

2018. 3. 20



▲ 스몰캡
Analyst **구성진**
02. 6098-6662
sungjin.goo@meritz.co.kr

엔지스테크놀러지 208860

커넥티드카의 핵심 연결고리

- ✓ '98년에 설립된 커넥티드카용 솔루션 전문 연구개발 기업
- ✓ 주요 고객사는 LG 전자 VC 사업부
- ✓ '18년 상반기 내 북미향 나브링크 솔루션 대규모 계약 기대
- ✓ 1Q18부터 OTA 솔루션 탑재된 차량 양산 개시
- ✓ '18년에 60억원대, '19년에 100억원 이상의 매출 달성 가능

Not Rated (신규)

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (3.19)	26,700 원
상승여력	-
KOSDAQ 시가총액	880.97pt
발행주식수	835억원
유동주식비율	313만주
외국인비중	53.80%
52주 최고/최저가	2.27%
평균거래대금	28,700원/15,150원
주요주주(%)	6.6억원
박용선 외 7인	43.96
텔레매틱스1호투자조합	5.64
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-2.6 56.1 31.5
상대주가	-3.1 19.5 -8.4



커넥티드카용 솔루션 연구개발 기업

'98년에 설립된 엔지스테크놀러지는 커넥티드카용 솔루션 전문 연구개발 기업이다. 현재 주력 제품은 스마트폰과 차량 내 각종 단말기를 연결시켜주는 솔루션인 '나브링크(NAV-Link)'와 차량용 소프트웨어 업그레이드 솔루션 OTA(Over The Air) EnVDM이다. LG 전자 VC 사업부를 주요 고객사로 두고 있다.

상반기 내 북미향 대규모 계약 기대

엔지스테크놀러지는 북미 최대 위성 라디오 방송사 시리어스엑스엠과 나브링크 서비스 공급 계약 성사를 앞두고 있다. 시리어스엑스엠은 북미 점유율 75~80%에 달하는 차량용 위성 라디오칩 제조사이며, 라디오칩에 나브링크 솔루션을 패키징해서 판매할 계획이다. 계약 완료 시 '18년에 개발비 매출을 인식하고, 로열티는 '19년 하반기부터 수취한다. 시리어스엑스엠의 연간 라디오칩 판매량의 10%만 공급해도 100억원 이상의 영업이익을 달성할 수 있다.

OTA 솔루션은 자율주행 필수품

1Q18부터 엔지스테크놀러지의 OTA 솔루션이 탑재된 차량 양산이 시작된다. OTA는 무선으로 소프트웨어를 설치/업데이트하는 기술이며, 첫 적용된 양산 차량은 지리볼보의 유럽판매용이다. '19년에는 일본계 글로벌 완성차 업체에도 공급이 시작되며, 독일의 세계 최대 완성차 업체와 신규 계약도 기대된다. 향후 차량 한 대당 최대 10개까지 OTA가 탑재될 수 있고, 업데이트 시마다 로열티를 추가 수취해 안정적인 수익원이 된다. '18년에는 60억원대, '19년에는 100억원 이상의 매출 달성을 예상하며, 모두 원가가 없는 로열티 매출이다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013											
2014	52.3	27.6	25.9	1,007		1,080	0.0	0.0	-0.6	90.5	77.0
2015	63.3	21.6	17.5	663	-34.2	1,743	0.0	0.0	-1.0	46.9	58.8
2016	36.8	3.2	2.8	100	-85.0	2,991	231.2	7.7	138.6	4.1	31.4
2017A	33.7	0.1	0.2	5	-95.0	2,996	3,727.7	6.2	162.6	0.2	18.0

커넥티드카용 솔루션 연구개발 기업

주력 제품은 나브링크와 OTA

자동차와 외부 '연결'의 핵심 솔루션 공급

엔지스테크놀러지는 박용선 대표가 '98년에 OpenGIS Korea로 설립한 회사다. 지리정보시스템(GIS) 관련 솔루션과 네비게이션 소프트웨어 개발로 시작했다. '03년 이란 국영 자동차 기업 코드(Khodro)와 '04년 현대오토넷에 연이어 네비게이션 소프트웨어를 납품하면서 빠르게 성장했다. 현재 주력 제품은 스마트폰과 차량 내 각종 단말기를 연결시켜주는 솔루션 '나브링크(NAV-Link)'와 차량용 소프트웨어 업그레이드 솔루션 OTA(Over The Air) EnVDM이다. 주요 고객사는 LG전자 VC사업부다.

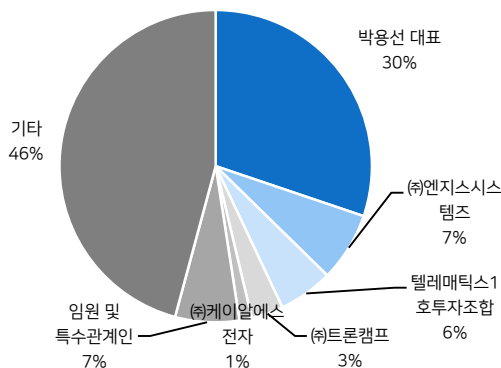
표1 엔지스테크놀러지의 주요 연혁

시기	내용
1998	OpenGIS Korea 설립(110111-1574709)
2003	TAM Iran Khodro社에 navigation software 공급
2004	현대 폰터스에 navigation S/W와 Multimedia solution 독점공급 계약 체결
2005	QNX 기반의 DIS 네비게이션과 멀티미디어소프트웨어 개발 공급(현대 오토넷)
2007	일본 네비게이션 사업을 위해 IPC Japan社과 계약 체결
2008	세계최초북미 HD RADIO TMC 네비게이션 솔루션출시
2009	미국 Dual Electronics社에 Mobile Navigation과 Embedded Multimedia Solution 공급
2012	GM(General Motors)社와 커넥티드카 솔루션 공급
2013	'Nav-Link' 솔루션 탑재 Mylink 양산 시작, 'BringGo' 어플리케이션 세계 70개국 런칭
2014	S&T모티브(株)에 유럽/호주 네비게이션 공급
2016	북미 최대 위성통신사 SiriusXM社의 솔루션 공급업체 선정
2017	글로벌전장업체인(Tier1) '패럿 오토모티브(Parrot Automotive)'의 커넥티드 네비게이션 공급업체로 선정

'패럿 오토모티브'는 르노, 푸조, 폭스바겐 등을 고객사로 확보하고 있는 글로벌 전장업체(Tier1)

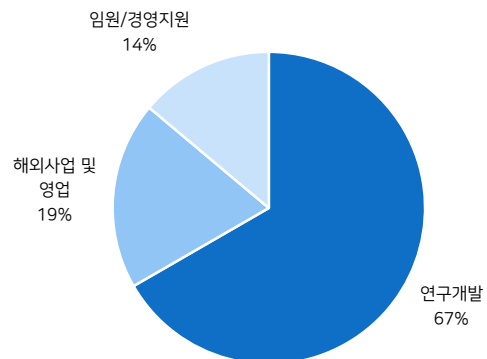
자료: 엔지스테크놀러지, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주요 주주 현황



자료: 엔지스테크놀러지, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 차량용 소프트웨어 전문 연구개발사



자료: 엔지스테크놀러지, 메리츠증권증권 리서치센터

대형 신규 고객사 확보 기대

'18년 상반기 내 시리어스엑스엠 나브링크 솔루션 계약 성사 기대

엔지스텍크널러지는 북미 최대 위성 라디오 방송사 시리어스엑스엠과 '나브링크 (Nav-Link)' 서비스 공급 계약을 진행 중이다. '16년에 솔루션 공급업체로 선정 되었으며, '18년 상반기 내 계약이 완료될 것으로 기대한다. 시리어스엑스엠은 북미 점유율 75~80%에 달하는 라디오칩 제조사이며, 라디오칩에 나브링크를 패키징해서 판매할 계획이다. 나브링크는 프로토콜(Protocol) 기술로 차량 내 다양한 해상도의 디바이스에서 구현 가능한 솔루션이다. '12년부터 LG전자 VC사업부를 통해 GM사 중저가 차량(스파크, 소닉, 트랙스 등)에 주로 납품해왔다.

시리어스엑스엠의 연간 라디오칩 판매량 10%만 공급해도 영업이익 100억원 이상 달성 가능

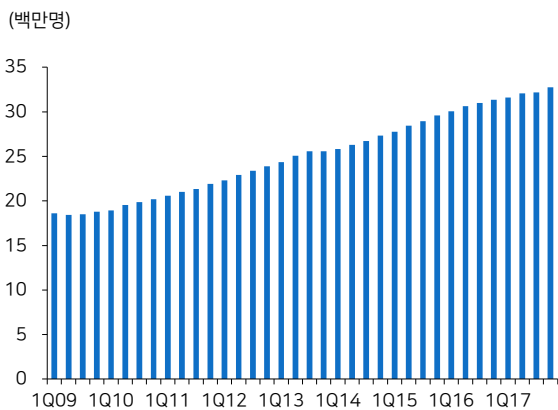
시리어스엑스엠향 나브링크의 최저보증가격(Minimum Guarantee)은 차량 한 대당 \$35로 예상된다. 지도 사용 수수료 \$25를 히어(Here)사에 제공한 후 나머지 \$10는 대부분 로열티 수익으로 받는다. 시리어스엑스엠의 연간 라디오칩 판매량의 10%만 공급해도 100억원 이상의 영업이익을 달성할 수 있다.

그림3 엔지스텍크널러지의 나브링크(Nav-Link)



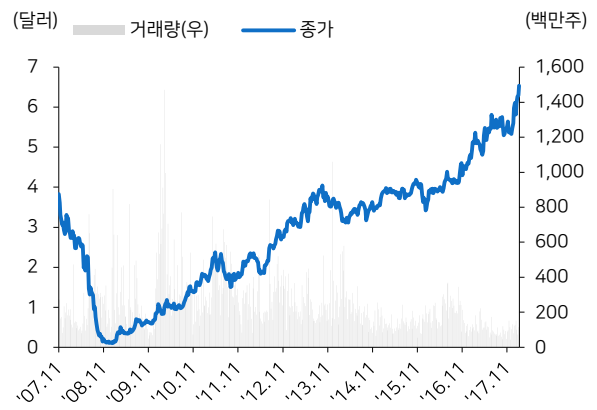
자료: 엔지스텍크널러지, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 꾸준히 증가하는 시리어스엑스엠의 가입자 수



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 시리어스엑스엠의 주가도 상승세



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

자율주행 필수품, OTA

1Q18 OTA 로열티 수취 개시

완성차 업체는 OTA 적용으로
유지보수 및 리콜 비용 크게 절감

'18년 1분기부터 엔지스텍(Envisight)의 OTA(Over The Air) 솔루션이 탑재된 차량의 양산이 시작된다. OTA는 무선으로 소프트웨어를 설치/업데이트하는 기술이다. 스마트카의 필수 솔루션이며, 특히 자율주행과 같은 기능이 최신 상태로 작동하기 위해서는 OTA는 반드시 탑재되어야 한다. 완성차 업체들은 OTA 기술을 탑재함으로써 소프트웨어 업데이트와 유지보수 등과 관련된 리콜을 줄여 비용도 크게 절감한다. 차량용 OTA 선두주자인 이스라엘 레드밴드(Red Bend Software)는 지난 '15년에 하만(Harman)으로부터 2,300억원에 인수된 바 있다.

'18년 유럽 이머전시콜 의무화로
OTA에 우호적인 환경 조성

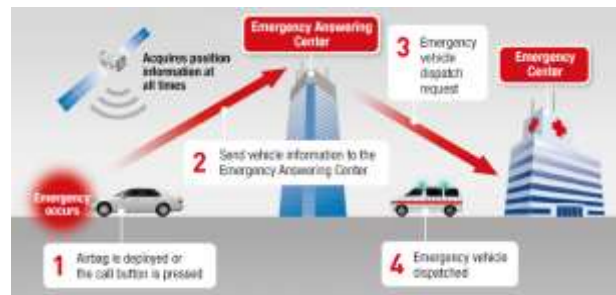
'18년부터 유럽에서는 이머전시콜(Emergency Call)이 의무화되면서 신규 차량에 무선 통신 모듈이 모두 장착되고 있다. 외부 무선 통신망과 연결되면서 OTA 솔루션을 탑재할 수 있는 차량 내 인프라가 갖춰진 셈이다. 엔지스텍(Envisight)은 LG전자를 통해 '16년에 지리정보자동차와 OTA 개발 계약을 맺었고, '18년 1분기부터 유럽에서 판매되는 볼보차량에 솔루션을 탑재한다. '17년에 일본계 글로벌 자동차와 맺은 OTA 계약은 '19년부터 로열티를 수취한다. '19년에는 독일의 세계 최대 완성차 업체와 신규 개발 계약도 기대된다. 아직 초기 단계이기에 OTA 솔루션이 차량 한 대당 하나가 탑재되지만, ECU(Electronic Control Units) 등으로 확대되면 최대 10개의 OTA가 완성차 한 대에 탑재될 수 있다. 소프트웨어를 업데이트할 때마다 로열티를 추가 수취하므로 향후 동사의 안정적인 수익원이 될 것으로 기대한다.

그림6 OTA(Over-The-Air) 기술



자료: EETimes, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 '18년부터 도입된 유럽의 이머전시콜



자료: Business Wire, 메리츠증권증권 리서치센터

엔지스테크놀러지 (208860)

Income Statement

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017A
매출액		52.3	63.3	36.8	33.7
매출액증가율 (%)			21.0	-41.8	-8.5
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		52.3	63.3	36.8	33.7
판매관리비		24.7	41.7	33.6	33.6
영업이익		27.6	21.6	3.2	0.1
영업이익률		52.8	34.1	8.7	0.3
금융손익		0.1	0.4	0.3	-0.4
중속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		-0.2	0.3	-0.1	0.6
세전계속사업이익		27.6	22.3	3.4	0.4
법인세비용		1.7	4.8	0.6	0.2
당기순이익		25.9	17.5	2.8	0.2
지배주주지분 순이익		25.9	17.5	2.8	0.2

Statement of Cash Flow

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017A
영업활동 현금흐름		28.0	20.0	-0.6	-9.9
당기순이익(손실)		25.9	17.5	2.8	0.2
유형자산상각비		0.2	0.2	0.6	1.3
무형자산상각비		0.7	1.1	1.2	2.1
운전자본의 증감		-0.4	1.8	-2.1	-13.4
투자활동 현금흐름		-9.7	-25.4	-52.2	9.1
유형자산의 증가(CAPEX)		-7.4	-7.4	-24.8	0.0
투자자산의 감소(증가)		-0.5	-0.3	0.7	-10.0
재무활동 현금흐름		1.5	7.3	53.6	-10.0
차입금의 증감		3.7	7.3	9.0	-10.0
자본의 증가		24.2	0.0	44.6	0.0
현금의 증가(감소)		19.8	2.4	0.9	-10.7
기초현금		1.8	21.6	24.0	25.0
기말현금		21.6	24.0	25.0	14.2

Balance Sheet

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017A
유동자산		35.1	43.0	65.9	40.3
현금및현금성자산		21.6	24.0	25.0	14.2
매출채권		13.1	8.4	5.0	17.6
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산		15.5	30.2	57.0	70.2
유형자산		7.6	14.9	28.6	27.4
무형자산		5.0	11.0	14.5	19.0
투자자산		0.5	0.8	0.0	10.0
자산총계		50.6	73.2	122.9	110.5
유동부채		9.5	23.1	28.2	15.1
매입채무		0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금		0.0	0.0	20.0	10.0
유동성장기부채		0.0	11.0	0.0	0.0
비유동부채		12.6	4.0	1.1	1.8
사채		0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금		3.7	0.0	0.0	0.0
부채총계		22.0	27.1	29.4	16.8
자본금		13.2	13.2	15.6	15.6
자본잉여금		11.0	11.0	53.1	53.1
기타포괄이익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		4.4	21.9	24.8	24.9
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		28.6	46.1	93.5	93.7

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017A
주당데이터(원)					
SPS		2,037	2,392	1,287	1,078
EPS(지배주주)		1,007	663	100	5
CFPS		1,107	862	168	112
EBITDAPS		1,107	864	172	113
BPS		1,080	1,743	2,991	2,996
DPS					
배당수익률(%)					
Valuation(Multiple)					
PER		0.0	0.0	231.2	3,727.7
PCR		0.0	0.0	136.6	166.7
PSR		0.0	0.0	17.9	17.4
PBR		0.0	0.0	7.7	6.2
EBITDA		28.4	22.9	4.9	3.5
EV/EBITDA		-0.6	-1.0	138.6	162.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)		90.5	46.9	4.1	0.2
EBITDA 이익률		54.3	36.1	13.3	10.5
부채비율		77.0	58.8	31.4	18.0
금융비용부담률		0.1	0.0	0.5	0.5
이자보상배율(x)		466.8	2,002.7	17.8	0.7
매출채권회전율(x)		4.0	5.9	5.5	3.0
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:구성진)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율