

네패스
(033640)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

(21.11.16)

34,550

반도체업종

PMIC향 패키징 및 테스트
회복 시작

투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

- 목표주가 43,000원은 FY2022년 추정 EPS에 국내외 후공정 Peer 기업 평균 P/E 25배를 적용하여 산출

PMIC향 패키징 및 테스트 회복 시작

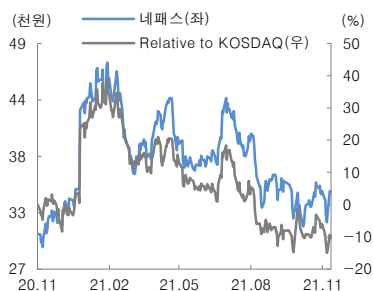
- 2021년 3분기 매출 1,074억원(+14% QoQ), 영업손실 -17억원(적자지속) 기록하며 매출은 추정치 상회한 반면, 영업이익은 추정치 하회
- PMIC(전력관리 반도체) 패키징 사업부문 가동률 회복으로 네패스 별도 기준 매출 933억원(+22% QoQ) 기록
- 영업손실에서의 추정치 하회 요인은 PLP 사업부문의 영업적자 규모가 당사 예상보다 높았기 때문. PLP 사업부는 아직 매출 발생 전으로 2022년 상반기 실적에 반영될 것으로 예상함

2022년 자회사의 가파른 성장 기대

- 2022년 자회사 네패스 라웨 (팬아웃 패키징)에서 매출 성장과 적자폭 축소, 네패스아크 (비메모리 테스트)에서 실적 개선 기대
- 추가로 2022년 본업에서도 매출 성장을 기대. PMIC는 비메모리 반도체 부품 부족의 요인이 되는 제품으로 고객사도 적극적으로 생산 확대 예상. 2021년 4분기에 추가로 가동률 상승될 전망이며 2022년에는 고객사의 AP 생산 확대와 함께 동반 성장 기대

KOSDAQ	1035.46
시가총액	797십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	47,150원 / 30,500원
120일 평균거래대금	105억원
외국인지분율	8.20%
주요주주	이병구 외 7 인 25.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-4.2	-9.1	9.9
상대수익률	-0.6	-3.7	-15.1	-10.1



구분	3Q20	2Q21	직전추정	잠정치	3Q21					4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	YoY	QoQ
매출액	86	94	106	107	25.3	14.0	106	115	30.6	7.3		
영업이익	-5	-7	-1	-2	적지	적지	-1	2	37.3	흑전		
순이익	-12	-9	-1	-2	적지	적지	-4	15	흑전	흑전		

자료: 네패스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	356.3	343.6	412.0	539.3	593.3
영업이익	61.6	-3.6	-6.8	57.5	64.6
세전순이익	44.1	-60.7	-0.5	63.8	70.9
총당기순이익	31.1	-62.7	-0.8	50.6	56.4
지배지분순이익	31.9	-48.8	-0.6	39.5	44.0
EPS	1,380	-2,115	-26	1,713	1,906
PER	17.4	NA	NA	18.9	17.0
BPS	9,118	9,015	8,997	10,710	12,616
PBR	2.6	4.7	3.8	3.2	2.7
ROE	17.1	-23.3	-0.3	17.4	16.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	421	538	412	539	-2.0	0.2
판매비와 관리비	75	56	100	107	34.1	91.6
영업이익	6	73	-7	57	적자조정	-20.9
영업이익률	1.3	13.5	-1.6	10.7	적자조정	-2.8
영업외손익	6	6	6	6	0.0	0.0
세전순이익	12	79	-1	64	적자조정	-19.2
지배지분순이익	7	49	-1	39	적자조정	-19.3
순이익률	2.2	11.7	-0.2	9.4	적자조정	-2.3
EPS(지배지분순이익)	309	2,123	-26	1,713	적자조정	-19.3

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

표 1. 네팩스 Valuation Table (단위: 원, 배)

	2021F	2022F
지배주주 순이익(십억원)	-0.6	39.5
유통주식수(천주)	23,059	23,059
EPS(원)	-26	1,713
Target P/E		25.0
적정 시가총액(십억원)		987.2
현재 시가총액(십억원)		797
적정주가(원)		42,813
목표주가(원)		43,000
현재주가(원)		34,550
현재 P/E		20.2
Upside Potential (%)		24%

기준일: 2021년 11월 16일 종가 기준
주: 목표주가는 2022년 추정 EPS에 국내외 반도체 후공정 Peer 평균 P/E 25배 적용
자료: 네팩스, 대신증권 Research Center

표 2. 네팩스 Historical Valuation (단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	1,108	1,382	-2,117	-26	1,713
PER_지배순이익 기준 (End)	9	17	-20	-1228	19
PER_지배순이익 기준 (High)	16	26	-21	-1848	29
PER_지배순이익 기준 (Low)	7	7	-11	-1190	18
PER_지배순이익 기준 (Avg)	10	17	-14	-1497	23
BPS_지배자본 기준	7,008	9,117	9,023	8,997	10,710
PBR_지배자본 기준 (End)	1.4	2.6	4.7	3.6	3.0
PBR_지배자본 기준 (High)	2.5	4.0	5.0	5.4	4.6
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.1	1.1	2.5	3.5	2.9
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.5	2.6	3.4	4.4	3.7
EV/EBITDA (End)	4.1	6.2	19.2	16.7	8.9
EV/EBITDA (High)	6.6	8.5	19.2	21.4	11.3
EV/EBITDA (Low)	3.1	3.2	12.9	16.6	8.8
EV/EBITDA (Avg)	4.3	6.1	15.1	19.0	10.1

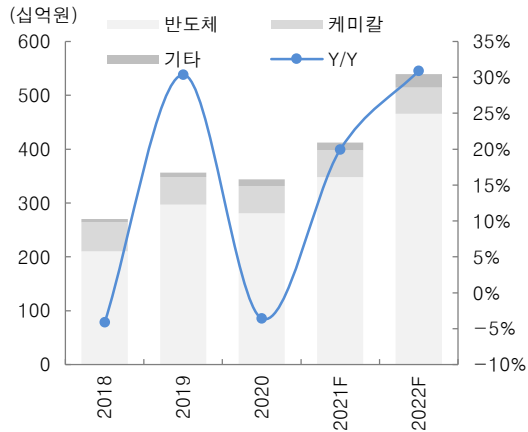
주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함.
자료: 네팩스, 대신증권 Research Center

표 3. 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망 (수정 후) (단위: 십억원)

실적 추정	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출											
반도체											
FI-PKG	44.8	45.0	50.6	52.3	52.0	51.9	56.1	58.1	162.6	192.7	218.1
FO-PKG (라웨이 및 데카)	12.6	8.9	8.8	9.0	10.8	15.1	18.1	19.0	46.9	39.3	62.9
TEST(아크)	24.3	26.0	30.2	34.7	39.8	43.7	48.1	50.5	62.8	115.2	182.1
기타	0.3	0.0	0.1	0.6	0.6	0.9	0.5	0.2	8.6	1.0	2.3
합계	82.0	79.9	89.7	96.6	103.1	111.7	122.8	127.8	280.9	348.2	465.5
케미칼											
전자소재	10.9	11.5	13.4	13.9	12.5	11.5	12.1	12.5	50.8	49.7	48.6
심화소재	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
합계	10.9	11.5	13.4	13.9	12.5	11.5	12.1	12.5	50.8	49.7	48.6
기타											
리드탭	2.2	2.9	4.3	4.7	5.2	6.2	6.8	7.1	11.8	14.1	25.3
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
합계	2.2	2.9	4.3	4.7	5.2	6.2	6.8	7.1	11.9	14.1	25.3
연결조정	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
합계	95.1	94.2	107.4	115.3	120.8	129.4	141.8	147.3	343.6	412.0	539.3
매출액 QoQ% YoY%											
반도체	13.1%	-2.6%	12.3%	4.8%	2.3%	0.5%	13.5%	4.2%	-5.4%	24.0%	33.7%
전자재료	-18.0%	5.5%	16.5%	3.9%	-10.0%	-8.0%	5.0%	3.0%	-1.0%	-2.1%	-2.2%
기타	-8.3%	31.8%	48.3%	10.0%	9.7%	20.0%	10.0%	3.0%	46.9%	18.7%	79.1%
합계	7.8%	-1.0%	14.0%	7.3%	4.8%	7.1%	9.6%	3.9%	-3.6%	19.9%	30.9%
매출 비중 %											
반도체	86.2%	84.8%	83.5%	83.8%	85.4%	86.3%	86.6%	86.8%	81.8%	84.5%	86.3%
케미칼	11.5%	12.2%	12.5%	12.1%	10.4%	8.9%	8.5%	8.5%	14.8%	12.1%	9.0%
기타	2.3%	3.1%	4.0%	4.1%	4.3%	4.8%	4.8%	4.8%	3.5%	3.4%	4.7%
연결조정	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
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	-1.7	2.0	12.1	12.5	16.9	15.9	-3.6	-6.8	57.5
QoQ% / YoY%	-92.7%	적전	적지	흑전	498.6%	3.7%	35.0%	-6.1%	적전	적지	흑전
OPM	0.1%	-7.7%	-1.6%	1.8%	10.0%	9.7%	11.9%	10.8%	-1.0%	-1.6%	10.7%

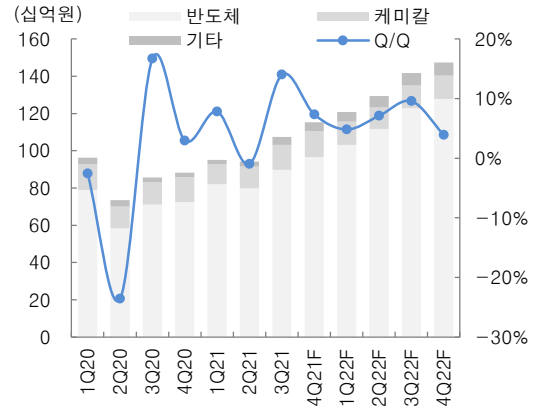
자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 1. 사업부문별 연간 매출 추이



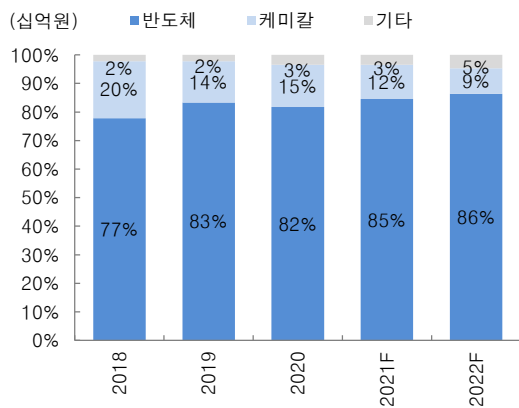
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부문별 분기 매출 추이



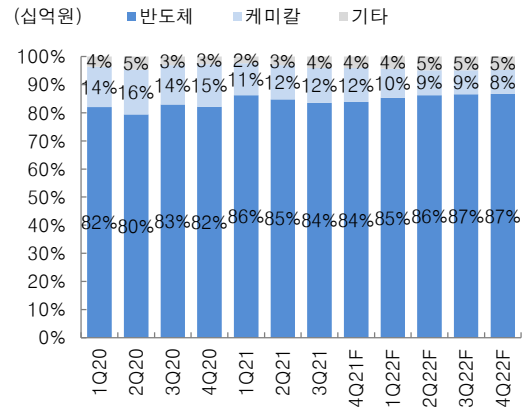
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 연간 매출 비중 추이



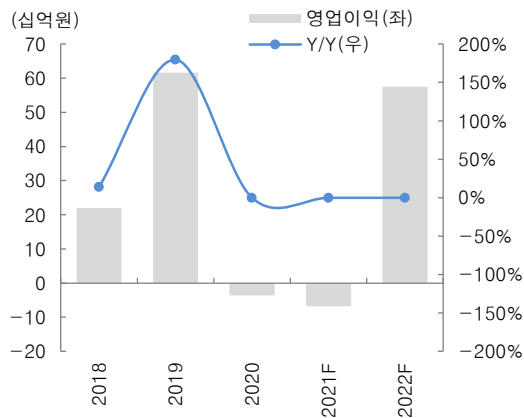
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 4. 사업부문별 분기 매출 비중 추이



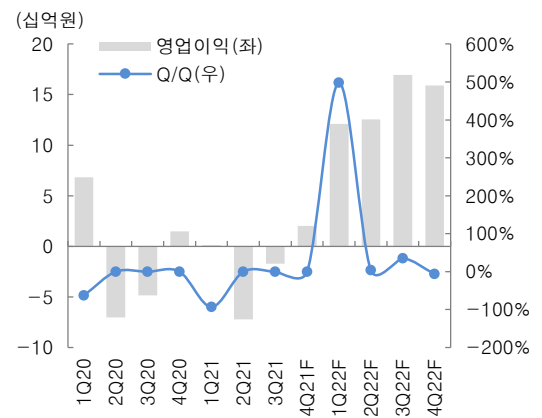
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 영업이익 추이



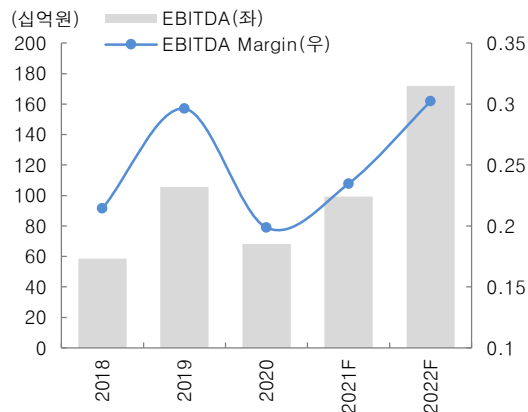
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 6. 분기 영업이익 추이



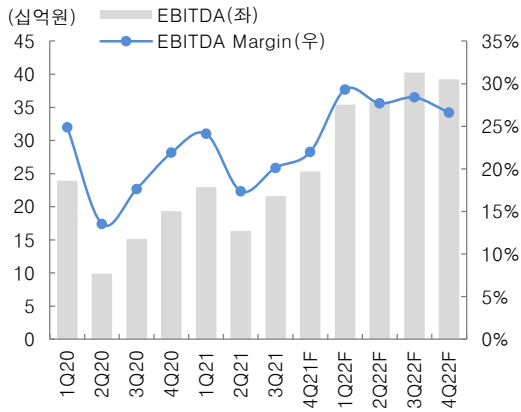
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 EBITDA 추이



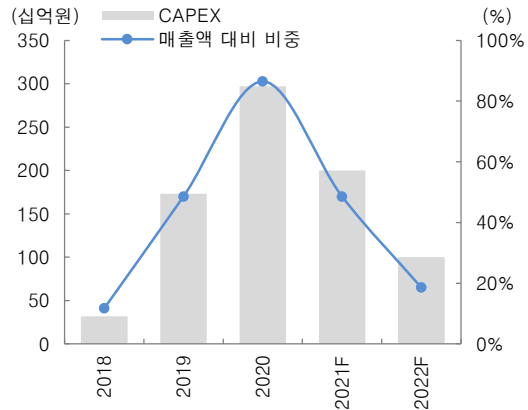
자료: 네패스 대신증권 Research Center

그림 8. 분기 EBITDA 추이



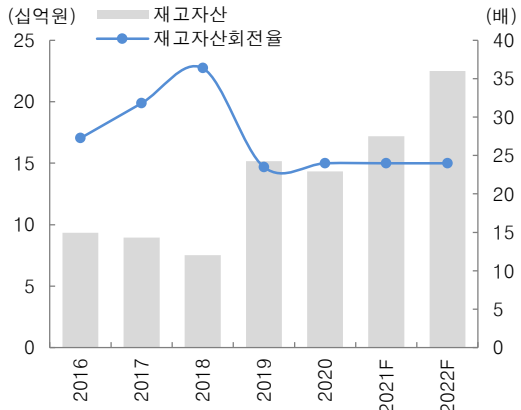
자료: 네패스 대신증권 Research Center

그림 9. 설비투자액 추이



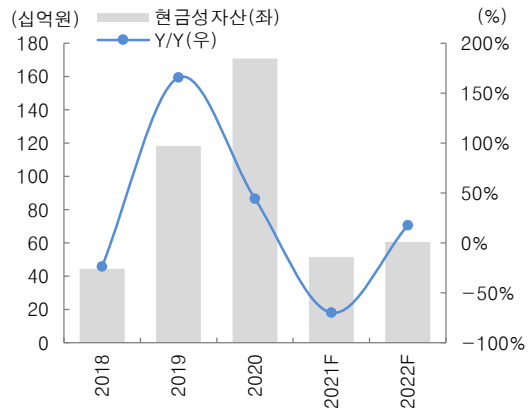
자료: 네패스 대신증권 Research Center

그림 10. 재고자산 추이



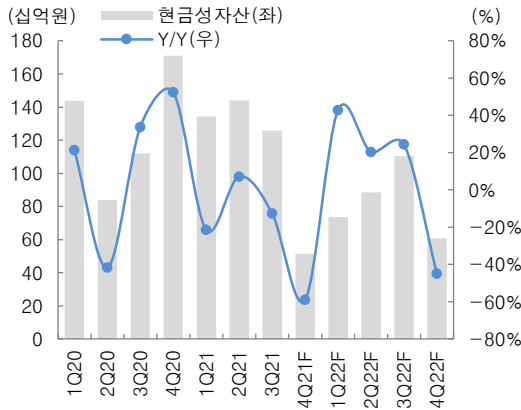
자료: 네패스 대신증권 Research Center

그림 11. 연간 현금 및 현금성자산 추이



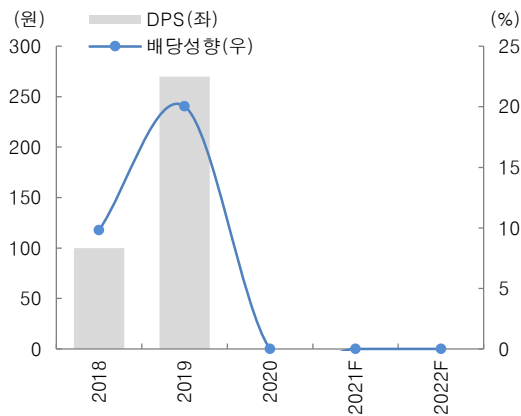
자료: 네패스 대신증권 Research Center

그림 12. 분기 현금 및 현금성자산 추이



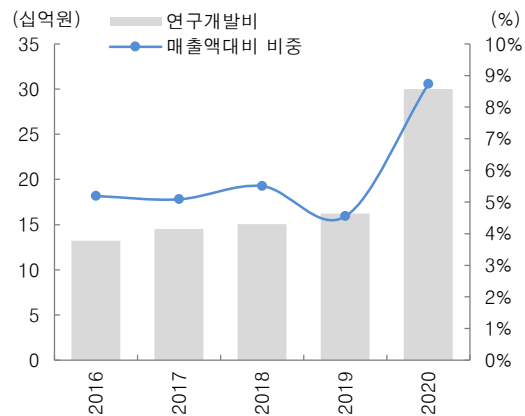
자료: 네패스 대신증권 Research Center

그림 13. 배당성향 및 DPS



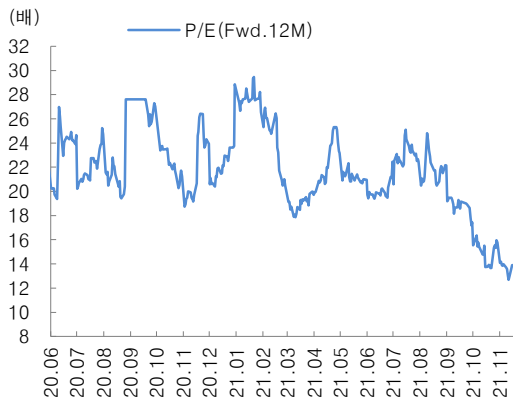
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 14. 연구개발비 및 매출대비 비중



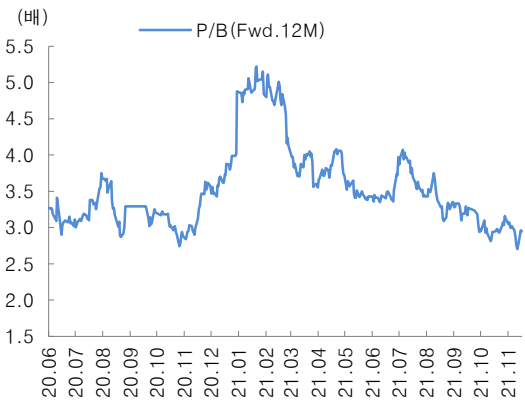
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 15. P/E 추이



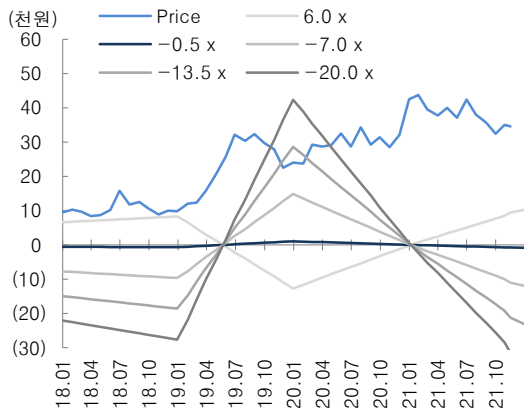
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 16. P/B 추이



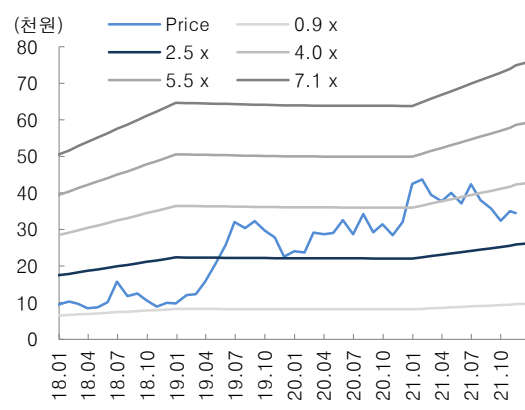
자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 17. P/E 밴드



자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

그림 18. P/B 밴드



자료: 네퍼스 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	356.3	343.6	412.0	539.3	593.3
매출원가	242.6	283.3	318.6	375.3	415.3
매출총이익	113.7	60.2	93.4	164.0	178.0
판매비와관리비	52.1	63.8	100.2	106.6	113.3
영업이익	61.6	-3.6	-6.8	57.5	64.6
영업이익률	17.3	-1.0	-1.6	10.7	10.9
EBITDA	105.5	68.3	73.2	139.8	149.0
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
법인세비용차감전순이익	44.1	-60.7	-0.5	63.8	70.9
법인세비용	-11.9	-1.6	0.1	-12.8	-14.2
계속사업순이익	32.3	-62.3	-0.4	51.0	56.7
중단사업순이익	-1.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
당기순이익	31.1	-62.7	-0.8	50.6	56.4
당기순이익률	8.7	-18.2	-0.2	9.4	9.5
비지배지분순이익	-0.8	-13.8	-0.2	11.1	12.4
지배지분순이익	31.9	-48.8	-0.6	39.5	44.0
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	-66.7	-1.8	49.6	55.4
비지배지분포괄이익	-0.8	-13.8	-0.4	10.4	11.6
지배지분포괄이익	30.8	-51.9	-1.4	39.2	43.7

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,380	-2,115	-26	1,713	1,906
PER	17.4	NA	NA	18.9	17.0
BPS	9,118	9,015	8,997	10,710	12,616
PBR	2.6	4.7	3.8	3.2	2.7
EBITDAPS	4,571	2,958	3,173	6,063	6,464
EV/EBITDA	6.2	19.2	17.4	9.2	8.6
SPS	15,434	14,884	17,868	23,369	25,727
PSR	1.6	2.9	1.9	1.5	1.3
CFPS	4,648	3,177	5,826	8,715	9,116
DPS	270	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	30.4	-3.6	19.9	30.9	10.0
영업이익 증가율	179.6	적전	적지	흑전	12.5
순이익 증가율	35.5	적전	적지	흑전	11.3
수익성					
ROIC	18.8	-0.8	-0.9	6.6	7.1
ROA	15.3	-0.5	-0.8	6.7	7.0
ROE	17.1	-23.3	-0.3	17.4	16.3
안정성					
부채비율	173.6	207.6	217.7	197.4	179.4
순차입금비율	64.7	107.5	163.3	147.0	127.5
이자보상배율	11.7	-0.4	0.0	0.0	0.0

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	194	238	125	154	190
현금및현금성자산	113	171	51	61	88
매출채권 및 기타채권	50	44	52	66	73
재고자산	15	14	17	22	25
기타유동자산	15	9	5	5	5
비유동자산	328	564	701	737	770
유형자산	275	496	617	635	652
관계기업투자금	15	18	37	56	74
기타비유동자산	38	50	48	46	44
자산총계	522	802	826	891	960
유동부채	139	133	158	183	208
매입채무 및 기타채무	62	74	74	74	74
차입금	40	27	27	27	27
유동성채무	15	23	48	73	98
기타유동부채	22	9	9	9	9
비유동부채	192	408	408	408	408
차입금	100	268	268	268	268
전환증권	17	61	61	61	61
기타비유동부채	75	78	78	78	78
부채총계	331	541	566	591	616
자배지분	210	208	207	247	291
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	103	159	159	159	159
이익잉여금	96	40	40	79	123
기타지분변동	0	-3	-3	-3	-3
비지배지분	-20	53	53	53	53
자본총계	191	261	260	299	343
순차입금	123	280	425	440	438

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	89.9	46.3	119.6	164.1	183.5
당기순이익	32.6	-62.3	-0.8	50.6	56.4
비현금항목의 가감	76.2	136.0	135.1	150.3	153.8
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	55.3	68.2	69.6
자산부채의 증감	-3.4	-12.4	-16.6	-25.9	-14.3
기타현금흐름	-15.5	-15.0	1.9	-11.0	-12.4
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	-296.0	-198.9	-98.9	-98.9
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	-119.4	92	27.3
기초 현금	32.3	113.4	170.9	51.5	60.7
기말 현금	113.4	170.9	51.5	60.7	88.0
NOPLAT	45.0	-3.7	-5.4	46.0	51.7
FCF	-93.1	-232.8	-125.5	28.3	36.1

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

네패스(033640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.11.17	21.10.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000
과리율(평균.%)		(20.72)
과리율(최대/최소.%)		(17.56)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	6.5%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상