

1Q21 Preview: 상반기 실적 부진 전망

Analyst 박찬호

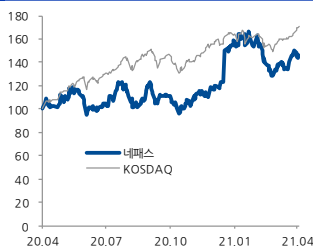
02-3787-2261 Chanho.Park@hmsec.com

현재주가 (4/16)	41,300원
상승여력	33.2%
시가총액	952십억원
발행주식수	23,059천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	47,150원/26,700원
일평균 거래대금 (60일)	22십억원
외국인지분율	7.69%
주요주주	이병구 외 6인 25.91%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	5.4 -4.7 37.7
상대주가(%)	-3.0 -10.1 12.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	1,664	2,623	55,000
After	1,065	2,558	55,000
Consensus	1,579	2,717	53,600
Cons. 차이	-32.5%	-5.9%	2.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 1분기 실적은 매출액 1,030억원, 영업이익 23억원(OPM 2.2%) 기록할 것으로 예상
- 기존 추정치 대비 1분기 및 2분기의 실적 전망치를 하향조정하며, 전망치가 하향 조정된 근거는 1) 기존 사업 부문인 Fan In 사업부문이 2월부터 시작된 반도체 산업의 생산차질 이슈와 함께 실적 성장이 둔화된 것으로 보이며, 2) Fan Out PLP 사업부문의 투자로 인한 비용이 지속 반영되는 등 네패스라워 부문의 적자가 지속될 것으로 보이기 때문임
- 상반기 추정치 하향 조정하며 연간 매출액과 영업이익은 4770억원과 406억원(OPM 8.5%) 기록할 것으로 예상되나, 다만 하반기 들어서며 본업의 회복이 전망되고, 동사의 주요 모멘텀인 FOPLP 기술에 있다는 점에 주목
- 투자의견 BUY 및 목표주가 55,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 1분기 매출액과 영업이익은 1,030억원(QoQ 16.7%, YoY 7.1%)과 23억원(QoQ 54.6%, YoY -66.7%, OPM 2.2%) 기록할 것으로 예상됨
- 기존 추정치 대비 1분기 실적 추정치를 하향하며 그에 대한 주요 이유는 1) 주요 고객사의 생산차질 이슈가 2월부터 본격화되며 동사의 실적 또한 2월부터 영향을 받은 것으로 보이며, 2) Fan Out 실적을 담당하는 네패스라워의 실적이 투자로 인한 비용 반영 등을 통해 적자가 지속되며 전사적으로 이익률 회복세가 둔화될 것으로 보이기 때문임
- 생산차질 이슈가 2분기까지 영향이 있을 것으로 보인다는 점에서 상반기 추정치를 하향조정하며 연간 매출액과 영업이익은 각각 4,770억원(YoY 38.8%)과 406억원(흑자전환, OPM 8.5%) 기록할 것으로 예상됨
- 상반기 실적이 기존 추정 대비 부진할 것으로 전망되어 실적흐름은 상저하고의 흐름으로 갈 것으로 전망되나, 기존 사업부문 주요 고객사의 생산차질 이슈가 2분기 들어서며 회복 되어 동사 실적 또한 하반기는 회복될 것이라는 점과 주요 모멘텀인 신규 고객사향 Fan Out 신사업에 대한 기대감은 여전히 유효

주가전망 및 Valuation

- 하반기 F 사업부문의 실적이 회복될 것으로 전망되고 동사의 주요 모멘텀인 Fan Out 사업과 그에 따른 실적 반영이 내년부터 본격적으로 일어날 것이라는 점에서 투자의견 BUY와 목표주가 55,000원 유지

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 (%)
2019	356	62	32	106	1,382	25.8	17.4	2.6	6.2	17.1	1.1
2020	344	-4	-49	68	-2,117	적전	N/A	4.7	19.1	NA	0.0
2021F	477	41	25	160	1,065	흑전	38.8	4.1	7.7	11.1	0.0
2022F	646	97	59	212	2,558	140.1	16.1	3.3	5.5	22.5	0.0
2023F	902	163	101	274	4,360	70.5	9.5	2.4	3.8	29.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 1Q21 Preview

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20	4Q20	1Q21F	(YoY)	(QoQ)	1Q21F	대비
매출액	96	88	103.0	7.3%	17.1%	112	-7.8%
영업이익	7	1	2.3	-67.5%	127.5%	8	-71.7%
세전이익	2	-36	2.1	3.8%	흑전	5	-60.1%
지배주주순이익	0	-41	1.1	N/A	흑전	5	-79.4%

자료: 현대차증권

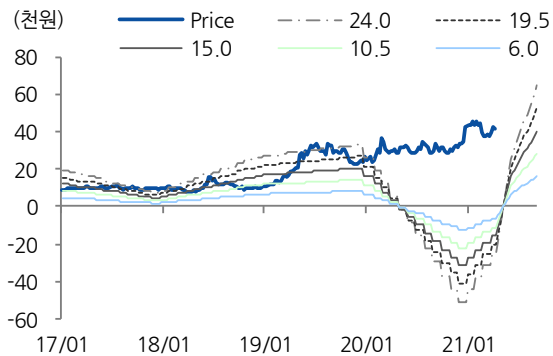
〈표2〉 분기별 실적 전망

(단위:십억원)

구분	사업부	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F
매출액	Semi	78.8	62.8	65.4	64.0	271.0	85.3	84.9	114.0	118.9	403
	Chemical	13.8	11.7	12	13.2	50.7	13.1	11.1	11.4	12.5	48
	Lead Tab	3.1	3.7	2.6	2.5	11.9	4.2	6.6	6.0	6.3	23
	Others	0.4	-0.4	1.4	1.4	2.8	0.4	-0.4	1.3	1.3	3
	합계	96.1	77.8	81.4	88.2	344	103.0	102.2	132.7	139.1	477
영업이익		6.8	-5.3	-6.5	1.5	-4	2.3	5.1	13.1	20.1	40.6
영업이익률		7.1%	-6.8%	-8.0%	1.7%	-1.0%	2.2%	5.0%	9.9%	14.5%	8.5%
지배주주 순이익		0	-9	-13	-27	-49	1	3	8	13	25

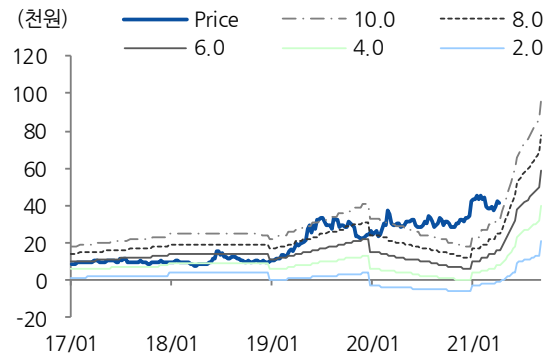
자료: 네팩스, 현대차증권.

〈그림1〉 P/E 차트



자료 : 현대차증권

〈그림2〉 EV/EBITDA 차트



자료 : 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	356	344	477	646	902
증가율 (%)	31.7	-3.6	38.8	35.5	39.5
매출원가	243	283	347	470	655
매출원가율 (%)	68.1	82.5	72.6	72.7	72.6
매출총이익	114	60	130	177	247
매출이익률 (%)	31.9	17.5	27.4	27.3	27.4
증가율 (%)	80.7	-47.0	116.5	35.4	39.7
판매관리비	52	64	90	80	84
판매비율 (%)	14.6	18.6	18.8	12.3	9.3
EBITDA	106	68	160	212	274
EBITDA 이익률 (%)	29.6	19.9	33.5	32.8	30.4
증가율 (%)	81.0	-35.3	133.8	32.6	29.7
영업이익	62	-4	41	97	163
영업이익률 (%)	17.3	-1.0	8.5	15.0	18.1
증가율 (%)	183.2	적전	흑전	138.5	68.2
영업외손익	-8	-55	0	1	3
금융수익	9	6	3	5	7
금융비용	14	61	4	4	4
기타영업외손익	-3	1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-9	-3	0	0	0
세전계속사업이익	44	-61	40	98	166
세전계속사업이익률	12.4	-17.7	8.4	15.2	18.5
증가율 (%)	21.7	적전	흑전	143.9	69.8
법인세비용	12	2	3	10	16
계속사업이익	32	-62	37	88	150
중단사업이익	-	-	0	0	0
당기순이익	31	-63	37	88	150
당기순이익률 (%)	8.7	-18.2	7.7	13.6	16.7
증가율 (%)	36.8	적전	흑전	140.1	70.5
지배주주지분 순이익	32	-49	25	59	101
비지배주주지분 순이익	-1	-14	12	29	50
기타포괄이익	-1	-3	0	0	0
총포괄이익	30	-66	37	88	150

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	90	46	167	213	281
당기순이익	31	-63	37	88	150
유형자산 상각비	43	69	117	113	110
무형자산 상각비	1	3	2	2	2
외환손익	-1	-2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	-12	11	10	20
기타	19	52	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-175	-282	-111	-108	-115
투자자산의 감소(증가)	3	-1	-11	-8	-15
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-297	-100	-100	-100
기타	-6	15	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	167	293	1	0	2
차입금의 증가(감소)	157	102	1	0	2
사채의 증가(감소)	13	94	0	0	0
자본의 증가	13	56	0	0	0
배당금	-2	-6	0	0	0
기타	-14	47	0	0	0
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	81	57	56	105	168
기초현금	32	113	171	227	332
기말현금	113	171	227	332	500

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	194	238	338	474	698
현금성자산	113	171	227	332	500
단기투자자산	5	0	0	0	0
매출채권	41	40	63	81	112
채고자산	15	14	28	36	50
기타유동자산	19	13	20	25	35
비유동자산	328	564	556	549	553
유형자산	275	496	479	466	457
무형자산	15	17	15	13	11
투자자산	23	24	35	43	58
기타비유동자산	16	27	27	27	27
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	522	802	894	1,024	1,251
유동부채	139	133	179	213	276
단기차입금	40	27	25	23	21
매입채무	15	18	28	36	50
유동성장기부채	15	23	23	23	23
기타유동부채	69	65	102	130	181
비유동부채	192	408	418	426	439
사채	17	111	111	111	111
장기차입금	100	218	218	218	218
장기금융부채	64	61	61	61	61
기타비유동부채	11	18	28	35	49
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	331	541	597	638	715
지배주주지분	210	208	233	292	392
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	103	159	159	159	159
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	96	40	65	124	224
비지배주주지분	-20	53	65	94	143
자본총계	191	261	297	385	536

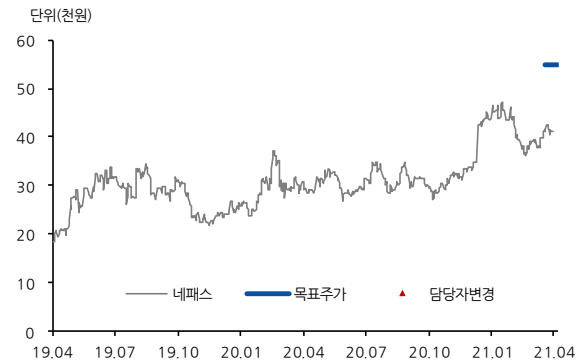
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,349	-2,717	1,591	3,820	6,512
EPS(지배순이익 기준)	1,382	-2,117	1,065	2,558	4,360
BPS(자본총계 기준)	8,257	11,302	12,893	16,713	23,226
BPS(지배지분 기준)	9,117	9,023	10,089	12,647	17,006
DPS	270	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	17.8	N/A	26.0	10.8	6.3
P/E(지배순이익 기준)	17.4	N/A	38.8	16.1	9.5
P/B(자본총계 기준)	2.9	3.8	3.2	2.5	1.8
P/B(지배지분 기준)	2.6	4.7	4.1	3.3	2.4
EV/EBITDA(Reported)	6.2	19.1	7.7	5.5	3.8
배당수익률	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	34.3	적전	흑전	140.1	70.5
EPS(지배순이익 기준)	25.8	적전	흑전	140.1	70.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.8	-27.8	13.2	25.8	32.6
ROE(지배순이익 기준)	17.1	-23.3	11.1	22.5	29.4
ROA	7.7	-9.5	4.3	9.2	13.2
안정성 (%)					
부채비율	173.6	207.6	200.7	165.6	133.5
순차입금비용	64.3	105.4	73.6	29.6	순현금
이자보상배율	11.7	NA	10.6	25.3	42.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.06	BUY	55,000	-24.72	-22.91
2021.04.19	BUY	55,000		

▶ 최근 2년간 네패스 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 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
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.