

넥스트칩 (092600)

전재천

jaecheon.jeon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

11,300

하향

현재주가

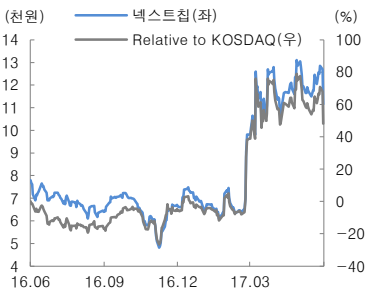
(17.06.20)

10,750

자동차업종

| | |
|-------------|------------------|
| KOSDAQ | 669.41 |
| 시가총액 | 145십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 지분금(보통주) | 7십억원 |
| 52주 최고/최저 | 12,700원 / 4,410원 |
| 120일 평균거래대금 | 78억원 |
| 외국인지분율 | 1.17% |
| 주요주주 | 김경수 외 4 인 55.78% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|------|------|
| 절대수익률 | -13.7 | 14.1 | 70.6 | 45.3 |
| 상대수익률 | -17.1 | 3.8 | 57.5 | 49.5 |



생각 보다 더딘 자동차향 ISP 수주

1) 투자이견 시장수익률로 하향, 목표주가 11,300원으로 하향(-13%)

- 투자이견 하향은 주가 상승에 따른 괴리를 축소와 자동차향 ISP 수주가 늦어지고 있는 점 반영. 목표주가 하향은 자동차향 ISP 수주가 더뎠고 있는 점 반영
- * 목표주가는 2017년 PBR 3.0배
- 20일(화) 주가 급락 요인은 특별히 없었음
- 다만, 자동차향 ISP(Image Signal Processing) 수주는 지연되는 것으로 보이며 이에 따른 자동차 매출 증가 속도도 더딘 것으로 판단
- 기존에 봤던 영상보안에만 적용되던 ISP를 자동차 향으로 신규 진입을 확대하고 더 나아가 ADAS용 SoC(System On Chip)을 자동차향으로 수주할 수 있다는 기대감은 여전히 유효

2) 2Q에도 영업 적자 지속 예상하지만 예상했던 적자

- 2Q 실적 추정 : 매출 13.3십억원(YoY -28%), 영업이익 -2.2십억원(YoY 적자지속), 지배순이익 -1.8십억원(YoY 적자전환)
- 중국 영상 보안 주요 고객 물량 감소가 이어지며 고정비 부담으로 적자 지속 예상

3) 자동차 신규 진출 기대감 유효하지만, 기존 예상 보다 인내심을 갖고 기다려야

- 자동차 1차 벤더향 ISP 수주 : 기존 2Q 기대 -> 하반기로 늦춰져
- 관련 매출 인식 시지도 2018년 하반기에서 2018년 말~2019년 상반기로 늦어져
- 2018년 상반기 자동차 ADAS용 통합칩(SoC) 시제품 개발, 2019년 첫 수주 기대
- > 이 부분은 변화 없음
- 상기 기대 포인트의 현실화 시점과 수주 규모에 따라 매수 의견 상향 가능

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q16 | 1Q17 | 2Q17(F) | | | | 3Q17 | | | |
|------|------|------|---------|------|-------|-----|-----------|------|------|------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 18.5 | 12.8 | 13.1 | 13.3 | -28.0 | 4.2 | 13.0 | 18.9 | 45.5 | 41.4 |
| 영업이익 | -0.1 | -1.4 | -1.8 | -2.2 | 적지 | 적지 | -2.0 | -1.3 | 적지 | 적지 |
| 순이익 | 1.2 | -1.0 | -1.4 | -1.8 | 적전 | 적지 | -1.0 | -0.9 | 적지 | 적지 |

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 63 | 64 | 66.2 | 75.6 | 84.7 |
| 영업이익 | 8 | -1 | -6.1 | 0.0 | 3.0 |
| 세전순이익 | 8 | 1 | -5.3 | 0.8 | 3.8 |
| 총당기순이익 | 8 | 1 | -5.3 | 0.8 | 3.7 |
| 지배지분순이익 | 8 | 1 | -5.3 | 0.8 | 3.7 |
| EPS | 637 | 84 | -392 | 60 | 276 |
| PER | 9.2 | 83.0 | NA | 180.3 | 39.0 |
| BPS | 4,162 | 4,141 | 3,747 | 3,781 | 4,022 |
| PBR | 1.4 | 1.7 | 2.9 | 2.8 | 2.7 |
| ROE | 16.6 | 2.0 | -9.9 | 1.6 | 7.1 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 넥스트칩, 대신증권 Research&Strategy본부

실적 조정 내용

- 자동차 1차 벤더향 ISP 수주 시점을 늦추며(기존 2017년 2Q 기대 -> 하반기) 관련 매출 인식 시작도 2018년 하반기에서 2018년 말~2019년 상반기로 늦춤
- 또 한편으로 블랙박스 제조업을 하고 있는 연결 자회사 안커넥트(구 한테크놀로지)의 2017년~2019년 연간 매출을 기존 7십억원에서 10십억원 수준으로 상향 조정. 그러나 이익 기여도는 크지 않아 자동차향 매출 하향 조정 영향으로 2018년, 2019년 영업 이익은 전체적으로 하향 조정됨

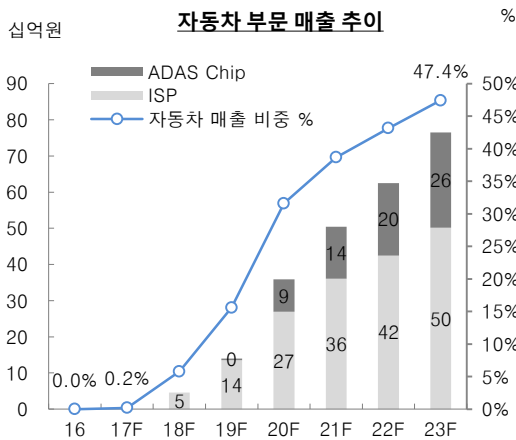
넥스트칩 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

| | 수정전 | | | 수정후 | | | 컨센서스 | 변동률 | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|---------|--------|
| | 2017F | 2018F | 2019F | 2017F | 2018F | 2019F | | 2017F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 64.0 | 74.1 | 85.4 | 66.2 | 75.6 | 84.7 | 68.0 | 3.4% | 2.0% | -0.8% |
| 영업이익 | -6.6 | 0.4 | 4.3 | -6.1 | 0.0 | 3.0 | -6.7 | 적자축소 | -100.0% | -30.2% |
| 세전순이익 | -5.9 | 1.1 | 5.1 | -5.3 | 0.8 | 3.8 | -6.0 | 적자축소 | -27.3% | -25.5% |
| 지배지분순이익 | -4.9 | 1.1 | 5.0 | -5.3 | 0.8 | 3.7 | -5.9 | 적자확대 | -27.3% | -26.0% |
| EPS(지배지분순이익) | -368 | 84 | 371 | -392 | 60 | 276 | -442 | 적자확대 | -28.6% | -25.6% |

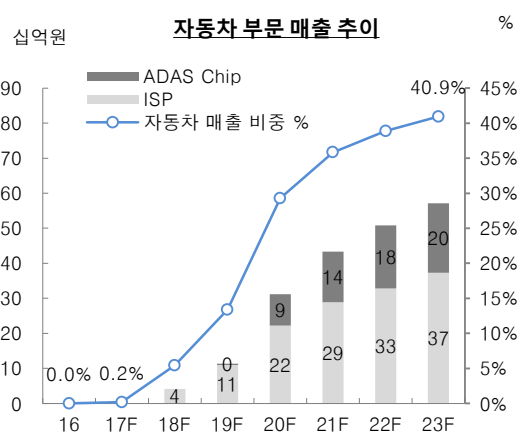
자료: DeloGuide, 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부 / 주: 수정전 수치는 5월 9일 보고서 기준

그림 1. 자동차 부문 매출 추이(기존 추정)



자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 자동차 부문 매출 추이(현재 추정)



자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원, 원 %)

| | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| I 순이익(지배지분) ^(주2) | -5 | 1 | 4 | 4 | 15 | 17 | 18 | 17 | 17 | 17 |
| II 자기자본(지배지분) ^(주2) | 50 | 51 | 54 | 54 | 57 | 71 | 87 | 104 | 119 | 135 |
| 추정ROE | -9.9 | 1.6 | 7.1 | 7.2 | 27.2 | 26.3 | 22.3 | 18.2 | 15.5 | 13.6 |
| III 필요수익률 ^(주3) | 6.0 | | | | | | | | | |
| 무위험이자율 ^(주4) | 2.0 | | | | | | | | | |
| 시장위험프리미엄 ^(주5) | 4.0 | | | | | | | | | |
| 베타 | 1.00 | | | | | | | | | |
| IV Spread(추정ROE-필요수익률) | -15.9 | -4.4 | 1.1 | 1.2 | 21.2 | 20.3 | 16.3 | 12.2 | 9.5 | 7.6 |
| V 필요수익 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| VI 잔여이익(I-V) | -9 | -2 | 1 | 1 | 12 | 14 | 13 | 12 | 11 | 10 |
| 현가계수 | 0.97 | 0.92 | 0.86 | 0.81 | 0.77 | 0.73 | 0.68 | 0.65 | 0.61 | 0.57 |
| 잔여이익의 현가 | -8 | -2 | 1 | 1 | 9 | 10 | 9 | 8 | 7 | 6 |
| VII 잔여이익의 합계 | 39 | | | | | | | | | |
| VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가 | 98 | | | | | | | | | |
| 영구성장률(g) ^(주6) | 0.0% | | | | | | | | | |
| IX 기초자기자본 | 56 | | | | | | | | | |
| X 주주지분가치(VII+VIII+IX) | 193 | | | | | | | | | |
| 총주식수(천주) | 13,448 | | | | | | | | | |
| XI 적정주당가치(원) | 14,324 | | | | | | | | | |
| 6개월 목표주가 | 11,300 | | | | | | | | | |
| 현재가치(원) | 10,750 | | | | | | | | | |

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 지회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 자본만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮은 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

재무제표

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 63 | 64 | 66 | 76 | 85 |
| 매출원가 | 39 | 42 | 44 | 49 | 55 |
| 매출총이익 | 24 | 22 | 23 | 27 | 30 |
| 판매비율 | 16 | 24 | 29 | 27 | 27 |
| 영업이익 | 8 | -1 | -6 | 0 | 3 |
| 영업외수익 | 126 | -20 | -92 | 0.0 | 3.5 |
| EBITDA | 9 | -1 | -6 | 1 | 4 |
| 영업외손익 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 외환평가이익 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 금융비용 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 외환평가손실 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세비용감전순이익 | 8 | 1 | -5 | 1 | 4 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 계속사업순이익 | 8 | 1 | -5 | 1 | 4 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 8 | 1 | -5 | 1 | 4 |
| 당기순이익률 | 13.3 | 1.3 | -8.0 | 1.1 | 4.4 |
| 비자배분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자배분순이익 | 8 | 1 | -5 | 1 | 4 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 8 | 0 | -5 | 1 | 4 |
| 비자배분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자배분포괄이익 | 8 | 1 | -5 | 1 | 4 |

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 637 | 84 | -392 | 60 | 276 |
| PER | 92 | 83.0 | NA | 180.3 | 39.0 |
| BPS | 4,162 | 4,141 | 3,747 | 3,781 | 4,022 |
| PBR | 1.4 | 1.7 | 2.9 | 2.8 | 2.7 |
| EBITDAPS | 642 | -54 | -414 | 42 | 261 |
| EV/EBITDA | 5.8 | NA | NA | 209.8 | 32.7 |
| SPS | 4,752 | 4,786 | 4,924 | 5,624 | 6,302 |
| PSR | 1.2 | 1.5 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| CFPS | 872 | 44 | -405 | 46 | 265 |
| DPS | 50 | 0 | 25 | 35 | 50 |

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증감률 | 76.2 | 1.4 | 3.4 | 14.2 | 12.1 |
| 영업이익 증감률 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 7,949.1 |
| 순이익 증감률 | 흑전 | -90.3 | 적전 | 흑전 | 362.3 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 87.4 | -8.0 | -31.3 | 0.2 | 15.9 |
| ROA | 12.8 | -1.9 | -9.7 | 0.1 | 4.6 |
| ROE | 16.6 | 2.0 | -9.9 | 1.6 | 7.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 21.4 | 16.8 | 20.0 | 31.3 | 18.8 |
| 순차입금비율 | -52.1 | -54.4 | -51.9 | -52.0 | -55.0 |
| 이자보상비율 | 140.6 | -12.4 | -10.2 | 0.1 | 5.0 |

자료: 넥스트칩 대안증권 Research&Strategy 본부

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 46 | 49 | 45 | 51 | 48 |
| 현금및현금성자산 | 10 | 8 | 10 | 25 | 22 |
| 매출채권및기타채권 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 재고자산 | 9 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 기타유동자산 | 24 | 28 | 22 | 13 | 13 |
| 비유동자산 | 21 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 유형자산 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 관계기업투자지급 | 0 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 기타비유동자산 | 21 | 12 | 12 | 11 | 11 |
| 자산총계 | 68 | 65 | 61 | 67 | 65 |
| 유동부채 | 10 | 6 | 4 | 8 | 4 |
| 매입채무및기타채무 | 5 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 차입금 | 5 | 3 | 0 | 2 | -2 |
| 유동상채무 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| 기타유동부채 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 2 | 3 | 6 | 8 | 6 |
| 차입금 | 0 | 1 | 4 | 6 | 4 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 부채총계 | 12 | 9 | 10 | 16 | 10 |
| 자배분 | 55 | 56 | 50 | 51 | 54 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 15 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 이익잉여금 | 33 | 33 | 28 | 28 | 32 |
| 기타자본변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비자배분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 56 | 56 | 51 | 51 | 54 |
| 순차입금 | -29 | -30 | -26 | -27 | -30 |

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 6 | -3 | -5 | 0 | 3 |
| 당기순이익 | 8 | 1 | -5 | 1 | 4 |
| 비현금성항목의기감 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 자산부채의증감 | -6 | -5 | 0 | -1 | -1 |
| 기타현금흐름 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | -4 | 3 | 4 | 7 | -2 |
| 투자자산 | -3 | -5 | 0 | -1 | 0 |
| 유형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -2 | 9 | 5 | 8 | -1 |
| 재무활동 현금흐름 | 0 | -3 | 1 | 6 | -6 |
| 단기차입금 | 0 | -2 | -2 | 2 | -4 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 3 | 2 | -2 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 1 | 3 | 1 |
| 현금의증감 | 2 | -3 | 2 | 15 | -3 |
| 기초 현금 | 8 | 10 | 8 | 10 | 25 |
| 기말 현금 | 10 | 8 | 10 | 25 | 22 |
| NOPLAT | 8 | -1 | -6 | 0 | 3 |
| FCF | 8 | -1 | -6 | 0 | 3 |

[Compliance Notice]

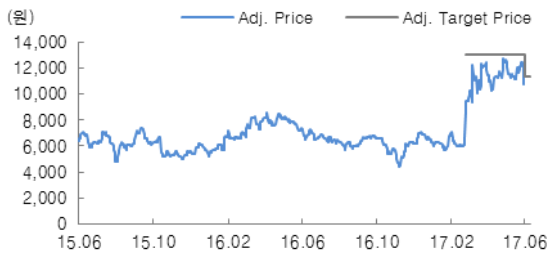
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:전재천)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넥스트칩(092600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | |
|------|---------------|----------|----------|
| 제시일자 | 17.06.22 | 17.05.10 | 17.03.16 |
| 투자의견 | Marketperform | Buy | Buy |
| 목표주가 | 11,300 | 13,000 | 13,000 |
| 제시일자 | | | |
| 투자의견 | | | |
| 목표주가 | | | |
| 제시일자 | | | |
| 투자의견 | | | |
| 목표주가 | | | |
| 제시일자 | | | |
| 투자의견 | | | |
| 목표주가 | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20170619)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 84.0% | 15.5% | 0.5% |

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상