Morning Meeting Notes

2023-12-21

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
테크윙(BUY/15,000) HBM 전수 테스트의 KEY
넥스트칩(BUY/21,000) 어나더레벨, Nextchip
[매크로] 내년 글로벌 통화정책 변곡점 시나리오는?

New Issue
뉴욕증시, 차익 실현 매물 출회되며...나스닥 1.50%↓
뉴욕채권, 주요국 중앙은행 완화 기조 전환 기대감에 미 국채가 상승
국제유가, 홍해 내 지정학적 리스크 우려 이어지며...WTI 0.38%↑

New Publication
[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)
[금융] 2024년 금융업 전망: 손익과 주주환원 간의 바통터치(2023-11-21)
[건설] 2024년 연간전망: Adagio Sostenuto(2023-11-17)
[철강/비철금속] 2024년 연간전망: 제한적 회복(2023-11-16)

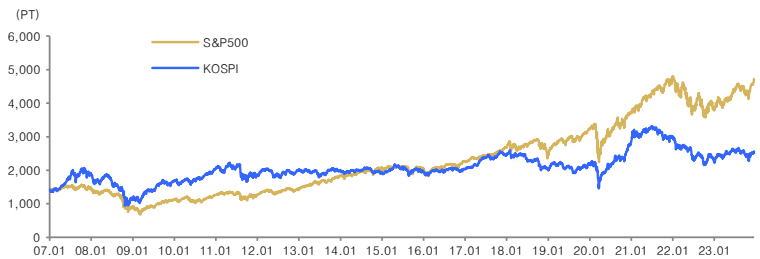
Rating, Target Price Changes

테크윙	신규편입		▷	BUY	15,000 원 (2023-12-21)
CJ ENM	BUY	80,000 원	▷	BUY	90,000 원 (2023-12-14)
네패스아크	신규편입		▷	BUY	34,000 원 (2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원	▷	BUY	160,000 원 (2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원	▷	BUY	670,000 원 (2023-12-12)
리노공업	신규편입		▷	BUY	250,000 원 (2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원	▷	BUY	83,000 원 (2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원	▷	BUY	63,000 원 (2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원	▷	BUY	440,000 원 (2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원	▷	BUY	170,000 원 (2023-11-28)
코리안리	BUY	11,000 원	▷	BUY	10,000 원 (2023-11-28)
LIG넥스원	신규편입		▷	BUY	130,000 원 (2023-11-27)
한국항공우주	신규편입		▷	BUY	72,000 원 (2023-11-27)
한화에어로스페이스	신규편입		▷	BUY	150,000 원 (2023-11-27)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	149,662	삼성전자	741,995
기아	95,274	SK하이닉스	128,458
두산로보틱스	54,496	현대차	113,649
현대차	38,160	셀트리온	90,979
KODEX 200	24,815	기아	83,170

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
NAVER	-25,918	KODEX 200선물인버스2X	-81,607
KODEX 200선물인버스2X	-19,203	팬오션	-43,829
SK하이닉스	-18,186	KODEX 인버스	-19,215
POSCO홀딩스	-12,746	엔씨소프트	-17,377
에코프로	-11,841	KODEX 코스닥150레버리지	-15,230

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,614.30	+1.78	+4.08
대형주	2,594.69	+1.85	+3.71
중형주	2,805.32	+1.43	+2.74
소형주	2,303.52	+0.92	+1.91
KOSDAQ	862.98	+0.55	+5.94

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-15,952	4,804	11,549
누적순매수(D-20)	-59,476	19,907	38,373

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	207,938	198,153	137,467

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.62	+0.72	-3.65
금융	384.75	+1.63	+3.23
운수장비	2,192.37	+3.40	+5.66
유통	368.18	+0.40	+2.96
음식료	3,700.98	+0.76	-0.80
의약품	13,289.85	+2.19	+3.07
전기전자	27,553.84	+1.75	+3.67
철강금속	6,065.49	+0.51	+3.75
화학	4,946.10	+1.21	+2.00
유틸리티	616.31	+0.33	+3.17
통신	384.44	+0.61	+1.48

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,698.35	-1.47	+3.11
NASDAQ	14,777.94	-1.50	+3.59
일본	33,675.94	+1.37	+0.67
중국	2,902.11	-1.03	-4.65
독일	16,733.05	-0.07	+4.86

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.23	-6.40	-43.40
국고채 (10년)	3.28	-4.80	-48.20
은행채AAA (3년)	3.71	-5.10	-43.10
미국국채 (2년)	4.33	-10.60	-55.98
미국국채 (10년)	3.85	-8.39	-56.36

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,298.90	-0.68	-0.12
원/백 엔	903.56	-0.59	+3.94
원/위안	182.03	-0.77	+0.15
달러/유로	1.09	-0.42	+0.41
위안/달러	7.14	+0.10	-0.27
엔/달러	143.75	-0.09	-3.91
Dollar Index	102.53	+0.37	-1.31

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	74.22	+0.38	-3.74
금 (usd/oz)	2,047.70	-0.21	+2.75
BDI	2,219.00	-3.02	+23.55
천연가스(NYMEX)	2.45	-1.81	-15.53

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 12. 20

테크윙 (089030)

BUY
TP 15,000원

HBM 전수 테스트의 KEY

Analyst 박준영
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

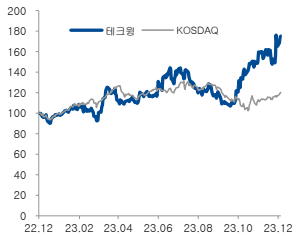
현재주가 (12/20)	10,700원
상승여력	40.2%
시가총액	400십억원
발행주식수	37,354천주
자본금/액면가	19십억원/500원
52주 최고가/최저가	10,760원/5,500원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	6.14%
주요주주	나윤성 외 3 인 13.33%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.3	55.7	37.4
상대주가(%p)	3.0	59.3	41.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	-448	757	15,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 테크윙은 메모리 및 비메모리 핸들러 그리고 C.O.K를 주력으로 하는 업체로 금년 부진한 실적을 딛고 내년 메모리 업사이클의 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상
- 테크윙의 매출은 주요 고객사 CAPEX 집행과 유의한 상관관계를 가지며, 새로운 DDR(Double Data Rate) 세대로의 전환과도 밀접한 상관관계를 보임
- 올해는 메모리 업황의 다운사이클로 매출액 약 1,289억원(YoY -51.8%), 영업이익 약 27억원(YoY -94.8%)을 기록할 것으로 예상되나 내년에는 주요 고객사의 증가된 CAPEX 투자와 DDR5 전환에 힘입어 매출액 약 2,116억원(YoY +64.3%), 영업이익 약 349억원(YoY +1,067%)을 기록할 것으로 예상
- 다만 위 추정에서 동사 신성장 동력인 HBM(High Bandwidth Memory)용 고속 핸들러 매출 발생은 고려하지 않았으며, HBM용 고속 핸들러 매출 발생 시 더 큰 외형성장을 기대할 수 있을 것으로 보임

주요이슈 및 실적전망

- 금년 동사는 메모리 다운사이클의 영향을 직격으로 받으며 부진한 실적을 기록했음
- 다만 2024년에는 주요 고객사들의 CAPEX 투자가 올해 대비 YoY +30% 이상 증가할 것으로 보이며, DDR5 침투율 또한 금년 13% 수준에서 내년 40% 수준으로 대폭 증가할 것으로 보임
- 고객사들의 CAPEX 증가는 일반적으로 동사 메모리 핸들러 매출 증가로 이어지며, 신형 DRAM의 침투율 증가는 동사 C.O.K(Change Over Kit, 핸들러 소모품으로 반도체를 담는 트레이) 매출 증가로 이어짐
- 본업의 실적 반등과 함께 최근 동사는 HBM의 전수 조사를 위한 HBM용 고속 핸들러를 개발중
- 현재 HBM은 전수 조사가 아닌 샘플 조사의 형태로 테스트가 이루어지고 있는데 전수 조사를 어렵게 만드는 요인은 핸들러가 테스터로 한번에 공급할 수 있는 HBM의 개수에 제약이 있기 때문으로 파악됨
- 현재 동사에서 개발하고 있는 테스터는 파라(Parallellism)수가 기존 장비 대비 대폭 증가하며 HBM의 전수조사를 위해 반드시 필요한 장비
- 내년 주요 고객사의 동사 HBM용 고속 핸들러 도입 여부에 주시가 필요할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

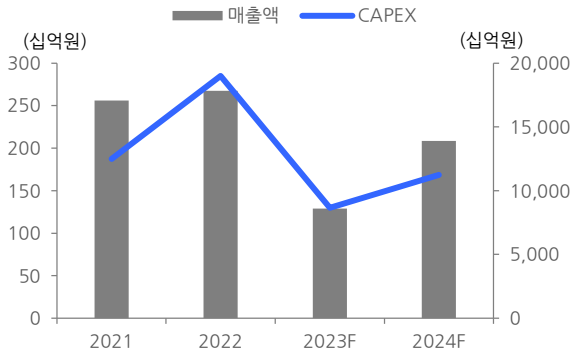
- 본업의 실적 반등과 신성장 동력을 갖춘 동사에 대해 목표주가 15,000원('24F EPS 757원에 메모리 업황 반등기 평균 P/E 19.3배를 적용)으로 커버리지 개시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	256	36	18	47	470	-44.1	24.3	2.0	13.4	8.6	1.0
2022	267	58	33	69	862	83.4	6.5	0.9	5.7	14.5	2.3
2023F	129	3	-17	13	-448	적전	NA	1.9	47.5	NA	1.2
2024F	212	35	28	45	757	흑전	14.1	1.7	13.5	12.7	1.2
2025F	251	43	35	53	932	23.1	11.4	1.5	11.1	14.0	1.2

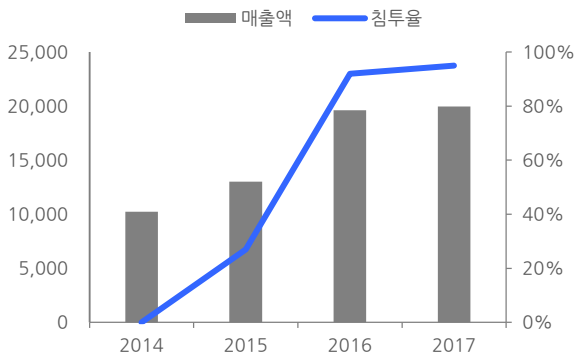
K-IFRS 연결 기준

<그림1> 고객사 CAPEX 및 테크윙 매출액 추이



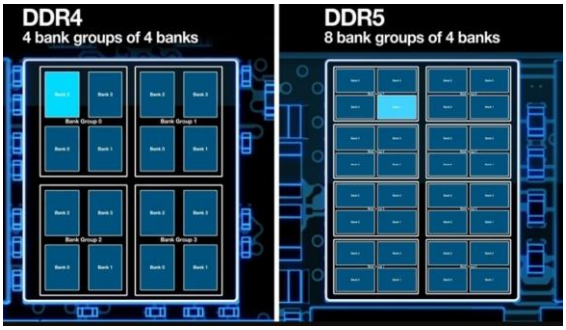
자료 : 현대차증권

<그림2> DDR4 전환기 C.O.K 매출 추이



자료 : 테크윙, 현대차증권

<그림3> DDR5 구조 변화



자료 : Micron, 현대차증권

<그림4> 테크윙 메모리 핸들러

자료 : 테크윙, 현대차증권

<표 1> 분기별 매출추정 (십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	29	39	24	36	41	51	63	57	268	129	212
장비	14	20	6	19	20	27	32	27	137	58	107
메모리 핸들러	10	18	4	11	15	20	25	19	83	43	78
비메모리 핸들러	2	0	1	6	2	4	7	7	43	10	20
기타 장비	2	2	1	1	3	3	1	2	10	5	9
소모품	13	17	13	11	19	19	23	22	97	54	83
C.O.K	7	11	8	5	10	12	16	13	56	31	51
기타 소모품	6	6	5	7	9	7	7	9	41	23	32
연결 대상 기업	1	3	6	7	1	4	8	8	34	17	21
매출총이익	17	24	15	23	26	32	39	36	109	50	79
GPM	58%	61%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	41%	39%	37%
영업이익	0	2	-3	3	4	12	11	8	58	3	35
OPM	1%	6%	-11%	7%	10%	23%	18%	13%	22%	2%	16%
당기순이익	-7	-1	-12	1	3	10	9	6	33	-19	29
당기순이익률	-25%	-2%	-48%	3%	8%	21%	15%	11%	12%	-14%	14%
지배주주순이익	-6	0	-11	1	3	10	9	6	33	-17	28
지배주주순이익률	-22%	-1%	-46%	3%	7%	20%	15%	10%	12%	-13%	13%

자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	256	267	129	212	251
증가율 (%)	12.3	4.3	-51.7	64.3	18.4
매출원가	169	158	79	133	148
매출원가율 (%)	66.0	59.2	61.2	62.7	59.0
매출총이익	87	109	50	79	102
매출이익률 (%)	34.0	40.8	38.8	37.3	40.6
증가율 (%)	4.8	25.3	-54.1	58.0	29.1
판매관리비	51	52	47	44	60
판관비율(%)	19.9	19.5	36.4	20.8	23.9
EBITDA	47	69	13	45	53
EBITDA 이익률 (%)	18.4	25.8	10.1	21.2	21.1
증가율 (%)	0.0	46.8	-81.2	246.2	17.8
영업이익	36	58	3	35	43
영업이익률 (%)	14.1	21.7	2.3	16.5	17.1
증가율 (%)	-5.3	61.1	-94.8	1,066.7	22.9
영업외손익	-14	-15	-23	-4	-4
금융수익	3	3	2	2	2
금융비용	7	12	6	6	6
기타영업외손익	-10	-6	-19	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	43	-21	31	38
세전계속사업이익률	8.6	16.1	-16.3	14.6	15.1
증가율 (%)	-46.3	95.5	적전	흑전	22.6
법인세비용	5	9	-2	2	2
계속사업이익	17	33	-19	29	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	33	-19	29	36
당기순이익률 (%)	6.6	12.4	-14.7	13.7	14.3
증가율 (%)	-48.5	94.1	적전	흑전	24.1
지배주주지분 순이익	18	33	-17	28	35
비지배주주지분 순이익	-1	1	-2	1	1
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	18	32	-19	29	36

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	229	181	153	170	192
현금성자산	20	23	4	12	30
단기투자자산	31	15	11	17	17
매출채권	90	53	58	66	71
재고자산	85	87	78	72	72
기타유동자산	3	3	2	3	3
비유동자산	279	307	325	347	356
유형자산	242	243	257	270	282
무형자산	20	18	21	18	16
투자자산	3	31	23	35	35
기타비유동자산	14	15	24	24	23
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	509	488	479	518	548
유동부채	147	177	136	147	146
단기차입금	83	57	74	70	70
매입채무	30	13	9	14	14
유동성장기부채	8	84	36	36	36
기타유동부채	26	23	17	27	26
비유동부채	131	66	134	138	138
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	124	56	127	127	127
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	10	7	11	11
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	278	243	270	284	283
지배주주지분	217	232	210	233	264
자본금	10	19	19	19	19
자본잉여금	50	41	41	41	41
자본조정 등	-9	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	167	187	166	190	220
비지배주주지분	13	14	-1	-0	1
자본총계	230	246	209	233	265

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2	68	-9	52	41
당기순이익	17	33	-19	29	36
유형자산 상각비	7	8	7	7	8
무형자산 상각비	3	4	3	3	3
외환손익	-0	5	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-44	6	-12	13	-6
기타	19	12	12	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-65	-25	-45	-38	-19
투자자산의 감소(증가)	0	-28	8	-12	1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-10	-35	-20	-20
기타	-10	12	-18	-6	0
재무활동으로인한현금흐름	53	-40	34	-5	-5
차입금의 증가(감소)	70	-69	71	0	0
사채의증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	2	-0	0	0	0
배당금	-4	-4	-5	-5	-5
기타	-14	33	-32	0	0
기타현금흐름	0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-9	3	-20	9	17
기초현금	30	20	23	4	12
기말현금	20	23	4	12	30

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	447	878	-496	779	959
EPS(지배순이익 기준)	470	862	-448	757	932
BPS(자본총계 기준)	6,018	6,574	5,595	6,249	7,084
BPS(지배지분 기준)	5,673	6,200	5,630	6,262	7,070
DPS	116	130	130	130	130
P/E(당기순이익 기준)	25.6	6.4	-21.4	13.7	11.1
P/E(지배순이익 기준)	24.3	6.5	-23.8	14.1	11.4
P/B(자본총계 기준)	1.9	0.9	1.9	1.7	1.5
P/B(지배지분 기준)	2.0	0.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(Reported)	13.4	5.7	47.5	13.5	11.1
배당수익률	1.0	2.3	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-48.2	96.4	적전	흑전	23.1
EPS(지배순이익 기준)	-44.1	83.4	적전	흑전	23.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	14.0	-8.2	13.1	14.4
ROE(지배순이익 기준)	8.6	14.5	-7.6	12.7	14.0
ROA	3.7	6.7	-3.8	5.8	6.7
안정성 (%)					
부채비율	120.8	98.8	129.0	121.8	107.1
순차입금비율	74.8	68.0	109.2	91.2	74.1
이자보상배율	12.0	14.3	0.5	5.9	7.2

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 12. 21

넥스트칩 (396270)

BUY
TP 21,000원

어나더레벨, Nextchip

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

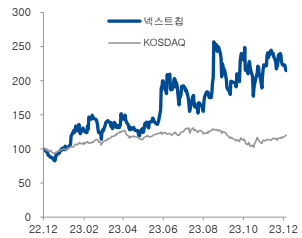
현재주가 (12/20)	16,970원
상승여력	23.7%
시가총액	306십억원
발행주식수	18,051천주
자본금/액면가	9십억원/500원
52주 최고가/최저가	20,300원/6,520원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인지분율	7.05%
주요주주	앤씨앤 외 3 인 44.74%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.2	6.2	14.3
상대주가(%p)	-8.8	8.6	17.4

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-782	84	21,000
After	-1,174	-521	21,000
Consensus	-1,295	-1,163	
Cons. 차이	-9.3%	-55.2%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 글로벌 시장에서 직접 알고리즘부터 개발하여 차량용에 특화된 ISP를 공급하는 업체는 전세계적으로 2~3개 기업에 불과하며, 그 중에서도 고해상도의 가장 높은 기술력을 보유한 업체는 동사가 유일함.
- 글로벌 자동차 시장은 ADAS가 보편화되고 있으며, Viewing에서 Sensing의 영역으로 확대됨에 따라 최대 800만화소 이상의 고해상도 카메라가 점차 확대 적용될 것으로 기대됨.

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 ISP는 백색 현상을 보정하여 명함과 상관없이 선명하게 인식하는 HDR과 왜곡된 부분을 보정하는 LDC 기술을 보유하고 있으며, 다양한 기능을 별도의 추가적인 칩 없이 ISP 내에서 자체적으로 처리. 따라서 동사는 차량용 카메라에서 요구되는 기술 경쟁력을 확보. 또한, 자체 개발 화질 개선 알고리즘을 통해 140db 이상의 HDR 제공. 경쟁사인 Indie Semi의 ISP가 120db HDR을 제공하는 것과 달리, 동사의 ISP는 백색 현상과 노이즈 제거에 더욱 경쟁력을 확보하고 있음.
- 동사는 자체 개발기술 기반으로 고객사에 최적화된 튜닝을 제공하여, 고객사 요구에 빠르게 대응하며, 인식률이 떨어지는 기존이 RGB 센서 대비 자체 개발한 Color Filter Array를 통해 고도화된 영상 처리가 가능. 이러한 기술 경쟁력을 기반으로 스텔란티스를 비롯한 유럽향 자동차 업체들에 채택될 것으로 기대됨.
- 스텔란티스 CTO는 2023년 9월, 차량내 프로세서 수를 줄이기 위해 Zone architecture를 채택하며, 2022년 인수한 AiMotive의 자율주행 소프트웨어에 넥스트칩의 기술을 채택한다고 밝힘.
- 동사의 ADAS SoC인 APACHE 4, APACHE 5는 카메라 모듈 사이즈가 고려되어 저전력 소비가 가능한 엣지 프로세서이며, APACHE 6는 도메인 프로세서로 기존 인지, 검출 기능에 더해 MCU의 제어 영역까지 확장됨. 이를 통해 Level 2-3 단계에서 요구되는 특정 ADAS 기능을 최소한의 칩을 통해 구현하고자 하는 완성차 업체들의 니즈를 충족할 수 있을 것으로 기대.

주가전망 및 Valuation

- 전세계적으로 Sensing SoC에 대한 수요가 확대되고 있어, 동사의 ISP, ADAS SoC의 완성차 및 Tier 1 업체향 수요가 실적을 견인할 것. 2024년부터 ISP 공급이 확대되면서 실적은 매출액 369억원(+141.3% yoy)을 기록할 것으로 전망되며, 2025년부터는 유럽향 매출이 반영되면서 흑자전환 할 것으로 판단됨.
- 동사의 2대 주주인 SK시그넷이 보유한 지분 7.1%를 2023년 12월 19일 장내 매도함으로써 오버행 이슈가 해소되었다는 측면에서 주가 상승 여력 충분하다고 보여짐.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	24	-13	-22	-12	-2,071	적지	0.0	0.0	1.7	NA	N/A
2022	13	-27	-27	-26	-1,699	적지	NA	3.0	NA	NA	0.0
2023F	15	-20	-21	-18	-1,174	적지	NA	15.4	NA	NA	0.0
2024F	37	-5	-9	-4	-521	적지	NA	28.8	NA	NA	0.0
2025F	152	16	9	16	509	흑전	33.7	15.5	19.9	59.9	0.0

** K-IFRS 개별 기준*

<그림1> 스텔란티스의 Nextchip 채택 언급

Stellantis looks to AI to slash the number of chips in cars

Technology News | September 27, 2023

"In some instances, there is value in having the AI as close to the sensor as possible, but in many cases, you are looking for many different things in the data so you may want to bring it to the central processor. It also depends on the network architecture and the ability to move large amounts of data," he said.

This simplification changes the vehicle architecture significantly, he says. This will require higher-speed Ethernet networks throughout the vehicle rather than the current CANbus implementations, with controller chips in each of probably four zones in the vehicle feeding into a central AI processor.

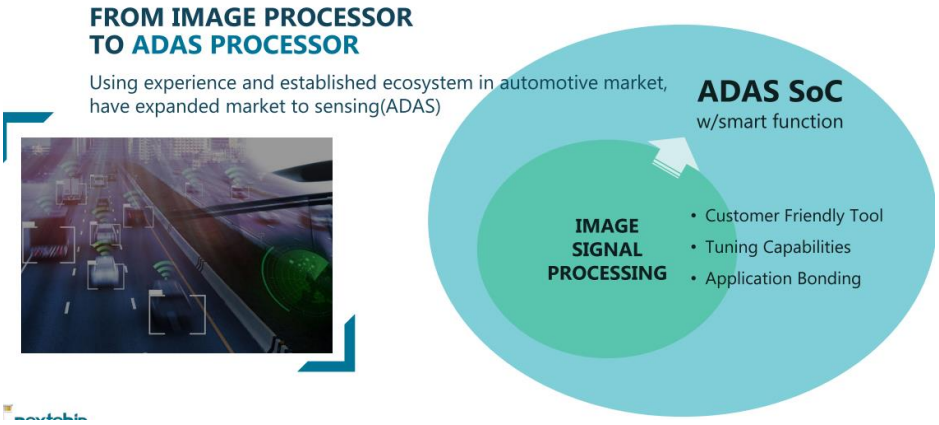
This simplifies the sensors and the software development and builds on the acquisition of Hungarian AI technology developer aiMotive last year, which has developed hardware and software IP to add into automotive chips from Nextchip in Korea. This starts with Level 2 advanced driver assistance systems (ADAS) that are easily upgradeable to Level 3 and then to Level 4 autonomous driving.

자료 : EENews, 현대차증권

<그림2> AiMotive의 aiWare NPU에 Apache5가 채택됨

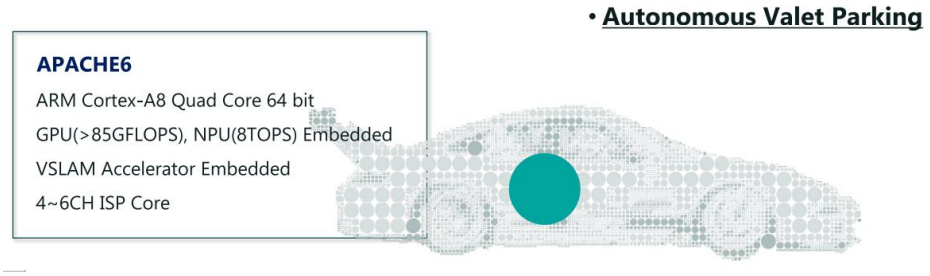
자료 : AiMotive, 현대차증권

<그림3> 넥스트칩의 ADAS SoC



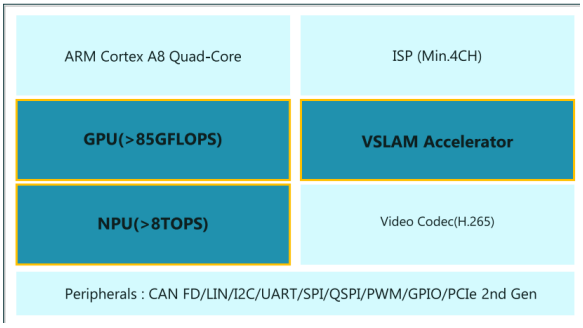
자료 : EVS, 현대차증권

<그림4> APACHE 6 스펙



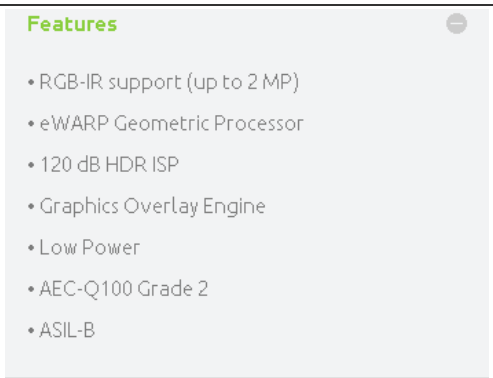
자료 : EVS, 현대차증권

<그림5> APACHE 6 블록 다이어그램



자료 : EVS, 현대차증권

<그림6> IndiSemi ISP 스펙



자료 : EVS, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24	13	15	37	152
증가율 (%)	140.0	-45.8	15.4	146.7	310.8
매출원가	14	10	12	2	22
매출원가율 (%)	58.3	76.9	80.0	5.4	14.5
매출총이익	11	3	3	35	130
매출이익률 (%)	45.8	23.1	20.0	94.6	85.5
증가율 (%)	450.0	-72.7	0.0	1,066.7	271.4
판매관리비	24	30	22	40	114
판관비율(%)	100.0	230.8	146.7	108.1	75.0
EBITDA	-12	-26	-18	-4	16
EBITDA 이익률 (%)	-50.0	-200.0	-120.0	-10.8	10.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익	-13	-27	-20	-5	16
영업이익률 (%)	-54.2	-207.7	-133.3	-13.5	10.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	-9	0	-1	-4	-6
금융수익	6	1	1	1	1
금융비용	15	1	2	5	7
기타영업외손익	-0	-0	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-22	-27	-21	-9	9
세전계속사업이익률	-91.7	-207.7	-140.0	-24.3	5.9
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-22	-27	-21	-9	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	-27	-21	-9	9
당기순이익률 (%)	-91.7	-207.7	-140.0	-24.3	5.9
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-22	-27	-21	-9	9
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-22	-27	-21	-9	9

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	35	41	46	48	74
현금성자산	10	1	19	21	50
단기투자자산	11	0	6	1	1
매출채권	1	3	3	4	-11
재고자산	11	16	17	20	33
기타유동자산	2	1	1	2	2
비유동자산	4	4	3	4	3
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	0	0	1	1	0
투자자산	1	1	1	2	1
기타비유동자산	2	2	0	1	2
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	39	45	49	52	77
유동부채	4	3	3	7	15
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	1	1	4	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	2	2	3	6
비유동부채	2	2	26	34	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	25	30	35
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	1	4	7
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	5	29	41	57
지배주주지분	33	40	20	11	20
자본금	7	9	9	9	9
자본잉여금	74	105	105	105	105
자본조정 등	0	2	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-48	-76	-97	-106	-97
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	33	40	20	11	20

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-21	-32	-20	-8	22
당기순이익	-22	-27	-21	-9	9
유형자산 상각비	1	1	1	1	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-8	-3	1	13
기타	9	2	3	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-9	13	4	1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	0	0
기타	-6	-8	14	5	1
재무활동으로인한현금흐름	22	32	24	6	6
차입금의 증가(감소)	-17	0	25	5	5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	48	33	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-9	-1	-1	1	1
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-6	-9	17	2	29
기초현금	16	10	1	19	21
기말현금	10	1	19	21	50

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	-2,071	-1,699	-1,174	-521	509
EPS(지배순이익 기준)	-2,071	-1,699	-1,174	-521	509
BPS(자본총계 기준)	2,223	2,260	1,116	594	1,103
BPS(지배지분 기준)	2,223	2,260	1,116	594	1,103
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	-4.1	-14.6	-32.9	33.7
P/E(지배순이익 기준)	0.0	-4.1	-14.6	-32.9	33.7
P/B(자본총계 기준)	0.0	3.0	15.4	28.8	15.5
P/B(지배지분 기준)	0.0	3.0	15.4	28.8	15.5
EV/EBITDA(Reported)	1.7	-3.8	-18.7	-81.8	19.9
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-112.5	-75.7	-69.5	-61.0	59.9
ROE(지배순이익 기준)	-112.5	-75.7	-69.5	-61.0	59.9
ROA	-62.3	-65.9	-44.3	-18.6	14.3
안정성 (%)					
부채비율	17.9	12.3	145.3	381.8	285.9
순차입금비율	순현금	순현금	2.7	88.2	순현금
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	12.2

** K-IFRS 개별 기준*

HYUNDAI MOTOR GROUP

2023.12.20

현대차증권 거시경제 진단

내년 글로벌 통화정책 변곡점 시나리오는?

Economist 오창섭
02) 3787-2385
cs.oh@hmsec.com

내일의 차이 현대차증권

<글로벌 통화정책 전망 : 글로벌 금리인하 vs. 일본 통화정책 정상화>

1. 세계경제 – 고금리 등에 따른 경기둔화 압력

- 올해 예상치 못한 이스라엘 사태에도 불구하고 국제유가는 WTI 기준으로 70달러 내외에 안착하며 인플레이션 안정
- 향후 **글로벌 경기사이클은 고금리 지속에 따른 제조업 및 서비스업 경기둔화와 함께 더블-딥(W자형) 시나리오** 예상
- 통화정책에서는 향후 이스라엘 사태 불확실성을 제외할 경우 경제여건 측면에서 인플레이션 둔화 강화 가능성 주목

2. 통화정책 – 내년 하반기 글로벌 금리인하 전망

- 미국과 한국 인플레이션은 내년 연말 물가목표 도달을 예상하는 가운데 하반기를 기점으로 글로벌 금리인하 전환 가능성
- **미국 통화정책**은 연준위원들이 내년 3회 가량 금리인하를 전망하는 가운데 인플레이션 둔화로 **3회 이상 금리인하 전망**
- 유로지역 통화정책은 상대적으로 매파적 기조로 인해 하반기를 기점으로 2~3회 가량 금리인하가 이루어질 것으로 보임
- **일본 통화정책은 빠르면 내년 상반기 마이너스 금리 탈피**를 예상하는 가운데 YCC 유연화로 장기금리 상승 압력 유의
- 한국 통화정책도 하반기 글로벌 금리인하 분위기 등으로 인해 내년 하반기를 기점으로 2회 가량 금리인하 가능성

3. 2024년 시나리오 – W자형 경기에서 금리인하 주목

- 코로나 및 우크라이나 사태 이후 **세계경제 정상화는 '1단계 : 글로벌 공급망 → 2단계 : 인플레이션 → 3단계 금리' 순서**
- 올해 하반기 들어 글로벌 경기가 재차 둔화하는 가운데 내년에는 금리인하 전까지 경기하강 국면이 이어질 가능성 유의
- 향후 **채권금리는 글로벌 금리인상 종료에 따른 일시적 횡보 이후 내년 하반기를 기점으로 중장기적 하락사이클 진입** 예상
- 이와 함께 중장기적으로 금융시장은 트리플(주식-채권-원화) 강세 국면과 함께 일본 통화정책 정상화에 따른 영향 주목

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

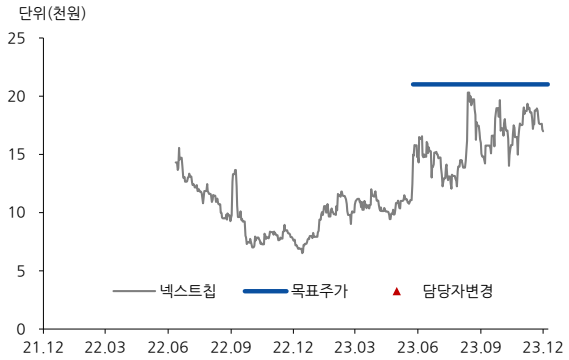
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.20	BUY	15,000		

▶ 최근 2년간 테크윙 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.13	BUY	21,000	-23.71	-3.33
2023.12.13	AFTER 6M	21,000	-17.15	-15.86
2023.12.21	BUY	21,000		

▶ 최근 2년간 넥스트칩 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.