

넥스트칩(092600.KQ)

Not Rated

아직은 조금 더 필요한 시간

현재주가(1/11) 7,760원

■ 무엇으로 인해 수익성이 하락했나

영상보안 및 차량용 영상처리칩 Fabless 업체로 CCTV ISP(Image Signal Processor) 를 기반으로 성장한 후 2011년부터 차량용 카메라 블랙박스 분야에 진출. 영상보안 시스템(CCTV) ISP의 주 고객사는 중국, 대만 업체. 차량용 카메라 ISP는 진입 장벽이 낮은 After Market 이 주력 시장이었으나 중국업체를 통한 Before Market 진출 추진 중

■ 4개 분기 연속 매출 증가에도 불구하고 10개 분기 연속 영업적자

100% 종속회사인 앵커넥트의 블랙박스 매출이 연결 매출 성장을 견인. 하지만 수익성이 낮은 ODM 매출이 증가하여 원가율이 상승. 경쟁심화로 영상처리칩 매출이 9개 분기 감소한 것도 고정비 증가 야기

■ 따라서 영상보안 사업보다는 차량용 사업이 향후 관건

지난해 15.5억이었던 차량용 매출이 3Q18 누계 21.8억까지 증가한 것은 고무적. 아울러 2H19부터 중국 완성차 업체향 카메라 ISP와 국내 부품업체향 후방카메라 ISP 신규 매출이 예정. 다만 내장된 알고리즘을 통해 차선과 피사체를 인식하는 Apache4 SoC(자율주행 2단계) 시제품이 18년 12월 출시되었으나 인증 절차와 수주, 양산 과정이 남아있음. 따라서 2년 안에 관련 매출이 발생할 가능성은 제한적

■ 1월 1일부로 차량용 사업을 물적 분할, 존속법인은 앵커넥트 합병

분할 신설법인은 '넥스트칩' 상호 아래 차량용 사업을 영위. '앤씨앤'이라는 상호 아래 앵커넥트를 흡수합병한 분할존속회사는 기존 영상보안 사업을 영위. 넥스트칩의 흑전 시점은 Apache4 SoC 양산 가능성이 있는 2021년 이후로 예상. 그전까지는 실적 부진 지속 예상됨

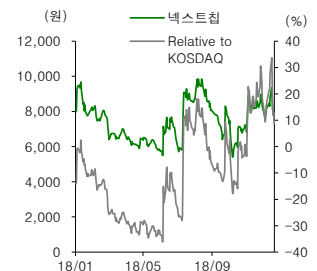
Key Data (기준일: 2019. 1. 11)

KOSPI(pt)	2075.57
KOSDAQ(pt)	686.33
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,044
발행주식수(천주)	13,448
평균거래량(3M, 주)	1,011,990
평균거래대금(3M, 백만원)	8,650
52주 최고/최저	9,850 / 5,400
52주 일간Beta	1.9
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인지분율(%)	0.1
주요주주 지분율(%)	
김경수 외 3인	48.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	21.3	5.1	-0.4
KOSPI대비상대수익률	-12.5	25.0	23.3	23.7

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액(억원)	367	359	632	641	534
영업이익(억원)	-119	-27	79	-13	-109
세전손익(억원)	-139	-19	84	8	-90
지배순이익(억원)	-186	-19	85	11	-83
EPS(원)	-1,399	-143	637	84	-616
증감률(%)	적전	적지	흑전	-86.8	적전
ROE(%)	-32.0	-4.0	16.6	2.0	-16.0
PER(배)	na	na	9.2	83.0	na
PBR(배)	0.8	0.9	1.4	1.7	1.9
EV/EBITDA(배)	na	na	5.8	na	na

(분할합병 전 연결기준)

도표 1. 넥스트칩 사업부분과 내용



자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터

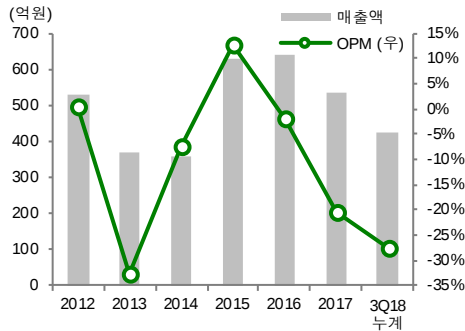
도표 2. 넥스트칩 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2017				2018			연간			
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2014	2015	2016	2017
매출액	128	130	120	156	151	137	135	359	632	641	534
매출원가	83	84	86	109	113	106	103	221	388	417	362
매출총이익	45	46	34	47	37	31	31	138	244	223	172
GPM	35.1%	35.2%	28.2%	30.3%	24.7%	23.0%	23.3%	38.5%	38.6%	34.9%	32.2%
판매비	59	88	65	70	69	81	67	165	165	236	281
판매비율	45.8%	67.6%	53.9%	44.6%	45.8%	59.2%	49.7%	46.0%	26.1%	36.9%	52.5%
영업이익	-14	-42	-31	-22	-32	-50	-36	-27	79	-13	-109
OPM	-10.6%	-32.4%	-25.7%	-14.2%	-21.0%	-36.3%	-26.4%	-7.5%	12.6%	-2.0%	-20.4%
금융손익	0	3	23	-1	4	1	0	12	10	20	24
기타영업외손익	2	0	-10	4	1	1	0	-4	-6	1	-4
지분법이익	0	-1	0	-1	0	-1	0	0	0	0	-1
세전이익	-12	-40	-18	-20	-27	-48	-35	-19	84	8	-90
(지배)당기순이익	-10	-37	-16	-19	-26	-45	-33	-19	85	11	-83
NIM	-8.1%	-28.6%	-13.7%	-12.2%	-17.1%	-32.5%	-24.9%	-5.3%	13.4%	1.8%	-15.5%
증가율(YoY)											
매출	-33.2%	-30.1%	-7.2%	16.6%	17.5%	5.7%	11.9%	-2.3%	76.2%	1.4%	-16.6%
매출원가	-30.9%	-31.8%	0.5%	24.0%	36.3%	25.7%	19.4%	-29.8%	75.7%	7.6%	-13.2%
매출총이익	-37.1%	-26.5%	-22.5%	2.6%	-17.3%	-31.1%	-7.3%	162.2%	77.0%	-8.4%	-23.1%
판매비	-8.6%	39.1%	12.7%	34.2%	17.5%	-7.4%	3.3%	-4.1%	-0.2%	43.6%	18.7%
영업이익	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속
세전이익	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-90.3%	적자전환
(지배) 당기순이익	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-86.7%	적자전환

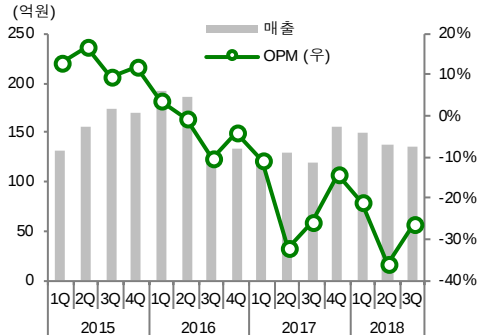
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 연결기준

도표 3. 연간 매출액 & 영업이익률 추이



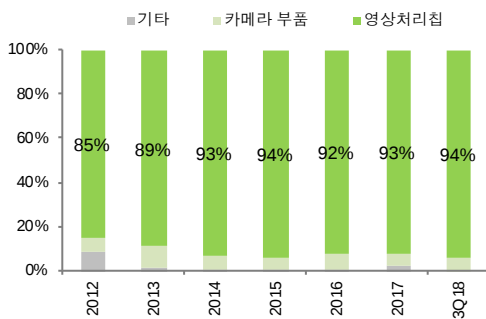
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 연결기준

도표 4. 분기 매출액 & 영업이익률 추이



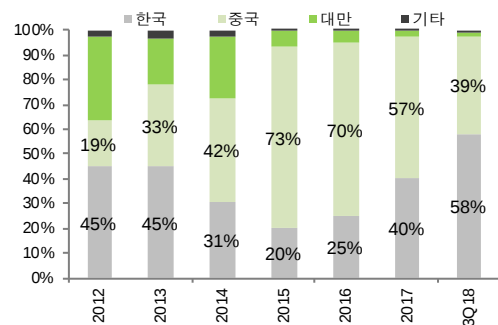
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 연결기준

도표 5. 유형별 매출 비중 추이



자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도 기준

도표 6. 지역별 매출 비중



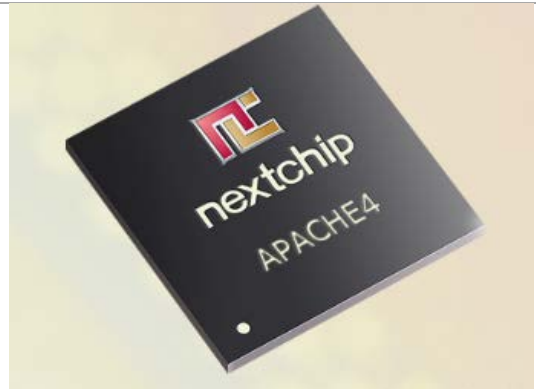
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 연결기준

도표 7. AHD 4K 디코더 RAPTOR 4



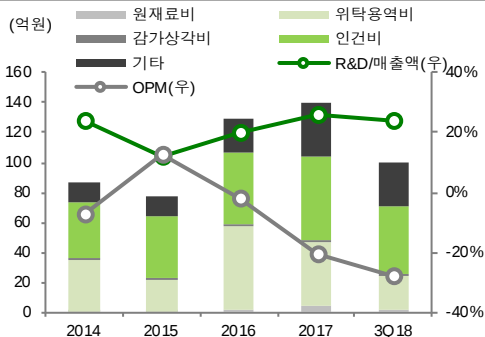
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도 기준

도표 8. 영상기반 ADAS 프리프로세서 APACHE4



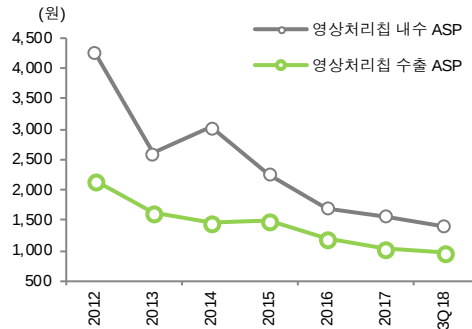
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 연결기준

도표 9. 연구개발비 구성과 매출액 대비 비율 추이



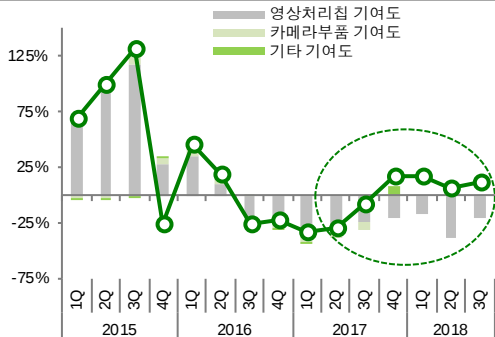
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 연결기준

도표 10. 영상처리칩 내수 & 수출 ASP 추이



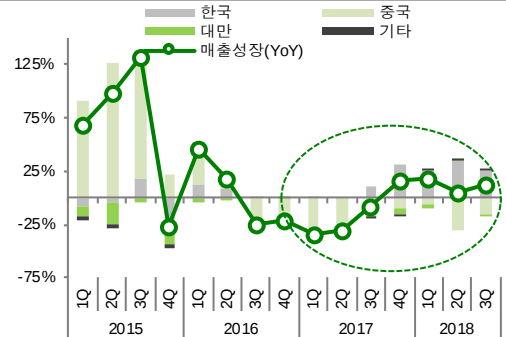
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도기준

도표 11. 매출 증가율(YoY)에 대한 제품별 성장 기여도



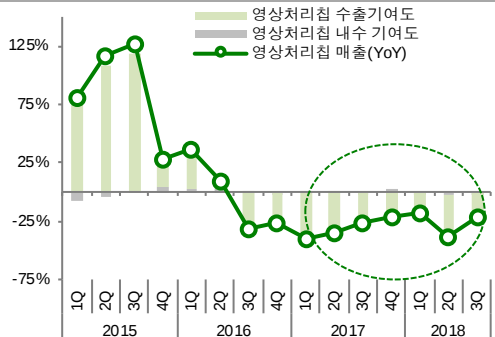
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도기준

도표 12. 매출 증가율(YoY)에 대한 지역별 성장 기여도



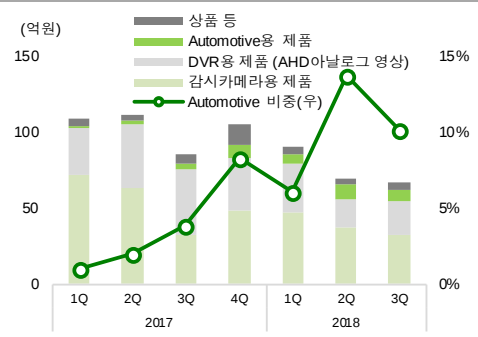
자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도기준

도표 13. 영상처리칩 매출 증가율에 대한 내수/수출 기여도



자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도기준

도표 14. 별도 매출에 대한 유형별 비중 추이



자료 : 넥스트칩, 신영증권 리서치센터 / 분할합병 전 별도기준

넥스트칩(092600.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	359	632	641	534
증가율(%)	-2.2	76.0	1.4	-16.7
매출원가	221	388	417	362
원가율(%)	61.6	61.4	65.1	67.8
매출총이익	138	244	223	172
매출총이익률(%)	38.4	38.6	34.8	32.2
판매비와 관리비 등	165	165	236	281
판매비율(%)	46.0	26.1	36.8	52.6
영업이익	-27	79	-13	-109
증가율(%)	-77.3	-392.6	-116.5	738.5
영업이익률(%)	-7.5	12.5	-2.0	-20.4
EBITDA	-20	85	-7	-103
EBITDA마진(%)	-5.6	13.4	-1.1	-19.3
순금융손익	12	10	20	24
이자손익	7	6	8	6
외화관련손익	1	1	3	-4
기타영업외손익	-4	-6	1	-4
총속및관계기업 관련손익	0	0	0	-1
법인세차감전계속사업이익	-19	84	8	-90
계속사업손익법인세비용	0	0	0	0
세후중단사업손익	0	0	0	0
당기순이익	-19	84	8	-90
증가율(%)	-89.8	-542.1	-90.5	-1,225.0
순이익률(%)	-5.3	13.3	1.2	-16.9
지배주주지분 당기순이익	-19	85	11	-83
증가율(%)	-89.8	-547.4	-87.1	-854.5
기타포괄이익	1	0	-3	1
총포괄이익	-18	84	5	-89

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	393	464	494	430
현금및현금성자산	83	102	75	70
매출채권 및 기타채권	14	25	35	66
재고자산	55	92	105	104
비유동자산	168	211	159	174
유형자산	7	6	31	34
무형자산	13	40	51	42
투자자산	44	60	77	57
기타 금융업자산	0	0	0	0
자산총계	562	675	653	604
유동부채	81	100	65	97
단기차입금	43	48	25	26
매입채무및기타채무	37	46	32	60
유동성장기부채	0	0	1	9
비유동부채	12	19	29	26
사채	0	0	0	5
장기차입금	0	4	13	9
기타 금융업부채	0	0	0	0
부채총계	93	119	94	123
지배주주지분	469	553	557	476
자본금	66	66	67	67
자본잉여금	155	155	161	160
기타포괄이익누계액	1	1	0	0
이익잉여금	246	330	332	250
비지배주주지분	0	2	2	6
자본총계	469	556	559	481
총차입금	43	52	39	50
순차입금	-272	-289	-304	-200

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	-2	61	-33	-98
당기순이익	-19	84	8	-90
현금유출이없는비용및수익	-13	32	-2	1
유형자산감가상각비	4	4	3	4
무형자산상각비	2	2	2	1
영업활동관련자산부채변동	21	-61	-46	-18
매출채권의감소(증가)	0	-8	-6	-35
재고자산의감소(증가)	8	-62	-15	5
매입채무의증가(감소)	27	-2	-16	14
투자활동으로인한현금흐름	55	-44	33	80
투자자산의 감소(증가)	-12	-17	-16	18
유형자산의 감소	0	0	0	0
CAPEX	-1	-2	-4	-6
단기금융자산의감소(증가)	70	-3	-21	111
재무활동으로인한현금흐름	-21	0	-29	14
장기차입금의증가(감소)	-21	0	3	5
사채의증가(감소)	0	0	0	5
자본의증가(감소)	0	0	0	0
기타현금흐름	1	2	2	-1
현금의 증가	32	19	-27	-5
기초현금	51	83	102	75
기말현금	83	102	75	70

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
Per Share (원)				
EPS	-143	637	84	-616
BPS	3,526	4,162	4,195	3,612
DPS	0	50	0	0
Multiples (배)				
PER	na	9.2	83.0	na
PBR	0.9	1.4	1.7	1.9
EV/EBITDA	-7.9	5.8	-88.7	-6.9
Financial Ratio				
12월 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
성장성(%)				
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	-86.8%	적전
EBITDA(발표기준) 증가율	-81.5%	-525.0%	-108.2%	1371.4%
수익성(%)				
ROE(순이익 기준)	-4.0%	16.3%	1.5%	-17.2%
ROE(지배순이익 기준)	-4.0%	16.6%	2.0%	-16.0%
ROIC	-40.0%	89.7%	-8.3%	-55.9%
WACC	13.6%	13.9%	14.3%	14.1%
안전성(%)				
부채비율	19.8%	21.4%	16.8%	25.5%
순차입금비율	-58.0%	-52.0%	-54.4%	-41.6%
이자보상배율	-42.3	140.6	-12.4	-86.0