

Not Rated

목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/07/23,원)	8,220
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	9		
Consensus 영업이익(13F,십억원)			
EPS 성장률(13F,%)	64.1		
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.9		
P/E(13F,x)	8.4		
MKT P/E(13F,x)	9.2		
KOSDAQ	541.64		
시가총액(십억원)	67		
발행주식수(백만주)	8		
유동주식비율(%)	51.2		
외국인 보유비중(%)	0.0		
베타(12M,일간수익률)	0.31		
52주 최저가(원)	4,915		
52주 최고가(원)	9,430		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	0.2	9.6	47.8
상대주가	-4.2	13.5	41.4



SmallCap

추연환  
02-768-3002  
yeonhwan.choo@dwsec.com

# 넥스트아이 (137940)

## 디스플레이에서 2차전지 검사까지

### 디스플레이 외관검사장비 제조업체에서 2차전지로 외연 확대

넥스트아이는 머신비전(Machine Vision)기술을 활용하여 디스플레이(편광필름, LCD유리캐짐), 휴대폰 부품(3차원 측정기), 2차전지(X-RAY) 검사장비를 제조하고 있다. 머신비전은 사람 시각의 인식기능을 카메라와 컴퓨터를 통하여 구현하는 기술을 지칭하며 제조업의 검사공정 자동화를 위해 사용되고 있다.

넥스트아이의 주요 매출처는 LG화학, 니토덴코, 삼성디스플레이, 아사히글라스 등의 디스플레이 필름, 패널, 유리업체이다. 국내업체 위주였던 매출처가 니토덴코, 아사히글라스 등 일본업체로 확대되면서 12년 급격한 매출 신장을 이루었다.

넥스트아이는 12년 1월 이노메트리의 지분 60%를 인수했다. 이노메트리는 2차전지 및 식품 이물 검사용 X-RAY장비를 제조하고 있으며 주요 매출처는 삼성SDI이다. 전방산업이 디스플레이 쪽에 치중되어 있던 동사의 제품 포트폴리오가 성장성 높은 2차전지로 확대되었다는 점에서 긍정적인 이슈로 판단된다.

### 중국 공장자동화(FA: Factory Automation) 시장 성장의 수혜주

FA시장의 최대이슈는 글로벌 기업들의 생산기지가 밀집해있는 중국의 제조라인 자동화 트렌드이다. 1) 고도성장기에 따른 높은 임금상승률, 2) 위안화 강세로 인해 중국으로 생산라인을 이전한 글로벌 기업들은 원가상승 부담이 가속화되고 있다. 타개책은 공장자동화를 확대를 통한 인건비 축소이며 이 때문에 중국의 FA장비 수요는 급증하고 있다.

넥스트아이는 니토덴코, LG화학 중국 생산공장으로 12년 2분기부터 머신비전 장비를 공급하고 있으며 전체 매출에서 중국 수출 비중이 점점 증가하고 있다.

### 한국의 Cognex를 꿈꾸는 기업. Valuation 매력은 +α

넥스트아이의 2013년 실적은 매출액 302억원(YoY +17.5%), 영업이익 89억원(YoY +29.6%), 순이익 80억원(YoY +64.1%)으로 전망된다. 1) LG화학과 니토덴코의 중국공장 자동화가 향후 2년 이상 지속되고, 2) 이노메트리의 2차전지 X-RAY 검사장비 매출 성장이 가속화되면서 동사의 실적 개선을 견인할 전망이다.

넥스트아이의 13년, 14년 예상실적 기준 P/E는 각각 8.4배, 6.8배로 국내외 머신비전장비 업체(Cognex, Omron, Basler 3개사의 13년 P/E 평균 20.6배, 고영 13년 P/E 12.9배)와 비교해 현저히 저평가되어 있는 것으로 판단된다. 1) 이노메트리 인수를 통해 2차전지로 전방산업이 확대되면서 매출 안정성이 개선되었고, 2) 중장기적으로 소규모 M&A를 통한 타산업군 머신비전 사업 진출시도가 계속될 것으로 보여 동사의 기업가치는 증가할 전망이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (억원)	175	178	257	302	360	430
영업이익(억원)	67	50	69	89	108	130
영업이익률 (%)	38.4	28.2	26.8	29.5	30.1	30.3
순이익(억원)	68	44	49	80	99	119
EPS (원)	970	568	598	981	1,216	1,459
ROE (%)	69.2	23.0	18.5	24.7	24.3	23.2
P/E (배)	0.0	7.7	11.9	8.4	6.8	5.6
P/B (배)	0.0	1.5	2.0	1.9	1.5	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 넥스트아이, KDB대우증권

■ 디스플레이 외관검사 장비 제조업체에서 2차전지로 외연 확대

넥스트아이는 1998년 삼성전자 자동화연구소 출신의 핵심기술인력들이 창업한 소프트웨어 엔지니어링(Software Engineering) 기반의 검사장비업체이다. SW엔지니어링이란 소프트웨어의 개발, 운용, 유지보수 등을 지칭하며 동사의 핵심역량은 머신비전 장비의 SW엔지니어링을 통해 부가가치를 창출하는 것이다. 동사는 R&D 인력 비중이 매우 높은 특징이 있으며 장비는 대부분 아웃소싱을 통해 제조하고 있다.

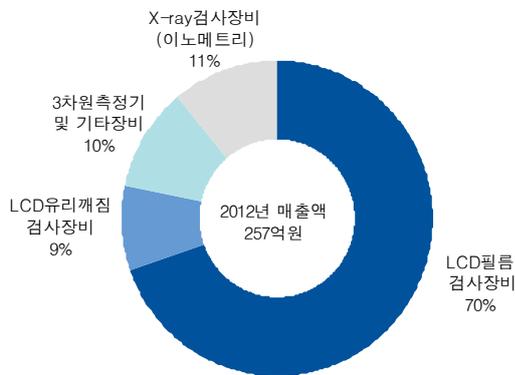
넥스트아이의 주요 사업은 1) 편광필름검사, 2)유리검사, 3) 휴대폰 3차원 측정기, 4) X-Ray 검사 장비 등으로 구분할 수 있다.

편광필름검사장비는 넥스트아이가 글로벌 1위업체인 LG화학의 독점공급업체 지위를 확보하고 있으며, 2위업체인 니토덴코의 자회사 KORENO, KOHTEK으로도 12년 이후 납품을 시작했다. 경쟁업체로는 DIT와 3B시스템, Futec(일본) 등이 있다.

유리모서리 깨짐 검사(GECD: Glass Edge Crack Detection)장비는 삼성디스플레이를 주요 매출처로 두고 있으며 경쟁사로는 쉐미시스코(136510) 등이 있다. 휴대폰 3차원 측정기는 플라스틱 부품의 치수 자동검사장비이며 글로벌 최대 휴대폰업체의 표준장비로 지정되어 공급하고 있다.

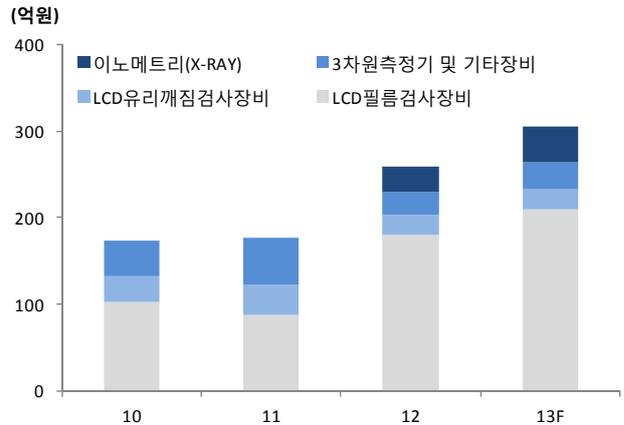
X-Ray 검사장비는 주로 삼성SDI 등 2차전지업체로 공급하고 있으며 소형 및 중대형 배터리 검사 장비 제품군을 모두 보유하고 있다. 13년 이후 매출 성장이 가속화될 전망이다.

그림 1. 넥스트아이 제품별 매출 비중 (2012년 기준)



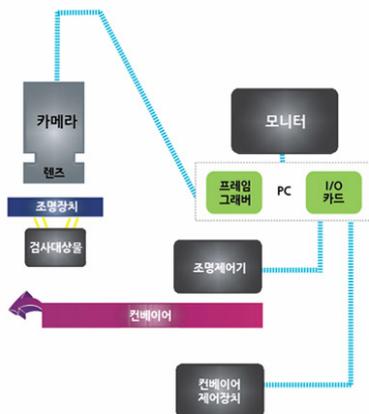
자료: 넥스트아이, KDB대우증권

그림 2. 넥스트아이 제품별 매출 추이 및 전망



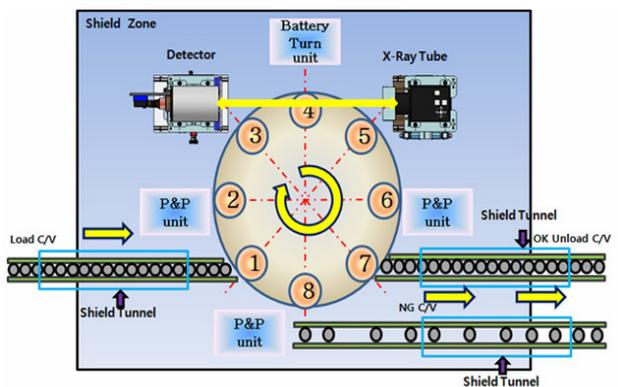
자료: 넥스트아이, KDB대우증권

그림 3. 머신비전 장비 구조



자료: 넥스트아이, KDB대우증권

그림 4. 2차전지 배터리 X-ray 검사장비



자료: 이노메트리, KDB대우증권

■ 중국 공장자동화(FA: Factory Automation) 시장 성장의 수혜주

중국 노동자 평균임금은 10년 전과 비교해 4배 가량 증가했다. 같은 기간 동안 위안화가 30% 정도 절상되었다는 점을 감안하면 실제 체감 임금상승률은 5~6배에 달할 것으로 보인다. 최근 중국은 저임금 생산직 노동자층을 중심으로 노동운동이 활발히 이뤄지고 있고, 중국정부에서 설정하는 최저임금 상승폭도 당분간 높을 것으로 보여 제조업체들의 인건비 부담은 가중될 전망이다.

중국의 풍부하고 저렴한 노동력에 매료되어 제조공장을 설립한 많은 해외기업들은 원가절감을 위한 돌파구로 수 년 전부터 공장자동화를 진행하고 있다. 중국의 공장 자동화율이 비약적으로 상승하고 있지만 주요선진국의 자동화율과 비교해 매우 낮은 수준이기 때문에 머신비전을 포함한 중국 FA장비 시장 성장률은 당분간 높은 수준을 유지할 전망이다.

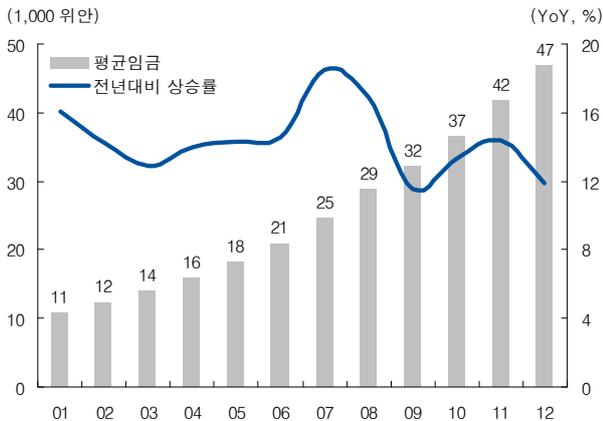
넥스트아이는 LG화학, 니토덴코, 삼성디스플레이, 아사히글라스 등 기존 거래처의 중국 생산법인과 잠재고객인 중국 디스플레이업체의 공장자동화에 따른 중장기적인 수요 증가가 기대된다.

표 1. 넥스트아이 단일판매/공급계약 체결 공시사항 (2012.8월 이후)

계약일자	판매/공급계약 내용	계약금액(억원)	계약상대방	지역	시작일	종료일
2012-08-24	Nonsense vision system	20.8	니토덴코	중국	2012-08-24	2012-10-26
2012-09-20	Nonsense vision system	25.4	니토덴코	중국	2012-09-20	2012-12-21
2013-01-21	Auto Inspection Machine	15.3	LG화학	중국	2013-01-21	2013-02-28

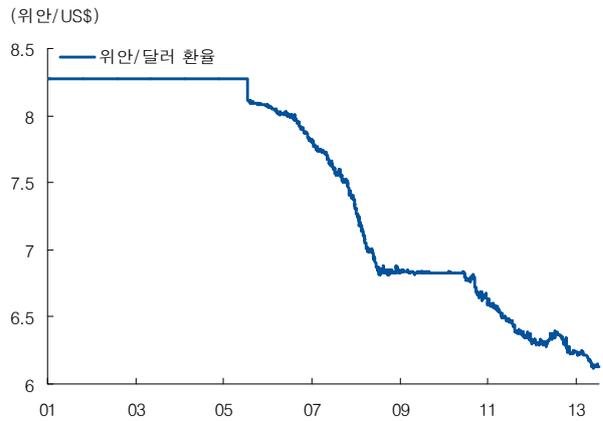
자료: 넥스트아이, KDB대우증권

그림 5. 중국 연평균임금 증가 추이



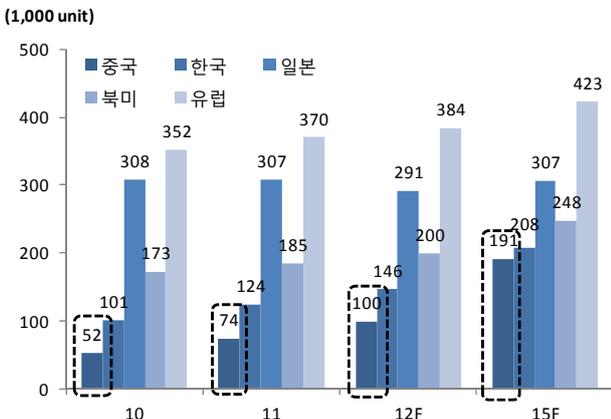
자료: CEIC, 중국 국가통계국, KDB대우증권

그림 6. 중국 위안화 강세 추이



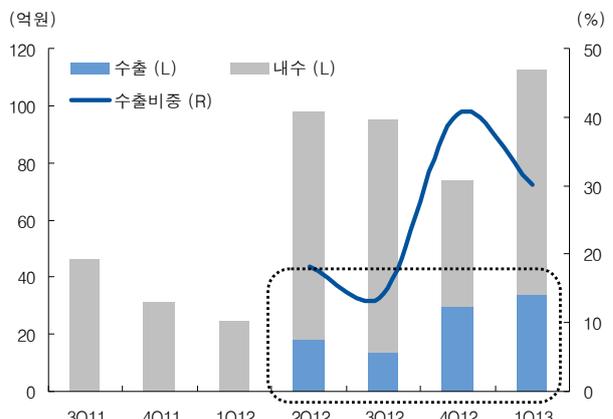
자료: Bloomberg, KDB대우증권

그림 7. 산업용 로봇 운용 규모 추이 및 전망



자료: 국제로봇협회, KDB대우증권

그림 8. 넥스트아이 분기별 해외매출 증가 추세



자료: 넥스트아이, KDB대우증권

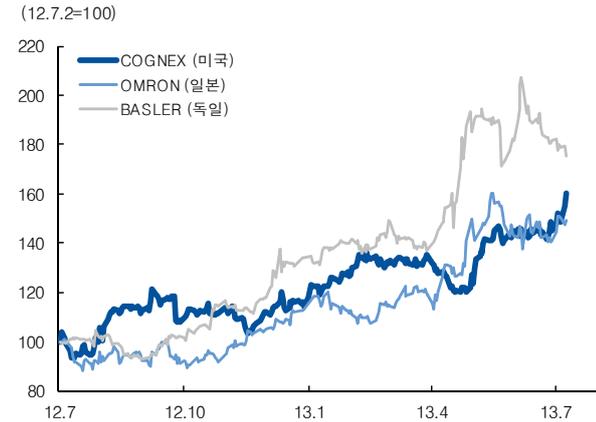
■ 한국의 Cognex를 꿈꾸는 기업. Valuation 매력은 +α

넥스트아이의 13년 실적은 매출액 302억원(YoY + 17.5%), 영업이익 89억원(YoY + 29.6%), 순이익 80억원(YoY + 64.1%)으로 전망된다. 1) LG화학과 니토덴코의 중국공장 자동화가 향후 2년 이상 지속되고, 2) 이노메트리의 2차전지 X-RAY 검사장비 매출 성장이 가속화되면서 동사의 실적 개선을 견인할 전망이다. 2012년 연간 29억원의 매출액을 기록했으나 손익은 적자였던 이노메트리는 13년 1분기 8.2억원 매출액에 흑자전환하면서 향후 실적성장에 대한 기대감이 커지고 있다.

넥스트아이의 13년 순이익 증가율이 큰 이유는 12년 순이익 규모가 소송의 실질적인 해결에서 발생한 손실 10억원(기타비용에 반영)으로 인해 영업이익의 대비 작았기 때문이다. 동사는 매크론과의 소송 건이 있었으나 12년 종료되었고 관련비용도 채무제표상으로 반영이 완료되었다. 13년에는 12년과 달리 164억원(1Q13 기준)에 달하는 현금성자산을 통한 금융수익 등이 영업외손익에 온전히 반영되어 순이익률이 전년대비 큰 폭으로 상승할 전망이다.

넥스트아이의 13년, 14년 예상실적 기준 P/E는 각각 8.4배, 6.8배로 국내외 머신비전장비업체 (Cognex, Omron, Basler 3개사의 13년 P/E 평균 20.6배, 고영 13년 P/E 12.9배)와 비교해 현저히 저평가되어 있는 것으로 판단된다. 1) 이노메트리 인수를 통해 2차전지로 전방산업이 확대되면서 매출 안정성이 개선되었고, 2) 중장기적으로 소규모 M&A를 통한 타산업군 머신비전 사업 진출시도가 계속될 것으로 보여 동사의 기업가치는 증가할 전망이다.

그림 9. 글로벌 머신비전업체 주가 추이



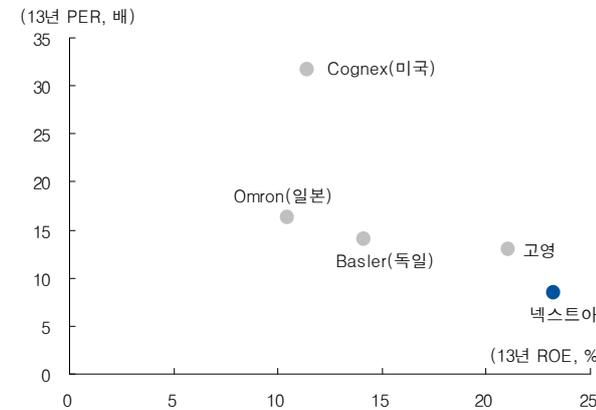
자료: Bloomberg, KDB대우증권

그림 10. 국내 머신비전업체 주가 추이



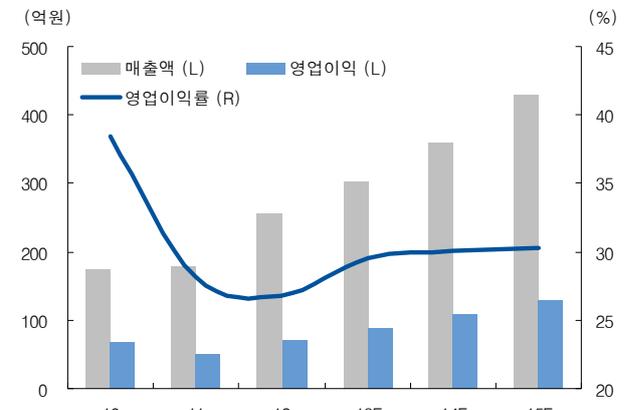
자료: KRX, KDB대우증권

그림 11. 국내외 주요 머신비전업체 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권

그림 12. 넥스트아이 매출액 및 영업이익의 추이



자료: 넥스트아이, KDB대우증권

넥스트아이 (137940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>매출액</b>	<b>257</b>	<b>302</b>	<b>360</b>	<b>430</b>
매출원가	148	169	200	239
매출총이익	109	133	160	191
판매비와관리비	40	44	52	61
조정영업이익	69	89	108	130
영업이익	69	89	108	130
비영업손익	-11	8	11	13
순금융비용	-4	-4	-6	-8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	58	97	119	143
계속사업법인세비용	-10	-17	-20	-24
계속사업이익	49	80	99	119
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>49</b>	<b>80</b>	<b>99</b>	<b>119</b>
지배주주	49	80	99	119
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>49</b>	<b>80</b>	<b>99</b>	<b>119</b>
지배주주	49	80	99	119
비지배주주	-1	-1	-1	-1
EBITDA	72	91	110	132
FCF	52	74	90	108
EBITDA마진율 (%)	28.1	30.2	30.6	30.8
영업이익률 (%)	26.8	29.5	30.1	30.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	26.5	27.5	27.7

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	29	74	83	99
당기순이익	49	80	99	119
비현금수익비용가감	15	13	11	14
유형자산감가상각비	2	1	0	0
무형자산상각비	2	1	1	2
기타	6	-3	-4	-4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-27	-9	-7	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-49	33	-10	-12
재고자산 감소(증가)	3	-3	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	8	6	7
법인세납부	-11	-11	-20	-24
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	1	-68	-72	-84
유형자산처분(취득)	-20	-56	-18	4
무형자산감소(증가)	0	1	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-16	-59	-95
기타투자활동	1	4	6	8
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-6	1	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	-3	9	0	0
자본의 증가(감소)		0	0	0
배당금의 지급	-3	-8	-4	-4
기타재무활동	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	20	6	7	11
기초현금	5	25	31	38
기말현금	25	31	38	49

자료: 넥스트아이, KDB대우증권

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>유동자산</b>	<b>233</b>	<b>268</b>	<b>347</b>	<b>470</b>
현금 및 현금성자산	25	31	38	49
매출채권 및 기타채권	42	50	59	71
재고자산	17	20	24	29
기타유동자산	46	47	47	47
<b>비유동자산</b>	<b>108</b>	<b>164</b>	<b>185</b>	<b>185</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	77	132	150	146
무형자산	18	16	15	14
<b>자산총계</b>	<b>341</b>	<b>432</b>	<b>533</b>	<b>655</b>
<b>유동부채</b>	<b>46</b>	<b>55</b>	<b>61</b>	<b>68</b>
매입채무 및 기타채무	28	36	42	49
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	17	19	19	19
<b>비유동부채</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
장기금융부채	0	9	9	9
기타비유동부채	2	2	2	2
<b>부채총계</b>	<b>47</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>79</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>287</b>	<b>360</b>	<b>455</b>	<b>570</b>
자본금	42	42	42	42
자본잉여금	79	79	79	79
이익잉여금	196	268	364	479
<b>비지배주주지분</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>자본총계</b>	<b>294</b>	<b>366</b>	<b>461</b>	<b>576</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	11.9	8.4	6.8	5.6
P/CF (x)	11.2	8.2	6.6	5.5
P/B (x)	2.0	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	6.4	5.9	4.3	2.7
EPS (원)	598	981	1,216	1,459
CFPS (원)	639	1,006	1,238	1,486
BPS (원)	3,526	4,414	5,584	6,997
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	7.9	4.7	3.8	3.1
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	44.7	17.5	19.2	19.4
EBITDA증가율 (%)	39.6	26.5	20.7	20.2
영업이익증가율 (%)	37.4	29.6	21.4	20.2
EPS증가율 (%)	5.3	64.1	23.9	20.1
매출채권 회전율 (회)	9.9	6.6	6.6	6.7
재고자산 회전율 (회)	14.3	16.1	16.2	16.2
매입채무 회전율 (회)	15.1	10.5	10.6	10.6
ROA (%)	16.0	20.6	20.5	20.0
ROE (%)	18.5	24.7	24.3	23.2
ROIC (%)	46.1	44.9	43.6	48.8
부채비율 (%)	16.0	17.9	15.5	13.7
유동비율 (%)	511.4	486.7	569.4	689.0
순차입금/자기자본 (%)	-43.6	-38.8	-45.1	-54.6
영업이익/금융비용 (x)	4,655.9	6,035.1	7,329.0	8,812.2

## 넥스트아이

디스플레이에서 2차전지 검사까지

### Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.