

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

## 네패스 (033640KQ | Buy 신규 | TP 35,000원 신규)

### 비상(飛上)

네패스는 비메모리 반도체 패키징 전문업체로 WLP와 테스트 부문의 동반성장을 통해 향후 고성장이 예상되는 기업입니다. 두 부문 모두 수요 증가에 대비 Capa 증설 진행중으로 테스트의 경우 하반기부터, WLP의 경우 4Q부터 양산 가동되며 매출 성장에 기여할 전망이다. 특히 주력 고객사가 시스템 반도체 육성에 강한 의지를 갖고 있는 점도 긍정적입니다.

#### Fo-WLP 기술을 보유한 비메모리 반도체 패키징 전문 업체

- 네패스를 비메모리 반도체 패키징 전문업체로 스마트폰용 WLP(Wafer Level Package)와 DDI(Display Driver IC)가 주력. 그 외에도 패키지 테스트 및 전자재료(LCD 및 반도체용 Chemical) 사업 등 영위
- Fo-WLP(Fan-out WLP) 기술을 보유한 것이 동사의 경쟁력. Fo-WLP는 기존 Fan-in방식 대비 고집적화에 3배 이상 유리해 지속적으로 수요가 증가하는 추세이나, 전세계적으로 동사 포함 3개 업체만이 생산이 가능한 것으로 파악
- 지난 4월 1일 테스트 부문 물적분할. 현재 Capa 증설 중으로 하반기 본격 가동 시작 예정

#### WLP와 테스트가 성장 견인

- WLP 부문은 스마트폰용 PMIC와 차량용 Radar Sensor 매출 성장이 주목할 점. 먼저 스마트폰용 PMIC는 주력 고객사 판매량 증가, 대당 탑재량 증가를 기반으로 성장. 또한 차량용 Radar Sensor는 글로벌 차량용 반도체 기업인 N사로 납품. 자율주행시 중장거리 Sensing을 위해서는 고주파 대역폭(77Ghz 이상)필요해 Fo-WLP를 사용할 수 밖에 없는 것으로 파악. 현재 Capa 증설중에 있으며 9월 완공 예정. Capa는 약 20% 증가할 전망
- 테스트 부문도 매출 고성장 예상. PMIC 테스트 사업을 주력으로 하고 있으며, 수요 증가에 대비 Capa 증설 진행중. 하반기부터 본격 가동 시작되면 매출 기여도는 더욱 높아질 전망

#### 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

- 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시
- 동사의 업종 내 경쟁력과 주력 고객사의 시스템 반도체 육성정책 등을 감안할 때 향후 Multiple 상향도 가능



**경영실적 전망**

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	285	271	325	373	411
영업이익	(십억원)	19	22	39	45	53
영업이익률	(%)	6.8	8.0	12.0	12.0	13.0
지배주주순이익	(십억원)	7	25	33	39	48
EPS	(원)	302	1,094	1,444	1,702	2,064
증감률	(%)	-64.3	262.3	32.0	17.9	21.3
PER	(배)	31.3	9.0	17.6	15.0	12.3
PBR	(배)	1.5	1.3	2.9	2.5	2.1
ROE	(%)	3.3	17.4	19.6	19.3	19.5
EV/EBITDA	(배)	4.7	4.1	6.8	5.7	4.8
순차입금	(십억원)	72	33	9	-18	-62
부채비율	(%)	154.9	99.8	88.1	74.4	61.5

네패스 | 비상(飛上)

재무상태표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	96	121	141	178
현금및현금성자산	32	51	68	102
매출채권 및 기타채권	39	42	44	46
재고자산	10	11	11	12
비유동자산	186	197	213	216
투자자산	25	27	28	29
유형자산	147	156	171	174
무형자산	4	3	3	2
<b>자산총계</b>	<b>282</b>	<b>318</b>	<b>354</b>	<b>394</b>
유동부채	111	119	122	124
매입채무 및 기타채무	36	43	50	55
단기차입금	36	35	30	25
유동성장기부채	20	19	17	16
비유동부채	30	30	29	26
사채 및 장기차입금	12	11	8	4
<b>부채총계</b>	<b>141</b>	<b>149</b>	<b>151</b>	<b>150</b>
지배기업소유지분	161	193	230	275
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	67	98	135	180
기타자본	-7	-7	-7	-7
비지배지분	-20	-23	-27	-31
<b>자본총계</b>	<b>141</b>	<b>169</b>	<b>203</b>	<b>244</b>
총차입금	78	74	64	55
순차입금	33	9	-18	-62

포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	271	325	373	411
증가율(%)	-5.1	20.0	15.0	10.0
매출원가	208	240	280	308
매출총이익	63	84	93	103
매출총이익률(%)	23.3	26.0	25.0	25.0
판매비와 관리비	41	45	49	49
영업이익	22	39	45	53
영업이익률(%)	8.0	12.0	12.0	13.0
EBITDA	58	85	96	105
EBITDA M%	21.5	26.2	25.7	25.7
영업외손익	15	-1	0	1
지분법관련손익	11	0	0	0
금융손익	-3	-2	-1	0
기타영업외손익	7	1	1	1
세전이익	36	38	45	54
법인세비용	11	8	9	11
당기순이익	23	30	36	44
지배주주순이익	25	33	39	48
지배주주순이익률(%)	8.4	9.4	9.6	10.6
비지배주주순이익	-2	-3	-3	-4
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	22	30	36	44
EPS 증가율(%, 지배)	262.3	32.0	17.9	21.3
이자손익	-3	-2	-1	0
총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	42	84	95	102
영업에서 창출된 현금흐름	47	94	106	114
이자 수취	1	1	2	2
이자 지급	-3	-3	-3	-3
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-4	-8	-9	-11
투자활동 현금흐름	-12	-59	-67	-56
유동자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-2	-1	-1
유형자산 감소(증가)	-31	-55	-65	-55
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-41	-6	-12	-12
사채및차입금증가(감소)	-52	-4	-9	-9
자본금및자본잉여금 증감	9	0	0	0
배당금 지급	-2	-2	-2	-2
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-16	19	17	35
기초현금	48	32	51	68
기말현금	32	51	68	102
FCF	10	29	30	47

주요지표				
	2018A	2019E	2020E	2021E
총발행주식수(천주)	22,973	23,059	23,059	23,059
시가총액(십억원)	225	594	594	594
주가(원)	9,810	25,750	25,750	25,750
EPS(원)	1,094	1,444	1,702	2,064
BPS(원)	7,298	8,644	10,249	12,215
DPS(원)	100	100	100	100
PER(X)	9.0	17.6	15.0	12.3
PBR(X)	1.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA(X)	4.1	6.7	5.7	4.7
ROE(%)	17.4	19.6	19.3	19.5
ROA(%)	7.7	10.1	10.7	11.6
ROIC(%)	9.1	20.7	23.0	27.0
배당수익률(%)	1.0	0.4	0.4	0.4
부채비율(%)	99.8	88.1	74.4	61.5
순차입금/자기자본(%)	23.8	5.3	-8.7	-25.4
유동비율(%)	86.2	102.1	115.8	143.5
이자보상배율(X)	4.7	11.6	14.7	20.2
총자산회전율	0.9	1.1	1.1	1.1
매출채권 회전율	7.4	8.0	8.6	9.1
재고자산 회전율	28.6	31.1	33.3	35.2
매입채무 회전율	5.9	6.0	6.0	5.9

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

네패스(033640) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-11-15	2019-05-31				
투자의견	NR	Buy				
목표주가	-	35,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-11-15	NR	-	-	-
2019-05-31	Buy	35,000원		

\*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	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

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.