

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (11/22)

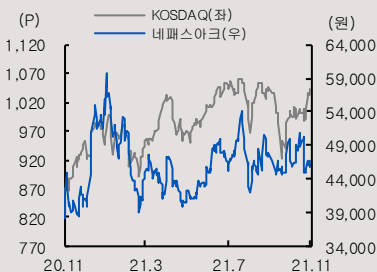
48,050원

KOSDAQ (11/22)	1,032,31pt
시가총액	5,854억원
발행주식수	12,184천주
액면가	500원
52주 최고가	59,900원
최저가	38,150원
60일 일평균거래대금	101억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성			
네패스		55.09%	
하나금융투자 외 1인		7.93%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	7%	1%
절대기준	-5%	15%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	2,121	-	-
EPS(22)	3,482	-	-

네패스아크 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

네패스아크 (330860)

시스템반도체 고성장 수혜 기업

시스템반도체 테스트 전문업체

동사는 (주)네패스 반도체사업부 내 테스트 사업부문이 물적분할하여 2019년 4월 신설된 업체로서 2020년 11월 상장하였다. 올해 예상 매출 기준, 제품별 매출 비중은 PMIC 43%, DDI 35%, AP 15%, RFIC 3%, 기타 4%로 나뉜다. 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.

신규 사업: FO-PLP 연말 본격 양산, CIS 진출은 지연

미국 고객 향 FO-PLP 차세대 패키지 설비가 3월 가동, 소량 생산을 해오다 연말부터 월 3k(12"wafer로 환산 시 15k) 생산 Capa로 본격 양산할 예정이다. 동사는 현재 PMIC 테스트만 하고 있으나 향후 제품 확대를 기대한다. 3Q21말부터 감가상각비가 일부 반영되기 시작했으며, 정상 가동한다면 내년 2백억원 매출이 예상된다. 총 6백억원이 투자되었는데, 내년 말 5k로 증설할 경우 4백억원 정도 추가 투자가 필요할 것 같다. 한편 계획했던 올해 말 CIS 테스트 신규 진출은 내년으로 연기될 것 같다. 부지는 이미 확보된 상태고, 고객 수요에 맞춰 1H22 공장 건립이 가능하다.

내년에도 매출 52% 고성장, EBITDA 1,086억원(39%YoY) 예상

지난 3Q21 영업이익률은 FO-PLP 감가상각비 일부 반영에도 불구하고 26.5%(1.4%pt QoQ)를 기록했으며, 4Q21에도 비슷한 수준을 유지할 전망이다. 올해 68% 매출 증가에 이어, 내년에도 52% 성장이 예상된다. 이는 최근 동사가 공시한 995억원 장비 투자(내년도 고객 수요에 맞춰 증설)와 신사업 FO-PLP 테스트 매출 기여에 근거한다. 고정비 증가 부담에도 불구하고 내년 영업이익률은 28.5%(3.7%pt YoY), EBITDA는 1,086억원이 예상된다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	547	678	1,140	1,732	2,217
영업이익	182	87	282	493	646
세전이익	65	-366	276	465	617
당기순이익	47	-351	252	424	562
EPS(원)	860	-4,124	2,121	3,482	4,616
증가율(%)	na	-579.5	-151.4	64.2	32.6
영업이익률(%)	33.3	12.8	24.7	28.5	29.1
순이익률(%)	8.6	-51.8	22.1	24.5	25.3
ROE(%)	14.7	-39.1	6.3	8.6	9.3
PER	na	-12.3	22.7	13.8	10.4
PBR	na	3.8	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	na	13.3	8.2	6.1	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 네페스아크 실적 추정(K-IFRS 개별)

(단위:억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	204	158	127	190	243	261	301	334	678	1,140	1,732
QoQ	n.a	-23%	-19%	49%	28%	7%	16%	11%			
YoY	n.a	n.a	n.a	n.a	19%	65%	137%	76%	24%	68%	52%
매출총이익	70	22	5	28	59	77	91	100	124	326	551
판관비	8	9	10	10	10	11	11	12	37	44	58
영업이익	61	13	-5	5	49	65	80	88	87	282	493
영업이익률	30.2%	8.1%	-4.2%	2.4%	20.1%	25.1%	26.5%	26.4%	12.8%	24.8%	28.5%
세전이익	39	-30	-17	-357	58	62	74	82	-366	276	465
당기순이익	38	-30	-13	-347	57	54	67	74	-351	252	424

자료: IBK투자증권

그림 1. 네페스 그룹, 시스템반도체 후공정 턴키 서비스 제공



자료: IBK투자증권, 네페스아크

그림 2. 시스템반도체 패키지 기술 변화



자료: IBK투자증권, 네페스아크

네패스아크 (330860)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	547	678	1,140	1,732	2,217
증가율(%)	na	24.0	68.0	51.9	28.0
매출원가	303	555	814	1,181	1,500
매출총이익	244	124	326	551	717
매출총이익률 (%)	44.6	18.3	28.6	31.8	32.3
판매비	62	37	44	58	71
판매비율(%)	11.3	5.5	3.9	3.3	3.2
영업이익	182	87	282	493	646
증가율(%)	na	-52.5	226.4	74.5	31.1
영업이익률(%)	33.3	12.8	24.7	28.5	29.1
순금융손익	-102	-466	-1	-28	-30
이자손익	-18	-41	-24	-28	-30
기타	-84	-425	23	0	0
기타영업외손익	-16	14	-5	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	65	-366	276	465	617
법인세	18	-14	24	41	54
법인세율	27.7	3.8	8.7	8.8	8.8
계속사업이익	47	-351	252	424	562
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	-351	252	424	562
증가율(%)	na	-855.4	-171.8	68.2	32.6
당기순이익률 (%)	8.6	-51.8	22.1	24.5	25.3
지배주주당기순이익	47	-351	252	424	562
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	46	-352	252	424	562
EBITDA	336	421	779	1,086	1,257
증가율(%)	na	25.2	85.0	39.4	15.7
EBITDA마진율(%)	61.4	62.1	68.3	62.7	56.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	860	-4,124	2,121	3,482	4,616
BPS	3,876	13,343	16,535	20,016	24,632
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	n.a	-12.3	22.7	13.8	10.4
PBR	n.a	3.8	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	n.a	13.3	8.2	6.1	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	n.a	24.0	68.0	51.9	28.0
EPS증가율	n.a	-579.5	-151.4	64.2	32.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	14.7	-39.1	6.3	8.6	9.3
ROA	2.9	-15.3	7.9	11.2	12.5
ROIC	4.8	-23.5	11.3	15.4	18.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	402.1	103.9	68.8	70.3	61.3
순차입금 비율(%)	42.7	31.5	26.2	32.8	11.2
이자보상배율(배)	9.0	2.0	10.3	15.3	18.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	n.a	9.1	11.8	13.0	13.2
재고자산회전율	n.a	36.3	53.3	74.1	70.9
총자산회전율	n.a	0.3	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	379	738	772	769	1,316
현금및현금성자산	228	622	596	542	835
유가증권	50	0	17	24	222
매출채권	76	73	120	147	188
재고자산	14	23	19	27	35
비유동자산	1,209	2,282	2,628	3,386	3,524
유형자산	1,125	2,177	2,492	3,200	3,291
무형자산	3	16	14	13	11
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,589	3,019	3,400	4,154	4,840
유동부채	362	402	400	525	644
매입채무및기타채무	14	31	28	39	50
단기차입금	50	50	64	91	117
유동성장기부채	45	71	101	101	101
비유동부채	910	1,137	986	1,190	1,195
사채	170	134	0	0	0
장기차입금	124	803	943	1,143	1,143
부채총계	1,272	1,539	1,386	1,716	1,839
지배주주지분	316	1,481	2,015	2,439	3,001
자본금	31	54	61	61	61
자본잉여금	238	1,733	1,657	1,657	1,657
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	46	-306	296	720	1,283
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	316	1,481	2,015	2,439	3,001
비이자부채	859	450	246	349	446
총차입금	413	1,089	1,140	1,367	1,393
순차입금	135	467	527	801	336

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	279	391	697	999	1,140
당기순이익	47	-351	252	424	562
비현금성 비용 및 수익	312	791	512	621	640
유형자산감가상각비	154	333	495	592	610
무형자산상각비	0	1	2	1	1
운전자본변동	-66	-13	-42	-19	-33
매출채권등의 감소	-76	3	-47	-27	-41
재고자산의 감소	-6	-7	4	-8	-8
매입채무등의 증가	0	17	-3	12	11
기타 영업현금흐름	-14	-36	-25	-27	-29
투자활동 현금흐름	-915	-1,280	-944	-1,367	-954
유형자산의 증가(CAPEX)	-861	-1,318	-896	-1,300	-700
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-14	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-50	52	-48	-67	-254
재무활동 현금흐름	765	1,284	221	314	108
차입금의 증가(감소)	90	750	200	200	0
자본의 증가	20	603	0	0	0
기타	655	-69	21	114	108
기타 및 조정	99	-1	0	0	-1
현금의 증가	228	394	-26	-54	293
기초현금	0	228	622	596	542
기말현금	228	622	596	542	835

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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0