

넥스트칩 (092600.KQ)

2017. 06. 12.

IT / 반도체

Analyst 김장열, RA 박건영
02-3779-3531
jay.kim1007@gmail.com

'차량용 ISP', 'APACHE 4' - 주목해야 할 두 가지 모멘텀

Not Rated	
목표주가	- 원
현재주가	12,050 원

Stock Data

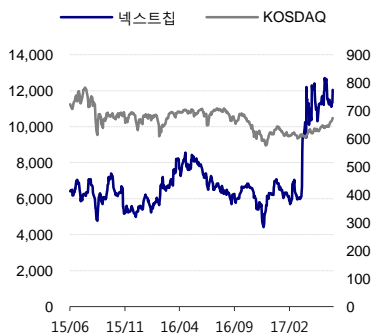
KOSDAQ(6/9)	674.2pt
시가총액	1,620억원
발행주식수	13,448천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	12,700/4,410원
90일 일평균거래대금	137억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(17.12E)	0.0%
BPS(17.12E)	4,720원

수익률(%)	1W	1M	6M	12M
절대수익률	6.6	7.1	99.2	55.1
상대수익률	4.3	2.3	85.7	59.5

주주구성

김경수 (외 4인)	55.8%
넥스트칩 자사주 펀드	1.4%
정회인	0.0%

Stock Price



최근 주가 상승 합당하다, 앞으로 두 가지 모멘텀에 주목하자

INTC(Intel Corporation)이 '17년 3월 MBLY(Mobileye NV)를 17조원에 인수했다. MBLY와 경쟁할 수 있는 통합 ADAS (Advanced Driver Assistance Systems)를 개발하고 있다는 점과 차량용 ISP(Image Signal Process)를 7년 동안 개발했다는 점 때문에 동사의 주가도 상승했다. 동사의 기술 수준을 고려하면 최근 주가 상승은 합당하다고 판단하며 향후 두 가지 모멘텀에 주목해야 한다. ① '17년 내로 동사의 차량용 ISP가 Tier 1 그룹 (중국, 일본, 미국)에 채택되어 '18년부터 양산 시작, '19년부터 본격적으로 매출 발생, ② '18년에 APACHE 4 (ADAS 통합 Chip, MBLY의 EyeQ Chip과 경쟁) 개발 완료 후 '19년 수주, '20년부터 양산 시작이다.

두 가지 모멘텀은 OK! 넥스트칩은 정말 경쟁력이 있을까?

ADAS 반도체 시장이 '15년에 19억 달러 → '25년에 50억 달러로 커질 것으로 전망한다. 동사가 ADAS 반도체 시장에서 경쟁력이 있다고 판단되는 이유는 ① 차량용 ISP Chip 공급하는 업체가 현재 동사가 유일하다는 점 (AHD 기술 보유, 자세한 설명은 본문 참조), ② ISP 기능을 탑재한 ADAS 통합 Chip ('넥스트칩 : ISP + ADAS 알고리즘 + CPU' vs 'MLBY : ADAS 알고리즘 + CPU)을 개발하고 있다는 점 때문이다. 동사는 스마트카, 자율주행차에 필요한 차선인식, 보행자 인식, 차량인식, 이동 물체 인식을 하기 위해 필요한 솔루션을 제공하는 업체로서 향후 성장이 기대된다.

중국 경쟁사 가격경쟁력, 연구개발비 고려하면 '17년 적자

동사의 주요 사업 (CCTV ISP Chip 개발 및 판매)은 중국 경쟁사들의 가격경쟁으로 인한 매출 부진과 차량 사업부문을 위한 연구개발비 ('17년 매출의 25% 이상 전망) 때문에 적자가 소폭 확대될 것으로 예상된다. 하지만 향후 발생할 모멘텀과 동사의 기술력과 시장상황에 주목해야 할 상황이라고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2012	53.1	0.3	1.0	3.4	252	흑전	2.3	27.4	25.3	1.4	5.0
2013	36.7	-11.9	-13.9	-18.6	-1,399	적전	-10.8	-2.0	-0.9	0.8	-32.0
2014	35.9	-2.7	-1.9	-1.9	-143	적지	-2.0	-22.7	-7.9	0.9	-4.0
2015	63.2	7.9	8.4	8.4	637	흑전	8.5	9.2	5.7	1.4	16.6
2016	64.1	-1.3	0.8	0.8	84	-86.8	-0.7	82.9	-88.4	1.7	2.0

자료: 넥스트칩, K-IFRS 연결기준

CCTV Chip에서 차량용 Chip까지 사업영역을 확대할 수 있었던 이유

AHD 방식 개발 후 CCTV 시장에서 경쟁력 갖춤, 이후 기술 적용하여 차량용 ISP 수주에 성공

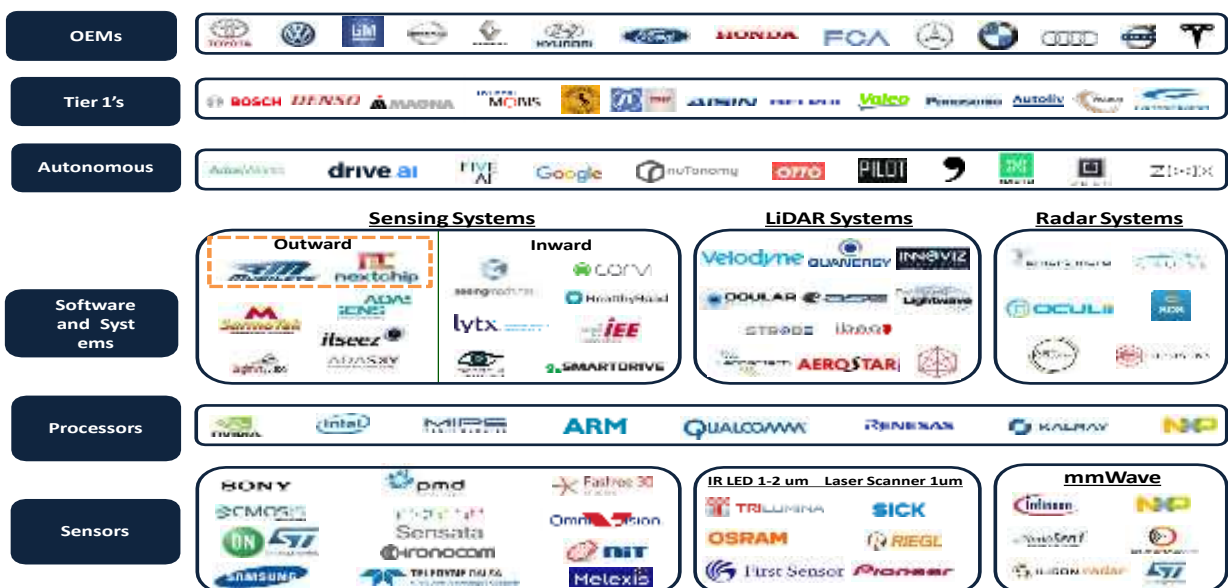
동사의 기존 주력사업은 CCTV ISP(Image Signal Process) Chip 개발 및 판매이다. CCTV 카메라에 필요한 주요 제품은 IS(Image Sensor)와 ISP이다. IS는 빛을 전기 신호로 변환시켜주고 ISP는 전기 신호를 이미지로 변환시켜주는 역할을 한다. 동사가 CCTV ISP 사업부문에서 경쟁력을 갖게 된 계기는 AHD (Analog High Definition) 방식을 개발했기 때문이다. IS, ISP 시장 참여자 (Aptina, Ominision, Sony)는 전기 신호를 이미지로 변환 후 송신하고 수신하는 방식을 Analog 방식을 사용하고 있었다. 동사는 AHD 방식을 개발해 기존 Analog 방식보다 이미지 화질을 선명하게 변환할 수 있게 되었다. CCTV의 HD급 영상의 수요가 증가하면서 동사의 ISP 부문이 성장했다. CCTV에 적용되었던 ISP 기술을 적용하여 차량용 ISP 개발하기 위해 '11년부터 시작했으며 '16년 7월에 첫 차량용 ISP를 중국 부품업체에 수주했다.

두 가지 모멘텀에 대한 Risk

Risk : ① Camera IS, ISP 플레이어 (Aptina, Ominision, Sony)의 차량용 ISP 시장 진출, ② MBLY EyeQ Chip과 경쟁

향후 두 가지 모멘텀에 대한 Risk는 다음과 같다. ① 양산 승인에 대한 Risk : 기존 IS, ISP (Aptina, Ominision, Sony)가 차량용 IS뿐만 아니라 ISP 시장까지 참여할 경우, ② MBLY의 EyeQ Chip의 경쟁에서 Risk : 동사는 APACHE 4를 '18년까지 개발 완료 후 Tier 1 그룹에게 양산 승인을 받아야 하는 상황에서 EyeQ Chip과 경쟁할 수 있는 ADAS 알고리즘에 대한 보유 여부이다. 동사는 AHD 기술을 보유하고 있기 때문에 (유일한 업체) 첫 번째 Risk에 대응할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 동사의 APACHE 4는 MBLY의 EyeQ칩과 비교했을 때 ISP 기능까지 탑재 되어 출시될 예정이기 때문에 두 번째 Risk에 대응할 수 있을 것으로 전망한다 ('넥스트칩 : ISP + ADAS 알고리즘 + CPU' vs 'MLBY : ADAS 알고리즘 + CPU').

[표1] 자율주행차 Market Map



자료: 골든브릿지투자증권 리서치센터

자동차 사업의 패러다임 변화와 자율주행차

패러다임 변화는 이러한 해결책 (주차공간, 교통체증, 사고, 편의성 - 카셰어링, 자율주행자동차 / 소음, 배기가스 - 경량화, 친환경자동차)을 찾는 과정에서 발생하고 있다고 판단

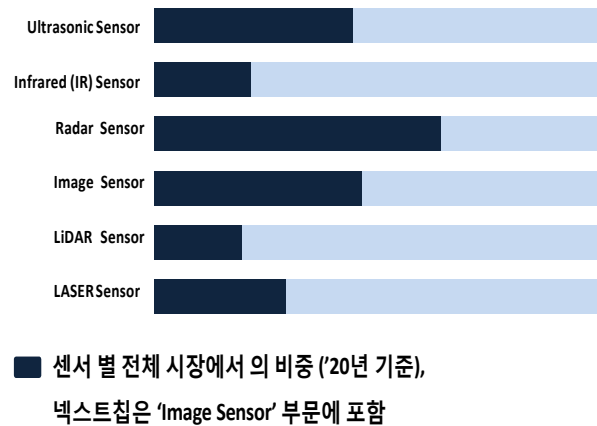
신흥국의 모터라이제이션 (자동차가 사회 전반에 널리 보급되는 현상)이 진행되고 있다. 특히 중국의 경우 1995년 신차 판매대수는 41만 1,000대였다. 하지만 2005년의 신차 판매 대수는 320만 대 (10년 동안 8배 증가, 미국을 제치고 최대 자동차 시장)를 기록했다. 모터라이제이션이 세계 경제 발전에 기여했다는 점은 의심할 여지가 없지만 부정적인 문제도 발생시켰다. 주차 공간, 교통체증, 사고, 소음 그리고 배기가스로 인한 환경 문제이다. 자동차와 IT산업간의 융합으로 우리는 이미 해결책을 가지고 있다 (주차공간, 교통체증, 사고, 편의성 - 카셰어링, 자율주행자동차 / 소음, 배기가스 - 경량화, 친환경자동차). 패러다임의 변화는 이러한 해결책을 찾는 과정에서 나오는 발생하고 있다고 판단한다. 자율주행차의 핵심 기능 중 하나가 ADAS이고 동사가 속한 시장이 ADAS 반도체 시장이기 때문에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

[표2] Global ADAS Market



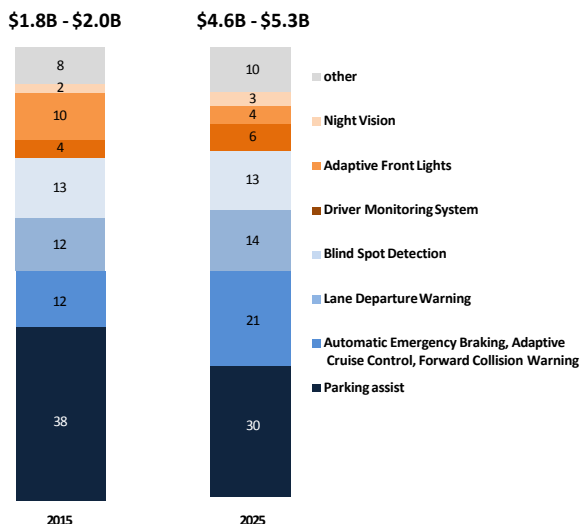
자료: Allied Market

[표3] Global ADAS by Sensor Type



자료: Allied Market

[표3] Global ADAS 반도체 시장 규모



자료: Mckinsey

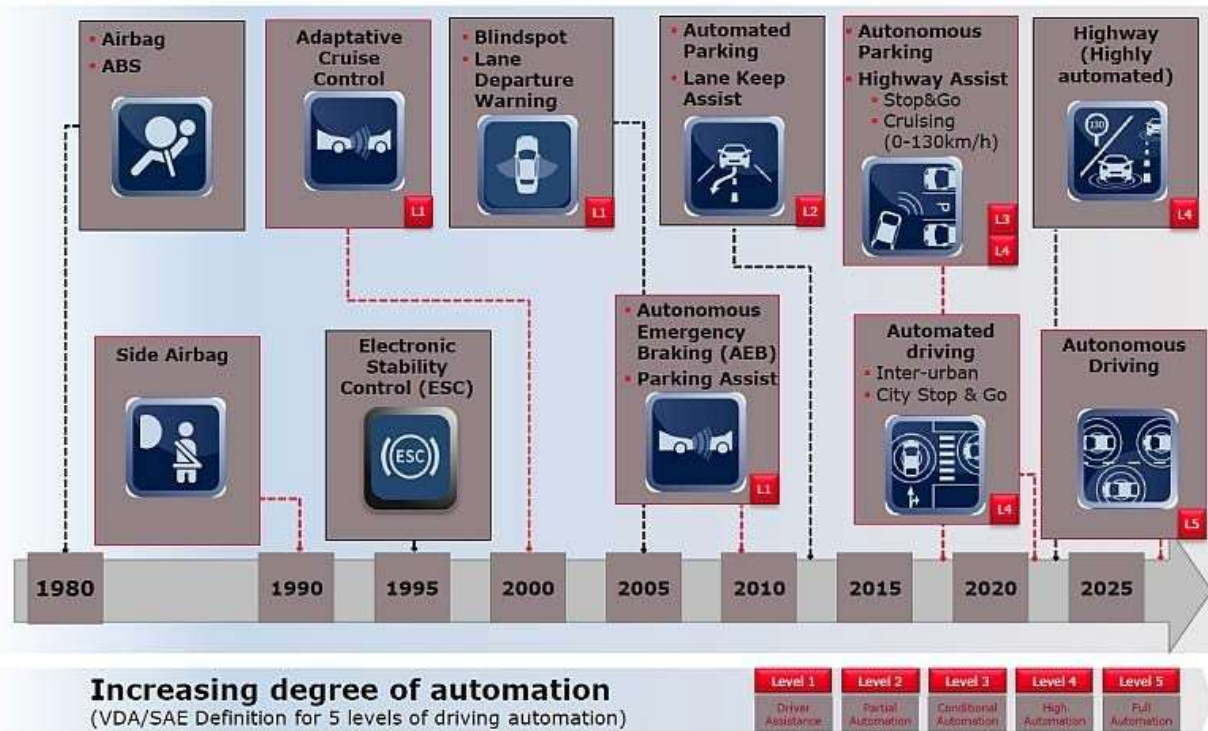
[표4] 자율주행차에서 Sensor 별 영역

	Camera	Radar	LiDAR	UltraSonic
물체 탐지	Fair	Good	Good	Good
물체 분류	Good	Bad	Fair	Bad
거리 측정	Fair	Good	Good	Good
물체 파악	Good	Bad	Good	Good
차선 인식	Good	Bad	Bad	Bad
날씨 인지	Bad	Good	Fair	Good
빛 인지	Fair	Good	Good	Good

Legend: ● = Good, ○ = Fair, ○ = Bad

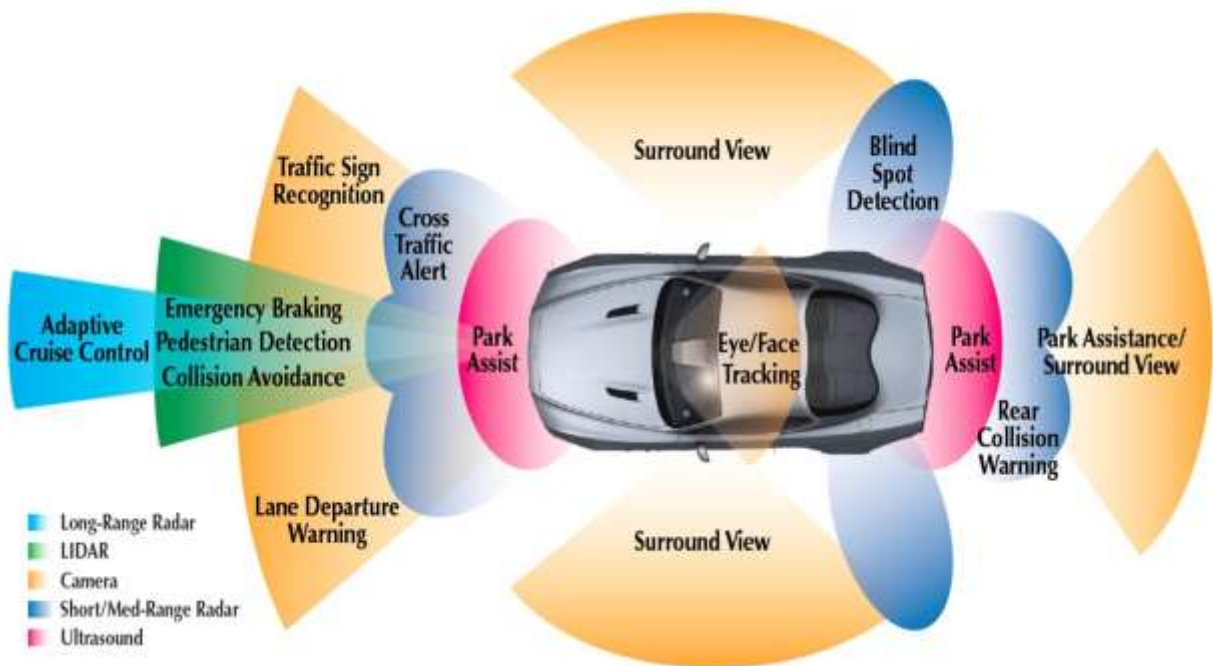
자료: Expert Interviews

[그림1] 자율주행차 Level



자료: Infineon

[그림2] ADAS와 자율주행차의 Sensing System



자료: Texas Instruments, WCP

재무상태표

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	53.4	41.1	39.3	46.4	49.4
현금 및 현금성자산	5.2	5.1	8.3	10.2	7.5
매출채권 및 기타채권	1.5	1.3	1.2	2.3	3.1
재고자산	11.9	4.1	5.5	9.2	10.5
기타유동자산	34.9	30.5	24.3	24.6	28.2
비유동자산	24.3	16.5	16.8	21.1	15.9
관계기업투자등	3.0	2.5	3.8	5.1	4.7
유형자산	1.1	1.0	0.7	0.6	3.1
무형자산	3.1	1.8	1.3	4.0	5.1
자산총계	77.7	57.6	56.2	67.5	65.3
유동부채	9.1	8.0	8.1	10.0	6.5
매입채무 및 기타채무	3.1	1.4	3.6	3.7	3.0
단기금융부채	5.9	6.5	4.3	4.8	2.6
기타유동부채	0.2	0.1	0.2	1.5	0.9
비유동부채	0.9	1.0	1.2	1.9	2.9
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.4	1.3
기타비유동부채	0.9	1.0	1.2	1.5	1.6
부채총계	10.1	9.1	9.3	11.9	9.4
지배주주지분	67.6	48.5	46.9	55.3	55.7
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.7
자본잉여금	15.4	15.4	15.5	15.5	16.1
이익잉여금	45.6	26.4	24.6	33.0	33.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
자본총계	67.6	48.5	46.9	55.6	55.9

현금흐름표

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동 현금흐름	1.6	-2.3	0.1	4.9	-4.1
당기순이익(손실)	1.0	-13.9	-1.9	8.4	0.8
비현금수익비용가감	3.9	8.0	-1.3	3.2	-0.2
유형자산감가상각비	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
무형자산상각비	1.6	0.7	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.4	1.4	-0.3	-0.3	-0.9
영업활동 자산부채변동	-4.6	2.5	2.5	-7.3	-5.3
매출채권 감소(증가)	2.5	0.2	0.0	-0.8	-0.6
재고자산 감소(증가)	-6.8	3.8	0.8	-6.2	-1.5
매입채무 증가(감소)	1.0	-1.3	2.7	-0.2	-1.6
기타자산, 부채변동	-1.2	-0.2	-0.9	-0.2	-1.7
투자활동 현금	-2.7	2.6	5.4	-3.9	3.9
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4
무형자산 감소(증가)	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
투자자산 감소(증가)	-1.9	-2.7	0.6	-0.6	1.6
기타투자활동	-0.3	5.6	5.0	-3.1	3.0
재무활동 현금	-0.4	-0.4	-2.5	0.8	-2.8
차입금의 증가(감소)	0.4	0.4	-2.5	0.8	-2.0
자본의 증가(감소)	-1.1	-0.8	0.0	0.0	-0.7
배당금의 지급	1.1	0.8	0.0	0.0	0.7
기타재무활동	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.1
현금의 증가	-1.6	-0.1	3.2	1.9	-2.7
기초현금	6.8	5.2	5.1	8.3	10.2
기말현금	5.2	5.1	8.3	10.2	7.5

자료: 넥스트칩, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	53.1	36.7	35.9	63.2	64.1
매출원가	30.7	31.4	22.1	38.8	41.7
매출총이익	22.4	5.3	13.8	24.4	22.3
판매비와 관리비	22.1	17.2	16.5	16.5	23.6
영업이익	0.3	-11.9	-2.7	7.9	-1.3
(EBITDA)	2.3	-10.8	-2.0	8.5	-0.7
금융손익	1.8	1.1	0.7	0.2	0.8
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.1	-3.1	0.1	0.2	1.3
세전계속사업이익	1.0	-13.9	-1.9	8.4	0.8
계속사업법인세비용	-2.3	4.7	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	3.4	-18.6	-1.9	8.4	0.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.4	-18.6	-1.9	8.4	0.8
지배주주	3.4	-18.6	-1.9	8.5	1.1
총포괄이익	3.4	-18.5	-2.0	8.4	0.7
매출총이익률 (%)	42.1	14.3	38.5	38.6	34.9
영업이익률 (%)	0.5	-32.5	-7.5	12.6	-2.0
EBITDA마진률 (%)	4.4	-29.4	-5.6	13.5	-1.1
당기순이익률 (%)	6.3	-50.7	-5.3	13.3	1.3
ROA (%)	4.4	-27.5	-3.4	13.7	1.7
ROE (%)	5.0	-32.0	-4.0	16.6	2.0
ROIC (%)	0.6	-35.2	-11.6	30.8	-4.4

주요 투자지표

	2012	2013	2014	2015	2016
투자지표 (x)					
P/E	27.4	-2.0	-22.7	9.2	82.9
P/B	1.4	0.8	0.9	1.4	1.7
EV/EBITDA	25.3	-0.9	-7.9	5.7	-88.4
P/CF	32.2	-	-	13.8	274.9
배당수익률 (%)	1.2	-	-	0.9	-
성장성 (%)					
매출액	48.1	-30.9	-2.3	76.2	1.4
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	-90.3
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	-90.3
EPS	흑전	적전	적지	흑전	-86.8
안정성(%)					
부채비율	14.9	18.7	19.8	21.4	16.8
유동비율	584.4	512.4	485.9	463.3	761.3
순차입금/자기자본	-49.0	-58.4	-58.1	-52.1	-54.4
영업이익/금융비용	2.0	-111.7	-42.3	140.6	-12.4
총차입금 (십억원)	5.9	6.5	4.3	5.2	3.9
순차입금 (십억원)	-33.2	-28.3	-27.2	-28.9	-30.4
주당지표(원)					
EPS	252	-1,399	-143	637	84
BPS	5,087	3,647	3,525	4,162	4,141
CFPS	374	-	-	872	44
DPS	80	-	-	50	-

넥스트칩 목표주가 추이		투자조건 변동내역													
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>일시</th> <th>투자조건</th> <th>목표가격</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017.06.12</td> <td>Not Rated</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자조건	목표가격	2017.06.12	Not Rated	-	<table border="1"> <thead> <tr> <th>일시</th> <th>투자조건</th> <th>목표가격</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자조건	목표가격			
일시	투자조건	목표가격													
2017.06.12	Not Rated	-													
일시	투자조건	목표가격													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자조건 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 5 단계	Strong Buy (강력매수) Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) Not Rated(투자의견없음) 합계	+50% 이상 기대 +20% ~+50% -20% ~+20% -20% 이하 기대 등급보류	3.2% 52.8% 2.4% 0.0% 41.6% 100.0%	투자의견 비율은 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)