

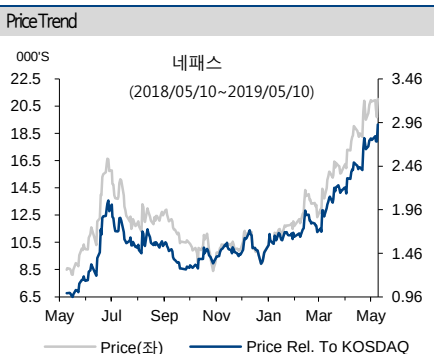
네패스 (033640)

NR

액면가	500 원
종가(2019/05/10)	21,050 원

Stock Indicator	
자본금	11.6십억원
발행주식수	2,306만주
시가총액	485십억원
외국인지분율	8.3%
52 주 주가	8,130~21,050원
60 일평균거래량	690,218주
60 일평균거래대금	11.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.3	76.9	104.4	147.9
상대수익률	20.3	77.7	99.2	163.4



FY	2017	2018	2019E	2020E
매출액(십억원)	285	271	320	400
영업이익(십억원)	19	22	35	46
순이익(십억원)	7	25	26	34
EPS(원)	302	1,094	1,105	1,474
BPS(원)				
PER(배)	31.3	9.0	19.0	14.3
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

이제 테스트도 네패스

비메모리 반도체 패키징 전문 업체

동사는 지난 1990 년에 설립되어 범핑 및 패키징을 하는 반도체 후공정사업과 반도체 및 디스플레이 공정에 사용되는 전자재료사업을 영위하고 있다. 반도체 사업의 경우 팹리스와 종합반도체업체(Integrated Device Management) 고객들과 파트너십을 통해 범핑 (Bumping)과 웨이퍼 레벨 패키지(Wafer Level Package)와 같은 반도체 조립 및 테스트 (OSAT: Outsourced Semiconductor Assembly & Test) 제조 서비스를 제공하고 있다. 또한 전자재료사업은 현상액(Developer), 에천트(Etchant) 등이 주요 제품군이다. 지난해 기준으로 매출비중을 살펴보면 반도체 76.5%, 전자재료 20.8%, 디스플레이 1.3%, 기타 1.3% 등이다.

한편, 주주는 이병구 외 특수관계인 25.9%를 비롯하여 자사주 2.5%, 기타 71.6% 등으로 분포되어 있다.

전방산업 호조로 올해 매출성장 본격화

WLP 는 웨이퍼를 자르지 않고 범핑과 재배선 공정으로 한번에 다수의 칩을 패키징하는 기술로서 와이어나 서브스트레이트같은 부품을 사용하지 않아 초소형, 고성능 IC 패키지 구현이 가능하다. 스마트폰용 PMIC(Power Management Integrated Circuit)의 경우 탑재 개수 증가와 더불어 고객사 판매량 증가로 올해 매출 상승을 이끌 것으로 예상된다.

또한 Fan-out WLP 는 칩의 비겉으로 재배선 및 범핑을 확장하여 다수의 I/O 를 지닌 칩을 패키징 하는 기술로서 빠른 신호전달속도와 높은 RF 퍼포먼스 고성능 IC 의 성능을 극대화 할 수 있다. 차량용 중장거리 레이더센서향 본격적인 양산화로 인한 매출상승으로 올해부터 흑전환이 예상된다.

자회사 네패스테스트 기업가치 상승할 듯

올해 4 월 1 일 기준의 동사의 테스트 사업부문을 물적 분할하였다. 그 동안 기존 PMIC 의 테스트 사업을 수행해왔다. 현재 CAPA 증설 중에 있는데, 올해 하반기부터 본격적으로 가동이 되면 매출상승에 기여를 할 것이다. 특히 기존 비메모리 테스트 전문회사의 고수익성을 고려할때 네패스테스트의 고수익이 가능할 것으로 예상된다.

무엇보다 국내 최대 고객사의 시스템 반도체 육성정책으로 반도체 후공정 생태계 구축이 본격화 되는 환경하에서 턴키(WLP + Test) 제품확대로 수익성이 증대될 것으로 기대된다.

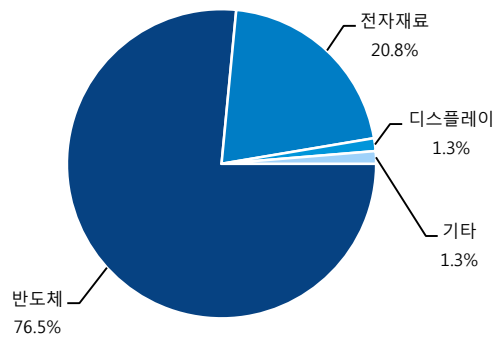
향후 네패스테스트의 단계적인 CAPA 증설로 인한 매출상승으로 해를 거듭할수록 기업가치가 상승할 수 있을 것이다.

표19. 네패스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	2,792	39	-111	-163	-87	-398	-
2016	2,545	82	221	180	184	845	9.8
2017	2,850	193	95	39	66	302	31.3
2018	2,706	218	363	227	249	1,094	9.0
2019E	3,200	350	320	250	255	1,105	19.0
2020E	4,000	460	430	335	340	1,474	14.3

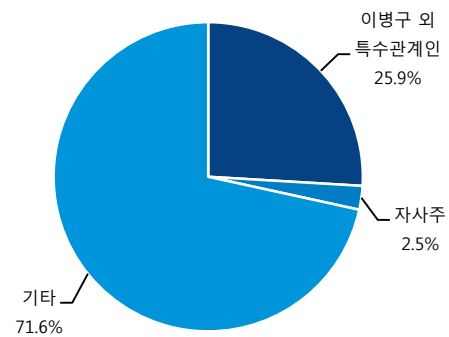
자료: 네패스, 하이투자증권

그림46. 네패스 매출 구성(2018년 기준)



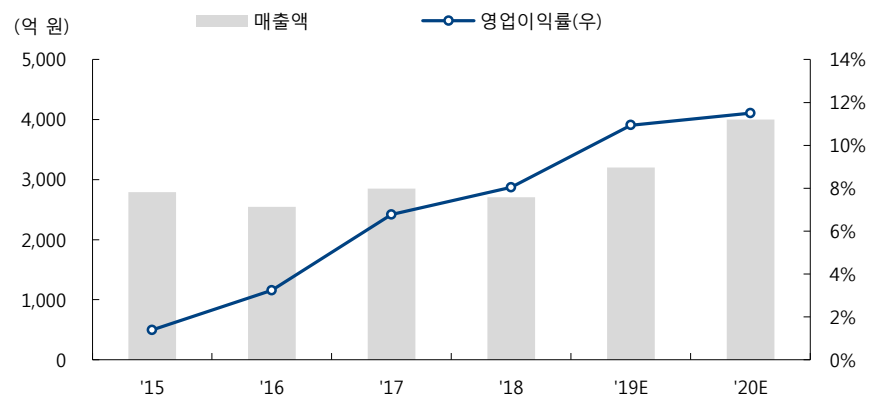
자료: 네패스, 하이투자증권

그림47. 네패스 주주 구성(2019년 4월 8일 기준)



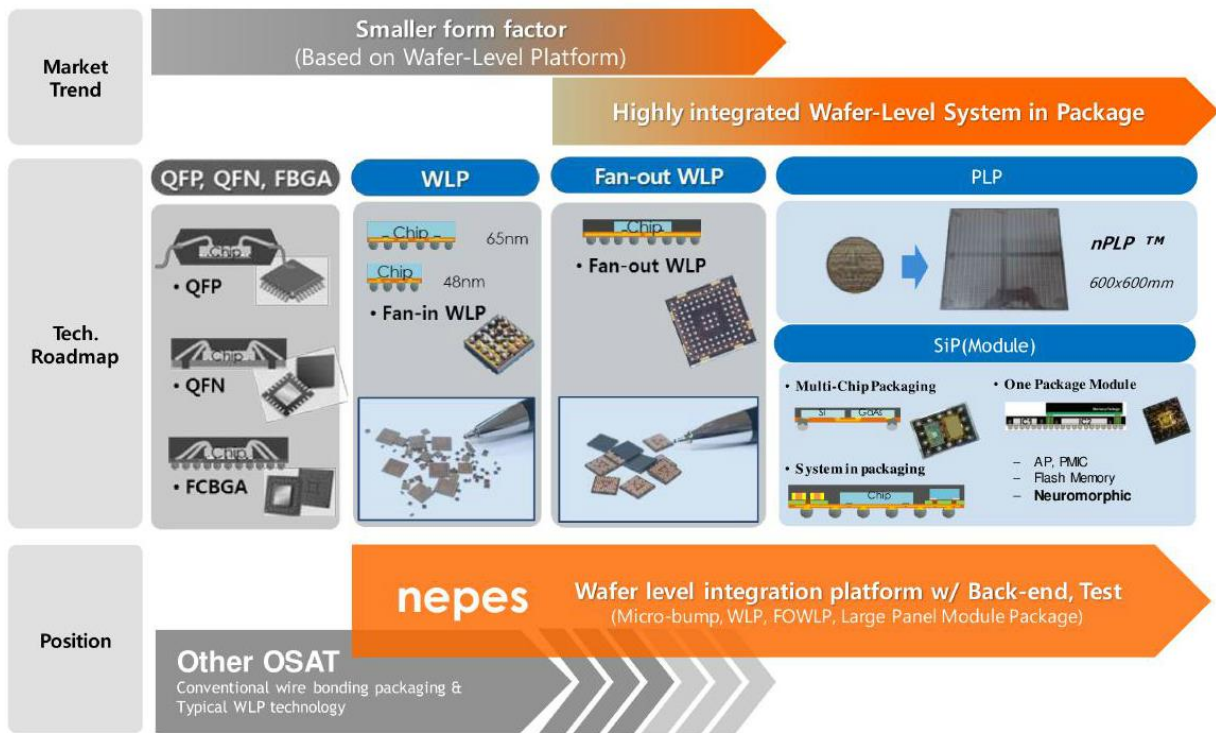
자료: 네패스, 하이투자증권

그림48. 네패스 실적 추이 및 전망



자료: 네패스, 하이투자증권

그림49. 반도체 패키징 트렌드 변화



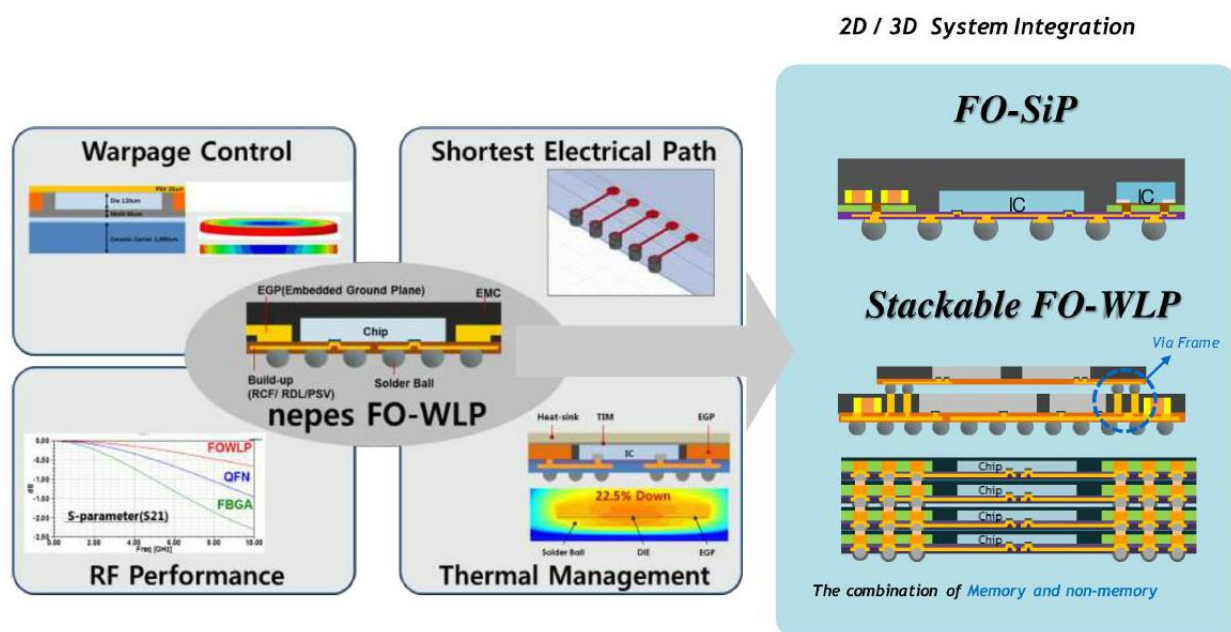
자료: 네패스, 하이투자증권

그림50. 네패스 반도체 패키징 서비스



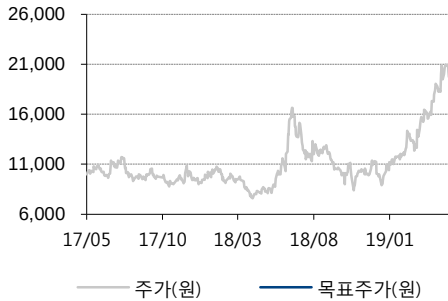
자료: 네패스, 하이투자증권

그림51. FOWLP(Fan-out WLP)



자료: 네패스, 하이투자증권

네패스
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-05-14	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-