

네패스 (033640.KQ)

Tech Media Telecom
T·M·T

2020. 09. 18



Semiconductor/Display 이승우
02)368-6121
swlee6591@eugenefn.com

지연은 있어도 전진은 계속된다



BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 43,000원
현재주가(9/17) 32,250원

Key Data (기준일: 2020.9.17)	
KOSPI(pt)	2,406
KOSDAQ(pt)	885
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	744
52 주 최고/최저(원)	38,300 / 21,350
52 주 일간 Beta	0.59
발행주식수(천주)	23,059
평균거래량(3M, 천주)	818
평균거래대금(3M, 백만원)	26,210
배당수익률(20F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	8.5
주요주주 지분율(%)	
이병구 외 6인	25.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	14.2	4.0	17.1
KOSPI 대비 상대수익률	-3.8	-6.2	-67.9	-20.3

Company vs KOSDAQ composite



■ 코로나 영향으로 실적 가동률 급락 후 9월부터 서서히 개선

지난해 인상적인 실적을 기록했지만, 올해 코로나 영향으로 인해 2 분기 가동률은 대폭 하락했다. 거기에다 초기 적자를 각오하고 진행한 대규모 투자까지 겹쳐 영업 손실을 기록했다. 3 분기까지도 상황은 녹록지 않다. 2 분기에 이어 영업 적자를 기록할 가능성이 높다. 그러나, 다행히 9 월 들어서면서부터는 범용 사업과 테스트 사업부의 가동률이 회복하기 시작하고 있다. 따라서, 4 분기부터는 실적이 점차 회복될 것으로 보인다.

■ 팬아웃도 계획보다는 느려졌지만, 한걸음 한걸음 나아지는 중

글로벌 자동차 수요 부진으로 NXP 향 팬아웃 물량도 일부 영향을 받았고, 대카로부터 인수한 필리핀 공장도 코로나 영향으로 계획보다는 매출 회복 속도는 느리게 진행되고 있다. 그러나, 생산이 거의 안정화 단계에 접어들고 있어, 실적도 차츰 개선될 전망이다. 대규모 투자가 진행되고 있는 PLP 사업은 드디어 고객사의 웨이퍼가 투입되어 양산라인에서의 웨이퍼 진행 중에 있다. 내년 하반기부터는 FO-PLP 부문에서 가시적인 성과가 나올 것으로 전망된다.

■ '21 년과 '22 년 실적 전망 변경 반영해 목표가 43,000 원으로 조정

'20 년 실적은 매출 3,551 억원, 영업이익 43 억원에 그칠 전망이다. 그러나, '21 년과 '22 년 영업이익은 각각 601 억원, 1,032 억원으로 큰 폭 증가할 것으로 기대한다. 코로나 영향으로 계획대비 차질을 빚고 있는 점을 고려해 '21 년과 '22 년 실적 추정치를 낮추고, 목표주가도 48,000 원에서 43,000 원('22 년 기준 P/E 15 배)으로 조정한다. 그러나, 중장기 관점에서 하이엔드 패키징을 지향하고 있는 기업의 성장 스토리는 여전히 유효하다고 판단한다. 투자의견 'BUY'를 유지한다.

Financial Data

결산시점(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	271	352	355	460	608
영업이익(십억원)	22	60	4	60	103
세전계속사업손익(십억원)	36	43	-14	47	90
당기순이익(십억원)	23	30	-11	41	75
EPS(원)	1,101	1,328	-459	1,704	2,864
증감률(%)	263.3	20.6	적전	흑전	68.1
PER(배)	8.9	18.1	na	18.9	11.3
ROE(%)	17.0	16.5	-5.2	18.3	24.4
PBR(배)	1.4	2.7	3.8	3.2	2.4
EV/EBITDA(배)	4.4	6.5	12.6	6.4	4.4

자료: 유진투자증권

도표 1 주요 사업부 실적 전망

주요 사업부 소개	매출 전망 (십억원)			코멘트
	2019	2020F	2021F	
반도체	292.2	290.9	385.9	
FI-WLP	196.9	165.3	197.0	19년말 캐파 확대, 향후 고객 확대 기대
Test	63.3	69.7	97.0	네패스 아크 (지분율 76.4%) PMIC 테스트
FO-WLP	26.5	53.3	87.4	네패스 라웨 (지분율 71.4%)
오창 사업장	26.5	30.4	41.5	NXP 레이더센서 칩, 삼성전자 PMIC
필리핀 사업장	-	22.9	35.7	퀄컴, 사이프레스, 온세미, 노르딕
청안 사업장	-	-	-	양산 쉐 진행 중, '21년 하반기 매출 반영
전자 재료	51.4	49.9	54.7	현상액, CF 현상액 (본사), 패키징용 PR
배터리	7.3	14.3	19.5	리드탭 (네패스 야하드), 지분율 99.01%

자료: 유진투자증권 추정 기준

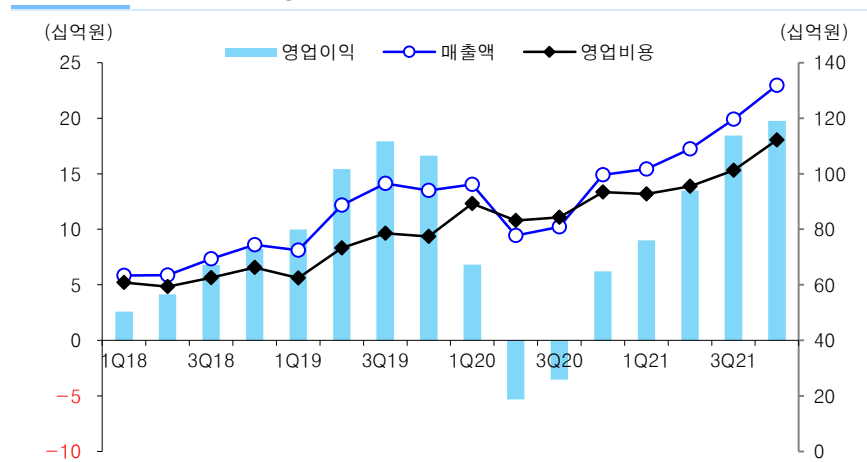
도표 2 실적 전망 변경 요약

(십억원)	2021년			2022년		
	기존	신규	차이	기존	신규	차이
매출액	565.8	460.1	-19%	701.5	608.3	-13%
영업이익	84.4	60.1	-29%	122.0	103.2	-15%
세전이익	72.2	47.2	-35%	110.5	90.4	-18%
순이익	51.9	41.1	-21%	86.6	74.6	-14%
EPS (원)	2,249	1,704	-24%	3,289	2,864	-13%

자료: 유진투자증권

3 분기에도 영업 적자가
예상되긴 하지만,
4 분기부터는 실적이
개선될 것으로 보인다

도표 3 분기 매출 vs. 영업이익



자료: 유진투자증권

도표 4 네패스 반도체 사업부 매출 추이 및 전망

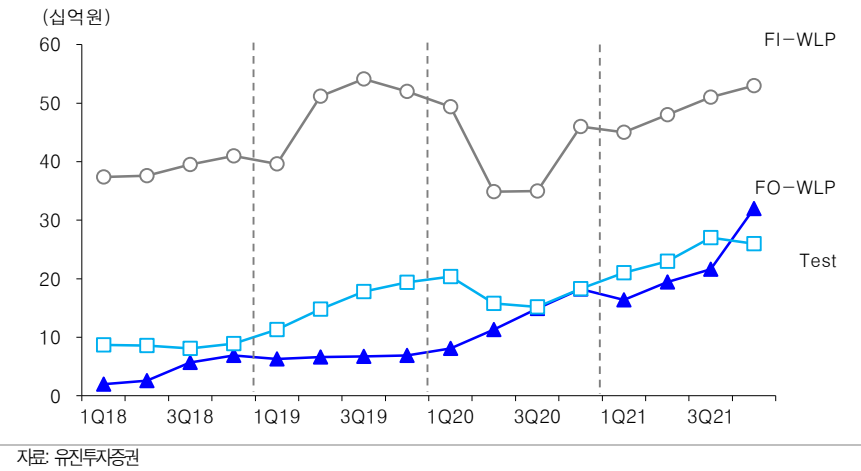


도표 5 현금자산 vs 차입금 비교

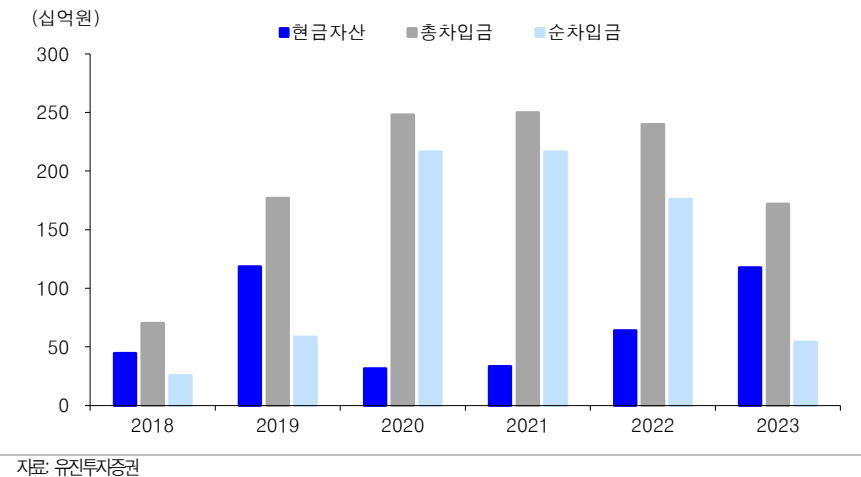


도표 6 P/B 밴드

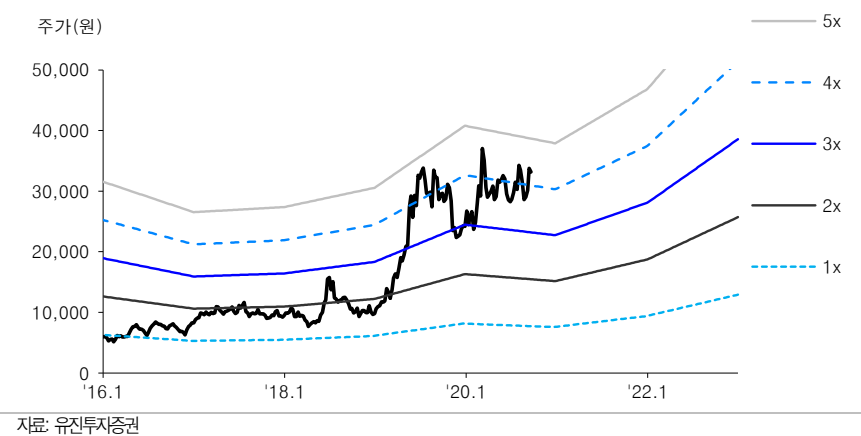


도표 7 분기 실적 추정

네패스 (십억원)	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	96.1	77.8	81.1	100.1	101.1	108.4	119.2	131.4
YoY	33%	-12%	-16%	7%	5%	39%	47%	31%
QoQ	2%	-19%	4%	23%	1%	7%	10%	10%
영업이익	6.8	-5.3	-3.5	6.3	8.9	13.4	18.3	19.6
OPM	7.1%	-6.9%	-4.3%	6.3%	8.8%	12.3%	15.4%	14.9%
세전이익	1.7	-11.3	-7.7	3.3	5.4	9.7	15.4	16.8
순이익	0.5	-9.1	-6.2	3.3	5.1	8.7	13.3	14.1
지배이익	0.3	-8.7	-5.9	3.2	5.1	8.3	12.6	13.4

자료: 유진투자증권

도표 8 연간 실적 추정 모델

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	254.5	285.0	270.6	351.6	355.1	460.1	608.3	712.9
반도체	167.1	211.9	210.8	292.2	290.9	385.9	522.1	618.3
FIWLP	141.1	174.4	155.5	196.9	165.3	197.0	195.7	187.7
FOWLP	4.3	6.7	17.2	26.5	53.3	87.4	197.2	286.4
Test	19.2	28.7	34.3	63.3	69.7	97.0	124.2	139.2
전자재료	73.3	65.2	57.3	51.4	49.9	54.7	57.0	58.5
2차전지/기타	14.1	7.9	2.5	8.0	14.4	19.5	29.2	36.0
매출비중								
반도체	66%	74%	78%	83%	82%	84%	86%	87%
전자재료	29%	23%	21%	15%	14%	12%	9%	8%
2차전지/기타	6%	3%	1%	2%	4%	4%	5%	5%
영업이익	8.2	19.3	21.8	60.0	4.3	60.1	103.2	130.1
반도체	10.1	22.9	21.4	57.6	1.5	54.8	96.3	122.0
전자재료	-1.0	-0.1	1.0	1.8	1.1	1.5	1.9	2.2
2차전지/기타	-0.9	-3.5	-0.6	0.6	1.7	3.8	5.0	6.0
영업이익률	3.2%	6.8%	8.0%	17.1%	1.2%	13.1%	17.0%	18.2%
반도체	6.0%	10.8%	10.2%	19.7%	0.5%	14.2%	18.4%	19.7%
전자재료	-1.4%	-0.2%	1.7%	3.6%	2.2%	2.7%	3.4%	3.7%
2차전지/기타	-6.0%	-44.0%	-25.9%	7.5%	11.9%	19.5%	17.0%	16.5%
영업외손익	13.9	-9.8	14.5	-17.5	-18.3	-12.9	-12.8	-8.4
세전이익	22.1	9.5	36.3	42.5	-13.9	47.2	90.4	121.7
순이익	18.0	3.9	22.7	29.8	-11.1	41.1	74.6	98.1
순이익률	7.1%	1.4%	8.4%	8.5%	-3.1%	8.9%	12.3%	13.8%
지배주주이익	18.4	6.6	24.9	30.6	-10.6	39.3	66.1	86.1

자료: 유진투자증권

네패스(033640.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	282	520	666	711	797
유동자산	96	192	125	133	183
현금성자산	45	118	32	33	63
매출채권	38	50	39	48	59
재고자산	10	21	22	29	38
비유동자산	186	328	541	578	614
투자자산	35	38	63	64	62
유형자산	147	275	462	498	537
기타	4	15	16	15	15
부채총계	141	331	482	488	494
유동부채	111	139	142	142	153
매입채무	31	58	20	24	32
유동상이자부채	58	60	66	63	60
기타	22	21	56	55	62
비유동부채	30	192	340	346	341
비유동이자부채	20	182	182	187	180
기타	10	10	158	159	161
자본총계	141	189	184	222	303
지배지분	161	209	196	235	307
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	90	103	103	103	103
이익잉여금	67	94	81	120	192
기타	(7)	(0)	0	(0)	(0)
비지배지분	(20)	(20)	(12)	(12)	(4)
자본총계	141	189	184	222	303
총차입금	78	242	248	250	240
순차입금	33	123	216	217	177

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	42	90	56	130	188
당기순이익	25	31	(11)	41	75
자산상각비	37	44	72	90	107
기타비현금성손익	0	0	(13)	8	13
운전자본증감	(10)	(2)	8	(9)	(6)
매출채권감소(증가)	(6)	(12)	(1)	(13)	(15)
재고자산감소(증가)	(2)	(11)	(2)	(8)	(9)
매입채무증가(감소)	2	28	17	17	24
기타	(3)	(6)	(5)	(6)	(7)
투자현금	(12)	(175)	(258)	(129)	(153)
단기투자자산감소	(2)	6	0	(4)	(8)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	32	173	258	125	145
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(9)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(41)	167	86	16	10
차입금증가	(40)	149	71	2	(10)
자본증가	(2)	17	(2)	(2)	(2)
배당금지급	2	2	2	2	2
현금 증감	(16)	81	(86)	(2)	23
기초현금	48	32	113	27	25
기말현금	32	113	27	25	48
Gross Cash flow	59	107	65	142	208
Gross Investment	21	183	250	135	151
Free Cash Flow	38	(76)	(185)	7	57

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	271	352	355	460	608
증가율(%)	(5.1)	29.9	1.0	29.6	32.2
매출원가	208	239	292	336	428
매출총이익	63	112	63	124	180
판매 및 일반보통비	41	52	59	64	77
기타영업손익	(4)	27	13	9	21
영업이익	22	60	4	60	103
증가율(%)	12.7	175.7	(92.8)	1,288.7	71.6
EBITDA	58	104	76	150	210
증가율(%)	2.4	78.2	(26.6)	96.6	39.9
영업외손익	15	(17)	(16)	(13)	(13)
이자수익	1	2	3	8	5
이자비용	5	5	11	14	13
지분법손익	11	(9)	0	0	0
기타영업외손익	7	(5)	(8)	(7)	(4)
세전순이익	36	43	(14)	47	90
증가율(%)	283.0	17.2	작전	흑전	91.4
법인세비용	12	12	(3)	6	16
당기순이익	23	30	(11)	41	75
증가율(%)	476.7	31.2	작전	흑전	81.2
지배주주지분	25	31	(11)	39	66
증가율(%)	276.1	23.0	작전	흑전	68.1
비지배지분	(2)	(1)	(0)	2	8
EPS(원)	1,101	1,328	(459)	1,704	2,864
증가율(%)	263.3	20.6	작전	흑전	68.1
수정EPS(원)	1,101	1,328	(459)	1,704	2,864
증가율(%)	263.3	20.6	작전	흑전	68.1

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,101	1,328	(459)	1,704	2,864
BPS	6,999	9,053	8,455	10,123	13,237
DPS	100	1,000	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	8.9	18.1	n/a	18.9	11.3
PBR	1.4	2.7	3.8	3.2	2.4
EV/ EBITDA	4.4	6.5	12.6	6.4	4.4
배당수익율	1.0	4.2	0.3	0.3	0.3
PCR	3.8	5.2	11.5	5.3	3.6
수익성(%)					
영업이익율	8.0	17.1	1.2	13.1	17.0
EBITDA이익율	21.5	29.6	21.5	32.6	34.5
순이익율	8.4	8.5	(3.1)	8.9	12.3
ROE	17.0	16.5	(5.2)	18.3	24.4
ROIC	9.2	19.5	0.9	13.5	20.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	23.8	65.2	117.5	97.4	58.3
유동비율	86.2	138.1	87.8	93.8	119.8
이자보상배율	4.7	11.3	0.4	4.3	7.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	7.4	8.0	8.0	10.5	11.3
재고자산회전율	28.6	22.9	16.5	17.8	18.1
매입채무회전율	8.8	7.9	9.1	20.6	21.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50% 이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10% 미만	0%

(2020.06.30 기준)

