

네패스
(033640)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

43,000

신규

현재주가

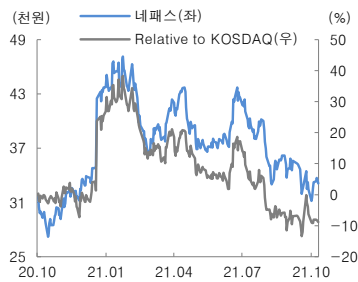
(21.10.21)

33,100

반도체업종

KOSDAQ	993.70
시가총액	763십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	47,150원 / 27,200원
120일 평균거래대금	113억원
외국인지분율	7.02%
주요주주	이병구 외 7인 25.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-15.6	-23.6	10.5
상대수익률	-2.1	-11.5	-21.5	-7.6



준비된 기업

투자 의견 매수, 목표주가 43,000원 제시

- 목표주가 43,000원은 FY2022년 추정 EPS에 국내외 후공정 Peer 기업 평균 P/E 20배를 적용하여 산출

PMIC향 패키징 및 테스트링 회복 시작

- PMIC(Power Management IC: 전력관리 반도체)향 패키징 및 테스트링 가동률은 2021년 2분기를 바닥으로 상승 중. 가동률 상승으로 하반기 실적 개선을 예상함
- 네패스 별도 법인의 반도체 사업부 중 약 70%가 PMIC 향이고 자회사 네패스아크는 약 50%가 PMIC향으로, PMIC 회복에 따른 최대 수혜 예상
- PMIC는 스마트폰 AP(Application Processor)와 함께 출하되어 2022년 고객사의 AP 시장점유율 상승도 동사에게 긍정적

중장기적으로 차세대 패키징도 준비 완료

- 동사는 차세대 패키징 기술의 일환으로 네패스 PLP(패널 레벨 패키지) 패키징 서비스를 구축하고 양산을 개시
- 2021년 상반기에 고객으로부터 PLP 패키징과 테스트링 턴키 솔루션에 대한 승인을 받았음. 2020년 증설로 PLP 패키징 자회사 네패스라웨는 2021년 상반기 영업적자 기록. 하반기부터 고객사 향으로 출하 본격화되며 흑자전환 예상
- 동사의 네패스 PLP 기술은 세계 최초 600mm PLP로 글로벌 비메모리 후공정 기업과 어깨를 나란히 함. 중장기적으로도 동사는 AP와 메모리를 하나로 패키징하는 3D SiP(System in Package) 추진 중

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	356	344	421	538	592
영업이익	62	-4	6	73	136
세전순이익	44	-61	12	79	142
총당기순이익	31	-63	9	63	114
지배지분순이익	32	-49	7	49	89
EPS	1,380	-2,115	309	2,123	3,842
PER	17.4	NA	104.9	15.3	8.4
BPS	9,118	9,015	9,333	11,456	15,298
PBR	2.6	4.7	3.5	2.9	2.2
ROE	17.1	-23.3	3.4	20.4	28.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

표 25. 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

실적 추정	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출											
반도체	101.4	99.5	103.1	120.2	132.8	125.9	127.6	135.3	333.8	424.2	521.5
전자재료	10.9	11.5	11.9	12.1	11.6	11.0	11.3	12.0	50.7	46.4	45.9
2 차전지	2.2	2.9	4.6	5.5	5.8	6.1	6.4	6.7	11.9	15.2	24.9
기타	1.0	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7	0.7	0.7	3.2	3.1	3.0
내부거래제거	-20.3	-20.3	-14.6	-12.9	-11.9	-16.0	-15.2	-14.1	-56.1	-68.3	-57.2
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	95.1	94.2	105.7	125.6	139.2	127.6	130.8	140.5	343.6	420.6	538.2
매출액 QoQ% YoY%											
반도체	26.9%	-1.8%	3.6%	16.6%	10.4%	-5.2%	1.4%	6.0%	-4.2%	27.1%	22.9%
전자재료	-17.9%	5.4%	3.5%	2.0%	-4.8%	-5.0%	3.0%	6.5%	-1.4%	-8.4%	-1.2%
2 차전지	-10.5%	29.8%	60.0%	20.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	55.1%	27.1%	64.2%
기타	40.1%	-31.7%	5.9%	-5.9%	44.9%	-30.8%	5.9%	-5.9%	50.8%	-3.9%	-0.4%
합계	7.8%	-1.0%	12.2%	18.8%	10.9%	-8.4%	2.6%	7.4%	-3.6%	22.4%	27.9%
매출 비중											
반도체	87.8%	86.9%	85.7%	86.8%	87.9%	87.7%	87.4%	87.5%	83.5%	86.8%	87.6%
전자재료	9.4%	10.0%	9.9%	8.8%	7.6%	7.6%	7.7%	7.8%	12.7%	9.5%	7.7%
2 차전지	1.9%	2.5%	3.8%	4.0%	3.8%	4.2%	4.4%	4.3%	3.0%	3.1%	4.2%
기타	0.9%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.8%	0.6%	0.5%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
영업이익											
영업이익	0.1	-7.2	-0.5	13.3	15.3	12.9	21.6	22.8	-3.6	5.6	72.6
QoQ% / YoY%	-92.7%	적전	적지	흑전	15.7%	-16.2%	68.0%	5.8%	적전	흑전	1193%
OPM	0.1%	-7.7%	-0.5%	10.6%	11.0%	10.1%	16.5%	16.3%	-1.0%	1.3%	13.5%

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

표 26. 네패스 Valuation Table (단위: 원, 배)

	2021F	2022F
지배주주 순이익(십억원)	7.1	49.0
유통주식수(천주)	23,059	23,059
EPS(원)	309	2,123
Target P/E		20.0
적정 시가총액(십억원)		979.1
현재 시가총액(십억원)		763
적정주가(원)		42,460
목표주가(원)		43,000
현재주가(원)		33,100
현재 P/E		15.6
Upside Potential (%)		30%

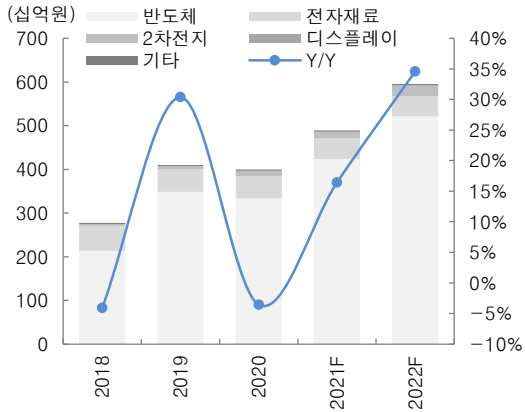
주: 목표주가는 2022년 추정 EPS에 국내외 반도체 후공정 Peer 평균 FY1 P/E 20배 적용. 주가는 2021년 10월 21일 기준
자료: 네패스, 대신증권 Research Center

표 27. 네패스 Historical Valuation (단위: 원, 배)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	1,108	1,382	-2,117	309	2,123
PER_지배순이익 기준 (End)	9	17	-20	105	15
PER_지배순이익 기준 (High)	16	26	-21	158	23
PER_지배순이익 기준 (Low)	7	7	-11	102	15
PER_지배순이익 기준 (Avg)	10	17	-14	128	19
BPS_지배자본 기준	7,008	9,117	9,023	9,333	11,456
PBR_지배자본 기준 (End)	1.4	2.6	4.7	3.5	2.8
PBR_지배자본 기준 (High)	2.5	4.0	5.0	5.2	4.3
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.1	1.1	2.5	3.4	2.7
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.5	2.6	3.4	4.2	3.5
EV/EBITDA (End)	4.1	6.2	19.2	14.2	7.9
EV/EBITDA (High)	6.6	8.5	19.2	18.2	10.1
EV/EBITDA (Low)	3.1	3.2	12.9	14.1	7.8
EV/EBITDA (Avg)	4.3	6.1	15.1	16.2	9.0

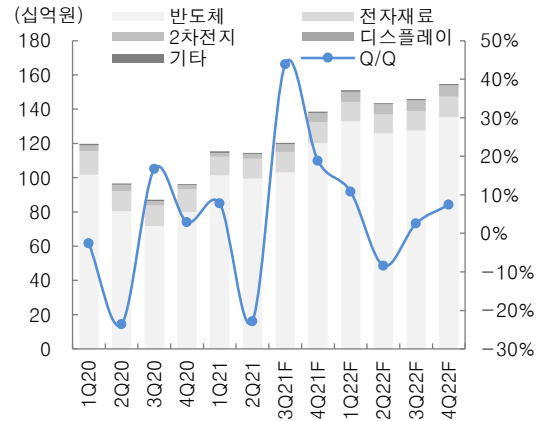
주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함.
자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 152. 사업부문별 연간 매출 추이



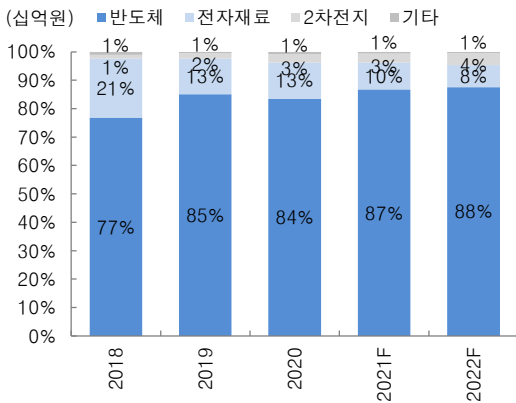
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 153. 사업부문별 분기 매출 추이



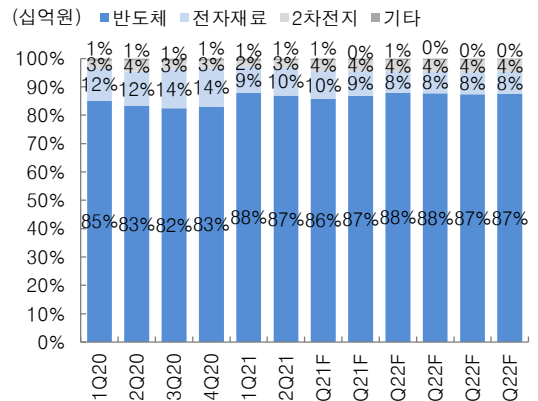
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 154. 사업부문별 연간 매출 비중 추이



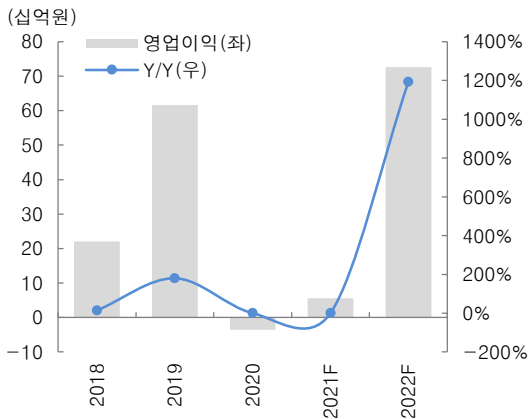
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 155. 사업부문별 분기 매출 비중 추이



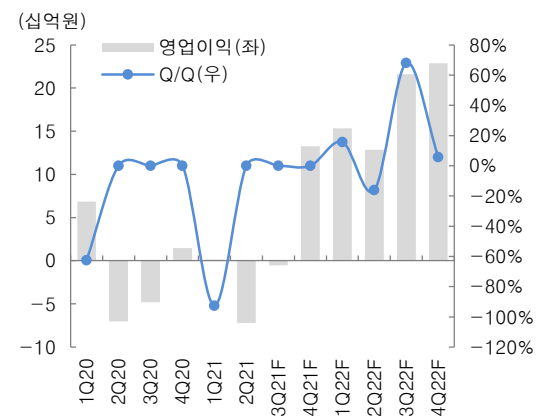
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 156. 연간 영업이익 추이



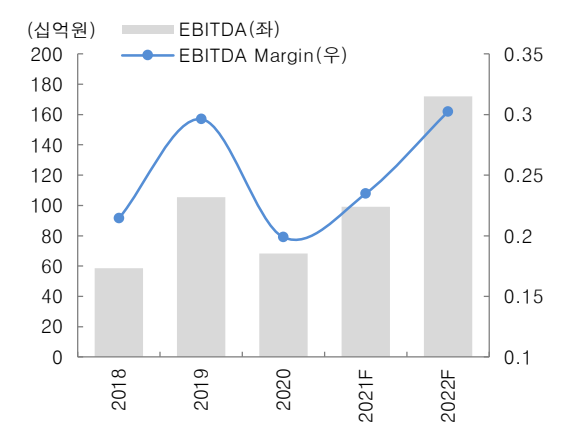
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 157. 분기 영업이익 추이



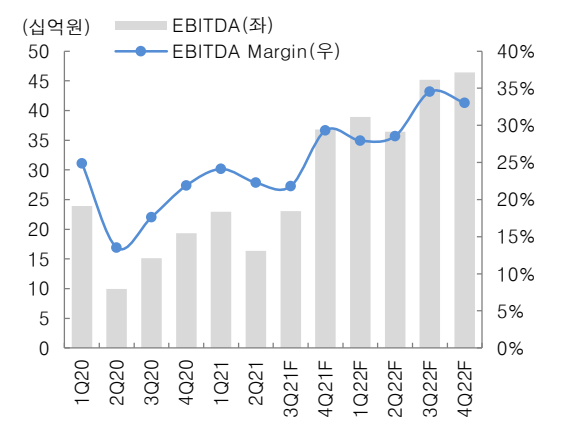
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 158. 연간 EBITDA 추이



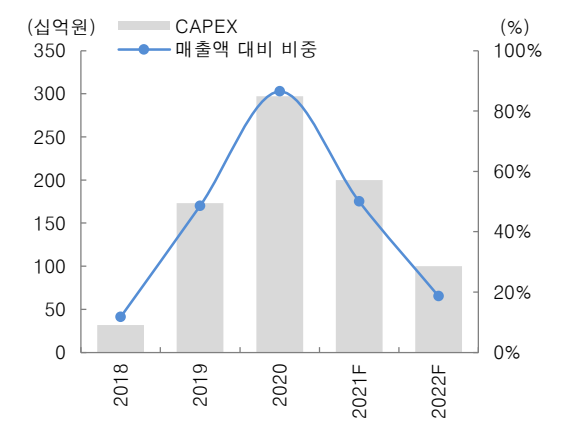
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 159. 분기 EBITDA 추이



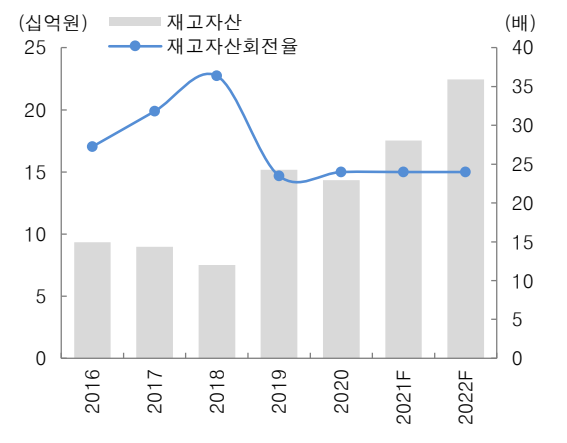
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 160. 설비투자액 추이



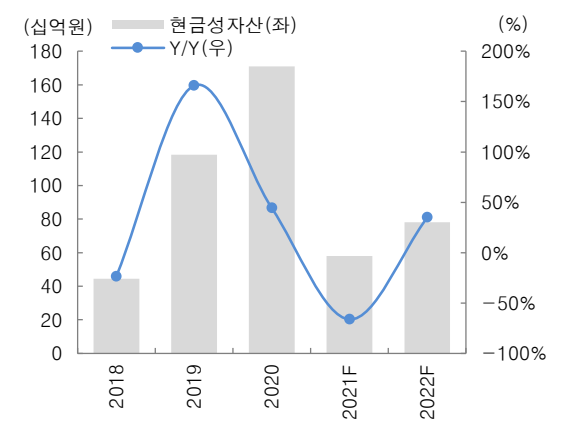
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 161. 재고자산 추이



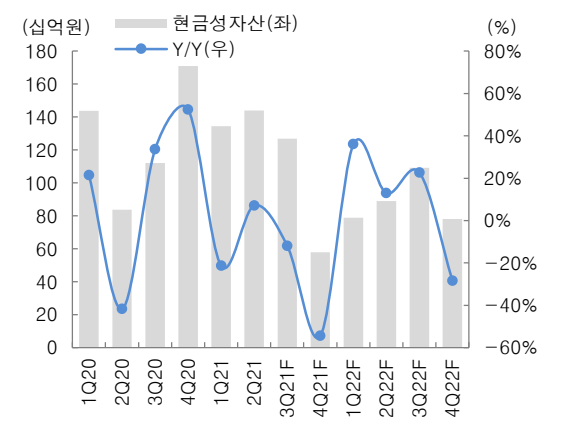
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 162. 연간 현금 및 현금성자산 추이



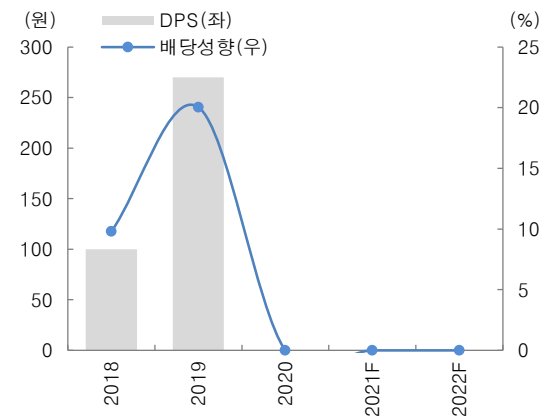
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 163. 분기 현금 및 현금성자산 추이



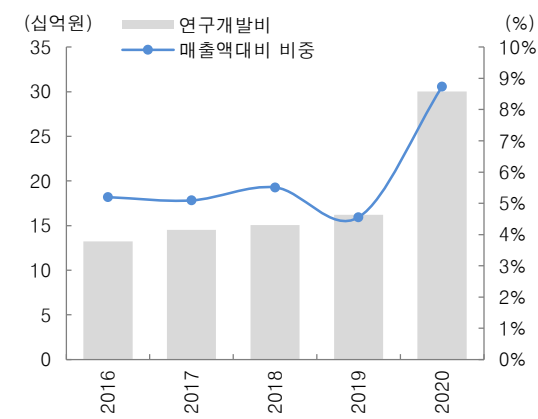
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 164. 배당성향 및 DPS



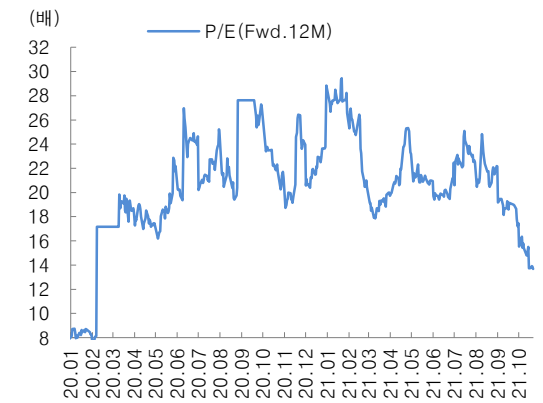
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 165. 연구개발비 및 매출대비 비중



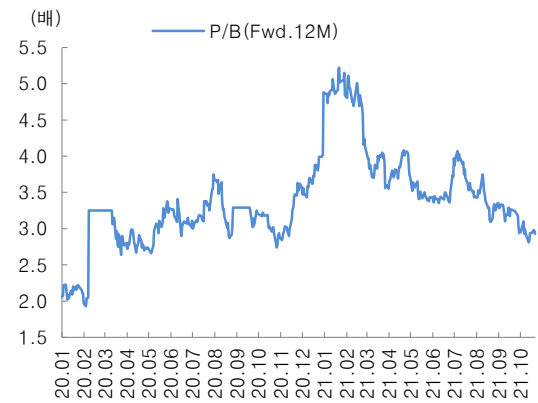
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 166. P/E 추이



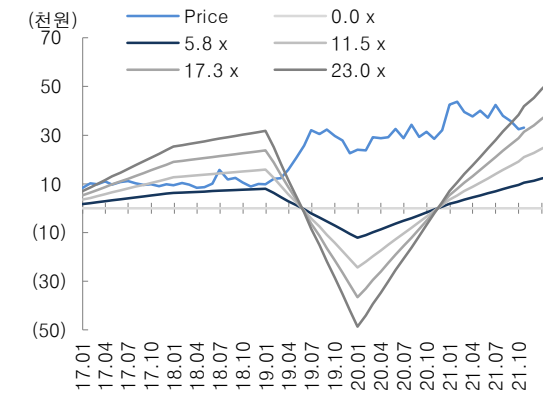
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 167. P/B 추이



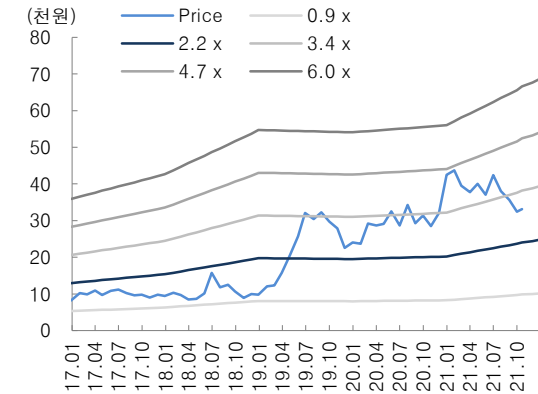
자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 168. P/E 밴드



자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

그림 169. P/B 밴드



자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	356.3	343.6	420.6	538.2	592.0
매출원가	242.6	283.3	340.3	409.9	414.4
매출총이익	113.7	60.2	80.3	128.3	177.6
판매비와관리비	52.1	63.8	74.7	55.6	41.4
영업이익	61.6	-3.6	5.6	72.6	136.2
영업이익률	17.3	-1.0	1.3	13.5	23.0
EBITDA	105.5	68.3	85.6	155.0	220.6
영업외손익	-17.5	-57.1	6.3	6.3	6.3
관계기업손익	-9.5	-2.6	0.0	0.0	0.0
금융수익	9.1	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	5.5	7.4	4.8	4.8	4.8
금융비용	-13.9	-60.8	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.2	0.7	0.7	0.7	0.7
법인세비용차감전순손익	44.1	-60.7	11.9	78.9	142.5
법인세비용	-11.9	-1.6	-2.4	-15.8	-28.5
계속사업순손익	32.3	-62.3	9.5	63.1	114.0
중단사업순손익	-1.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
당기순이익	31.1	-62.7	9.1	62.8	113.6
당기순이익률	8.7	-18.2	2.2	11.7	19.2
비지배지분순이익	-0.8	-13.8	2.0	13.8	25.0
지배지분순이익	31.9	-48.8	7.1	49.0	88.6
매도가능금융자산평가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
포괄순이익	30.1	-65.7	8.1	61.8	112.6
비지배지분포괄이익	-0.8	-13.8	1.7	13.0	23.7
지배지분포괄이익	30.8	-51.9	6.4	48.8	88.9

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,380	-2,115	309	2,123	3,842
PER	17.4	NA	104.9	15.3	8.4
BPS	9,118	9,015	9,333	11,456	15,298
PBR	2.6	4.7	3.3	2.7	2.0
EBITDAPS	4,571	2,958	3,711	6,721	9,566
EV/EBITDA	6.2	19.2	13.9	7.7	5.2
SPS	15,434	14,884	18,241	23,339	25,673
PSR	1.6	2.9	1.7	1.3	1.2
CFPS	4,648	3,177	6,363	9,373	12,219
DPS	270	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	30.4	-3.6	22.4	27.9	10.0
영업이익 증가율	179.6	적전	흑전	1,192.6	87.5
순이익 증가율	35.5	적전	흑전	586.5	81.0
수익성					
ROIC	18.8	-0.8	0.7	8.3	15.0
ROA	15.3	-0.5	0.7	8.3	14.1
ROE	17.1	-23.3	3.4	20.4	28.7
안정성					
부채비율	173.6	207.6	211.4	186.6	152.0
순차입금비율	64.7	107.5	156.2	133.5	92.8
이자보상배율	11.7	-0.4	0.0	0.0	0.0

자료: 네퍼스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	193.5	237.9	132.5	171.2	251.8
현금및현금성자산	113.4	170.9	57.8	78.0	150.1
매출채권 및 기타채권	49.9	43.5	52.5	66.2	72.4
재고자산	15.2	14.3	17.5	22.4	24.7
기타유동자산	15.1	9.1	4.6	4.6	4.6
비유동자산	328.1	563.8	701.4	736.5	769.6
유형자산	274.9	495.7	616.8	635.4	651.6
관계기업투자금	15.1	18.4	37.0	55.6	74.1
기타비유동자산	38.1	49.7	47.5	45.6	44.0
자산총계	521.6	801.7	833.8	907.8	1,021.4
유동부채	139.1	133.3	158.3	183.3	208.3
매입채무 및 기타채무	62.1	73.5	73.5	73.5	73.5
차입금	40.0	27.4	27.4	27.4	27.4
유동성채무	15.2	23.4	48.4	73.4	98.4
기타유동부채	21.9	9.0	9.0	9.0	9.0
비유동부채	191.9	407.8	407.8	407.8	407.8
차입금	100.1	268.2	268.2	268.2	268.2
전환증권	17.0	61.3	61.3	61.3	61.3
기타비유동부채	74.7	78.4	78.4	78.4	78.4
부채총계	331.0	541.1	566.1	591.1	616.1
자배지분	210.5	208.1	215.2	264.2	352.8
자본금	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
자본잉여금	103.2	158.9	158.9	158.9	158.9
이익잉여금	96.0	40.4	47.5	96.5	185.1
기타자본변동	-0.3	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
비자배지분	-19.9	52.5	52.5	52.5	52.5
자본총계	190.6	260.6	267.7	316.7	405.3
순차입금	123.3	280.1	418.1	422.9	375.9

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	89.9	46.3	128.2	177.8	240.8
당기순이익	32.6	-62.3	9.1	62.8	113.6
비현금항목의 가감	76.2	136.0	137.6	153.4	168.2
감가상각비	43.9	71.8	80.0	82.3	84.4
외환손익	-1.0	-2.0	-0.2	-0.2	-0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	33.3	66.2	57.8	71.2	83.9
자산부채의 증감	-3.4	-12.4	-18.0	-24.3	-14.3
기타현금흐름	-15.5	-15.0	-0.6	-14.0	-26.7
투자활동 현금흐름	-175.1	-281.8	-198.2	-98.2	-98.2
투자자산	-0.1	-19.5	-18.6	-18.6	-18.6
유형자산					-172.2
기타	-2.8	33.7	19.3	19.3	19.3
재무활동 현금흐름	167.1	292.7	121.9	121.9	121.9
단기차입금	9.5	-12.6	0.0	0.0	0.0
사채	23.7	89.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금	104.3	142.8	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	-2.2	-6.2	0.0	0.0	0.0
기타	31.2	78.9	121.9	121.9	121.9
현금의 증감	81.1	57.5	-113.0	20.2	72.0
기초 현금	32.3	113.4	170.9	57.8	78.0
기말 현금	113.4	170.9	57.8	78.0	150.1
NOPLAT	45.0	-3.7	4.5	58.1	108.9
FCF	-93.1	-232.8	-115.5	40.4	93.4