

Company Brief

2020-03-09

네패스(033640)

퀀텀점프 기반 마련으로 성장성 레벨업

NR

액면가	500 원
종가(2020/03/06)	37,050 원

Stock Indicator	
자본금	11.6십억원
발행주식수	2,306만주
시가총액	854십억원
외국인지분율	8.4%
52주주가	13,750~37,050 원
60일평균거래량	1,349,440 주
60일평균거래대금	38.3십억원

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대지수	47.3	62.5	15.1	156.4
상대지수	51.8	60.2	13.2	170.3



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	271	352	445	588
영업이익(십억원)	22	60	65	103
순이익(십억원)	25	37	42	68
EPS(원)	1,094	1,605	1,821	2,931
BPS(원)				
PER(배)	9.0	15.0	20.3	12.6
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
김관호 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

비메모리 반도체 패키징 전문 업체

내년부터 Fan-out PLP 관련 매출 본격화로 글로벌 OSAT 로 도약하는 계기 마련

Fan-out PKG 는 칩의 바깥으로 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. 이러한 Fan-out PKG 시장은 2018 년 1,486 백만달러에서 연평균 13% 성장하여 오는 2025 년에는 3,273 백만달러 규모로 성장할 전망이다. 이는 5G, 자율주행 도입 등에 따른 반도체 고성능화, 고신뢰성 추세가 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

Fan-out PKG 사업의 본격화를 위해 동사는 지난 2 월 Fan-out PLP 사업부문 분할을 완료하면서 네패스라워를 출범시켰다. 우선 지난해 10 월에는 미국 데카테크놀로지의 Fan-out 파운드리 생산거점 인수 및 IP 라이선스를 완료하고 올해 1 월부터 본격 양산에 돌입하였다. 또한 고객 물량에 대응하기 위해 국내 과산점단산업단지 5 만 6000 평 규모의 공장부지를 확보하고 지난해 11 월부터 Fan-out PLP 신공장 건설을 시작하였다. 이 공장은 올해 상반기 내 건설 및 라인 셋업을 마치고, 연말부터 양산을 시작할 예정이다.

이렇게 되면 내년부터 Fan-out PLP 관련 매출이 본격화 되면서 글로벌 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly & Test)로 도약하는 계기를 마련할 것이다. 이에 따라 네패스라워는 Fan-out PLP 사업을 통해 동사 퀀텀점프의 한 축을 담당하게 될 것이다.

테스트 자회사 네패스아크 단계적인 CAPA 증설로 기업가치 상승할 듯

지난해 4 월 1 일 기준으로 동사의 테스트 사업부문을 물적 분할하여 네패스아크를 설립하였다. 물적 분할 당시 CAPA 증설 중에 있었는데, 이러한 증설분이 지난해 하반기부터 본격적인 가동에 들어갔기 때문에 올해 매출상승에 기여를 할 것으로 예상된다.

또한 네패스아크는 지난해 7 월 F 디로부터 총 600 억원의 투자를 받았다. F의 투자 자금은 현재 설비투자에 사용되고 있으므로 지속적인 매출상승에 기여를 할 것이다. 특히 기존 비메모리 테스트 전문회사의 고수익성을 고려할 때 네패스아크의 고수익이 가능할 것으로 예상된다.

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

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

올해 퀀텀점프 할 수 있는 기반이 마련됨에 따라 성장성이 레벨업 될 듯

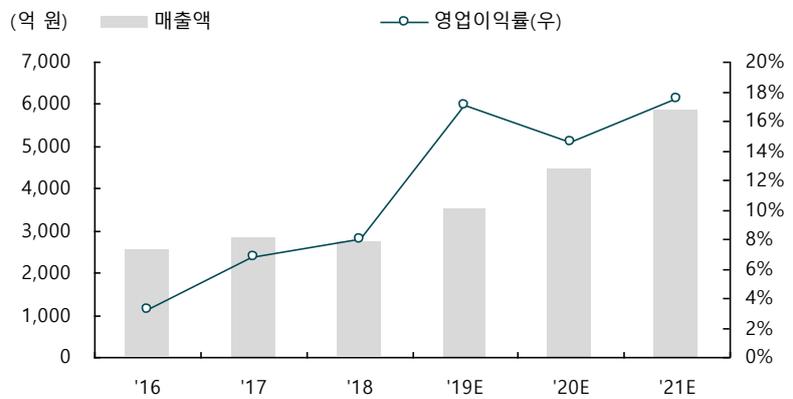
현재 동사의 주가는 올해 및 내년 예상 실적기준으로 각각 PER 20.3 배, 12.6 배에 거래되고 있다. 네패스아크의 단계적인 CAPA 증설로 매출이 증가되는 환경하에서 네패스라워는 내년부터 Fan-out PLP 관련 매출이 본격화 되면서 성장이 가속화 될 것으로 예상된다. 즉, 올해 퀀텀점프 할 수 있는 기반이 마련됨에 따라 성장성이 레벨업 될 수 있을 것이다.

표1. 네패스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
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	3,516	600	485	367	370	1,605	15.0
2020E	4,453	650	550	416	420	1,821	20.3
2021E	5,878	1,028	930	705	676	2,931	12.6

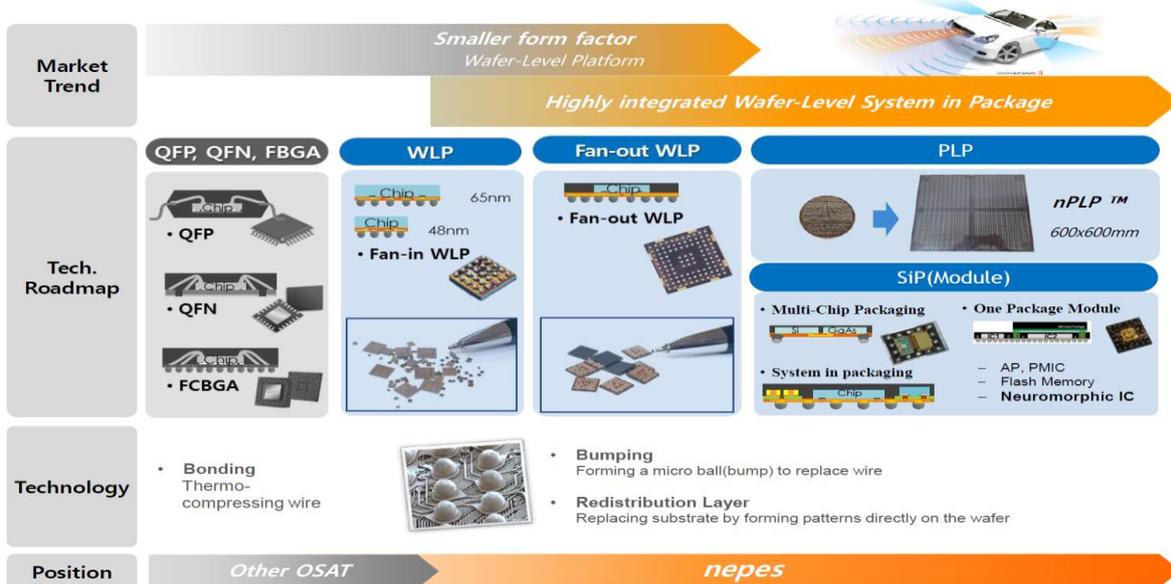
자료: 네패스, 하이투자증권

그림1. 네패스 실적 추이 및 전망



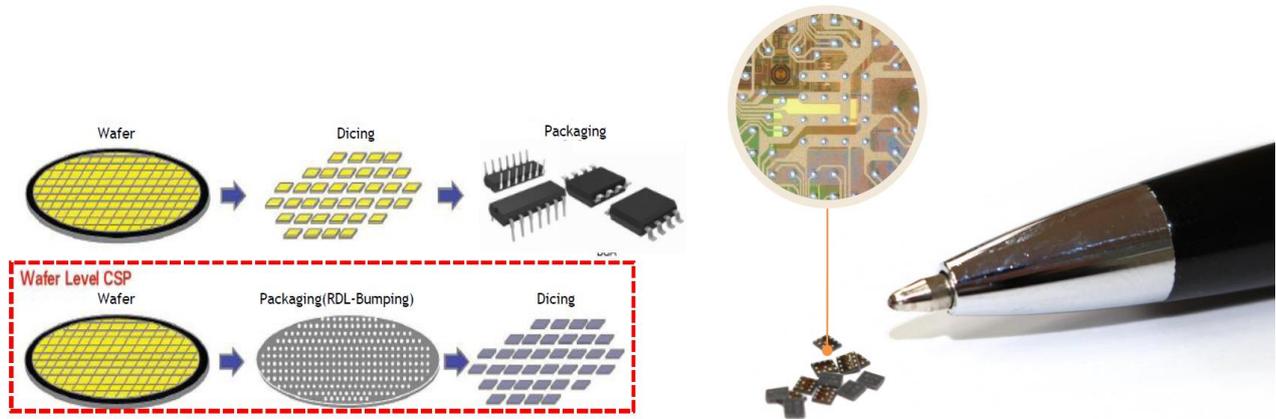
자료: 네패스, 하이투자증권

그림2. 반도체 패키징 트렌드 변화



자료: 네패스, 하이투자증권

그림3. Wafer Level PKG



Service

- 200mm scale Fan-in WLP
- 300mm scale Fan-in WLP
- Test/Back-end



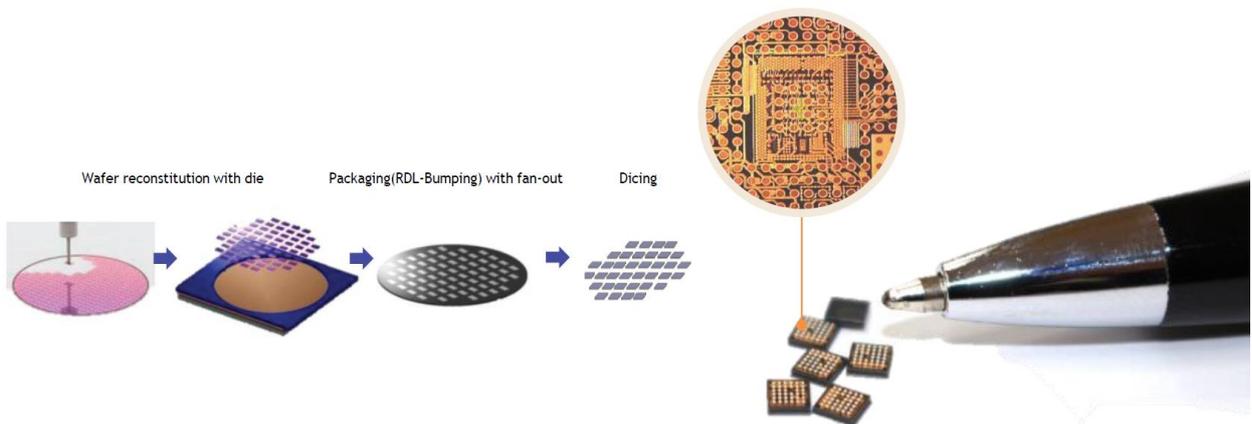
Applications

PMIC, Audio, RF, AF, Wireless charger, Interface sensor, Finger print sensor 등



자료: 네패스, 하이투자증권

그림4. Fan-out PKG



Service

- 300mm scale Fan-out WLP
- 600x600mm scale Large Panel Level PKG



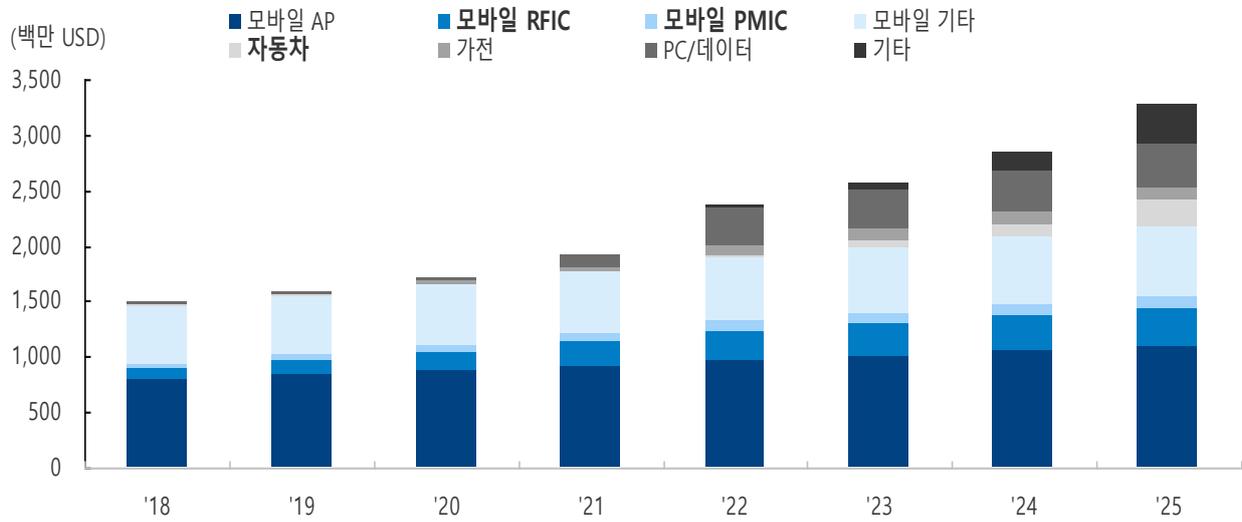
Applications

Automotive Radar Sensor, PMIC, RFIC, GPS, Finger print sensor 등



자료: 네패스, 하이투자증권

그림5. Fan-out PKG 분야별 시장규모 추이



자료: Markets and markets, Expert interview, BCG analysis, 네패스, 하이투자증권

네패스
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2019-05-14(담당자변경) 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, 김관효)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	90.5%	9.5%	-