

# 앤씨앤 (092600)

## 펀더멘털 개선 가시화, 오버행은 결국 기회일 것

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	1,003억원
총발행주식수	22,472,740주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	147,833주
52주 고	6,590원
52주 저	3,725원
외인지분율	1.00%
주요주주	김경수 외 3 인 45.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.6	8.2	1.0
상대	9.8	7.5	(13.6)
절대(달러환산)	11.7	6.3	(5.3)

### 앤씨앤, 영업이익 흑자 달성하며 결실의 구간으로 진입

- 앤씨앤은 21.3Q 매출액 및 영업이익으로 각각 336억원(YoY +33.8%)과 2억원(YoY 흑자전환)을 공시하며 드디어 흑자 구간에 진입. 부문별로는 블랙박스/보안반도체 및 차량용 반도체 모두 호조를 보인 것으로 판단.
- 동사의 실적은 자동차 출하량 감소에도 불구하고 21.1Q 이후 30%를 상회하는 매출 성장세를 이어갔다는 점에서 큰 의미. 특히 넥스트칩의 매출(광역매출 발생)은 사상 처음으로 100억원(YoY +186.5%, QoQ +62.8%)을 상회.

### 자율주행용 반도체, 산업 성장 국면에서 본격적 매출 확대 임박

- 앤씨앤의 2022년 전망은 더욱 긍정적. 전방 산업 확장 및 고객사 수요 급증에 따라 자율주행용 반도체는 본격적으로 매출이 확대될 전망.
- 1) 앤씨앤(반도체+블랙박스): 블랙박스, 시장 성장(연평균 14% 수준)과 MS 확대(2020년 31%)로 안정적인 실적 성장 유지.
- 2) 넥스트칩(전장 영상 처리 반도체): 자율 주행 차량 구현에 따라 환경 인지를 담당하는 센서(카메라, 레이더, 라이다)의 장착 필요성 확대. 동사의 ISP(이미지 처리), ADAS SoC(인식), AHD(전송) 제품 부각될 것. 국내 및 글로벌 업체의 거래처 선정에 따른 매출 급성장 전망. 한편 지난 10월 (주)SK 자회사인 시그넷이브이의 투자도 유치하면서 관련 시너지 기대.
- 3) VADAS(ADAS 알고리즘 SW): 자율 주행 환경하에 안전 운행, 자동주차 등의 알고리즘 분야의 독보적 지위 확보와 관련 매출 확대. 특히 해외 고객사와의 협업도 가시적 성과 기대.

### 실적 성장 가시화, 오버행은 지나고 보면 결국 기회로 해석될 것

- 앤씨앤의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,210억원(YoY +37.9%)과 -100억원(YoY 적자 지속)으로 전망. 향후 관건은, 1) 캐슈카우(블랙박스) 분야의 안정적인 성장, 2) 넥스트칩의 본격적인 매출 확대, 3) 전방산업의 업황 회복 시점으로 판단.
- 앤씨앤 주가는 최근 오버행 우려로 부진한 흐름. 펀더멘털 개선 방향 및 속도를 감안하면 주가 부진은 결국 기회였다고 해석될 것.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	534	588	785	878	1,210
영업이익	-109	-165	-116	-119	-100
지배주주순이익	-83	-148	-59	-159	-21
영업이익률	-20.4	-28.0	-14.8	-13.6	-8.2
EPS	-616	-1,100	-282	-760	-99
PER	-10.9	-7.4	-7.8	-5.7	-45.2
PBR	1.9	3.3	1.1	2.0	2.3
ROE	-15.9	-36.6	-16.0	-48.6	-8.9

자료: 유안타증권 리서치센터

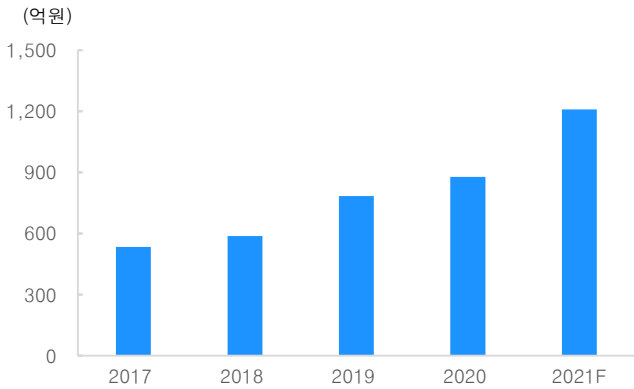
앤씨앤 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	21.3Q	YoY	QoQ
매출액	150	190	221	224	785	187	181	251	260	878	272	267	336	33.8	25.8
영업이익	-44	-27	-31	-12	-116	-41	-34	-27	-17	-119	-24	-74	2	흑전	흑전
지배주주순이익	-40	-25	-28	34	-59	-35	-36	-29	-60	-159	-24	-32	21	흑전	흑전
영업이익률	-29.6	-14.5	-14.3	-5.6	-14.8	-21.7	-19.0	-10.9	-6.4	-13.6	-8.7	-11.3	-11.3	-0.4	0.0

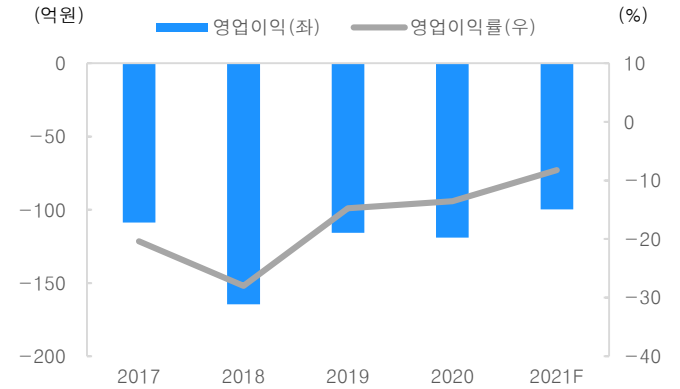
자료: 유안타증권 리서치센터

앤씨앤 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

앤씨앤 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

앤씨앤의 부문별 매출 추이 (단위: 억원)

사업부문	매출유형	품목	2016	2017	2018	2019	2020	21.3Q
영상처리칩	제품	영상처리칩	382.0	382.0	278.8	277.5	142.7	74.6
	상품	Codec SoC 등	19.7	19.7	18.5	10.0	32.2	2.8
	용역	개발용역 등	10.5	10.5	3.0	-	-	-
차량용 블랙박스	제품	블랙박스	-	-	-	460.7	631.1	577.3
	상품	SD 카드 및 후방카	-	-	-	3.0	1.9	3.0
	용역	개발용역 등	-	-	-	0.7	0.9	2.0
합계			412.2	412.2	300.3	752.0	808.9	659.7

자료: 앤씨앤

넥스트칩의 부문별 매출 추이 (단위: 억원)

사업부문	매출유형	품목	2019년	2020년	20.3Q
차량용 영상처리칩	제품	차량용 영상처리칩	10.2	83.8	148.7
	상품	기타 칩	4.1	10.3	0.8
	용역	개발용역 등	22.6	9.7	62.6
합계			36.9	103.8	212.2

자료: 앤씨앤

앤씨앤의 반도체 사업부문 목표 시장



자료: 앤씨앤

앤씨앤의 시스템 사업부문(블랙박스)의 사업 현황

**다양한 BLACK BOX LINE-UP**

**운행 영상 기록 장치 기술**

- 저장 기술 특허 보유
- FHD ~ UHD(4K) 지원
- 360° 카메라 영상 처리
- Wi-Fi 지원

**+**

**자체 영상 처리 칩 + Solution**

- 자체 ISP, AHD 전송 기술 보유
- 24년간의 Tuning 노하우

**Synergy**



- FHD+FHD+HD (3CH) / 3.5인치 LCD / LDWS FVSA
- FHD+FHD (4CH 지원 가능) / 4인치 IPS LCD
- QHD+QHD / 3.5인치 IPS LCD / LDWS FVSA

360° 카메라 제품

4K 제품

**ODM Biz**

- 블랙박스: 국내 Major F사, H사 등 안정적 매출처 확보
- 후방 카메라, 사이드 뷰 카메라 등 다양한 아이템으로 고객 확보 중

**자체 Brand Biz**

- 미국, 호주 등 브랜드 Biz 시작



115억, 285억, 464억, 634억

[시스템 사업부 매출 현황]

자료: 앤씨앤

넥스트칩의 핵심 기술 및 제품



**Viewing - Image Processor**

**양산**

- 세계적 수준의 카메라 이미지 처리 기술
- 23년간의 경험으로 쌓은 높은 영상 처리 기술력

**Sensing - ADAS SoC**

**Global Tier 채택**

- 영상을 분석하여 차선, 차량, 보행자 등을 검출하는 인식 기능 수행
- 분산형 (Edge-processing) 구조로 고객 친화적 설계

**Transmission - AHD™**

**양산**

- 아날로그 방식으로 고해상도 전송(8M)
- 다양한 차량용 케이블 지원

자료: 엔씨앤

넥스트칩의 경쟁력

**Nextchip 기술적 강점**

핵심 영상 처리 기술	전장 산업 분야에 축적된 노하우 및 네트워크	제품 및 사업 신뢰성 (CMMI 인증)	시장 내 독보적 경쟁 우위 보유
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 23년간 경험으로 검증된 영상 기술 제공</li> <li>- 전문화된 영상 튜닝 기술 보유</li> <li>- 다양한 시나리오에서의 튜닝 노하우</li> <li>- 영상 처리 알고리즘의 핵심 기술 보유</li> <li>- 시스템 유연성 확보를 위한 플랫폼 기반의 모듈 디자인</li> <li>- 적재적소 및 전문화된 고객 지원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전장사업 기술 협업 생태계 확보</li> <li>- OEM - Tier1 - Tier2, Partners와 유기적 기술 협업 환경 구축</li> <li>- 기술 마케팅 노하우</li> <li>- 단시간에 확보하기 어려운 마케팅</li> <li>- 노하우와 인적 네트워크를 오랜 기간 경험을 통해 축적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 조직적 개발 성숙도 평가 기준 : CMMI-Lv3 인증 획득</li> <li>- 제품 신뢰성 인증 : AEC-Q100 Grade.2</li> <li>- A-SPICE &amp; ISO26262</li> <li>- 다양한 정부자금지원 프로그램 참여 : WC300 &amp; System IC 2015</li> <li>- AIOT 과제 ( 2020년)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전장 시장 참여 가능 전문 ISP 업체는 당사를 포함하여 전세계 2곳에 불과</li> <li>- 그 중 유일하게 독자 ISP 코어를 보유함으로써 시장 내 우월적 위치 확보</li> </ul>

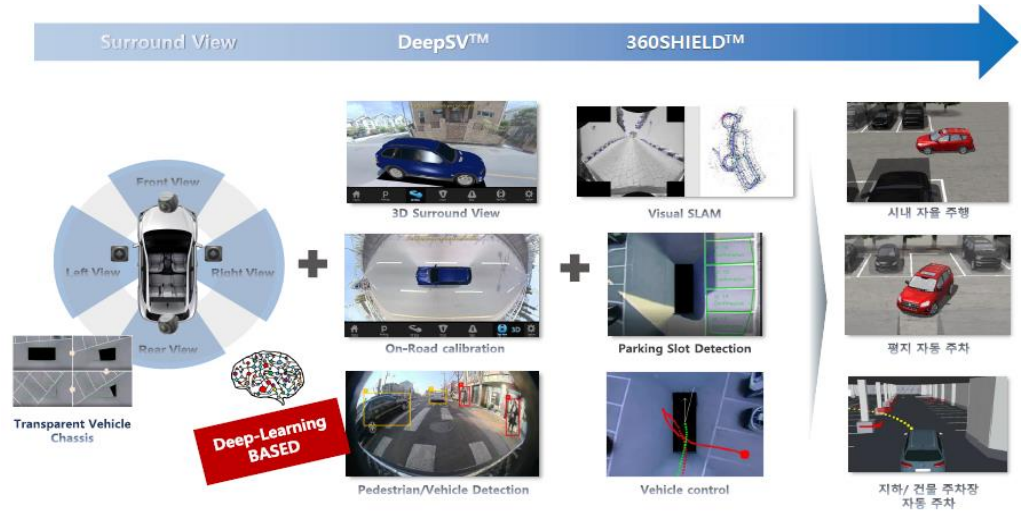
**Nextchip 사업적 강점**

제품 및 사업 신뢰성 | Automotive 시장 내 필수 인증 취득

전장 산업 내 네트워크 및 협업 경험 보유 | OEM, Tier 와의 지속 가능한 관계 유지 및 PJT 확보

자료: 엔씨앤

VADAS의 주요 기술



자료: 앤씨엔

VADAS의 AVP 로드맵



자료: 앤씨엔

앤써앤 (092600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	641	534	588	785	878
매출원가	417	362	459	586	691
매출총이익	223	172	129	199	187
판매비	236	281	293	314	306
영업이익	-13	-109	-165	-116	-119
EBITDA	-7	-103	-155	-106	-109
영업외손익	21	19	8	-12	-74
외환관련손익	-3	3	-1	-2	0
이자손익	8	6	4	0	-13
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	0
기타	15	11	5	-9	-61
법인세비용차감전순이익	8	-90	-157	-128	-193
법인세비용	0	0	0	-59	-24
계속사업순이익	8	-90	-157	-69	-169
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	-90	-157	-69	-169
지배지분순이익	11	-83	-148	-59	-159
포괄손익	5	-89	-168	-69	-169
지배지분포괄이익	8	-82	-159	-60	-159

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-33	-98	-112	-160	-112
당기순이익	11	-83	-148	-59	-159
감가상각비	4	4	6	17	20
외환손익	-1	0	0	-1	1
종속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	0
자산부채의 증감	-46	-18	12	-82	-1
기타현금흐름	-1	-3	18	-35	28
투자활동 현금흐름	33	80	73	-20	-111
투자자산	-27	40	-5	2	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-5	-7	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	72	44	85	-22	-108
재무활동 현금흐름	-29	14	91	192	355
단기차입금	-24	3	-5	28	53
사채 및 장기차입금	3	9	82	19	137
자본	0	0	0	153	0
현금배당	-7	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	2	14	-9	165
연결범위변동 등 기타	2	-1	0	-1	-1
현금의 증감	-27	-5	52	10	131
기초 현금	102	75	70	122	133
기말 현금	75	70	122	133	264
NOPLAT	-13	-109	-165	-62	-104
FCF	-164	-213	-108	0	0

자료: 유안타증권

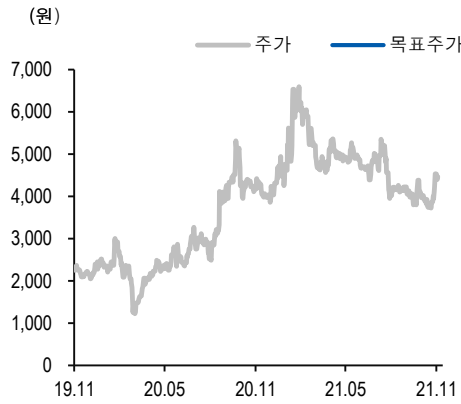
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	494	430	362	465	617
현금및현금성자산	75	70	122	133	264
매출채권 및 기타채권	35	66	48	89	99
재고자산	105	104	93	145	162
비유동자산	159	174	182	250	207
유형자산	31	34	39	37	17
관계기업등 지분관련자산	10	9	8	0	0
기타투자자산	67	49	48	55	73
자산총계	653	604	543	715	988
유동부채	65	97	102	244	273
매입채무 및 기타채무	32	60	67	93	99
단기차입금	25	26	21	48	101
유동성장기부채	1	9	10	21	29
비유동부채	29	26	113	59	472
장기차입금	13	9	21	29	52
부채총계	94	123	215	303	745
지배지분	557	476	331	425	269
자본금	67	67	67	105	105
자본잉여금	161	160	164	279	279
이익잉여금	332	250	102	42	-115
비지배지분	2	6	-3	-13	-26
자본총계	559	481	328	412	243

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	49	-539	-945	-382	-808
BPS	4,201	3,628	2,442	1,968	1,162
DPS	0	0	0	0	0
PER	86.6	-15.7	-7.4	-12.2	-3.9
PBR	1.8	2.1	3.6	1.1	3.4
EV/EBITDA	124.7	-7.8	-6.7	-4.1	-5.3
PSR	1.5	2.4	1.9	0.9	0.7

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	1.4	-16.6	10.1	33.5	11.9
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	-86.7	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	34.9	32.2	21.9	25.3	21.3
영업이익률 (%)	-2.0	-20.4	-28.0	-14.8	-13.6
지배순이익률 (%)	1.8	-15.5	-25.2	-7.5	-18.1
ROIC	-6.7	-56.2	-95.4	-49.5	-61.8
ROA	1.7	-13.7	-27.2	-8.3	-16.1
ROE	1.5	-17.2	-38.8	-18.5	-51.6
부채비율 (%)	16.8	25.5	65.5	73.5	306.1
영업이익/금융비용 (배)	-12.4	-86.3	-93.0	-39.2	-7.4

앤씨앤 (092600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-25	Not Rated	-	1년		
2021-04-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.7
Hold(중립)	8.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.