

네팩스 (033640)

비메모리 NO.1



★★★★ : 매우 긍정적, ★★★ : 긍정적, ★★ : 중립, ★ : 다소 부정적, ☆ : 부정적

Not Rated

주가 (5월 15일) **25,700 원**

오강호 ☎ (02) 3772-2579
 ✉ snowKH@shinhan.com

- ◆ 비메모리 반도체 패키징 전문 업체
- ◆ FO-WLP + 패키징 테스트 매출 가세로 성장 본격화 전망
- ◆ 2019년 매출액 +24% YoY, 영업이익 +97% YoY 전망

비메모리 반도체 패키징 전문 업체

비메모리 반도체 패키징 전문 업체다. 팹리스, IDM(반도체) 업체에 패키징 서비스를 제공 중이다. Fan Out WLP⁽¹⁾ 기반 기술로 스마트폰, 자율주행차, 디스플레이 등 산업 전반에 적용 가능하다. 2019년 제품별 예상 매출 비중은 반도체 63%, 자회사 21%, 케미칼 16%가 예상된다.

FO-WLP + 패키징 테스트 매출 가세로 성장 본격화 전망

반도체 패키징 사업부 성장에 주목할 만하다. 1) PMIC⁽²⁾는 스마트폰에 사용되는 어플리케이션이다. 기존 플래그쉽에서 중저가 모델로 적용 제품 다변화도 긍정적이다. 2) Fan Out WLP은 자동차에 탑재되는 레이더 센서에 주로 사용된다. 고객사 다변화, 반도체 고성능화에 따라 2019년 Fan Out WLP 매출액 302억원(+101% YoY)이 예상된다.

테스트 부문 성장도 눈부시다. 2019년 3월 테스트 사업부 회사 분할을 결정했다. 기존 테스트 매출은 반도체 내 포함됐다. 올해 2월 수요 증가에 따른 신규 설비 투자(250억원)도 발표했다. 테스트 Capa 확대 및 패키징 증설 목적이다. 추가 설비 확대도 기대된다. 시스템 반도체 국산화에 따른 수요 확대도 2019년 자회사(테스트 포함) 매출액은 700억원(+977% YoY)이 전망된다.

2019년 매출액 +24% YoY, 영업이익 +97% YoY 전망

2019년 매출액은 3,347억원(+24% YoY), 영업이익 429억원(+97% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 12.8%(+4.8%p YoY)가 전망된다. 1) 패키징 내 PMIC, Reader Sensor 부문 매출 확대, 2) 테스트 부문 수요 증가에 따른 자회사 성장 모멘텀을 보유한 상태다. 2019년 추가 CAPA 증설 기대에 따라 실적 전망치 상향도 가능할 전망이다. 2019년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율)는 16.2배 수준이다. 주가 리레이팅이 기대된다.

KOSPI	2,092.78p
KOSDAQ	729.60p
시가총액	592.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	23.1 백만주
유동주식수	16.5 백만주(71.6%)
52 주 최고가/최저가	25,700 원/8,130 원
일평균 거래량 (60 일)	694,671 주
일평균 거래액 (60 일)	12,063 백만원
외국인 지분율	8.89%
주요주주	이병구 외 4 인 25.94%

절대수익률	3개월	90.4%
	6개월	149.5%
	12개월	211.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월	93.1%
	6개월	135.0%
	12개월	265.2%

1) Fan Out WLP: 칩 바깥으로 재배선, 범핑 확장 패키징
 2) PMIC: Power Management IC

12월 결산	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증가율	BPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	순차입금비율
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2017	285.0	19.3	9.5	6.6	302	(64.3)	5,943	31.3	4.7	1.6	5.0	59.6
2018	270.6	21.8	36.3	24.9	1,094	262.5	6,999	9.0	4.1	1.4	17.0	23.8
2019F	334.7	42.9	47.4	32.6	1,415	29.3	8,316	16.2	5.7	2.8	18.5	19.3
2020F	421.0	62.1	67.6	47.3	2,050	44.9	10,269	11.2	4.5	2.2	22.1	(11.6)
2021F	493.1	74.8	81.8	57.7	2,499	21.9	12,670	9.2	3.6	1.8	21.8	(33.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

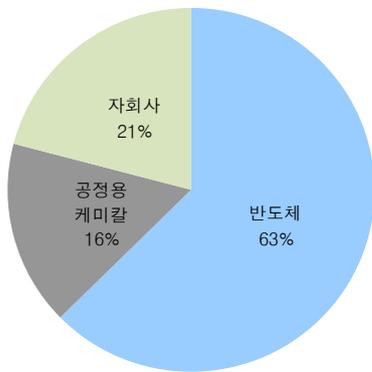


네패스의 연간 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	254.5	285.0	270.6	334.7	421.0	493.1
반도체	161.4	211.3	210.0	209.6	281.1	339.9
공정용 케미칼	55.0	48.9	54.0	55.1	57.3	59.0
자회사	29.0	22.0	6.5	70.0	82.6	94.2
영업이익	8.2	19.3	21.8	42.9	62.1	74.8
순이익(지배주주)	18.4	6.6	24.9	32.6	47.3	57.7
영업이익률	3.2	6.8	8.0	12.8	14.8	15.2
순이익률	7.2	2.3	9.2	9.8	11.2	11.7

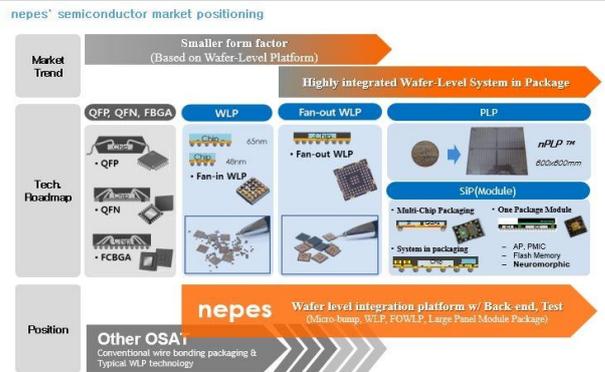
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

네패스의 제품별 매출 비중(2019F)



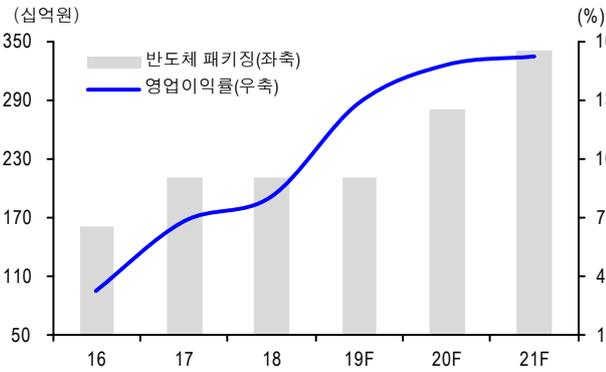
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

네패스의 패키지 기술 사진



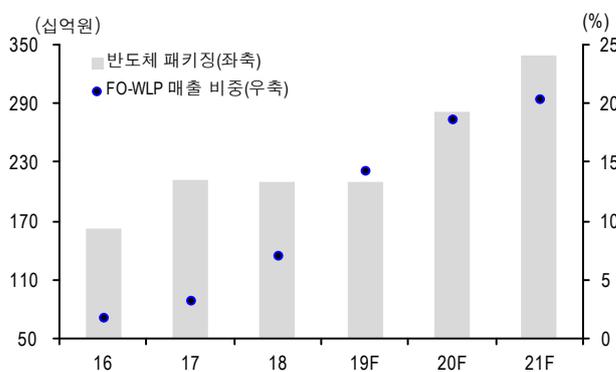
자료: 회사 자료, 신한금융투자

네패스의 반도체 패키징 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

네패스의 반도체내 FO-WLP 매출 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	308.1	281.7	307.8	374.7	449.0
유동자산	104.2	95.7	87.9	163.3	243.5
현금및현금성자산	48.0	32.3	9.5	64.7	128.0
매출채권	30.7	34.3	42.5	53.4	62.5
재고자산	9.0	9.9	12.3	15.5	18.1
비유동자산	204.0	186.0	219.9	211.4	205.5
유형자산	161.9	146.6	175.7	159.9	148.1
무형자산	4.7	3.9	3.3	2.7	2.2
투자자산	23.3	24.8	30.3	38.1	44.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	187.2	140.7	135.4	155.8	172.9
유동부채	106.2	111.0	103.4	120.8	135.3
단기차입금	39.8	31.6	31.6	31.6	31.6
매입채무	13.0	14.3	17.6	22.2	26.0
유동성장기부채	21.4	20.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	81.0	29.7	32.0	35.0	37.6
사채	9.3	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	59.8	20.1	20.1	20.1	20.1
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	120.9	141.0	172.4	218.9	276.1
자본금	11.1	11.6	11.6	11.6	11.6
자본잉여금	81.5	89.9	89.9	89.9	89.9
기타자본	(6.5)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
기타포괄이익누계액	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	44.6	66.8	97.1	142.2	197.6
지배주주지분	131.2	161.5	191.9	236.9	292.3
비지배주주지분	(10.3)	(20.5)	(19.5)	(18.0)	(16.2)
*총차입금	130.3	78.0	57.9	58.3	58.7
*순차입금(순현금)	72.0	33.5	33.3	(25.4)	(91.6)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	285.0	270.6	334.7	421.0	493.1
증가율 (%)	12.0	(5.1)	23.7	25.8	17.1
매출원가	222.9	207.7	239.9	292.0	336.9
매출총이익	62.1	62.9	94.7	129.0	156.2
매출총이익률 (%)	21.8	23.3	28.3	30.7	31.7
판매관리비	42.8	41.2	51.9	66.9	81.4
영업이익	19.3	21.8	42.9	62.1	74.8
증가율 (%)	134.2	12.7	97.1	44.9	20.5
영업이익률 (%)	6.8	8.0	12.8	14.8	15.2
영업외손익	(9.8)	14.5	4.6	5.5	7.0
금융손익	(4.9)	(3.3)	(2.2)	(1.2)	0.3
기타영업외손익	1.5	6.7	6.7	6.7	6.7
중속 및 관계기업관련손익	(6.5)	11.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	9.5	36.3	47.4	67.6	81.8
법인세비용	5.2	11.5	11.2	16.3	19.8
계속사업이익	4.3	24.6	35.6	50.7	61.4
중단사업이익	(0.3)	(2.1)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
당기순이익	3.9	22.7	33.6	48.8	59.4
증가율 (%)	(78.1)	476.7	48.0	44.9	21.9
순이익률 (%)	1.4	8.4	10.1	11.6	12.1
(지배주주)당기순이익	6.6	24.9	32.6	47.3	57.7
(비지배주주)당기순이익	(2.7)	(2.1)	1.0	1.5	1.8
총포괄이익	3.8	21.8	33.6	48.8	59.4
(지배주주)총포괄이익	6.5	23.9	37.0	53.6	65.3
(비지배주주)총포괄이익	(2.7)	(2.1)	(3.3)	(4.8)	(5.8)
EBITDA	56.9	58.3	94.5	108.4	117.2
증가율 (%)	25.3	2.4	62.0	14.8	8.1
EBITDA 이익률 (%)	20.0	21.5	28.2	25.8	23.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	59.7	41.7	81.1	91.9	98.0
당기순이익	3.9	22.7	33.6	48.8	59.4
유형자산상각비	36.7	35.7	50.9	45.8	41.9
무형자산상각비	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
외화환산손실(이익)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	6.5	(11.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	2.5	(10.2)	2.7	3.7	3.1
(법인세납부)	(0.4)	(4.2)	(11.2)	(16.3)	(19.8)
기타	9.7	14.9	11.3	16.2	19.8
투자활동으로인한현금흐름	(58.0)	(12.3)	(88.4)	(41.7)	(39.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(52.1)	(32.0)	(80.0)	(30.0)	(30.0)
유형자산의감소	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(5.0)	(0.1)	(5.5)	(7.8)	(6.5)
기타	(1.7)	19.3	(2.9)	(3.9)	(3.3)
FCF	5.7	22.2	4.2	63.5	69.0
재무활동으로인한현금흐름	(2.6)	(41.1)	(22.4)	(1.8)	(1.9)
차입금의 증가(감소)	(24.9)	(34.9)	(20.2)	0.4	0.4
자기주식의처분(취득)	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타	22.3	(5.4)	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	(0.0)	(3.9)	6.8	6.9	6.9
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(0.9)	(15.7)	(22.9)	55.2	63.3
기초현금	48.9	48.0	32.3	9.4	64.7
기말현금	48.0	32.3	9.4	64.7	127.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	180	999	1,458	2,113	2,576
EPS (지배순이익, 원)	302	1,094	1,415	2,050	2,499
BPS (자본총계, 원)	5,475	6,111	7,472	9,488	11,966
BPS (지배지분, 원)	5,943	6,999	8,316	10,269	12,670
DPS (원)	100	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	52.6	9.8	15.7	10.9	8.9
PER (지배순이익, 배)	31.3	9.0	16.2	11.2	9.2
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.6	3.1	2.4	1.9
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.4	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA (배)	4.7	4.1	5.7	4.5	3.6
배당성향 (%)	32.7	9.0	6.9	4.8	3.9
배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.0	21.5	28.2	25.8	23.8
영업이익률 (%)	6.8	8.0	12.8	14.8	15.2
순이익률 (%)	1.4	8.4	10.1	11.6	12.1
ROA (%)	1.3	7.7	11.4	14.3	14.4
ROE (지배순이익, %)	5.0	17.0	18.5	22.1	21.8
ROIC (%)	6.2	10.9	19.8	27.7	36.6
안정성					
부채비율 (%)	154.9	99.8	78.5	71.2	62.6
순차입금비율 (%)	59.6	23.8	19.3	(11.6)	(33.2)
현금비율 (%)	45.2	29.1	9.2	53.5	94.6
이자보상배율 (배)	3.3	4.7	14.3	24.2	29.0
활동성					
순운전자본회전을 (회)	43.4	(501.5)	(153.4)	(154.5)	(149.6)
재고자산회수기간 (일)	11.7	12.7	12.1	12.0	12.4
매출채권회수기간 (일)	40.6	43.9	41.9	41.5	42.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

네패스 (033640)

주가차트



투자이견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 오강호)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자매	색터
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	97.14%	Trading BUY (중립)	0.95%	중립 (중립)	1.9%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----