

네패스 (033640)

첨단 패키징 수요는 역행하지 않는다

모회사의 본업보다 네패스아크와 네패스라웨가 더욱 중요

네패스는 반도체 공정소재용 케미칼과 후공정 패키징 사업을 영위하며 자회사를 통해 반도체 후공정 테스트, 팬아웃 패키징, 2차전지용 리드탭 사업을 영위한다. 2019년부터 최근까지ダイナミック한 변화를 거쳤다. 2019년 4월에 네패스아크가 물적 분할되어 반도체 후공정 테스트 사업을 담당하고, 2020년 2월에 네패스라웨가 물적 분할되어 반도체 후공정의 팬아웃 패키징을 담당하고 있다. 네패스 주가에는 자회사 네패스아크의 가동률이나 네패스라웨의 생산량 확대 여부가 유의미한 영향을 끼친다. 네패스아크의 반도체 후공정 테스트 사업은 가동률이 높은 환경에서 반도체 전공정 소재·부품·장비 사업이 부럽지 않은 수준의 수익 달성이 가능한 사업이고, 네패스라웨의 팬아웃 패키징은 글로벌 반도체 후공정 서비스 기업 중에 지극히 일부의 기업만 양산할 수 있는 첨단 패키징이기 때문이다.

분기 실적을 추정하기 어렵지만 2분기에 바닥 통과 전망

2021년 1분기에 부진했던 연결 기준 실적은 2분기에도 부진할 것으로 전망된다. 디스플레이의 화소를 구현하는 데 사용되는 드라이버 IC(Integrated Chip)의 수요가 견조하지만, 연결 실적을 턴어라운드시킬 정도의 기여는 제한적이다. 매출 부진은 텍사스 오스틴 한파, 베트남과 인도의 코로나 확산에서 영향을 받았다. 2분기 비용 증가는 자회사 네패스라웨의 양산 준비에서 비롯된다. 3분기의 연결 실적을 추정하기에는 아직 이른 상황이지만, 자회사들의 가동률 증가에 힘입어 분기 실적은 2분기에 바닥을 통과할 것으로 전망된다.

글로벌 반도체 업종에서 PMIC의 기술 변화는 현재진행형

네패스의 연결 기준 실적은 본업이든, 자회사이든, PMIC라고 불리는 파워반도체의 수요에 크게 영향을 받는다. 텍사스 오스틴 한파나 아시아 지역의 코로나 확산이라는 변수가 없었다면 PMIC 패키징 및 테스트 가동률이 높았을 것으로 추정된다. PMIC의 후공정 방식은 계속 변화하고 있는데, 삼성전자의 경우에는 PMIC와 DRAM을 하나의 모듈 기판에 같이 탑재했다. 전압의 변화를 실시간으로 빠르게 감지하고 출력 전압을 일정하게 유지하며 DRAM의 읽기, 쓰기 속도가 안정화된다. 한편 일본 전자부품 기업 ROHM은 카메라 이미지 센서의 열 집중을 분산시키는 회로로 구성된 PMIC를 출시했다. 아울러 완성차 업체는 PMIC 내재화를 추진하고 있다. 이러한 변화를 통해 PMIC가 비메모리칩 중에서 모뎀 칩이나 RF칩과는 다른 측면에서 새롭게 주목받고 있다. 네패스의 경우 물적 분할된 자회사들과 함께 PMIC 패키징·테스트 사업을 적극적으로 영위해 왔으며, 팬아웃으로 불리는 첨단 패키징에서 이미 5년 전부터 매출을 시현하고 있다. 상반기에 전망 산업의 환경이 녹록하지 않았지만 여러 해외 고객사로 영업을 전개하고 있어 첨단 패키징·테스트 업종의 주도주로 주목받을 것으로 예상된다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(6월25일): 38,750원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,012.13
52주 최고/최저(원)	47,150/27,200
시가총액(십억원)	893.5
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	23,059.2
60일 평균 거래량(천주)	305.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	6.85
주요주주 지분율(%)	
이병구 외 7인	25.88
국민연금공단	6.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.0 11.4 37.4
상대	(0.2) 2.2 1.9

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	473	668
영업이익(십억원)	40	98
순이익(십억원)	31	77
EPS(원)	1,091	2,725
BPS(원)	9,771	12,314

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	255	285	273	356	344
영업이익	십억원	8	19	22	62	(4)
세전이익	십억원	22	9	37	44	(61)
순이익	십억원	18	7	25	32	(49)
EPS	원	823	180	1,009	1,347	(2,715)
증감율	%	혹전	(78.1)	460.6	33.5	적전
PER	배	10.1	52.5	9.7	17.9	(15.7)
PBR	배	1.3	1.5	1.3	2.6	4.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
ROE	%	13.7	3.0	14.2	14.8	(30.1)
BPS	원	6,292	6,237	7,308	9,117	9,023
DPS	원	0	100	100	270	0



Semiconductor analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	255	285	273	356	344
매출원가	207	223	210	243	283
매출총이익	48	62	63	113	61
판매비	39	43	41	52	64
영업이익	8	19	22	62	(4)
금융손익	(5)	(5)	(3)	(5)	(55)
중속/관계기업손익	4	(6)	11	(9)	(3)
기타영업외손익	16	2	7	(3)	1
세전이익	22	9	37	44	(61)
법인세	4	5	12	12	2
계속사업이익	19	4	25	32	(62)
중단사업이익	(1)	(0)	(2)	(1)	(0)
당기순이익	18	4	23	31	(63)
비배주주지분 순이익	(0)	(3)	(2)	(1)	(14)
지배주주순이익	18	7	25	32	(49)
지배주주지분포괄이익	21	6	24	31	(52)
NOPAT	7	9	15	45	(4)
EBITDA	45	57	59	106	68
성장성(%)					
매출액증가율	(8.6)	11.8	(4.2)	30.4	(3.4)
NOPAT증가율	40.0	28.6	66.7	200.0	적전
EBITDA증가율	9.8	26.7	3.5	79.7	(35.8)
영업이익증가율	100.0	137.5	15.8	181.8	적전
(지배주주)순이익증가율	흑전	(61.1)	257.1	28.0	적전
EPS증가율	흑전	(78.1)	460.6	33.5	적전
수익성(%)					
매출총이익률	18.8	21.8	23.1	31.7	17.7
EBITDA이익률	17.6	20.0	21.6	29.8	19.8
영업이익률	3.1	6.7	8.1	17.4	(1.2)
계속사업이익률	7.5	1.4	9.2	9.0	(18.0)

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	823	180	1,009	1,347	(2,715)
BPS	6,292	6,237	7,308	9,117	9,023
CFPS	4,607	3,209	5,135	5,707	4,152
EBITDAPS	2,082	2,600	2,577	4,571	2,958
SPS	11,662	13,013	12,021	15,434	14,884
DPS	0	100	100	270	0
추가지표(배)					
PER	10.1	52.5	9.7	17.9	(15.7)
PBR	1.3	1.5	1.3	2.6	4.7
PCFR	1.8	2.9	1.9	4.2	10.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
PSR	0.7	0.7	0.8	1.6	2.9
재무비율(%)					
ROE	13.7	3.0	14.2	14.8	(30.1)
ROA	6.0	1.3	8.1	6.0	(7.8)
ROIC	3.9	4.8	8.9	14.5	(0.7)
부채비율	157.8	154.9	99.7	173.6	207.6
순부채비율	71.8	59.6	23.7	64.7	107.5
이자보상배율(배)	1.4	3.3	4.8	11.7	(0.4)

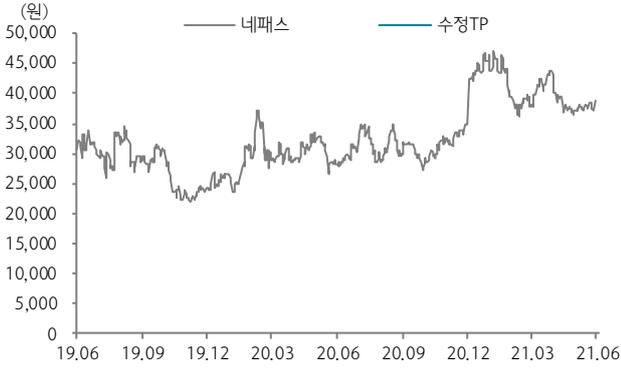
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	100	104	96	194	238
금융자산	52	58	45	118	171
현금성자산	49	48	32	113	171
매출채권	33	31	34	41	40
재고자산	9	9	8	15	14
기타유동자산	6	6	9	20	13
비유동자산	198	204	186	328	564
투자자산	30	23	25	23	24
금융자산	1	1	1	7	5
유형자산	148	162	147	275	496
무형자산	5	5	4	15	17
기타비유동자산	15	14	10	15	27
자산총계	299	308	282	522	802
유동부채	127	106	111	139	133
금융부채	45	21	26	20	28
매입채무	15	13	14	15	18
기타유동부채	67	72	71	104	87
비유동부채	56	81	30	192	408
금융부채	44	69	20	182	396
기타비유동부채	12	12	10	10	12
부채총계	183	187	141	331	541
지배주주지분	131	131	161	211	208
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	86	82	90	103	159
자본조정	(6)	(6)	(7)	0	0
기타포괄이익누계액	2	1	0	(0)	(3)
이익잉여금	38	45	67	96	40
비지배주주지분	(15)	(10)	(20)	(20)	53
자본총계	116	121	141	191	261
순금융부채	83	72	33	123	280

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	44	60	42	90	46
당기순이익	19	4	25	33	(62)
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	37	38	37	44	72
외환거래손익	1	1	0	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(38)	(39)	(37)	(46)	(75)
영업활동 자산부채 변동	1	2	(11)	(3)	(12)
투자활동 현금흐름	(28)	(58)	(12)	(175)	(282)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	27	53	33	174	298
기타	(55)	(111)	(45)	(349)	(580)
재무활동 현금흐름	(8)	(3)	(41)	167	293
금융부채증가(감소)	(40)	(5)	(55)	154	200
자본증가(감소)	1	(5)	9	13	56
기타재무활동	32	7	7	2	43
배당지급	(1)	0	(2)	(2)	(6)
현금의 증감	2	(1)	(16)	81	57
Unlevered CFO	101	70	117	132	96
Free Cash Flow	68	112	74	263	343

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네패스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.27	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.39%	6.61%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 6월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.