IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Visit

Analyst 이건재
02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

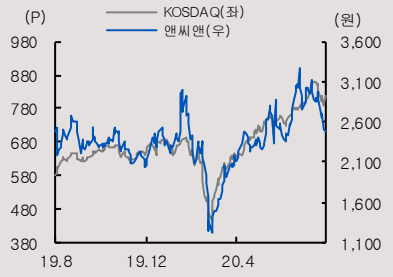
목표주가	N/R
현재가 (8/24)	2,490원

KOSDAQ (8/24)	815.74pt
시가총액	52십억원
발행주식수	20,948천주
액면가	500원
52주 최고가	3,270원
최저가	1,225원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%
주주구성	
김경수 외 3 인	48.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-18%	-32%
절대기준	-9%	5%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	-891	-891	-
EPS(19)	-330	-330	-

앤씨앤 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

앤씨앤 (092600)

자율주행 시대를 기다린다

환골탈태 성공

동사는 2019년 1월 전장용 반도체 개발을 전담하는 넥스트칩을 분할, 신설하고 차량용 블랙박스 사업을 영위하던 앤커넥트와 합병해 2019년 별도 기준 매출액 752억원(+150%, YoY) 영업이익 57억원(흑자전환)의 실적을 달성함.

앤씨앤은 전장용 반도체 개발을 위해 5개년간 평균 93억원의 연구 개발비를 사용했으며 국내에서 유일하게 ISP, AHD 기술을 확보한 기업임. ISP, AHD 기술은 ADAS와 자율주행에 필수적으로 사용되는 카메라 기술로 동사가 90.9% 지분을 보유한 넥스트칩이 위 기술을 보유하고 있음.

동사 보유 핵심 기술 2가지 + 알파 = ADAS용 SoC

ISP(Image Siganl Processor)는 CMOS 이미지센서와 한 쌍으로 사용되는 시스템반도체로 이미지센서로부터 받아들인 신호의 노이즈를 제거하고 화이트 밸런스 등을 맞추는 기능을 수행함. ISP는 CMOS 이미지센서 사용 증가와 함께 수요가 증가하고 있으며 동사는 CCTV, 블랙박스 제작을 통해 23년간 ISP기술을 발전시켜 현재 국내에서 독보적 ISP 기술을 보유하고 있음.

AHD(Analog High Definition)는 자체적으로 개발한 고해상도 영상 전송 기술로 화질의 손실 없이 아날로그 방식으로 UHD급(4K Resolution) 영상 전송을 가능케해 ISP와 함께 전장용 부품으로 사용될 가능성이 높은 것으로 판단됨.

동사는 전장용 카메라 시스템에 필수적으로 사용되는 ISP와 AHD기술을 바탕으로 자체 SoC(System On Chip) 개발을 완료함. 동사가 개발한 SoC인 '아파치4'는 2022년부터 일본 완성차 업체에 납품될 예정이며 '아파치4'보다 개선된 '아파치5'는 2021년 개발을 완료해 글로벌 자동차향 납품을 계획하고 있음.

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	63	64	53	59	78
영업이익	8	-1	-11	-16	-12
세전이익	8	1	-9	-16	-13
지배주주순이익	8	1	-8	-15	-6
EPS(원)	516	68	-499	-891	-330
증가율(%)	-544.4	-86.8	-832.1	78.6	-63.0
영업이익률(%)	12.7	-1.6	-20.8	-27.1	-15.4
순이익률(%)	12.7	1.6	-17.0	-27.1	-9.0
ROE(%)	16.6	2.0	-16.0	-36.7	-15.6
PER	10.0	90.6	-11.9	-8.1	-6.7
PBR	1.5	1.8	2.1	3.6	1.1
EV/EBITDA	6.1	-95.8	-7.2	-6.8	-3.7

자료: Company data

회사개요

월드 클래스 영상처리 기술 보유

코스닥 상장사인 넥스트칩은 사업 구조조정과 회사 분할을 통해 지난 2019년 1월 사명을 앤씨앤으로 변경 완료함.

분할 존속회사인 앤씨앤은 블랙박스 사업과 + CCTV 사업을 영위중이며 새롭게 신설된 넥스트칩은 Before Market향 차량용 반도체 개발사업을 진행중.

표 1. 사업부별 매출 (1H, 별도 기준)

사업부문	품목	용도	비중(%)	매출액(억원)
CCTV	영상 보안 및 처리칩 Code SoC 등	영상처리	25%	90
블랙박스	블랙박스 SD카드 후방카메라등	차량용 운행 영상 기록장치	75%	265
합 계			100%	355

자료: DART, IBK투자증권

동사는 2019년 별도기준 영업이익이 흑자로 전환하며 관리종목 지정 우려에서 벗어나는데 성공함. CCTV사업과 블랙박스 사업을 정상적으로 영위함에도 불구하고 2016년부터 영업 적자를 지속한 원인은 짧은 기간 수익 확보가 어려운 차량용 반도체 개발에 오랜기간 투자를 진행했기 때문. 동사의 연간 매출액이 600 ~ 700억원 수준인데 반해 연구 개발비로 사용되는 비용이 연간 70 ~ 120억원 수준으로 동사가 전장용 반도체 개발에 기업의 사활을 걸고 있음을 알 수 있음.

그림 1. 앤씨앤 종속회사 개황

자료: 앤씨앤, IBK투자증권

이미지 센서의 종류

자동차의 눈 이미지센서

이미지센서는 광자를 전자로 전환해 디스플레이에 표시하거나 저장장치에 저장 가능하게 해주는 반도체로 광 신호를 전기 신호로 변환시키는 **수광 소자**, 변환된 전기 신호를 증폭 및 압축하는 **픽셀 회로**, 전처리된 아날로그 신호를 디지털로 변환하여 이미지신호를 처리하는 ASIC 부분으로 구분할 수 있다.

이미지센서의 종류는 CCD, CMOS, CIS 등이 있으나 가장 보편적으로 사용되는 이미지센서는 CCD와 CMOS다. CMOS 센서는 높은 생산 효율성과 확장성으로 디지털 기기에 보편적으로 사용되고 있으며 향후 전장용으로도 CMOS 이미지 센서가 폭 넓게 사용될 것으로 전망한다.

CMOS 센서를 전장용으로 사용하기 위해선 CMOS의 단점을 보완하기 위해 필수적으로 사용하는 ISP 반도체 기술 부각이 필연적이다. 동사는 국내에서 독보적인 ISP 기술을 보유하고 있으며 이로 인한 투자의 기회가 발생할 가능성이 높아 투자자들의 선제적 학습이 필요한 시점인 것으로 판단한다.

표 2. CCD VS CMOS 센서

	CCD	CMOS
장점	선명한 화질과 섬세한 색상 구분 적은 노이즈 작은 칩 사이즈	전력 소비(1/10), 적은 발열 병렬 방식 데이터 전송으로 고속 영상처리 가능 대량 생산 가능, 낮은 제조단가
단점	주변 회로가 복잡함 높은 가격 높은 전력 소비 영상 처리 속도가 느림	감도가 낮고 노이즈 현상이 있음 동적 범위가 적음

자료: 한국 과학기술 정보 연구원, IBK투자증권

CCD(Charge Coupled Device)

CCD센서는 빛에 의해 발생한 전자를 그대로 전송하는 방식을 사용하는 센서

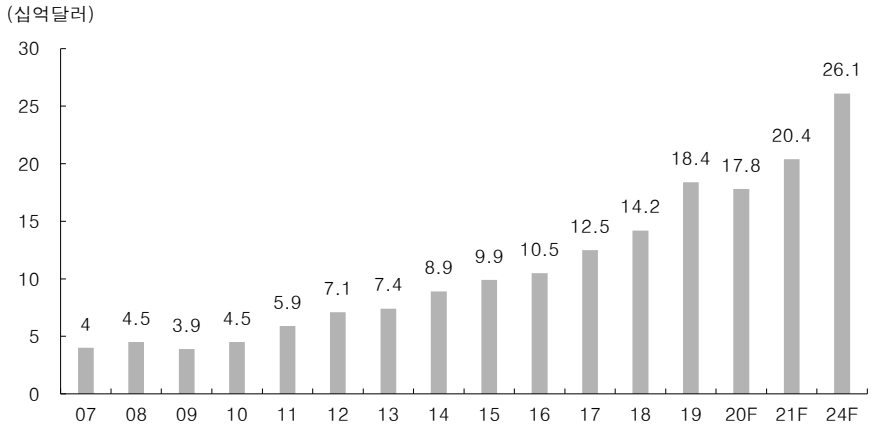
장점은 전기적 신호를 그대로 전송하기 때문에 노이즈 발생이 적고 이미지 품질이 좋다. 또한 구조가 단순해 화소 면적에 대한 포토 다이오드의 면적비를 크게 할 수 있어 고감도에서 SNR이 뛰어나다. 하지만 단점으로 구조적 특성상 전송 경로가 길어 신호 전송 도중 노이즈 유입이 비교적 쉽고 데이터 읽기가 느리며 작동시 전체 센서에 전압을 걸어야 하므로 소비전력이 큰 단점을 보유하고 있다.

CMOS(Complementary Metal Oxide Semiconductor)

CMOS 센서는 빛에 의해 발생한 전자를 전압으로 변환하여 전송하는 센서

장점은 픽셀 내 증폭을 위한 엠프를 내장하고 있어 포토다이오드에 의해 발생한 전기 신호를 증폭해 꺼낼 수 있어 전송경로에서의 노이즈 유입을 최소한으로 억제가능하다. 반도체와 같은 구조로 각종 회로를 센서상에 탑재가 가능해 확장성이 높으며 부분 읽기가 가능해 고속 촬영 대응에 유리하고 소비전력이 적다. 단점은 픽셀 내부에 회로가 필요하기 때문에 포토다이오드 면적이 작아짐에 따라 CCD센서 대비 감도가 떨어지는 경향을 보인다.

그림 2. 전세계 CMOS 이미지 센서 출하량 추이 (2009 ~ 2024)



자료: IC인사이츠, IBK투자증권

동사가 보유한 핵심 기술 두가지

1. ISP(영상처리 기술)

ISP(Image Signal Processor)는 이미지 센서와 한 쌍으로 사용되는 영상처리 반도체로 이미지센서로부터 받아들인 신호에서 노이즈 제거, 화이트 밸런스 보정, 색공간 변환 등의 작업을 거쳐 출력에 적합한 포맷으로 신호를 변환하는 역할을 수행하는 반도체다. ISP는 가격이 저렴한 CMOS 센서와 결합해 CCD급 이상의 높은 퀄리티 영상 출력을 가능하게 해줘 디지털 카메라는 물론 스마트기기 적용에 우선시 되고 있다.

동사는 CCTV 사업을 영위하며 23년간 자체적으로 개발, 발전시킨 독보적인 ISP기술을 보유하고 있으며 ISP분야에서의 기술력은 국내 최고 수준을 보유하고 있다. 앤씨앤은 확보된 ISP 기술을 Automotive향으로 변환, ADAS(Advanced Driver Assistance System)에 적용시키기 위해 노력하고 있으며 오랜 노력의 결실이 올해를 기점으로 가시적인 성과를 보여줄 것으로 예상된다.

동사가 독자적으로 지속 발전시킨 ISP기술은 현재 국내 자동차 메이커가 제작하는 일부 모델의 전,후방 HD급 화질 카메라에 적용되고 있으며 향후 다른 모델로의 확대 적

용이 가능할 것으로 판단된다.

그림 3. Without WDR(ISP 기능 중 하나)

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 4. With WDR(Wide Dynamic Range)

자료: 언론자료, IBK투자증권

2. AHD(영상 전송 기술)

AHD(Analog High Definition)는 앤씨앤이 독자적으로 개발한 고해상도 영상 전송기술로 화질 손실 없이 아날로그 방식으로 UHD급(4K Resolution) 영상 전송을 가능하게 해준다.

AHD 기술 또한 CCTV와 블랙박스 사업을 통해 앤씨앤이 자체적으로 확보한 기술을 발전시킨 것으로 현재는 Automotive향 기술도 개발 완료한 상태다. AHD는 최근 빠르게 확산되고 있는 AVM(Areound View Monitor)에 적용 가능한 기술로 동사는 전장용 카메라 시스템 체계에 사용되는 ISP 기술과 AHD 기술 모두를 보유하고 있어 향후 스마트 자동차 시장 개화에 따른 직접적 수혜가 나타날 것으로 전망된다.

기다리던 SoC 납품

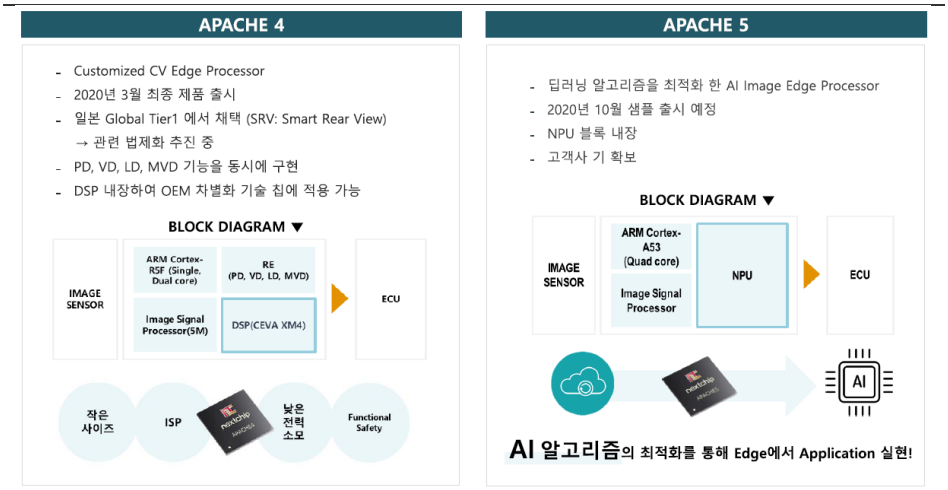
2022년 일본향 납품 시작

올해 3월 동사는 자체적으로 보유한 ISP 기술에 ADAS 알고리즘을 추가해 ADAS 기능을 구현할 수 있는 SoC 제품을 출시했다.

동사의 SoC는 '아파치4' (APACHE4)라 명명했으며 VD(차량 인식), PD(보행자 인식), MVD(이동 물체 감지), LD(차선 인식)의 기능을 수행할 수 있다. '아파치4'는 일본의 글로벌 Tier1 메이커에서 채택해 차량 후방 부분을 전담하는 SRV(Smart Rear View)에 사용될 예정이다.

일본향 매출은 2022년부터 시작될 예정이며 동사는 2021년까지 '아파치4' 보다 진보된 '아파치5' 개발을 완료해 가파르게 성장하는 전장용 반도체 시장에서의 입지를 확보할 계획이다.

그림 5. 아파치4, 아파치5



자료: 앤씨앤, IBK투자증권

앤씨앤 (092600)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	63	64	53	59	78
증가율(%)	76.2	1.4	-16.6	10.1	33.5
매출원가	39	42	36	46	59
매출총이익	24	22	17	13	20
매출총이익률 (%)	38.1	34.4	32.1	22.0	25.6
판관비	16	24	28	29	31
판관비율(%)	25.4	37.5	52.8	49.2	39.7
영업이익	8	-1	-11	-16	-12
증가율(%)	-394.8	-116.2	744.1	51.4	-29.7
영업이익률(%)	12.7	-1.6	-20.8	-27.1	-15.4
순금융손익	1	2	2	1	1
이자손익	1	1	1	0	0
기타	0	1	1	1	1
기타영업외손익	-1	0	0	0	-2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	8	1	-9	-16	-13
법인세	0	0	0	0	-6
법인세율	0.0	0.0	0.0	0.0	46.2
계속사업이익	8	1	-9	-16	-7
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	1	-9	-16	-7
증가율(%)	-539.2	-90.3	-1,205.5	75.2	-56.3
당기순이익률 (%)	12.7	1.6	-17.0	-27.1	-9.0
지배주주당기순이익	8	1	-8	-15	-6
기타포괄이익	0	0	0	-1	0
총포괄이익	8	0	-9	-17	-7
EBITDA	9	-1	-10	-16	-10
증가율(%)	-522.1	-108.4	1,337.0	50.3	-38.3
EBITDA마진율(%)	14.3	-1.6	-18.9	-27.1	-12.8

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	46	49	43	36	47
현금및현금성자산	10	8	7	12	13
유가증권	21	22	14	4	8
매출채권	2	3	6	5	8
재고자산	9	11	10	9	15
비유동자산	21	16	17	18	25
유형자산	1	3	3	4	4
무형자산	4	5	4	5	4
투자자산	6	8	6	6	5
자산총계	68	65	60	54	72
유동부채	10	6	10	10	24
매입채무및기타채무	3	2	3	5	7
단기차입금	5	3	3	2	5
유동성장기부채	0	0	1	1	2
비유동부채	2	3	3	11	6
사채	0	0	1	8	1
장기차입금	0	1	1	2	3
부채총계	12	9	12	21	30
지배주주지분	55	56	48	33	42
자본금	7	7	7	7	10
자본잉여금	15	16	16	16	28
자본조정등	0	0	0	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	-1	-1
이익잉여금	33	33	25	10	4
비지배주주지분	0	0	1	0	-1
자본총계	56	56	48	33	41
비이자부채	7	5	7	8	18
총차입금	5	4	5	13	12
순차입금	-26	-25	-16	-4	-9

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	516	68	-499	-891	-330
BPS	3,369	3,352	2,862	1,995	2,028
DPS	40	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	10.0	90.6	-11.9	-8.1	-6.7
PBR	1.5	1.8	2.1	3.6	1.1
EV/EBITDA	6.1	-95.8	-7.2	-6.8	-3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	76.2	1.4	-16.6	10.1	33.5
EPS증가율	-544.4	-86.8	-832.1	78.6	-63.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	16.6	2.0	-16.0	-36.7	-15.6
ROA	13.5	1.2	-14.3	-27.4	-10.9
ROIC	89.7	5.0	-46.0	-85.3	-43.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	21.4	16.8	25.5	65.5	73.4
순차입금 비율(%)	-46.4	-44.6	-33.3	-12.1	-22.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	44.5	28.8	12.1	11.1	12.1
재고자산회전율	8.6	6.5	5.1	6.0	6.6
총자산회전율	1.0	1.0	0.8	1.0	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	6	-3	-10	-11	-16
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금성 비용 및 수익	3	0	0	3	5
유형자산감가상각비	0	0	0	1	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-6	-5	-2	1	-8
매출채권등의 감소	-1	-1	-4	0	-4
재고자산의 감소	-6	-1	0	1	-6
매입채무등의 증가	0	-2	2	2	2
기타 영업현금흐름	9	2	-8	-15	-13
투자활동 현금흐름	-4	3	8	7	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	1	1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-3	6	-3	4	-1
기타	-1	-3	10	3	-1
재무활동 현금흐름	0	-3	1	9	19
차입금의 증가(감소)	0	0	1	1	3
자본의 증가	0	0	0	0	15
기타	0	-3	0	8	1
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	2	-3	-1	5	1
기초현금	8	10	8	7	12
기말현금	10	8	7	12	13

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	86.9
중립	20	13.1
매도	0	0