Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com
RA 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

네패스 (033640KQ | NR)

새로운 날개를 달다

- 네패스는 스마트폰용 WLP 및 DDI를 주력으로 하는 비메모리 반도체 패키징 전문 업체. 동사가 보유한 Fo-WLP 기술과 2차전지용 Lead Tab이 새로운 성장동력으로 부각. Fo-WLP는 차량용 Radar Sensor향 수요 증가로 고성장이 예상되며, Lead Tab은 국산화 수요에 따라 ESS에서 전기차용으로 적용처가 확대되며 외형 성장에 힘을 보탤 전망

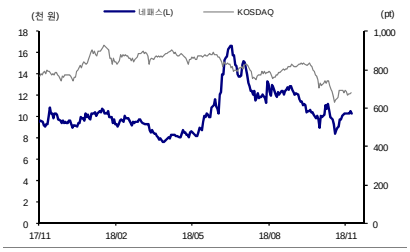
Fo-WLP 기술을 보유한 비메모리 반도체 패키징 전문 업체

- 네패스는 비메모리 반도체 패키징 전문 업체로 스마트폰용 WLP(Wafer Level Package)와 DDI(Display Driver IC)가 주력. 그 외에도 전자재료(LCD 및 반도체용 Chemical) 사업 등 영위. 1H18 매출비중은 반도체 패키징 77%, 전자재료 20%, 기타 3%로 구성
- Fo-WLP(Fan out-WLP)기술을 보유한 것이 동사의 경쟁력. Fo-WLP는 기존 Fan-in 방식 대비 고집적화에 3배 이상 유리해 지속적으로 수요가 증가하는 추세이나, 전세계적으로 동사 포함 3개 업체만이 생산이 가능한 것으로 파악
- 2Q18부터 자회사 네패스디스플레이(지분 98.6%)를 통해 2차전지용 Lead Tab 사업 시작. 기존 Touch Screen Panel 사업은 1Q18말 철수

차량용 Fo-WLP와 2차전지용 Lead Tab이 성장 견인

- 현재 동사 Fo-WLP 매출은 대부분 차량용 Radar Sensor향으로 글로벌 차량용 반도체 기업인 N사로 납품. 자율주행 시 중장거리 Radar Sensing을 위해서는 77Ghz 이상의 고주파 대역폭이 필요하여 Fo-WLP를 사용할 수 밖에 없는 것으로 파악. 전체 WLP 중 Fo-WLP 매출비중 지속적으로 증가 추세('16년 2% → '17년 5% → '18년 7% 추정)로 자율주행차 시장 성장에 따른 고성장 가능할 것으로 판단
- 2차전지용 Lead Tab은 국내 2차전지 업체인 L사로 납품. Lead Tab은 2차전지 원재료 비중 약 10~20%를 차지하는 핵심 부품이지만 일본 업체로부터 전량 수입에 의존하고 있어 국산화 수요가 높았던 부품. 올해 Lead Tab 매출은 약 20억원 수준일 것으로 판단. 현재 ESS용으로만 납품 중으로 내년 하반기부터는 차량용까지 추가될 예정에 있어 가파른 매출 성장이 가능할 전망

Stock Data



주가(11/15)	10,350원
액면가	500원
시가총액	238십억원
52주 최고/최저가	16,650원/ 7,580원

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.2	22.5	8.9
상대주가(%)	10.0	55.1	22.8

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	(억원)	2,792	2,545	2,850	2,700	3,200
영업이익	(억원)	39	82	193	200	250
영업이익률	(%)	1.4	3.2	6.8	7.4	7.8
지배주주순이익	(억원)	-163	180	39	330	220
EPS	(원)	-398	845	302	1,978	1,318
증감률	(%)	4.3	-312.0	-64.3	554.8	-33.3
PER	(배)	-15.0	9.8	31.3	7.2	10.8
PBR	(배)	1.1	1.3	1.5	1.6	1.4
ROE	(%)	-11.4	14.2	3.3	24.2	13.6
EV/EBITDA	(배)	6.9	5.5	4.6	-	-
순차입금	(억원)	1,277	831	671	-	-
부채비율	(%)	157.7	157.8	154.9	-	-

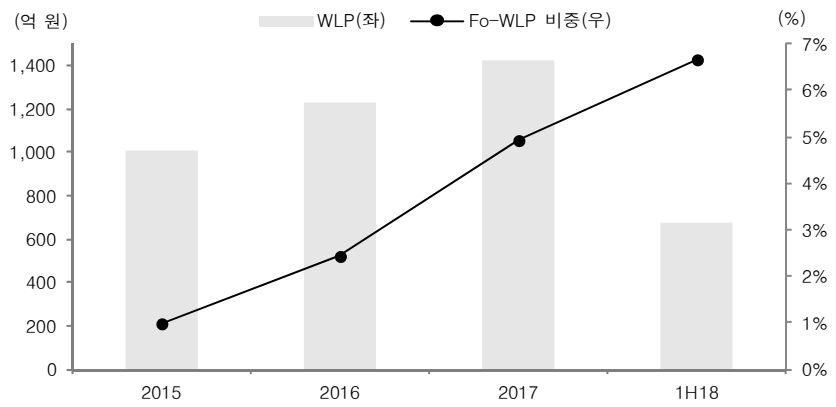
CAPE

Valuation

본업 안정적 성장 + 신 성장동력의 조화

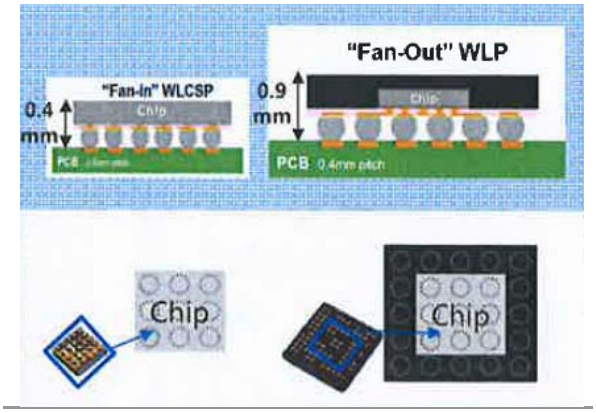
동사의 내년 예상 실적은 매출액 3,200억원(+18.5%, YoY), 영업이익 250억원(+25.0%, YoY), 지배주주순이익 220억원(-33.3%, YoY)달성이 가능할 것으로 판단. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 10.8X 수준으로 1) 내년 갤럭시 S10 출시 효과에 따른 기존 사업(WLP 및 DDI)의 성장 가능성, 2) 차량용 Radar Sensor향 Fo-WLP와 2차전지용 Lead Tab 매출이 본격적으로 확대되는 초입 국면이라는 점을 감안할 때 저평가 수준

그림1. WLP 매출 추이 및 Fo-WLP 비중



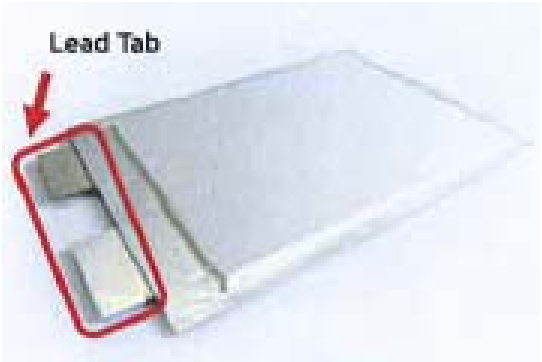
자료: 네패스, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. Fan-in, Fan-out WLP 구조도



자료: 네패스, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 2차전지용 Lead Tab



자료: 네패스, 케이프투자증권 리서치본부

joonkih00/기업분석1팀/20181116070228

재무상태표

(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	1,512	1,063	1,001	1,042
현금및현금성자산	760	471	489	480
매출채권 및 기타채권	423	422	365	350
재고자산	160	149	93	90
비유동자산	2,343	2,496	1,985	2,040
투자자산	107	112	302	233
유형자산	1,940	2,087	1,484	1,619
무형자산	74	123	51	47
자산총계	3,855	3,559	2,986	3,081
유동부채	1,092	1,160	1,266	1,062
매입채무 및 기타채무	343	258	285	346
단기차입금	139	258	463	398
유동성장기부채	517	577	445	165
비유동부채	1,269	1,017	562	810
사채 및 장기차입금	879	724	324	451
부채총계	2,361	2,178	1,828	1,872
지배기업소유지분	1,206	1,115	1,308	1,312
자본금	110	110	110	111
자본잉여금	852	850	865	815
이익잉여금	306	216	382	446
기타자본	-62	-60	-48	-59
비지배지분	289	265	-150	-103
자본총계	1,494	1,381	1,158	1,209
총차입금	1,842	1,749	1,353	1,254
순차입금	1,082	1,277	831	671

포괄손익계산서

(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	3,288	2,792	2,545	2,850
증가율(%)	-9.4	-15.1	-8.8	12.0
매출원가	2,828	2,257	2,074	2,229
매출총이익	460	535	471	621
매출총이익률(%)	14.0	19.2	18.5	21.8
판매비와 관리비	391	496	389	428
영업이익	69	39	82	193
영업이익률(%)	2.1	1.4	3.2	6.8
EBITDA	430	411	454	569
EBITDA M%	13.1	14.7	17.8	20.0
영업외손익	-140	-150	139	-98
지분법관련손익	6	4	35	-65
금융손익	-95	-81	-52	-49
기타영업외손익	-50	-73	155	15
세전이익	-71	-111	221	95
법인세비용	-9	45	36	52
당기순이익	-116	-163	180	39
지배주주순이익	-83	-87	184	66
지배주주순이익률(%)	-3.5	-5.8	7.1	1.4
비지배주주순이익	-33	-76	-5	-27
기타포괄이익	3	5	6	-2
총포괄이익	-113	-158	186	38
EPS 증가율(%, 지배)	-75.1	4.3	-312.0	-64.3
이자손익	-95	-81	-52	-49
총외화관련손익	5	11	-2	-4

현금흐름표

(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	358	369	443	597
영업에서 창출된 현금흐름	408	407	485	633
이자의 수취	9	8	6	7
이자의 지급	-70	-59	-50	-41
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-20	6	-4	-4
투자활동 현금흐름	-269	-563	-275	-580
유동자산의 감소(증가)	0	-1	-32	-70
투자자산의 감소(증가)	-6	-5	-191	69
유형자산 감소(증가)	-241	-558	-208	-513
무형자산 감소(증가)	-39	-60	63	-5
재무활동 현금흐름	379	-105	-77	-26
사채및차입금증가(감소)	-22	-93	-396	-99
자본금및자본잉여금 증감	32	-2	15	-49
배당금 지급	-2	-3	-13	0
외환환산으로 인한 현금변동	2	10	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	470	-289	18	-9
기초현금	290	760	471	489
기말현금	760	471	489	480
FCF	115	-217	204	76

주요지표

	2014A	2015A	2016A	2017A
총발행주식수(천주)	21,825	21,825	21,825	21,978
시가총액(억원)	1,873	1,305	1,807	2,062
주가(원)	8,580	5,980	8,280	9,450
EPS(원)	-382	-398	845	302
BPS(원)	5,822	5,409	6,292	6,237
DPS(원)	0	50	0	100
PER(X)	-22.5	-15.0	9.8	31.3
PBR(X)	1.5	1.1	1.3	1.5
EV/EBITDA(X)	7.5	6.9	5.5	4.6
ROE(%)	-8.7	-11.4	14.2	3.3
ROA(%)	-3.0	-4.4	5.5	1.3
ROIC(%)	2.6	2.2	3.3	5.1
배당수익률(%)	0.0	0.8	0.0	1.1
부채비율(%)	158.0	157.7	157.8	154.9
순차입금/자기자본(%)	72.4	92.5	71.8	55.5
유동비율(%)	138.5	91.6	79.1	98.1
이자보상배율(X)	0.7	0.4	1.4	3.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9
매출채권 회전율	7.5	6.6	6.5	8.0
재고자산 회전율	16.0	18.0	21.0	31.1
매입채무 회전율	7.6	7.5	7.6	7.1

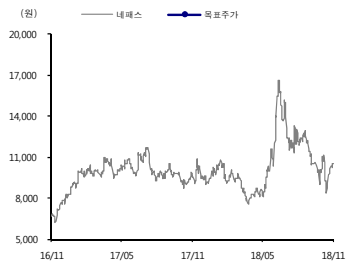
자료: 케이프투자증권

joonkih00/기업분석1팀/20181116070228

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

네패스(033640) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-11-15					
투자의견	NR					
목표주가	-					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-11-15	NR			

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	* 기준일 2018.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

joonkih00/기업분석1팀/20181116070228