

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

넥스트칩 (396270)

넥스트 레벨을 준비한다

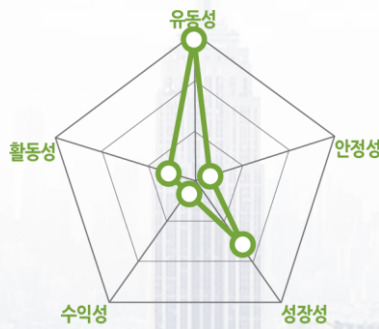
체크포인트

- 넥스트칩은 2019년 설립된 차량용 카메라 영상처리 및 인식용 반도체 전문기업. 매출 비중은 ISP(Image Signal Processor) 78.1%, AHD(Analog High Definition) 17.4%, 상품 용역 및 기타 4.5%로 구분(1H23 기준)
- 전기차/스마트카 시장 확대로 차량용 반도체 시장이 성장 중. 자율주행 기능의 고도화와 상용화 무드로 카메라 관련 반도체시장 성장 기대. 2030년 글로벌 자동차 반도체 시장과 자율주행차 시장 각각 145조원, 2,385조원에 이를 전망. 동사에 대해 선도적인 ISP 기술력 효과와 AHD 고객 확대 가능성, 2025~2026년부터 ADAS SoC(자율주행 스마트 카메라 영상 인식용 시스템반도체) 제품 성장 등을 기대
- 2023년 연간 매출액, 영업이익 각각 155억원(+20.4% YoY), -209억원(적자지속 YoY)으로 전망. 매출액 증가는 주고객향 ISP 납품 확대와 단가 상승에 기인할 전망. 하지만 높은 연구개발비 지출과 고정비 부담 등으로 영업적자 불가피

주가 및 주요이벤트

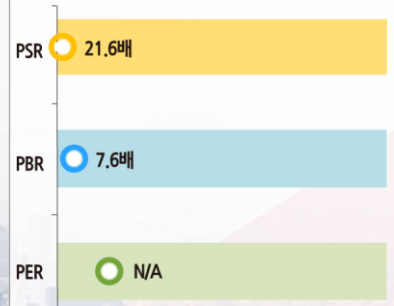


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

넥스트칩 (396270)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

넥스트칩은 (주)앤씨앤으로부터 분할된 차량용 카메라 반도체 기업

넥스트칩은 2019년 설립된 차량용 카메라 영상처리 및 인식용 반도체 전문기업. 매출 비중은 ISP 78.1%, AHD 17.4%, 상품 용역 및 기타 4.5%로 구분(1H23 기준). 주력제품인 ISP(Image Signal Processor)는 차량용 카메라 내 이미지 센서로부터 입력되는 신호를 받아 화질 개선 및 특정 기능 수행 등의 영상 처리를 담당하는 반도체

글로벌 자율주행차 시장은 고성장 전망. 넥스트칩은 다양한 자율주행 관련 기술/제품 보유

전기차/스마트카 시장 확대로 차량용 반도체 시장이 성장 중. 자율주행 기능의 고도화와 상용화 무드로 카메라 관련 반도체시장 성장 기대. 2030년 글로벌 자동차 반도체 시장과 자율주행차 시장 각각 145조원, 2,385조원에 이를 전망. 동사에 대해 선도적인 ISP 기술력 효과와 AHD 고객 확대 가능성, 2025~2026년부터 ADAS SoC 제품 성장 등을 기대

중단기적 실적 부진 불가피. 향후 ADAS SoC 성장 여부가 가장 관건

넥스트칩 반기 매출액, 영업이익은 각각 67억원, -117억원을 기록(각각 +21.3% YoY, 적자지속 YoY). 매출액은 주고객의 주문 확대에 증가했으나 규모의 경제 미비 등으로 영업적자는 지속. 다만 영업적자는 전년 반기 대비로는 축소, 2023년 연간 매출액, 영업이익 각각 155억원(+20.4% YoY), -209억원(적자지속 YoY)으로 전망. 매출액 증가는 주고객향 ISP 납품 확대와 단가 상승에 기인할 전망. 하지만 높은 연구개발비 지출과 고정비 부담 등으로 영업적자 불가피. 중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 주고객의 ISP 주문 성장 여부, 2) AHD 신규 고객 확대 여부, 3) 향후 ADAS SoC 고성장 여부 등으로 판단

Forecast earnings & Valuation

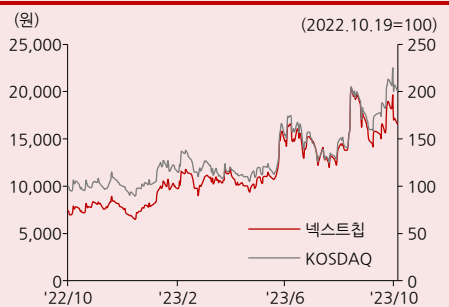
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	37	104	245	129	155
YoY(%)	N/A	181.4	135.7	-47.4	20.4
영업이익(억원)	-134	-135	-135	-274	-209
OP 마진(%)	-363.5	-130.2	-55.1	-212.9	-134.8
지배주주순이익(억원)	-133	-135	-216	-274	-203
EPS(원)	-2,658	-1,378	-1,690	-1,699	-1,146
YoY(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	8.6	19.0
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	3.0	15.1
ROE(%)	-151.3	-185.8	-112.5	-75.7	-68.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/23)	16,600원
52주 최고가	20,300원
52주 최저가	6,520원
KOSDAQ (10/23)	763.69p
자본금	88억원
시가총액	2,944억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	83만주
일평균 거래액 (60일)	143억원
외국인지분율	0.21%
주요주주	앤씨앤 외 3인 45.50%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	50.8	137.1
상대주가	25.8	71.5	109.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 넥스트칩은 차량용 카메라 영상처리 및 인식용 반도체 전문기업

넥스트칩은 2019년 설립된
차량용 카메라 반도체 기업.
차량용 카메라 분야에서
비전 기술, 센싱 기술, 전송
기술 보유.
2022년 7월 코스닥 시장에
기술성장기업 특례상장

넥스트칩은 2019년 1월 2일 코스닥 상장사인 (주)엔씨엔의 오토모티브 (Automotive) 사업부가 물적분할 되어 설립된 차량용 카메라 영상처리 및 인식용 반도체 전문기업이다.

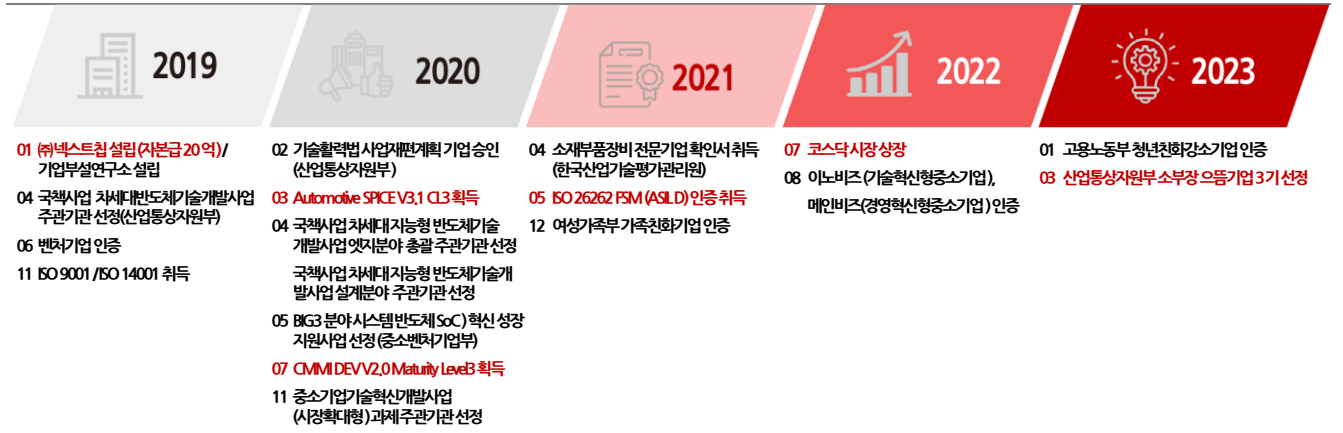
자동차 시장이 전기차와 스마트카로 점차 고도화되는 가운데 차량 주변의 환경, 사물 등을 인지하기 위한 다양한 센서의 차량 채택이 증가하는 추세이고, 차량 관련 여러 센서 기술(레이다, 라이다, 카메라, Ultra Sonic Sensor) 중 카메라는 가격경쟁력과 퀄리티, 활용성 등 장점으로 인해 차량용 센서 분야에서 각광받고 있다. 당사는 차량용 카메라 센서용 반도체 제품 관련한 펌리스(fabless) 전문업체로, (주)엔씨엔 오토모티브 사업부 시절부터 자율주행 관련 칩들을 약 9년전부터 개발해왔다.

넥스트칩은 자동차 카메라에 대한 필수 요구사항들을 만족시킬 수 있는 Vision 기술, 센싱(Recognition) 기술, 전송(Transmission Tech) 기술을 보유하고 있으며, 자동차 제조사 및 부품 공급사가 최적의 카메라 영상을 구현할 수 있도록 영상기술 지원 Tuning 기술을 활용하여 차량용 카메라 반도체 시장에 진출했다. 당사는 Vision 기술을 ISP(Image Signal Processor)로 제품화하였으며, 센싱 기술은 ADAS(Advanced Driver Assistance Systems)용 실시간 영상 인식 SoC(System on Chip) 제품으로, 전송 기술은 AHD(Analog High Definition) 제품으로 제품화하여 대응하고 있다.

넥스트칩은 2020년경부터 본격적으로 차세대 지능형 반도체 기술개발사업 관련하여 다수 국책과제 주관사로 선정되며 기술력을 인정받아왔다. 2021년에는 한국산업기술평가관리원으로부터 소재부품장비 전문기업 확인서를 취득하기도 했다.

2022년 7월 넥스트칩은 기술력을 인정받아 기술성장기업 특례상장으로 코스닥 시장에 상장하였다.

넥스트칩 연혁



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 사업 등

매출은 ISP 위주

넥스트칩 매출 비중은 ISP 78.1%, AHD 17.4%, 상품 용역 및 기타 4.5%로 구분된다(1H23 기준)

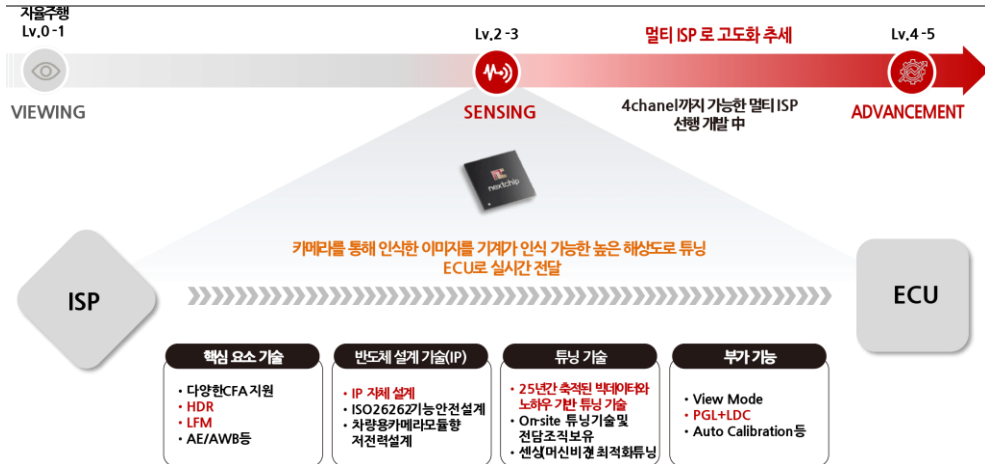
동사의 주요 제품을 설명하면 다음과 같다.

1. ISP(Image Signal Processor)

ISP는 화질 개선, 특정 기능 등을 처리하는 반도체

ISP(Image Signal Processor) 제품은 차량용 카메라 내 이미지 센서로부터 입력되는 신호를 받아 화질 개선 및 특정 기능 수행 등의 영상 처리를 담당하는 반도체이다. 특히 차량용 카메라 시스템에서 요구하는 다양한 View Mode 제어나 LDC(Low Voltage Direct Current, 저압직류) 기능, Auto Calibration(자동교정) 기능 등을 동사 ISP 내에서 처리할 수 있다. 최근 동사는 RGB IR 센서(RGB 적외선 센서)에 특화된 컬러 정보 및 적외선 정보를 혼합한 영상 처리 기술을 기반으로 Night Vision 시스템이나 인캐빈(In-Cabin) 카메라의 핵심으로 활용되는 ISP도 개발하고 있고, 관련 국책 과제도 수행 중이다.

ISP, 넥스트칩 기술



2. AHD(Analog High Definition) 제품

AHD는 고화질 장거리 데이터 전송용 반도체 기술/제품

AHD(Analog High Definition)는 아날로그 방식의 고화질 영상 데이터 전송용 반도체 기술/제품이다. HD급 이상 고해상도 영상을 동사가 규격화하여 Analog로 전송하는 기술로, 방송 환경에서 검증된 신호 규격인 NTSC(National Television System Committee)의 신호 형태를 따른다. HD급 이상의 고해상도 영상을 안정적으로 전송 및 수신하기 위해 Analog IP들을 고도화하고 Modulation 주파수 및 Sampling 주파수를 UHD급 해상도의 영상도 처리가 가능하도록 하여 최소한의 손실로 데이터 장거리 전송이 가능한 비압축 실시간 전송 기술/제품이다.

AHD 제품



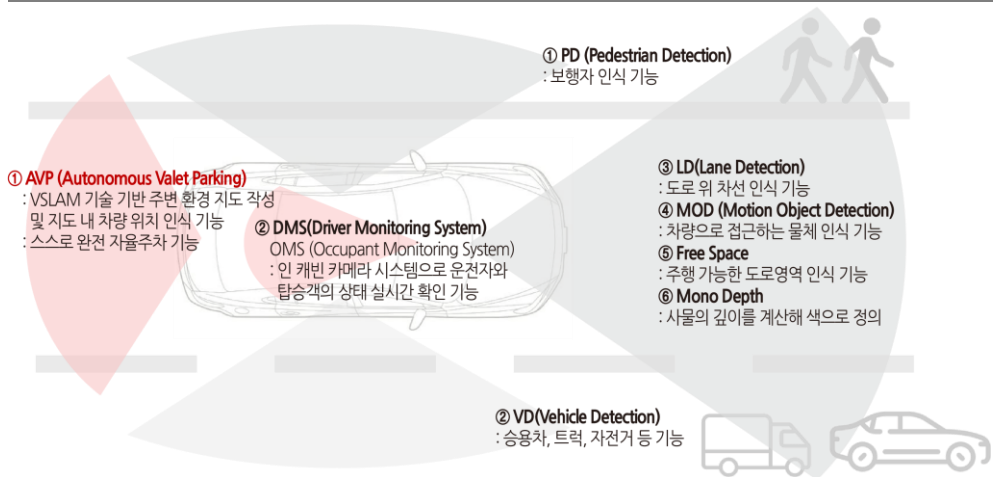
ADAS SoC는 자율주행 관련 스마트 카메라 영상 인식용 반도체

3. ADAS(Advanced Driver Assistance Systems) SoC(System on Chip) 제품

ADAS(Advanced Driver Assistance Systems) SoC(System On Chip)는 ISP는 물론 CPU, NPU 및 AI 기능을 하나의 시스템 반도체로 구현하여 영상 내 객체 검출 등이 가능하도록 하는 스마트 카메라 영상 인식용 반도체 제품으로, 차량에서 ADAS나 자율주행이 가능할 수 있도록 하는 다양한 어플리케이션 즉 Rear AEB(Autonomous Emergency Braking), DMS(Driver Monitoring System), BSD(Blind Spot Detection), Front AEB, AVP(Automated Valet Parking) 등에 활용된다.

넥스트칩의 ADAS & AD SoC 제품은 ISP 제품과 마찬가지로 자동차에 설치되는 다양한 용도의 카메라에 사용된다. ADAS & AD SoC 제품은 영상에서 위험 요소를 검출(Sensing)하여 운전자에게 알려주고, 이에 따라 차량을 제어하기 위해 이용된다.

ADAS SoC



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 다양한 협력사와 협업

넥스트칩은 차량용 비메모리 팹리스 기업으로서, 제품을 완성하여 판매하기 위해서는 다양한 협력사와 협업을 하는 것이 필요하다. 동사는 파운드리 기업으로 주로 삼성전자 파운드리를 이용중이고, 디자인하우스로는 주로 가온칩스와 협력하고 있다. 후공정 패키지/테스트는 Amkor 등 다수 전문기업들과 협업 중이다.

넥스트칩의 제품별 주요 경쟁사

넥스트칩의 제품별 주요 경쟁사는 아래와 같다. ISP 분야에서는 Indie 세미컨덕터, AHD 분야에서는 르네사스, 아날로그디바이스 등과 잠재적으로 경쟁하고 있다. ADAS SoC 분야에서는 모빌아이, 엔비디아, 퀄컴, 르네사스, 암바렐라, TI 등과 다양한 제품/사양으로 경쟁할 것으로 전망한다.

넥스트칩 경쟁사

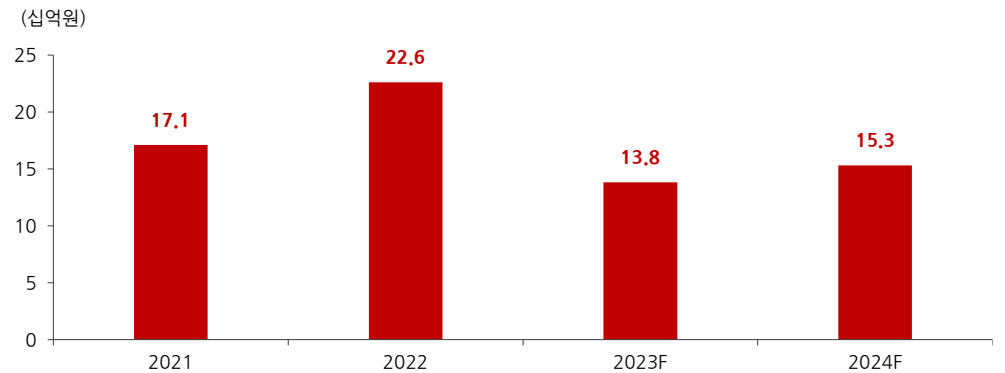


자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

넥스트칩은 기술 확보 중심의 경영 중시

넥스트칩의 연구개발 전문인력은 전체 인력 172명중 77%에 이르고 연구개발비용은 매해 150억원 이상을 투입하고 있다. 넥스트칩은 특허 등록 및 출원수가 현재 40건으로, 기술 확보 중심의 경영을 이어가고 있는 기업이다.

연구개발비용 현황 및 전망



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주고객은 국내 대형 완성차 기업. 향후 해외고객 확대 전망

국내 대형 완성차 기업향으로 2019년부터 ISP 납품 중

넥스트칩은 국내 대형 완성차 기업 및 관련 부품사향으로 2019년부터 ISP 제품을 납품했고, 적용되는 차종과 대당 탑재 물량이 증가하고 있다. 2023년 하반기부터는 관련 고객 전자종에 동사 제품이 1개 이상 탑재 중이다. 2022년 기준 고객 비중에서 국내 대형 완성차 기업향 매출 비중은 약 80% 수준으로 파악된다.

동사는 글로벌 이미지 센서 기업들과 파트너십을 확보하며 고객확대 가능성을 높이고 있다. 따라서 유럽 및 미주 등 잠재 고객들에 대한 향후 납품 가능성이 높아지고 있다.

글로벌 파트너십 확보

글로벌 이미지 센서 TOP 5 기업들과 파트너십 구축



유럽 아날로그 반도체 기업 ST 마이크로일렉트로닉스와 차량내 인캐빈 카메라 및 솔루션 분야에서 협업모델 구축

ST 마이크로일렉트로닉스와 어두운 차량내부 감지 가능한 HDR(하이다이내믹레인지) 센서 개발중

자료: 넥스트칩, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 최대주주는 (주)앤씨앤 외 2인

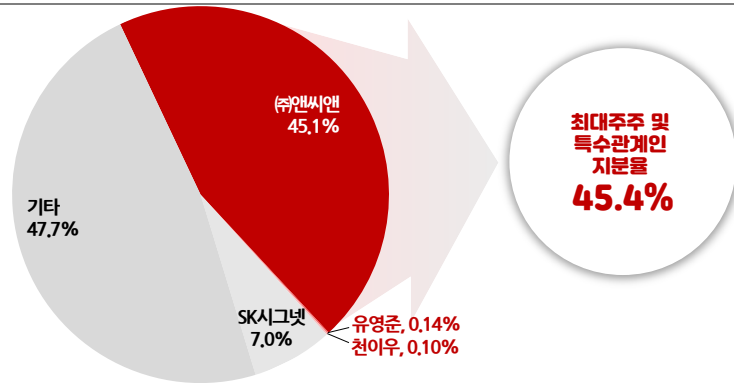
넥스트칩 최대주주 등은 (주)앤씨앤. 김경수 대표이사는 1997년 (주)앤씨앤을 공동 창업. 넥스트칩은 2019년에 신설

넥스트칩의 최대주주 및 특수관계인은 (주)앤씨앤 외 2인으로 동사 지분 45.4%를 보유하고 있다(1H23 사업보고서 기준). 이외에 SK그룹의 전기차 충전기기업 SK시스넷이 동사 지분 7.0%를 보유 중이다.

김경수 대표이사는 서강대학교 전자공학과 출신으로, 대우통신, (주)케이코스모에서 근무한 후 (주)앤씨앤을 1997년 공동으로 창업하였다.

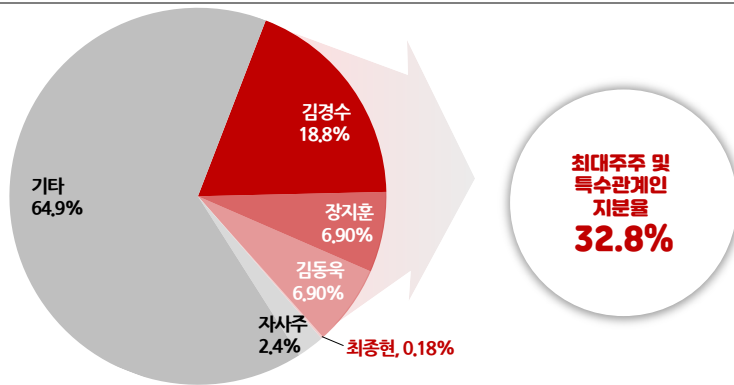
넥스트칩의 모회사 (주)앤씨앤은 김경수 대표이사와 장지훈 전 부사장, 김동욱 전 전무가 공동으로 창업한 기업이다. 공동창업자 3인은 각각 영업마케팅, 기술개발, 재무 등 역할을 분담하여 (주)앤씨앤을 경영했다. (주)앤씨앤은 보안용 CCTV에 사용되는 ISP 제품을 중심으로 성장하였는데, ADAS SoC 제품을 개발하며 연구개발비용 규모 증가 등으로 인해 2016년부터 3년연속 영업손실(별도기준)을 기록하며 어려움을 겪기도 했다. 2019년부터 (주)앤씨앤은 경영진과 사업구조에 변화를 꾀했는데, 경영진은 김경수 대표이사 단일체제로, 사업구조는 연구개발 니즈로 인해 투자 유치가 필요한 오토모티브 사업부를 분할하여 넥스트칩을 신설하였다.

넥스트칩 주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주: 2023년 6월 30일 기준

㈜앤씨앤 주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주: 2023년 6월 30일 기준

산업 현황

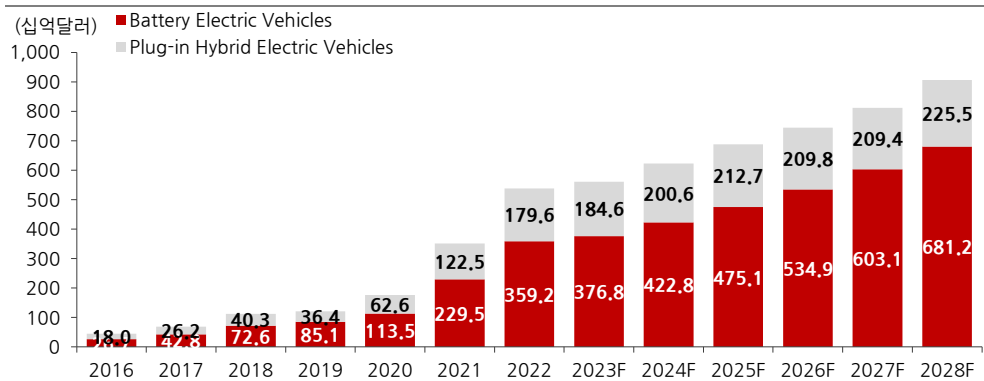
1 글로벌 차량용 반도체 시장은 성장 중

전기차 시장 확대로 차량용 반도체 시장 성장 기대

전기차 시장의 확대로 차량용 반도체 시장이 구조적으로 성장중이다. 전세계적으로 전기차가 대중화되고 이로 인해 차량 대당 반도체 탑재량/수요가 급증하고 있기 때문이다.

글로벌 전기차 산업은 각국 정부의 친환경 추구 니즈와 맞물려 고성장이 진행되고 있다. 미국 전기차 기업 테슬라는 전기차 시장 내 선도적 플레이어로 시장을 개화하는 데에 공헌하였고, 한국과 일본, 독일 등의 주요 완성차 업체들도 적극적인 전기차 라인업 확대에 대응하고 있다. 현대차/기아의 글로벌 전기차 시장 내 점유율은 2022년 기준 4.6%로, BYD, 테슬라에 이어 3위를 시현하고 있다. 현대차/기아는 전동화 시대에 적절한 대응을 하고 있는 것으로 보인다.

전세계 전기차 시장 추이 및 전망



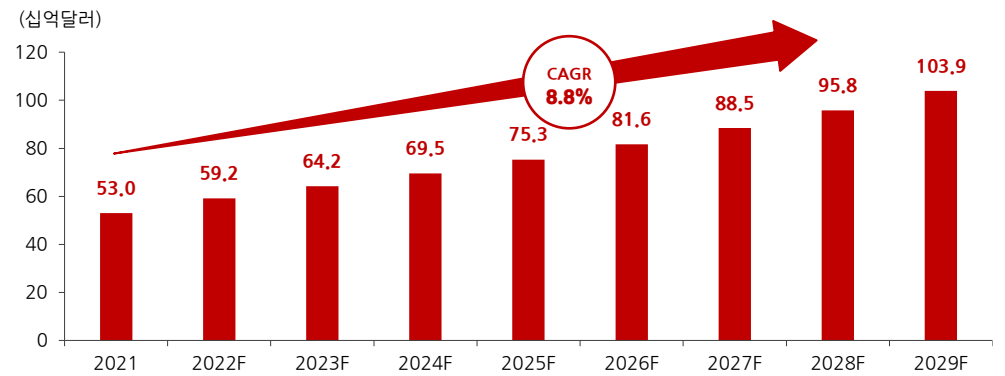
자료: Statista Market Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 차량용 반도체 시장은 연평균 +8.8% 성장 전망

글로벌 전기차 시장은 구조적으로 성장하고 있고 글로벌 차량용 반도체 시장은 동반하여 견조하게 성장하고 있다. 시장조사기관 Statista에 따르면 글로벌 차량용 반도체 시장은 2021년 530억달러에서 2029년 1,039억달러로 성장(연평균 성장률 +8.8%)할 것으로 전망된다. 향후 전기차가 좀더 스마트카로 진화해 나간다면 차량용 반도체 시장 성장성은 더욱 커질 가능성이 있다고 판단한다.

따라서 이러한 차량용 반도체 시장의 성장으로 넥스트칩은 그 수혜를 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

글로벌 차량용 반도체 시장 추이 및 전망



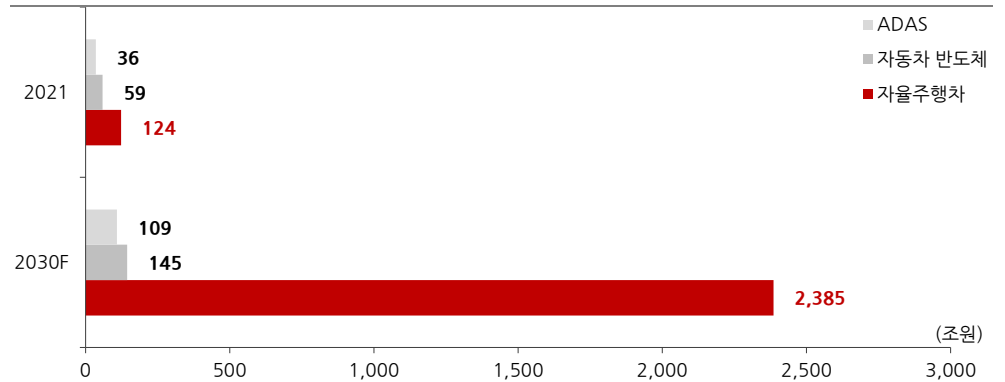
자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 다가오는 자율주행 시대. 카메라의 중요성 부각

2030년 자동차 반도체 시장과 자율주행차 시장 각각 145조원, 2,385조원에 이를 전망

시장조사기관 Precedence research에 따르면, 2030년 자동차 반도체 시장과 자율주행차 시장은 각각 145조원, 2,385조원에 이를 전망이다. 아직 자율주행차가 대중화되지 않았으나 이르면 2024년부터는 본격적인 자율주행 시대가 개화될 가능성이 있다.

ADAS, 자동차 반도체, 자율주행차 시장 추이 및 전망



자료: Precedence research, IHS Markit, MarketsandMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년부터 자율주행 레벨 2,3 상용화 전망

구체적으로 2024년부터 자율주행 레벨 2,3의 상용화 무드가 본격화될 전망이다. 자율주행 단계는 0부터 5까지 총 6단계로 구분되며 아래 표를 참고할 수 있다.

자율주행 단계

구분	Level 0 비자동화	Level 1 운전자보조	Level 2 부분자동화	Level 3 조건부자동화	Level 4 고도자동화	Level 5 완전자동화
내용	운전자 항시 운행	시스템 통해 차간-조향 보조	특정 조건 시 시스템 보조 수행	특정 조건 시 운전자 개입	운전자 개입 불필요	운전자 불필요
주행환경 모니터링	Human	Human + System	Human + System	System	System	System
세부 내용	운전자가 차량을 전적으로 제어	조향·가속·감속 등 운전자의 일부 운전을 차량 시스템이 보조	운전자가 주시하는 상황에서 조향·가속·감속 등 일부 운전행위를 시스템이 수행	시스템이 일정구간 자율주행하고 돌발상황 발생 시 운전자 개입	탑승한 운전자가 운전 개입하지 않는 상황에서 시스템이 모든 안전 상황 제어	운전자 없이 차량이 목적지까지 모든 운전 상황을 자율적으로 주행

자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

**자율주행차에 센서 탑재 증가
전망. 여러 센서 기술 중
카메라는 타 센서 대비
가격, 퀄리티, 활용도에서
각광 받을 전망**

자율주행차에는 필수적으로 센서 탑재가 늘어날 전망이다. 자율주행에 있어 외부의 각종 환경 변화를 인지 및 대응하는 것이 필수이기 때문이다.

자율주행용 차량 센서에는 라이다, 레이다, 카메라, USS(울트라 소닉 센서) 등의 센서가 이용되고 있는데, 점차 카메라의 선호도가 증가되고 있다고 파악된다. 이는 가격과 퀄리티, 활용도 측면에서 카메라가 타 센서 대비 유리하기 때문이다. 업계에서는 차량 대당 카메라 탑재 대수가 평균적으로 2017년 5개에서 2023년 10개, 2026년 최대 24개로 집중할 것으로 추산하고 있다.

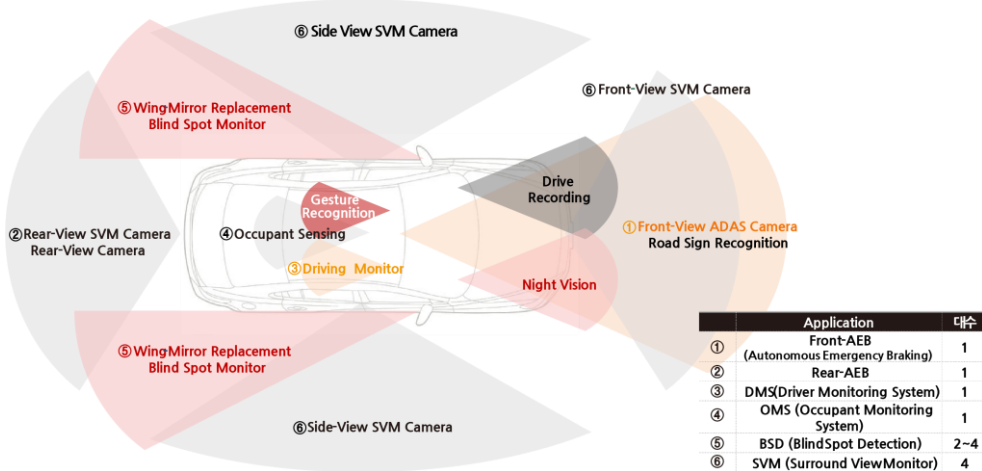
따라서 자율주행 산업에서 카메라 및 카메라 관련 반도체의 중요도는 매우 높다고 판단된다. 따라서 완성차 및 부품사들의 카메라 관련 반도체 니즈는 구조적으로 증가할 수밖에 없을 것으로 기대된다.

카메라의 센서로서 강점



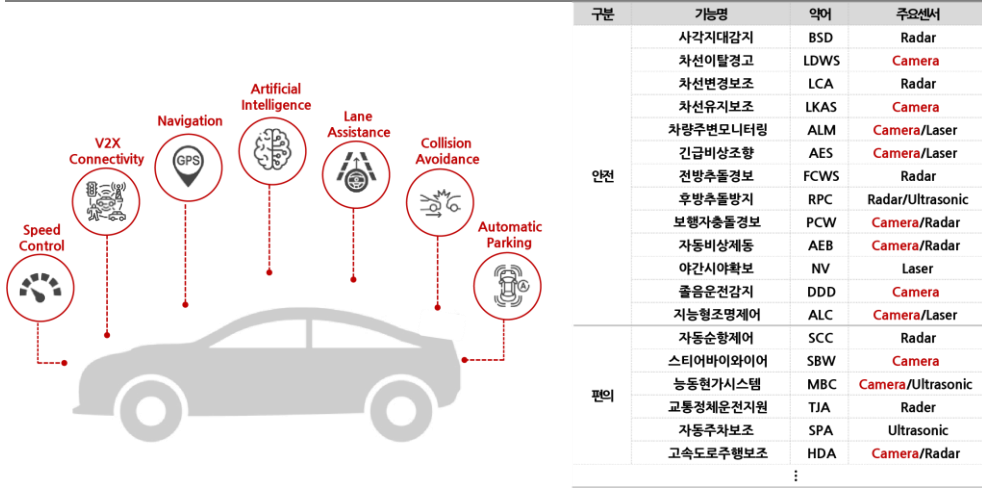
자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

자율주행차에서 다양하게 쓰이는 카메라



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

다수 ADAS 애플리케이션이 카메라를 주요 센서로 활용



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 차량 부품 납품 프로세스

차량 및 차량 부품은 소비자 안전과 직결됨. 따라서 차량 부품 납품은 개발과 검증, 선택 등 납품 과정이 전반적으로 매우 김

차량 및 차량 부품은 소비자의 안전과 직결되는 중요도가 있고, 완성차 기업은 소비자의 클레임 등 잠재적인 사업 위험이 있기 때문에 차량 부품을 조달하는 데 있어서 신중한 태도를 가질 수밖에 없다. 따라서 차량 부품의 납품은 오랜 기간 준비/개발되고, 검증하는 시간 역시 길다.

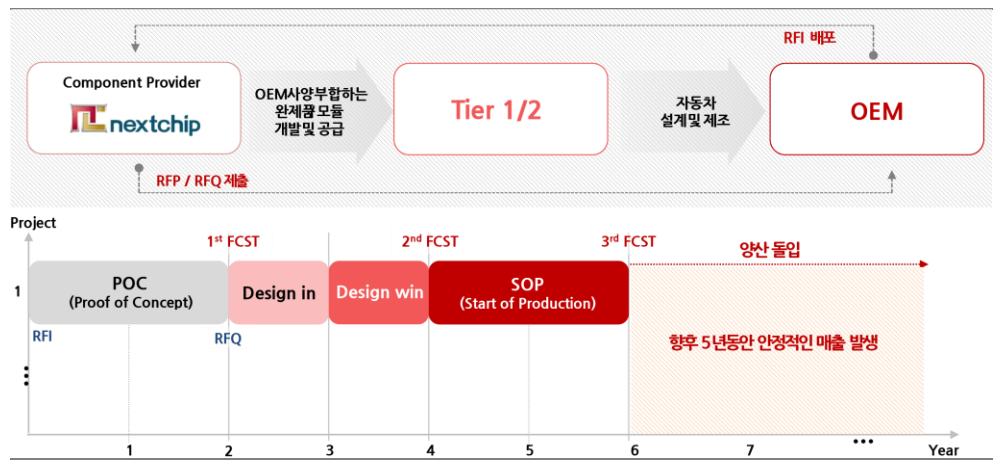
차량 부품 납품 프로세스를 설명하면 다음과 같다.

첫단계인 POC(Proof of Concept)는 통상 1~2년이 소요되는데, 부품업체들이 티어1, 2 대형 부품사에 개발된 특정 부품의 납품을 타진하는 단계이다. 티어1, 2는 부품업체들의 제안을 검토하여 사업성과 퀄리티 등이 양호하다고 판단될 시 실제적인 개발을 요청하는 디자인-인을 통보하여 주게 된다. 이후 디자인-인의 경우 티어1,2가 부

품업체의 해당 부품을 선택하여 이후 완성차 기업에게 관련 부품의 납품을 타진한 것이 승인되는 과정이다. 디자인-윈이 승인될 시 비로소 관련 부품의 납품 가능성이 확정되는 것이다. 이후 SOP(Start of Production) 과정을 1~2년 거치고 난 뒤 최종 부품 납품이 이루어지게 된다.

결국 부품업체 입장에서는 부품 개발이 시작된 후 약 6년여 시간을 거친 후이나 실제 납품이 이뤄질 수 있으므로 개발비용 및 시간에 있어 부담이 존재하는 상황이다. 다만 그만큼 진입장벽이 높아 일단 납품이 이뤄지면 경쟁강도는 낮고 납품 후 적어도 4~5년은 안정적인 매출이 발생할 수 있는 특징도 있다.

차량 부품 납품 프로세스



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 선도적인 ISP 기술력으로 납품 확대 기대

국내 대형 완성차 기업 내 동사
ISP 적용 차종/물량 확대 기대.
방산 및 로봇 고객도 증가 전망

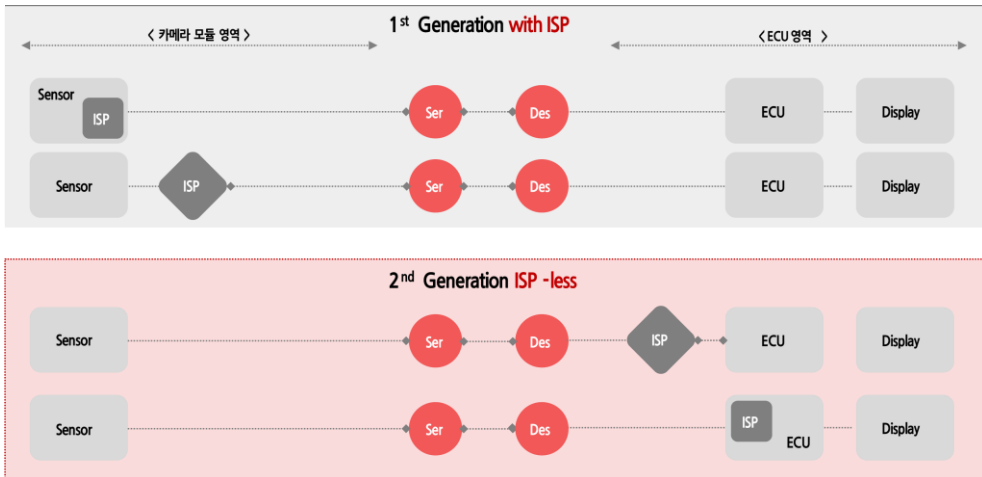
넥스트칩은 ISP 제품에 있어 기술력을 쌓아왔고 고객들도 이를 인정하고 있다. 전술한 바와 같이 동사는 국내 대형 완성차 기업용 ISP 제품 납품을 2019년부터 해왔고 적용 차종과 탑재 물량을 지속적으로 늘려오고 있다. 2023년부터 전년 16개 차종에서 56개 전차종으로 동사 ISP 적용이 확대되고 있고, 매년 차량 내 카메라 탑재량 증가 및 차량 대수 증가에 힘입어 안정적인 매출액 증가가 전망된다. 뿐만 아니라 방산 및 로봇기업에서도 동사에 ISP 제품 주문을 해오고 있어 ISP 제품의 추세적인 성장이 예상되고 있는 상황이다.

중장기적으로 ISP의 단가는
상승 가능

동사 ISP 제품의 단가는 사양의 고급화 경향으로 매년 상승하고 있고 향후 상승 추세를 지속할 예정이다. 중장기적으로 ISP 단가 상승이 나타날 수밖에 없는 이유를 추가적으로 설명하면 다음과 같다.

ISP 제품은 현재 카메라 내 이미지센서 뒤에 부착되어 기능을 하고 있는데, 중장기적으로는 ECU 앞단 내지 ECU 내에 위치할 가능성이 높다. 이는 옛지단에 ISP가 카메라 대수만큼 들어가는 것을 고부가 ISP 1~3개로 커버하고자 하는 산업 니즈가 반영될 가능성이 있기 때문이다. 다만, 이런 추세가 현실화되려면 ISP가 고급화되고 ISP에게 기대되는 퀄리티가 만족되어야 한다는 전제가 작동한다. 즉 이는 단기적인 이슈라기 보다는 중장기적인 방향성 측면에서 이러한 추세/가능성이 관련 업계에서 부상하고 있다.

1세대, 2세대 ISP



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기로 해외 완성차 고객
비중 상승 기대

또 전술한 바처럼 넥스트칩은 글로벌 이미지 센서 Top 5 기업들과 활발히 교류하고 있다. 글로벌 이미지 센서 기업들은 다양한 글로벌 완성차 기업들과 납품을 하고 있는 바, 중장기적으로 해외 완성차 고객향 비중 상승이 기대된다.

2022년 넥스트칩의 수출 비중은 약 20%이다. 넥스트칩은 2025~2026년경부터 수출 비중을 60~70% 수준으로 높이고자 목표하고 있다.

2 2024년부터 AHD 제품 매출 확대 가능성

AHD 제품 매출 증가 기대

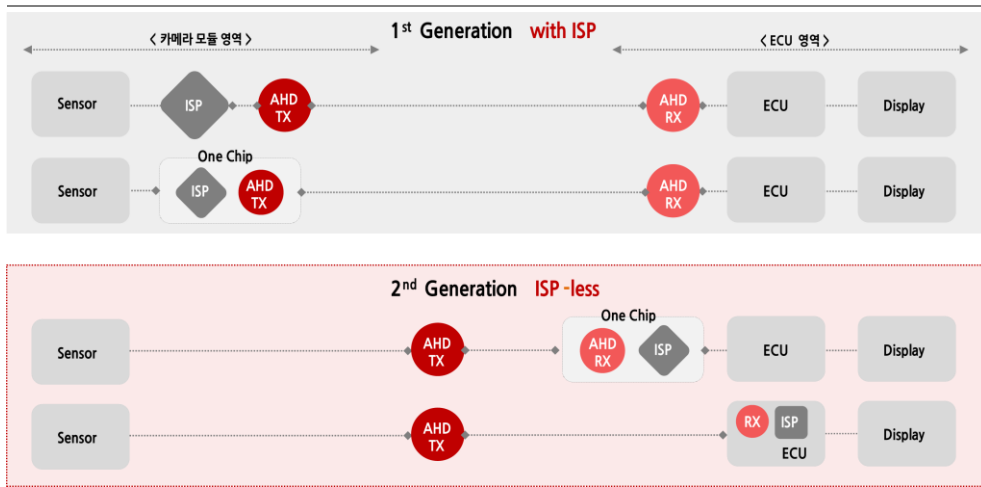
AHD 제품의 매출 증가가 2024년부터 전망된다. 동사의 AHD 제품은 트럭과 버스 등 차량의 길이가 긴 상용차를 대상으로 경쟁력이 있다고 보인다. 동사의 AHD 제품이 기존 제품인 LVDS(Low voltage differential signaling, LVDS, 저전압 차등 시그널링) 대비 가격이 저렴하고, 전송 거리가 길며, 다양한 케이블을 지원하고, 정확도가 높은 장점이 있기 때문이다.

AHD 제품, 독일 상용차 기업향 매출 2024년부터 전망

실제로 동사는 독일의 상용차 기업에 관련 수주를 획득하고, 2024년 하반기경부터 AHD 납품을 진행하기로 예정하고 있다. 이외에도 잠재 고객들과 활발한 교류를 현재 진행하고 있다고 보인다. AHD 제품이 ISP 제품만큼 매출 규모가 커지지는 않겠으나 꾸준한 매출을 향후 기대하고 있는 아이템이다.

한편 중장기적으로 AHD 제품도 고도화되며 단가 상승이 이루어질 가능성이 있는 것으로 판단한다.

AHD 진화 방향



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 중장기적으로 ADAS SoC 제품 성장 기대

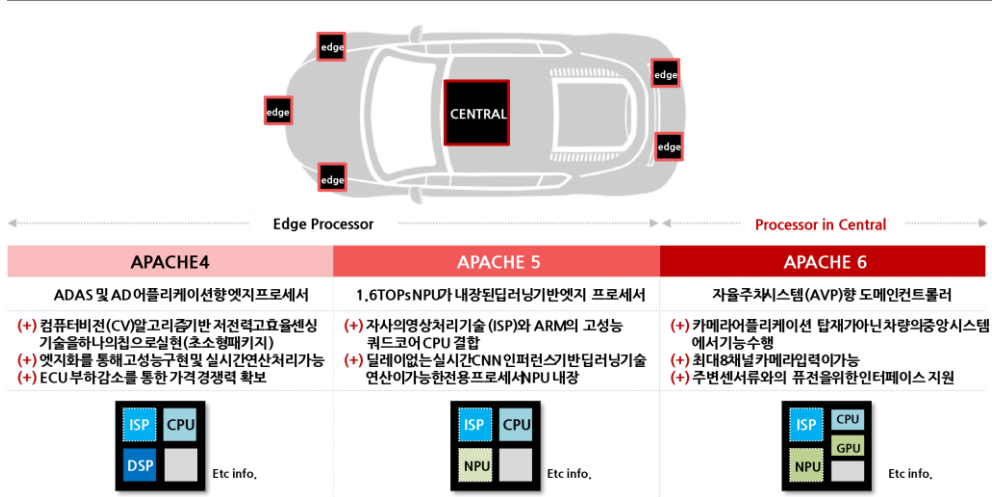
ADAS SoC 제품은 2025~2026년부터 매출 본격화 기대

넥스트칩은 현재 아직 ADAS SoC 매출이 발생하지는 않는다. 다만 2025~2026년부터 다량의 ADAS SoC 매출 발생이 기대되고 있다.

동사는 오래전부터 ADAS SoC를 개발해 왔다. 동사의 ADAS SoC 브랜드명 '아파치'는 현재 4세대 제품으로 차량의 옛지단에서 ADAS 기능을 담당하는 시스템 반도체이다. 향후 아파치 5에서는 NPU(Neural Processing Unit, 신경망처리장치)를 새롭게 내장하여 딥러닝 기반의 고부가가치 제품이 기대된다. 또 아파치 6는 옛지단이 아닌 차

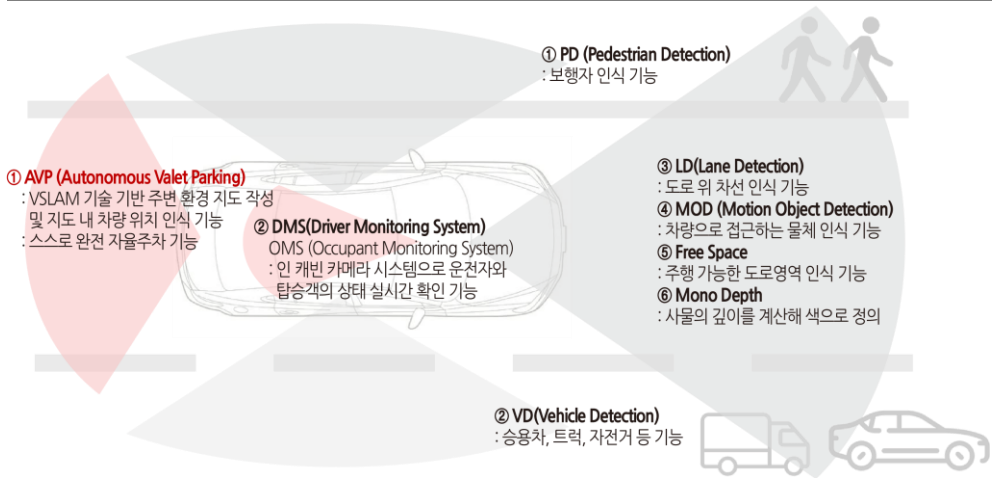
량의 중앙 시스템으로서 막강한 프로세싱 능력을 보여줄 전망이다. 아파치 6에는 NPU 뿐 아니라 GPU까지 추가로 탑재하여 고성능 기능을 구현 가능할 것으로 기대된다.

넥스트칩의 아파치 제품



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

아파치 시리즈의 주요 기능



자료: 넥스트칩, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년부터 유럽 지역 상용차 신차에 레벨 2,3 ADAS 의무화

2024년 7월부터 유럽 지역에 출시되는 상용차 신차에는 레벨 2,3급의 ADAS 장치가 의무화된다. 이는 ADAS 관련 반도체를 제조/판매하는 넥스트칩과 같은 기업에게 긍정적이다.

국가별 자율주행 관련 규제 현황 및 전망

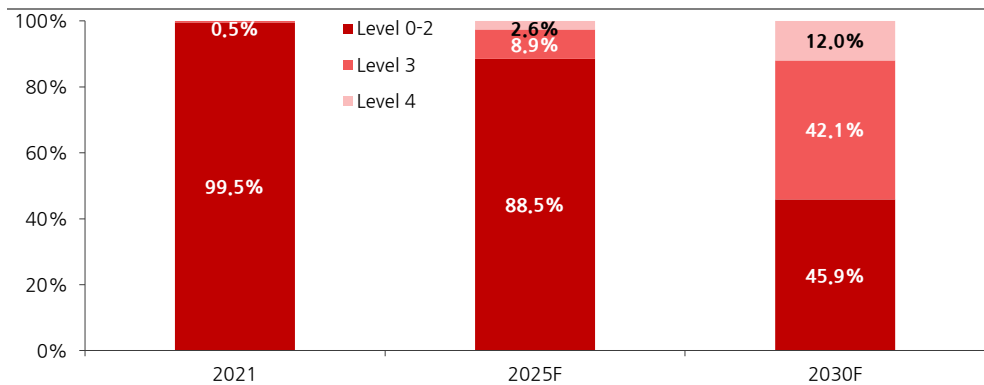
구분	세부 내용
한국	정부 예산 확대 등을 통해 자율주행 발전 로드맵 실현 뒷받침 -2025년까지 Lv4 완전 자율주행버스 및 셔틀 버스 출시 -2027년까지 Lv4 완전 자율주행 승용차 출시 -2035년까지 한국 시장에서 출시되는 신차의 50%를 Lv4 자율주행차로 전환
	자율주행 규범화를 위한 정책·법규 프레임워크 구축 가속화 -2030년까지 주행보조 시스템 및 자율주행 산업 발전 수준에 부합하는 자동차 안전 표준 완비를 목표로 관리감독 체계 개선 -첨단 자율주행 보조시스템 또는 완전 자율주행 시스템을 구비한 자동차 제조·운영 기업은 사고보고서 제출 의무화 -자율주행차 이용자 보호규정(22.3)을 통해 차량 운전석, 핸들, 브레이크와 같은 수동제어 장치 미설치 차량 허용
미국	정책, 법규 강화를 통한 자율주행차 보편화 도모 -2024년 7월부터 유럽 지역에 출시되는 모든 상용차에 ADAS 장착 의무화 적용 (Lv2~3) -ESTC(유럽교통안전위원회), ERTAC(유럽도로교통연구자문위원회) 중심 표준화 추진중이며, ETRAC는 '자율주행 로드맵' 제시 -소규모 무인 자율주행차 형식 인증제 실시 등 자율주행차 법시스템 완비 방안 모색
유럽	법률 및 규정 재개정으로 고도 자율주행 응용 촉진 -Lv4 자율주행차가 특정한 조건에서 서비스를 제공할 수 있도록 '도로교통법 개정안' 발표 -노인 인구 대상 Lv2-3 차량에 ADAS 장착을 전제로 드라이브 라이선스 연장 관련 법제화 검토 중
일본	자율주행 정책 환경 조성을 위해 중앙-지방 정부 간 협업 강화 -2025년 이후 신차에 한해 Lv2-3 수준의 자율주행 기능 탑재 의무화 (50%, 점진적으로 레벨 상향) -자율주행(Lv3-4) 기능을 탑재한 스마트카의 시범도시 내 지정 공공도로 주행 시범사업 추진
중국	

자료: 언론 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기로 자율주행 적용 글로벌 신차 판매는 확대

KDB미래전략연구소에 따르면, 2025년 레벨 3, 4 자율주행 적용 글로벌 신차 판매는 전체 중 11.5%, 2030년에는 54.1%로 그 비중이 확대될 것으로 전망된다. 따라서 넥스트칩과 같은 고도화된 자율주행 반도체 기업들의 성장은 향후 필연적일 것으로 판단한다.

글로벌 자율주행 단계별 판매 전망



자료: 관계부처 합동 '미래자동차 산업발전전략 2030년 국가로드맵', KDB미래전략연구소 산업기술리서치센터, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2023년 상반기 매출액은 성장. 영업적자는 지속

반기 매출액은 증가,
영업적자는 축소

넥스트칩은 8월 11일 반기 사업보고서를 통해 올해 상반기 실적을 발표했다. 반기 매출액, 영업이익은 각각 67억 원, -117억원을 기록했다(각각 +21.3% YoY, 적자지속 YoY).

전년 반기 대비 매출액은 증가했는데 이는 주고객향 ISP 납품 차종 확대 효과에 기인했다.

영업적자는 전년 반기 대비 48억원 개선되었는데, 이는 각종 국책과제 및 고객사 개발 프로젝트 개수의 전년 대비 축소로 인해 경장연구개발비가 전년 반기 대비 약 70억원 감소한 것이 주요했다.

2 2023년, 매출액은 성장하나 영업이익은 적자지속 전망

올해 연간 매출액 155억원,
영업이익 -209억원으로 전망

넥스트칩의 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 155억원(+20.4% YoY), -209억원(적자지속 YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 증가할 전망이다. 주고객향 ISP 납품 확대와 단가 상승이 단계적으로 진행되고 있기 때문이다.

연간 영업이익은 -209억원으로 추정한다. 여전히 연구개발비 지출 부담과 매출 규모의 경제 미비로 영업적자는 지속될 전망이나 개발 프로젝트 개수 감소 영향 및 각종 원가 절감 가능성 등을 고려했다.

중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 주고객의 ISP 주문 성장 여부, 2) AHD 신규 고객 확대 여부, 3) 향후 ADAS SoC 고성장 여부 등으로 판단한다.

한 가지 주지할 점은 넥스트칩은 기술성장기업으로 인정받아 코스닥 시장에 특례상장을 한 기업이라는 점이다. 따라서 동사는 영업이익 4년 연속 적자 시현으로 인한 관리종목 지정 실질심사 진행 등에 해당되지 않는다. 넥스트칩의 중단기적인 실적 부진은 불가피해 보인다. 2025~2026년경 본격화 예정인 해외고객향 ADAS SoC의 고성장이 가능할지 여부가 향후 동사 실적에 관건이 될 전망이다.

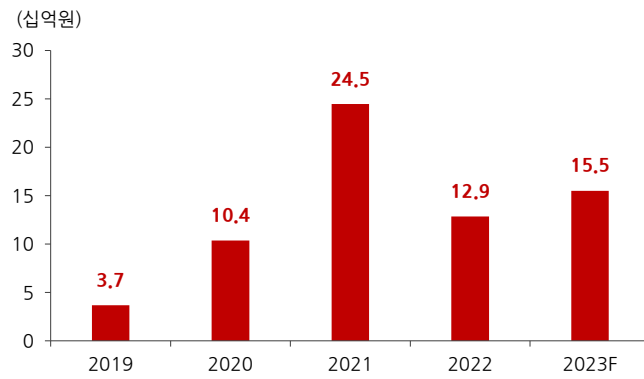
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	37	104	245	129	155
ISP	8	52	100	80	115
AHD	2	31	79	43	31
상품, 용역 및 기타	27	20	66	6	9
영업이익	-134	-135	-135	-274	-209
지배주주순이익	-133	-135	-216	-274	-203
YoY 증감률					
매출액	-	181.4	135.7	-47.4	20.4
영업이익	-	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익	-	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-363.5	-130.2	-55.1	-212.9	-134.8
지배주주순이익률	-361.0	-130.0	-88.3	-213.1	-130.9

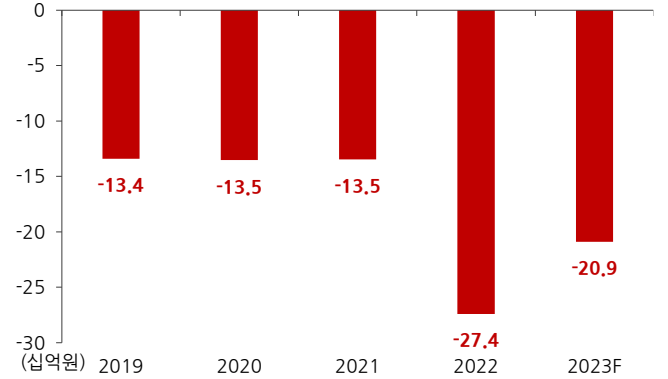
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

Peer그룹 대비 PBR, PSR 측면에서는 높은 상황. 자율주행 산업 추세와 실적이 향후 Key

시장 대비 동사 밸류에이션은 높은 상황

넥스트칩의 현재 시가총액은 2,944억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PSR은 19.0배 정도로, 코스닥 시장(1.7배) 대비는 매우 높은 수준이다.

넥스트칩의 Peer그룹으로는 비메모리 팹리스 기업 및 디자인하우스 기업들을 고려할 수 있다. 따라서 텔레칩스, 어보브반도체, 가온칩스를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PSR 측면 모두 높은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 동사 PBR 15.1배, PSR 19.0배 VS Peer그룹 평균 PBR 3.2배, PSR 3.2배). 동사가 Peer 대비 전반적으로 기술난이도가 높은 제품들을 준비하고 있는 점, 자율주행 산업 전반에 대한 시장 기대감이 높은 점 등이 상대적으로 높은 밸류를 받는 사유라고 판단된다.

자율주행 산업 성장 여부와 실적 개선 여부가 기업가치 Key

넥스트칩은 아직 상장한 후 많은 시간이 경과하지는 않았으나, 넥스트칩의 Historical 밴드 차트를 보면 현재 동사의 PBR, PSR 밸류에이션은 밴드 상단 정도로 평가되고 있다. 향후 자율주행 산업이 시장 기대대로 고성장을 지속하고, 동사 실적이 2024년 이후 의미있게 개선된다면 동사의 밸류에이션 부담은 감소하고 기업가치는 추가적인 상승을 모색할 수 있을 것으로 전망된다.

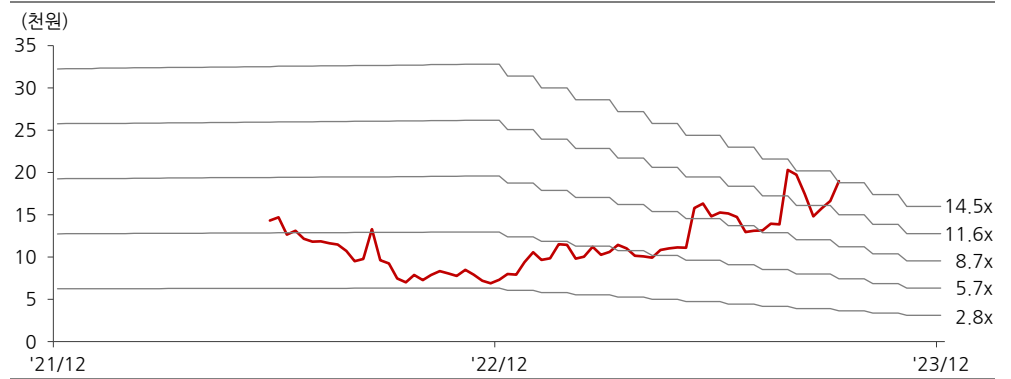
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PBR	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,357	1,815,817	3,676,804	2,695,772	-	0.6	-	0.9
코스닥	764	373,736	328,765	111,962	-	1.7	-	2.6
넥스트칩	16,600	294	13	16	8.6	19.0	3.0	15.1
텔레칩스	21,850	331	150	191	1.0	1.7	0.9	1.7
어보브반도체	7,700	137	243	-	0.6	0.6	1.1	0.9
가온칩스	34,000	391	43	-	3.5	7.2	3.0	6.9
동종업종평균	-	-	-	-	1.7	3.2	1.7	3.2

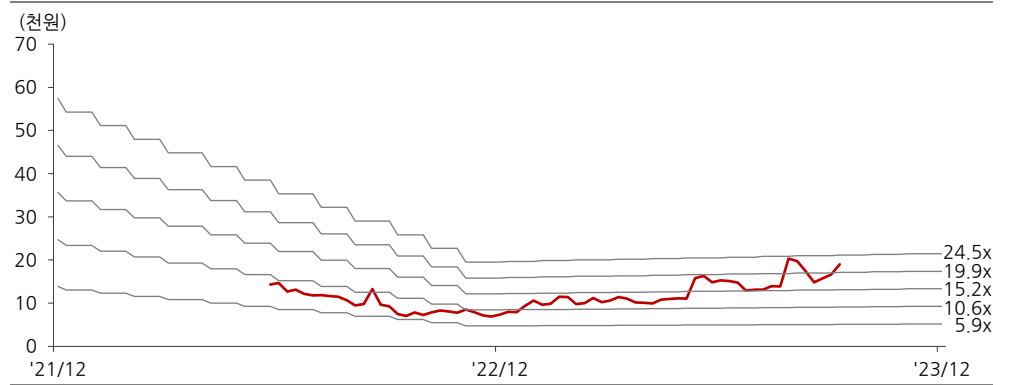
주: 2023년 10월 23일 종가기준, 2023년 피어그룹(어보브반도체, 가온칩스)의 매출액은 반기 매출액의 2배로 산정. PSR 추정치 = 시가총액 / (상반기 매출X2), PBR 추정치 = 시가총액 / 상반기말 순자산, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
ADAS SoC 매출 본격화 전 실적부진 불가피

**향후 큰 성장은 ADAS SoC
매출 본격화되어야 함. 따라서
그 이전에는 실적 부진 불가피**

넥스트칩은 ISP와 AHD 제품으로 성장하고 있지만, 향후 큰 폭의 성장은 ADAS SoC로 인해 달성 가능할 것으로 예상된다. 개발 기간, 각종 승인 등 준비 기간과 산업의 성숙 기간 소요 등으로 인해 ADAS SoC 제품의 본격 매출 시점은 2025~2026년일 것으로 전망된다.

따라서 그 이전에는 높은 연구개발비 대비 실적의 미비로 인해 실적은 부진할 것이 불가피하다. 다만 2024년부터는 ISP 매출 확대 등으로 인해 동사 실적이 전년 대비는 개선될 전망이고, 필요 연구개발비 및 운영자금은 최근 전환사채 발행을 통하여 준비되었다고 보인다.

넥스트칩은 10월 12일 1회차 전환사채(CB)를 발행하여 300억원을 확보했다. 인건비, 재료비 등 연구개발투자 명목으로 유동성을 확충한 것이다. 전환가액은 1주당 1만6,665원으로 책정됐다. 넥스트칩은 1회차 CB 발행 세부 조건을 유리하게 설정하였다(채권금리 표면, 만기 모두 0%). 발행 대상은 대신 신기술투자조합 제13호(270억원), 2023 신한-JB우리-대신 상장사 메자닌 신기술투자조합(30억원) 이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	37	104	245	129	155
증가율(%)	N/A	181.4	135.7	-47.4	20.4
매출원가	10	80	139	98	117
매출원가율(%)	27.0	76.9	56.7	76.0	75.5
매출총이익	26	24	105	31	38
매출이익률(%)	71.5	22.8	43.0	23.8	24.5
판매관리비	160	159	240	305	247
판매비율(%)	432.4	152.9	98.0	236.4	159.4
EBITDA	-125	-126	-124	-261	-196
EBITDA 이익률(%)	-339.3	-121.2	-50.6	-202.6	-126.2
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업이익	-134	-135	-135	-274	-209
영업이익률(%)	-363.5	-130.2	-55.1	-212.9	-134.8
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업외손익	1	0	-81	-0	6
금융수익	1	22	65	10	16
금융비용	0	22	146	10	10
기타영업외손익	1	0	-0	-0	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-133	-135	-216	-274	-203
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-133	-135	-216	-274	-203
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-133	-135	-216	-274	-203
당기순이익률(%)	-361.0	-130.0	-88.3	-213.1	-130.9
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-133	-135	-216	-274	-203

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-133	-120	-210	-316	-226
당기순이익	-133	-135	-216	-274	-203
유형자산 상각비	7	7	9	11	11
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	0	1	0	3	0
운전자본의감소(증가)	-11	7	-92	-82	-33
기타	2	-2	87	24	-3
투자활동으로인한현금흐름	-25	-6	-67	-94	3
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-196	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-8	-6	0
기타	-22	-4	-59	108	4
재무활동으로인한현금흐름	95	276	220	325	401
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	101
사채의증가(감소)	0	0	0	0	300
자본의 증가	99	104	225	329	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-4	172	-5	-4	0
기타현금흐름	-0	-1	-0	-1	-100
현금의증가(감소)	-64	149	-57	-87	78
기초현금	72	8	157	100	13
기말현금	8	157	100	13	91

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	89	284	349	411	628
현금성자산	8	157	100	13	91
단기투자자산	50	53	112	203	303
매출채권	13	13	9	26	32
재고자산	10	39	107	156	188
기타유동자산	8	22	21	12	15
비유동자산	29	25	36	37	25
유형자산	8	8	12	13	2
무형자산	7	5	5	4	2
투자자산	6	6	6	6	7
기타비유동자산	8	6	13	14	14
자산총계	118	309	385	447	653
유동부채	24	73	43	33	340
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	20	15	7	8
기타유동부채	20	53	28	26	332
비유동부채	6	179	16	16	118
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	100
기타비유동부채	6	179	16	16	18
부채총계	30	252	58	49	458
지배주주지분	88	57	327	398	195
자본금	37	45	74	88	88
자본잉여금	185	280	735	1,051	1,051
자본조정 등	0	0	2	17	17
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-133	-268	-484	-758	-961
자본총계	88	57	327	398	195

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	3.0	15.1
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	8.6	19.0
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	-2,658	-1,378	-1,690	-1,699	-1,146
BPS(원)	1,206	483	2,223	2,260	1,101
SPS(원)	736	1,060	1,914	797	875
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-151.3	-185.8	-112.5	-75.7	-68.4
ROA	-112.8	-63.2	-62.3	-65.9	-36.9
ROIC	N/A	-593.7	-199.3	-181.9	-106.9
안정성(%)					
유동비율	372.7	391.3	818.3	1,243.0	185.0
부채비율	34.1	439.5	17.9	12.3	234.3
순차입금비율	-55.5	-54.2	-60.7	-50.8	48.7
이자보상배율	-320.8	-22.4	-13.1	-593.3	-29.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.7	0.3	0.3
매출채권회전율	2.8	7.9	22.1	7.3	5.4
재고자산회전율	3.7	4.3	3.4	1.0	0.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.