

Company Basic

Analyst 이민희
 02) 6915-5682
 mhl3467@ibks.com

Not Rated

공모 주식수(주)	2,340,400
공모가 밴드(원)	23,400~26,500
예상 시가총액(억원)	2,019~2,286
액면가(원)	500
상장예정주식수(주)	8,626,115
수요 예측일	2020.11.2~3
상장 예정일	2020.11.17

코스닥 IPO 신규상장 기업

네패스아크 (330860)

시스템반도체 테스트 전문 기업

네패스로부터 반도체 테스트 부문 물적분할하여 작년 4월 설립

동사는 (주)네패스 반도체사업부 내 테스트 사업부문이 물적분할하여 2019년 4월 1일 신설된 업체로서, PMIC, DDI, SoC, RFIC 등 시스템반도체 테스트를 주력으로 영위하고 있다. 후공정(OSAT) 과정에서 모회사 네패스가 WLP와 Back-ended Assembly를 담당하고, 동사는 Probe Test와 Package Test를 외주 형태로 담당하고 있다. 네패스는 WLP, FOWLP, PLP, SiP 등 차세대 패키지 기술을 바탕으로 삼성전자, NXP 등의 고객을 확보하고 있으며, Package & Test 물량에 대해 Turn Key 수주 계약을 체결하고 있다.

우호적 영업환경과 신규 테스트 사업 진출로 성장성 확보

국내 시스템반도체 산업은 정부의 지원 정책과 삼성전자의 대규모 투자 등 우호적 영업 환경이 조성되고 있다. 또한 4차산업 성장에 따라 Device 별 시스템반도체 탑재량이 지속 증가하고 있으며, 테스트 항목이 늘어나면서 작업 시간도 증가 추세에 있다. 모기업 네패스가 내년 2~3월부터 미국 고객 향 FO-PLP 양산을 시작함에 따라 동사도 글로벌 테스트 시장 진출의 계기가 될 전망이다, 내년 국내 고객 향 CIS 테스트 신사업 진출(4Q21부터 양산 기대)도 예상된다.

4Q20부터 업황 호전, 내년 실적 고성장 기대

3Q20까지 실적 부진했으나, 최근 모바일 수요 개선으로 4Q20부터 DDI, PMIC, SoC 순으로 실적이 개선되는 추세에 있다. 내년 실적은 신규 FO-PLP 테스트 매출 발생과 기존 사업의 가동률 상승 전망에 따라 매출액 1,149억원(61%YoY), 영업이익 321억원(127%YoY)으로 예상된다. 공모가 밴드는 2021년E P/E 14.1~15.9x에 해당된다.

(단위:억원,배)	2019(4~12월)	2020F	2021F	2022F
매출액(영업수익)	547	711	1,149	1,378
영업이익	182	141	321	393
세전이익	65	44	226	313
당기순이익	47	35	169	234
EPS(원)	649	431	1,662	2,301
증가율(%)	n.a	-33.5	285.4	38.4
영업이익률(%)	33.3	19.8	27.9	28.5
순이익률(%)	8.5	5.0	14.7	17.0
ROE(%)	14.7	5.6	16.6	19.2
PER	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR	n.a	n.a	n.a	n.a
EV/EBITDA	n.a	n.a	n.a	n.a

자료: Company data, IBK투자증권 예상 공모가밴드 중간값 24,950원 가정

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

네패스에서 물적분할한 시스템반도체 테스트 전문 기업

2019년 4월 설립, 네패스
로부터 물적 분할

동사는 (주)네패스 반도체사업부 내 테스트 사업부문이 물적분할하여 2019년 4월 1일 신설된 업체로서, PMIC, DDI, SoC, RFIC 등 시스템반도체 테스트를 주력으로 영위하고 있다. 전공정(설계, 생산)을 마친 반도체 칩의 후공정(OSAT) 과정에서 모회사 네패스가 Wafer Level Package(범핑 공정)와 Back-ended Assembly를 담당하고, 동사는 Probe Test와 Package Test를 외주 형태로 담당하고 있다. 네패스는 WLP, FOWLP, PLP 등 차세대 패키지 기술을 바탕으로 삼성전자, NXP, DB하이텍 등의 고객사를 확보하고 있으며, 고객으로부터 Package & Test 물량에 대해 Turn Key 계약을 체결하고 있다.

그림 1. Flip-chip 제조 공정에서 네패스아크의 Test 사업 영역



자료: IBK투자증권

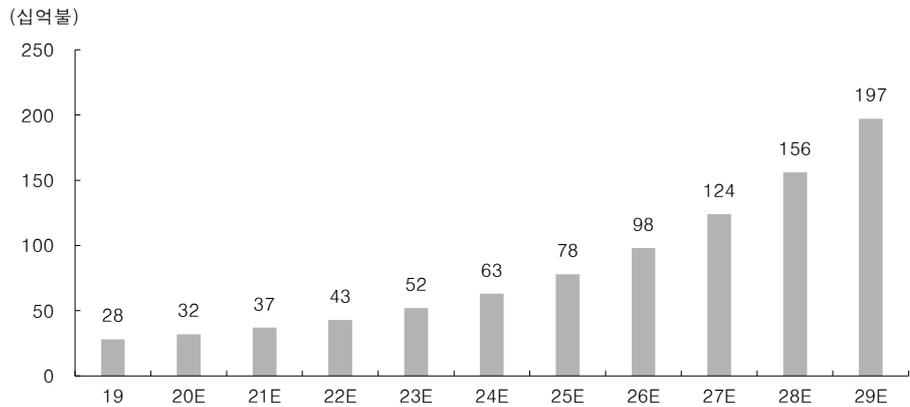
우호적 영업환경:
정부지원, 삼성전자의
공격적 설비투자

국내 시스템반도체 산업은 정부의 적극적 지원 정책과 삼성전자의 2030년까지 133조 원 대규모 투자 등 우호적 영업 환경이 조성되고 있다. 삼성전자는 현재 파운드리 시장에서 TSMC와 격차가 큰 2위 자리에 있는데 2023년까지 점유율 25% 달성을 목표로 하고 있다. 또한 CIS(CMOS Image Sensor) 시장에서도 삼성전자는 2030년 이전에 매출 규모 면에서 소니와 역전을 목표로한다고 밝힌 바 있다.

테스트 작업 시간 지속
증가 → 단가 협상 유리

5G, IoT, 스마트카 등 4차산업 성장에 따라 Device 별 시스템반도체의 탑재량이 지속 증가하고 있으며, 테스트 항목이 증가하면서 작업 시간도 증가 추세에 있다. 고객사와의 테스트 단가 협상은 작업 시간을 기준으로 하기 때문에 테스트 시장의 고성장이 기대된다. 시장조사기관에 따르면, 글로벌 반도체 테스트 시장은 작년 280억불 규모에서 2029년까지 연평균 22.4% 성장률이 예상되고 있다.

그림 2. 글로벌 반도체 테스트 시장 전망- 연평균 22.4% 성장률

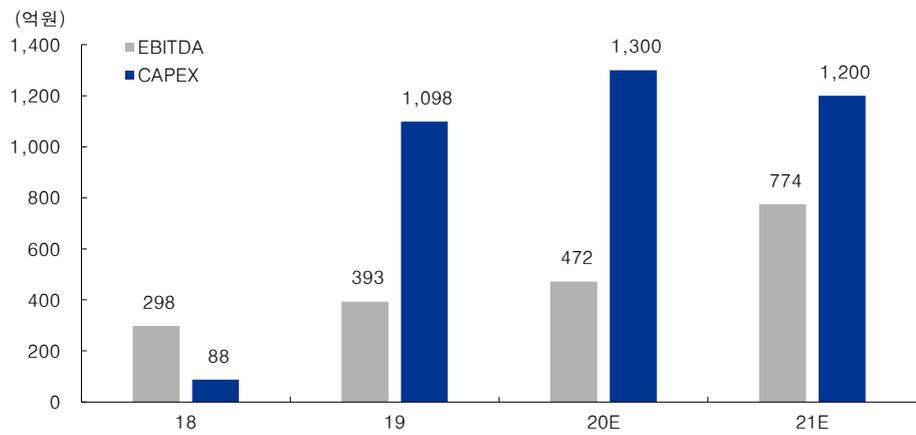


자료: PRM Analysis, IBK투자증권

내년 신규 사업 진출:
FO-PLP, CIS 테스트

모기업 네패스는 차세대 패키지 기술로서, 국내 OSAT 중 유일하게 Fan-out WLP(칩 바깥쪽까지 WLP 빌드업을 확장하여 반도체 성능을 극대화) 양산에 성공했고, FO-PLP(Panel Level Package)와 SiP(System in Package: 여러 개별 칩을 단일 패키지에 결합)를 내년 본격 양산 준비 중에 있다. 네패스가 충북 괴산 신공장에서 미국 고객 향으로 FO-PLP 양산을 내년 2~3월경부터 시작할 예정으로, 동사도 같은 지역에 신공장을 건설하여 양산 준비 중에 있다. 또한 내년 4Q21부터는 CIS 테스트 신규 사업도 본격 시작할 전망이다. 동사는 시스템 반도체 생태계의 중요한 한 축을 담당하는 테스트 전문기업으로서, 선행 투자를 통해 생산능력을 확보한 상태다. 지난 해 장비 구매 등에 1,098억원의 CAPEX를 지출한데 이어, 추가 장비 매입과 신공장 건립을 위 올해 1,300억원, 내년 1,200억원을 추가 투자할 계획이다.

그림 3. 네패스아크 EBITDA, CAPEX 추이



자료: 네패스아크, IBK투자증권

4Q20부터 업황 호전, 내년 실적 고성장 기대

4Q20부터 모바일 수요 개선 영향으로, 제품별 순차적 실적 개선 추세

내년 매출액 61% 성장, 영업이익률 27.9%로 개선

동사는 COVID-19 팬데믹에 따른 모바일 수요 감소 영향으로 3Q20까지 부진한 실적을 기록하였으나, 전방산업 수요 개선으로 4Q20부터 DDI, PMIC, SoC 순으로 실적이 개선되는 추세에 있다. 그러나 3Q20까지의 실적 부진 요인으로 인해 2020년 매출액은 711억원, 영업이익 141억원이 예상된다. 2019년 실적이 4~12월까지 9개월치만 반영되어 있기 때문에 올해 실적과 직접적 비교가 어려우나, 매출액은 전년 수준이고 영업이익률은 작년 보다 10%pt 이상 하락할 것으로 예상된다. 한편 상반기 공정가치금 융부채평가손실 52억원이 일회성의 영업외손익으로 반영되어 있다.

동사는 내년 매출액이 최대 2배까지도 증가할 수 있다는 낙관적 전망을 하고 있는데, 근거는 FO-PLP 신규사업이 2Q21부터 매출 발생함과 기존 사업의 가동률 상승 가정에 기초한다. 기존에 장비 선투자한 것과 내년에도 40대(CIS 테스트용 20대 포함) 정도 추가 구입할 것으로 예상됨에 따라, 가동률 가정에 따라 매출액 추정의 범위가 넓어질 수 있다. 우리는 보수적으로 내년 매출액을 1,149억원(61%YoY), 영업이익 321억원(127%YoY)으로 전망한다.

표 1. 네패스아크 실적 추정(K-IFRS 개별)

(단위:억원)

	2Q21	2H21	2021	1H20	2H20E	2020E	2021E
매출액	153	395	547	361	350	711	1,149
YoY	na	na	na	na	-11%	na	61%
매출총이익	66	178	244	91	84	176	378
판관비	7	55	62	17	17	35	57
영업이익	59	124	182	74	67	141	321
영업이익률	38.3%	31.3%	33.3%	20.5%	19.1%	19.8%	27.9%
세전이익	51	14	65	9	35	44	226
지배주주순이익	42	5	47	9	26	35	169

자료: IBK투자증권, 2019년은 4월~12월까지 실적

네패스아크 (IPO예정)

포괄손익계산서

(억원)	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(영업수익)	547	711	1,149	1,378
증가율(%)	na	30.0	61.5	20.0
매출원가	303	536	770	917
매출총이익	244	176	378	462
매출총이익률(%)	44.7	24.7	32.9	33.5
영업비용(판관비)	62	35	57	69
판관비율(%)	11.4	4.9	5.0	5.0
영업이익	182	141	321	393
증가율(%)	na	-22.5	127.3	22.4
영업이익률(%)	33.3	19.8	27.9	28.5
순금융손익	-102	-97	-95	-80
이자손익	-18	-51	-95	-80
기타	-83	0	0	0
기타영업외손익	-16	-47	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0
세전이익	65	44	226	313
법인세	18	9	56	78
법인세율	28.2	19.8	25.0	25.0
계속사업이익	47	35	169	234
중단사업손익	0	0	0	0
당기순이익	47	35	169	234
증가율(%)	na	-24.3	380.7	38.4
당기순이익률(%)	8.5	5.0	14.7	17.0
지배주주당기순이익	47	35	169	234
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	46	35	169	234
EBITDA	336	472	774	842
증가율(%)	na	40.4	63.9	8.9
EBITDA마진율(%)	61.5	66.4	67.4	61.1

투자지표

(12월 결산)	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	649	431	1,662	2,301
BPS	4,030	9,180	10,842	13,142
DPS	0	0	0	0
밸류에이션(배)				
PER	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR	n.a	n.a	n.a	n.a
EV/EBITDA	n.a	n.a	n.a	n.a
성장성지표(%)				
매출증가율	n.a	30.0	61.5	20.0
EPS증가율	n.a	-33.5	285.4	38.4
수익성지표(%)				
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	14.7	5.6	16.6	19.2
ROA	2.9	1.6	5.2	5.9
ROIC	4.8	2.0	5.9	7.2
안정성지표(%)				
부채비율(%)	402.1	196.9	236.5	219.0
순차입금 비율(%)	42.8	105.1	84.4	37.8
이자보상배율(배)	9.0	2.7	3.3	4.8
활동성지표(배)				
매출채권회전율	n.a	10.9	17.5	16.2
재고자산회전율	n.a	49.7	51.6	42.0
총자산회전율	n.a	0.3	0.4	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	379	200	313	785
현금및현금성자산	228	128	200	649
유가증권	50	0	0	0
매출채권	76	54	77	93
재고자산	14	15	30	36
비유동자산	1,209	2,577	3,405	3,487
유형자산	1,125	2,496	3,244	3,294
무형자산	3	3	3	3
투자자산	0	0	0	0
자산총계	1,589	2,777	3,718	4,272
유동부채	362	215	306	356
매입채무및기타채무	14	14	28	33
단기차입금	50	95	116	139
유동성장기부채	45	52	52	52
비유동부채	910	1,627	2,308	2,576
사채	170	184	384	384
장기차입금	124	744	544	544
부채총계	1,272	1,842	2,613	2,933
지배주주지분	316	936	1,105	1,339
자본금	31	43	43	43
자본잉여금	238	811	811	811
자본조정등	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	46	82	251	486
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	316	936	1,105	1,339
비이자부채	859	730	1,481	1,778
총차입금	413	1,111	1,132	1,155
순차입금	135	983	932	506

현금흐름표

(억원)	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	279	364	606	671
당기순이익	47	35	169	234
비현금성 비용 및 수익	312	363	548	530
유형자산감가상각비	154	331	453	449
무형자산상각비	0	0	0	0
운전자본변동	-66	-2	-16	-13
매출채권등의 감소	-76	-3	-24	-15
재고자산의 감소	-6	-1	-15	-6
매입채무등의 증가	0	1	14	6
기타 영업현금흐름	-14	-32	-95	-80
투자활동 현금흐름	-915	-1,304	-1,283	-533
유형자산의 증가(CAPEX)	-861	-1,300	-1,200	-500
유형자산의 감소	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타	-51	-4	-83	-33
재무활동 현금흐름	765	1,218	749	311
차입금의 증가(감소)	90	500	-200	0
자본의 증가	20	584	0	0
기타	655	134	949	311
기타 및 조정	99	-149	0	0
현금의 증가	228	128	72	449
기초현금	0	0	128	200
기말현금	228	128	200	649

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0