

넥스트칩 (092600)

전재천

jaecheon.jeon@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

10,300

하향

현재주가

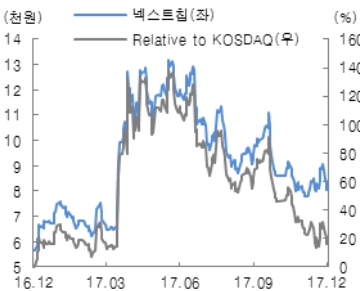
7,680

(17.12.01)

자동차업종

KOSDAQ	787.7
시가총액	103십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	12,700원 / 5,140원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	0.95%
주요주주	김경수 외 4 인 55.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	-17.4	-32.3	48.5
상대수익률	-9.1	-30.6	-43.8	12.0



생각 보다 빠른 자동차 매출 증가 vs. 생각 보다 크게 위축되는 기존 사업

1) 투자의견 매수로 상향, 목표주가 10,300원으로 하향(-10%) 조정

- 목표주가 하향은 기존사업(영상보안)의 위축으로 실적 하향조정된 것을 반영
 - * 투자의견 매수로 상향한 것은 현주기에서는 상승 가능성이 더 크기 때문
 - * 목표주가는 2018년 PBR 3.3배(ROE -5%)
- 기존사업(영상보안)에서 중국업체에 점유율 뺏기며 향후 기대 매출 하락
- 생각 보다 빠른 자동차 매출 증가가 영상 보안 매출 감소를 보완
- 자회사인 블랙박스 제조업체 안커빅트(2015년 인수, 지분 85.4%)의 매출 증가 또한 영상보안 매출 감소를 보완
- 기존 사업의 위축은 빠르지만 장기적으로 자동차 사업 안착 시, 더 큰 성장 이룰 것
 - * 단기적으로 유럽 1차벤더 향 ISP 수주 여부 관심

2) 기존사업(영상보안) 중 저사양 ISP(HD급) 제품, 중국업체에 점유율 뺏기고 있어

- 가격 경쟁력을 바탕으로 점유율을 뺏어가는 중국업체로부터 얼마나 되찾아 올지 미지수
- 현재 고사양인 QHD급(HD 보다 4배, Full HD 보다 2배 선명) ISP 제품 위주로 납품 중
- 영상보안용 ISP 매출 : 2016년 35.7십억원 -> 2017년 20십억원 -> 2018F 12.8십억원
- 기존사업의 매출 감소로 2018년에도 적자가 이어질 것

3) 생각 보다 빠른 자동차용 ISP 매출 증가가 영상 보안 매출 감소를 보완

- 2017년 중국 BAIC과 Brilliance 자동차용 카메라 ISP 납품을 시작으로 2018년 Geely, BYD, ChangAn 자동차로 거래처를 늘리며 카메라 ISP 매출 늘릴 것
- 차량용 카메라 ISP 매출 : 16년 1.1억원 -> 17F 10.3억원 -> 18F 102억원

4) 장기적으로 자동차 부품회사로 성장하는 것에 대한 기대감 유효

- 향후 자동차용 고객 다변화와 제품 확대(Apache 4)가 가장 큰 기대 포인트
- 자동차용 ISP 납품은 현재 중국 완성차 뿐만아니라 유럽, 미국 1차벤더향 수주 기대
- 또한 자동차 ADAS용 통합칩(SoC, Apache 4)의 수주 2019년 이후 기대
 - * 시제품은 2018년 하반기 예상
- 다만, 자동차 신규 진출을 위한 R&D 비용 증가와 기존사업부 매출 감소로 인해 2018년까지 적자가 지속될 것으로 예상되어 실적 부분에 있어서는 인내심을 갖고 기다려야
- 2017년 3Q 말 기준, 18십억원의 순현금을 보유하고 있어 2018년까지는 외부 자금 조달 필요성은 낮아

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	63	64	50	64	81
영업이익	8	-1	-12	-3	3
세전순이익	8	1	-11	-2	4
총당기순이익	8	1	-11	-2	3
지배지분순이익	8	1	-11	-2	3
EPS	637	84	-833	-162	255
PER	9.2	83.0	NA	NA	30.1
BPS	4,162	4,141	3,306	3,143	3,398
PBR	1.4	1.7	2.3	2.4	2.3
ROE	16.6	2.0	-22.4	-5.0	7.8

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

실적 조정 내용

- 기존사업(영상보안) 매출 하향 조정 -> 2018년 영업이익 적자로 하향 조정
- 중국 자동차향 ISP 납품이 빨리 시작된 것을 반영하여 자동차향 매출 상향
- ADAS 통합칩 매출은 2021년 이후로 연기(기존 2020년)
- 앵커넥트(블랙박스 제조) 매출 상향
- * 2018년 매출 23.0십억원, 영업이익 0.7십억원 반영

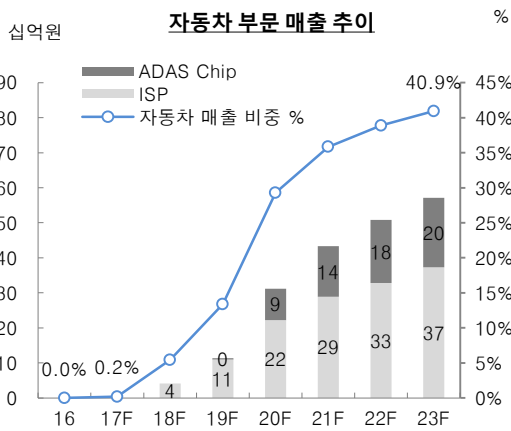
넥스트칩 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	수정전			수정후			컨센서스	변동률		
	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F		2017F	2018F	2019F
매출액	66.2	75.6	84.7	50.3	64.1	81.3	76.0	-24.0%	-15.2%	-4.0%
영업이익	-6.1	0.0	3.0	-12.1	-3.0	2.7	0.04	적자확대	적자전환	-10.0%
세전순이익	-5.3	0.8	3.8	-11.3	-2.2	3.5	0.8	적자확대	적자전환	-7.9%
지배지분순이익	-5.3	0.8	3.7	-11.2	-2.2	3.4	1.0	적자확대	적자전환	-8.1%
EPS(지배지분순이익)	-392	60	276	-833	-162	255	74	적자확대	적자전환	-7.6%
BPS(지배지분순이익)				3,306	3,143	3,373				

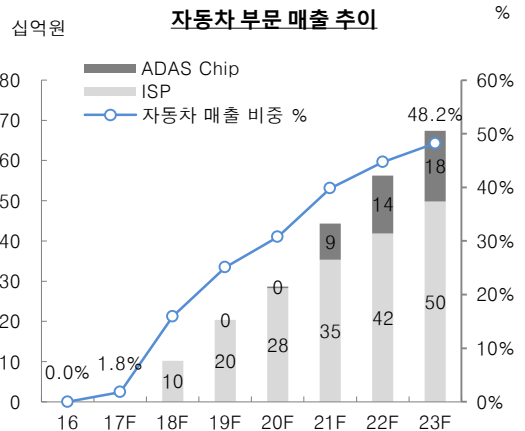
자료: Databridge, 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부 / 주: 수정전 수치는 6월 22 보고서 기준

그림 1. 자동차 부문 매출 추이(기존 추정)



자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

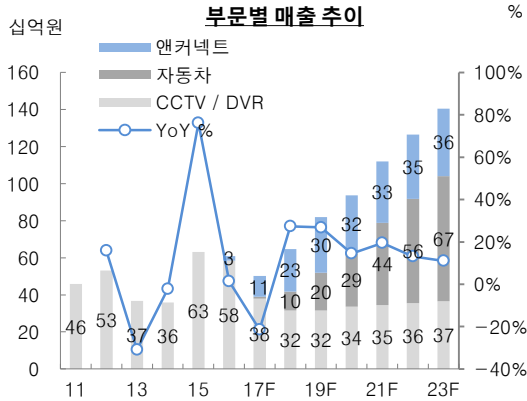
그림 2. 자동차 부문 매출 추이(현재 추정)



자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

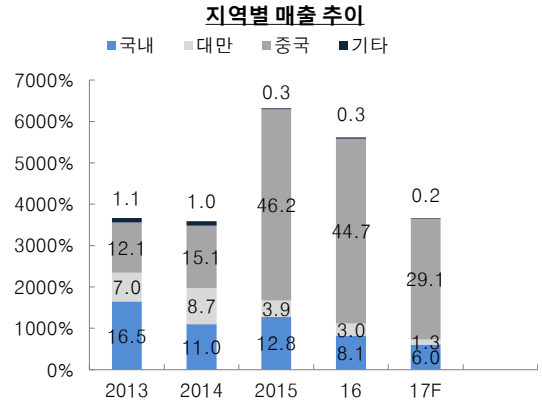
1. 회사 기본 Data

그림 3. 사업부문별 매출 추이



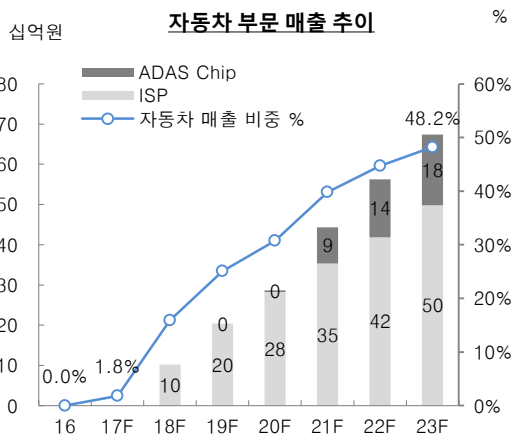
자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 별도법인 지역별 매출 추이



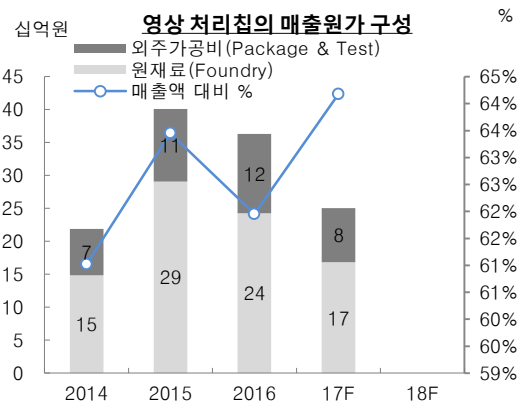
자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 자동차 부문 매출 추이



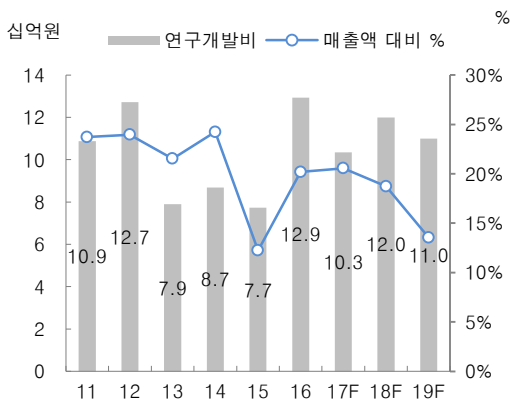
자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 영상처리 칩의 매출원가 구성



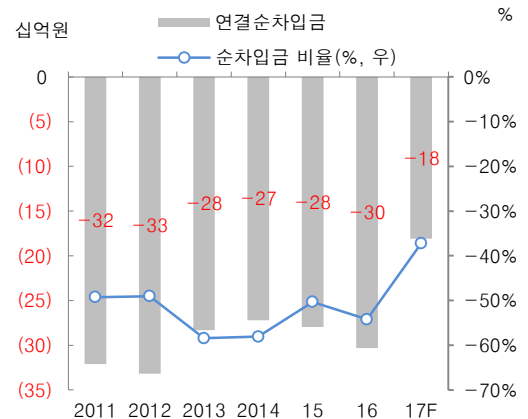
주: 2017년 3분기 실적을 바탕으로 2017년 연건을 추정한 것
 자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 연구개발비 추이



자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 17년 3Q 말 순현금 18십억원



주: 17F는 3Q 말 기준 / 자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

2. 넥스트칩 기업 개요

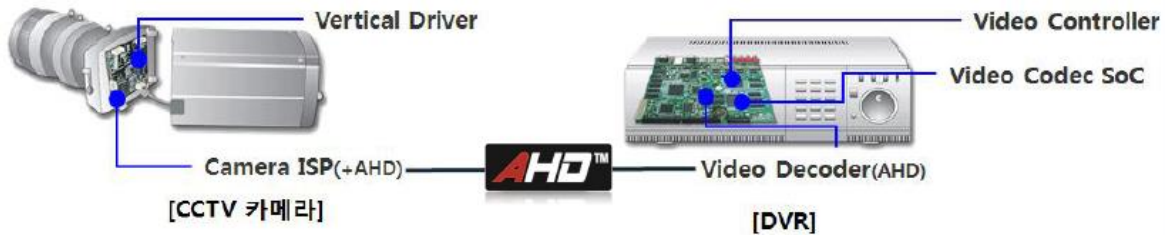
영상처리 핵심
반도체를 제공하는
팹리스 업체
자율주행칩 개발로
자동차용 반도체 시장
진출

영상처리 핵심 반도체를 제공하는 팹리스 업체

- 2016년 연결 : 감시용 카메라용 제품 56%(주로 ISP) / DVR용 제품 31% / 기타 3%
* 2016년까지 자동차 매출 0% / DVR용 제품도 모두 감시용
- 지역별 매출 비중(16년 별도) : 중국 80% / 한국 14% / 대만 5% / 기타 1%
- 주요고객 : Xiongmai, Hikvision, Dahua(이상 중국의 감시용 카메라 1위~3위 제조 업체)

그림 9. 넥스트칩 주요 제품 소개

영상보안 사업 : 영상신호 처리 기술의 Total Solution 확보

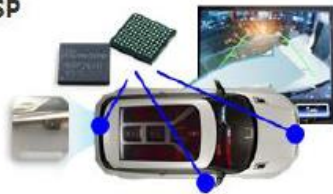


자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 넥스트칩 사업 확대 영역

전략 사업 : 차량용 반도체 및 블랙박스 SoC 시장 진출

Automotive ISP



Blackbox SoC



자료: 넥스트칩 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 넥스트칩 주요 연혁

주요 연혁	
1997.05	넥스트칩 설립
2007.06	코스닥 상장
2011.12	시스템 IC 2015 사업자 선정 (지식경제부)
2012.11	홍콩법인 설립 (Nextchip Hong Kong Ltd.)
2013.05	2013년 '월드클래스 300' 기업 선정 (중소기업청)
2013.10	글로벌전문기업육성프로그램 후보기업 선정 (산업통상자원부)
2014.07	영상처리반도체 부품 CMMI 레벨 3 인증
2015.04	(주)한테크놀로지 지분투자자 회사사 편입(블랙박스 제조업체)
2015.12	(주)베이다스 지분투자자 회사사 편입 (3D Around View Monitoring Sytem 에 경쟁력)
2016.12	(주)바이오버드 지분투자자 회사사 편입 (지혈제, 항혈전제 의약품 및 의료용 진단 기기 개발업체)

자료: 넥스트칩, 대산증권 Research&Strategy 본부

표 2. 넥스트칩 연결대상 자회사

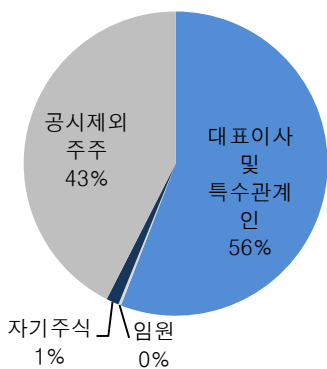
(단위: 십억원, %)

기업명	주요사업	설립일	자본총액	매출액	분기순이익	지분율
Nextchip Hong Kong Limited.	반도체 판매	2012.11	0.219	0	-0.0001	100
(주) 한테크놀로지	전자, 정보통신기기 관련 제조 및 판매	2014.05	0.094	0.673	-0.369	85.4
(주) 베이다스	소프트웨어 개발	2010.07	0.186	1.135	-0.370	60.2
(주) 바이오버드	바이오 의약품 개발	2000.	NA	NA	NA	79

주: 2016년 3분기 분기보고서 기준, (주)바이오버드 인수시점은 2016년 12월

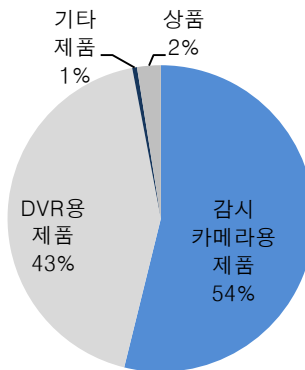
자료: 넥스트칩, 대산증권 Research&Strategy 본부

그림 11. 넥스트칩 주주현황



주: 2016년 3분기 분기보고서 기준
자료: 넥스트칩, 대산증권 Research&Strategy 본부

그림 12. 사업부문별 매출 비중



주: 2016년 4분기 기준
자료: 넥스트칩, 대산증권 Research&Strategy 본부

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원, 원 %)

	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	-11	-2	3	3	13	17	20	20	20	20
II 자기자본(지배지분) ^(주2)	44	42	46	46	49	61	77	97	114	132
추정ROE	-22.4	-5.0	7.8	7.6	26.8	30.3	29.1	22.7	18.7	16.0
III 필요수익률 ^(주3)	6.0									
무위험이자율 ^(주4)	2.0									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	1.00									
IV Spread(추정ROE-필요수익률)	-28.4	-11.0	1.8	1.6	20.8	24.3	23.1	16.7	12.7	10.0
V 필요수익	3	3	3	3	3	3	4	5	6	7
VI 잔여이익(I-V)	-15	-5	1	1	10	14	16	15	14	13
현가계수	1.00	0.94	0.89	0.84	0.79	0.74	0.70	0.66	0.62	0.59
잔여이익의 현가	-14	-5	1	1	8	10	12	10	9	8
VII 잔여이익의 합계	38									
VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가	126									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	56									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	220									
총주식수(천주)	13,448									
XI 작성주당가치(원)	16,379									
현재가치(원)	7,680									
Potential (%)	113.3%									

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 입장에서의 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 정기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년민기 국고채수익률에 준하여 반영

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

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

[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 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 전재천)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넥스트칩(092600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

재판일자	17.12.02	17.06.21	17.05.10	17.03.16
투자의견	Buy	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	10,300	11,300	13,000	13,000
과다율(평균%)		(21.67)	(12.89)	(15.78)
과다율(최대/최소%)		(3.98)	(2.31)	(4.62)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20171201)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	80.4%	17.6%	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