분 매각
- 2 매각 자금 바탕으로 인수 금융 상환 및 FI 지분 이익소각

End of Document

감사합니다.

2026.04.09. 자본시장연구회 1팀

 **CMRC** 자본시장연구회

33기 배수빈

자본시장연구회 1팀
팀장

ELLT학과

owenbai@naver.com

32기 고지원

자본시장연구회 1팀
부팀장

경영학전공

jiwon4641@gmail.com

33기 정혜선

자본시장연구회 1팀
부팀장

아랍어과

jhyesun76@naver.com

35기 노명원

자본시장연구회 1팀
팀원

영어통번역학과

umnotreal@naver.com

35기 이준성

자본시장연구회 1팀
팀원

경영학 전공

htt5649@naver.com