

차세대 반도체 패키징 선도 기업

기업개요

네패스는 플립칩 범핑(Bumping)기술을 근간으로 하는 세계 수준의 반도체 패키징 기업이다. 본사는 WLP/DDI의 반도체 사업부와 반도체/디스플레이용 현상액 등을 생산하는 전자재료 사업부로 구성된다. 주요 자회사는 터치 패널 관련 네패스디스플레이, 반도체와 LED의 제조에 사용되는 소재를 제조하는 네패스신소재, 그리고 중국 현지법인인 장수네패스 등이 있다.

반도체 사업부의 구조적 성장 기대

반도체 사업부의 DDI와 WLP 패키징 매출이 내년부터 빠르게 증가할 것이다. DDI 매출은 내년부터 급증할 것으로 예상되는 국내 모바일 OLED 생산에 대응하면서 전년보다 높은 성장률이 기대된다. WLP 사업부 역시 공급이 타이트한 상황에서 설비투자가 증가하고 내년 상반기부터 가동률이 상승하면서 매출이 크게 증가할 것으로 전망된다.

자회사 턴어라운드 및 적자 축소 전망

자회사들이 내년부터 빠르게 턴어라운드할 전망이다. 적자폭이 커졌던 디스플레이는 사업 재편을 통해 연간 BEP에 근접했으며 전자재료와 네패스신소재 역시 신제품 출시로 실적 개선이 기대된다. 한편 장수네패스는 내년부터 양산 안정화와 가동률 상승을 통해 적자폭이 빠르게 감소할 것이다.

2016년부터 일회성 이익으로 당기순이익 흑자전환

2016년 매출액 2,556억원(yoy -8.4%), 영업이익 93억원(yoy +140.3%)을 기록할 것으로 추정된다. 당기순이익은 자회사 무상감자와 자산매각으로 인한 일회성 이익으로 흑자전환이 가능할 것이다.

Fig. 1: 네패스 연결재무제표 요약[연간]

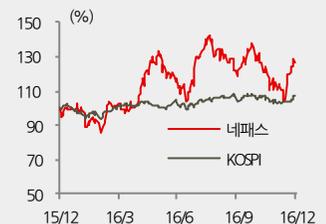
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|-----------|------|--------|------|------|-------|
| 매출액 (십억원) | 310 | 363 | 329 | 279 | 256 |
| 영업이익 | 26 | 1 | 7 | 4 | 9 |
| 세전이익 | 15 | -24 | -7 | -11 | 23 |
| 순이익[지배] | 16 | -33 | -8 | -9 | 18 |
| EPS (원) | 728 | -1,532 | -382 | -398 | 804 |
| 증감률 (%) | 흑전 | 적전 | 적축 | 적확 | 흑전 |
| PER (배) | 19.2 | - | - | - | 9.5 |
| PBR | 1.9 | 1.1 | 1.5 | 1.1 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 8.7 | 7.5 | 6.9 | 7.2 |
| ROE (%) | 10.7 | -23.2 | -6.7 | -7.5 | 14.6 |
| 배당수익률 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 0.6 |

출처: 네패스, BNK투자증권

| 투자 의견 | Not Rated |
|------------|-----------|
| [-] | |
| 목표주가(6M) | - 원 |
| [-] | |
| 현재주가 | 7,800원 |
| 2016/12/13 | |

| 주식지표 | |
|-----------|-------------|
| 시가총액 | 170십억원 |
| 52주최고가 | 8,620원 |
| 52주최저가 | 5,070원 |
| 상장주식수 | 2,183만주 |
| 자본금/액면가 | 11십억원/ 500원 |
| 60일평균거래량 | 9.0만주 |
| 60일평균거래대금 | 0.7십억원 |
| 외국인지분율 | 10.1% |
| 자기주식수 | 41만주/ 1.9% |
| 주요주주및지분율 | |
| 이병구의 4인 | 27.4% |

주자동향



이승훈

스몰캡

shlee@bnkfn.co.kr

(02)3215-1527

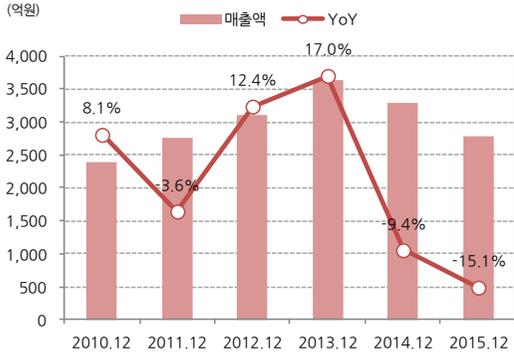
BNK투자증권 리서치센터

150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57

신승센터빌딩 17층

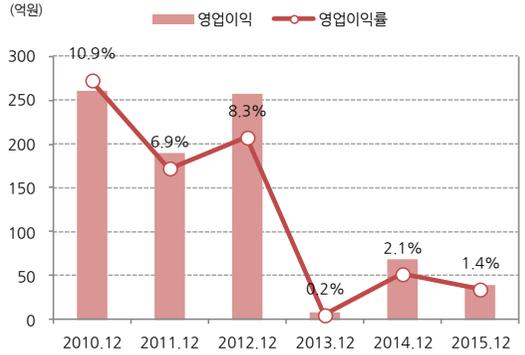
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 네패스 매출액 연간 추이



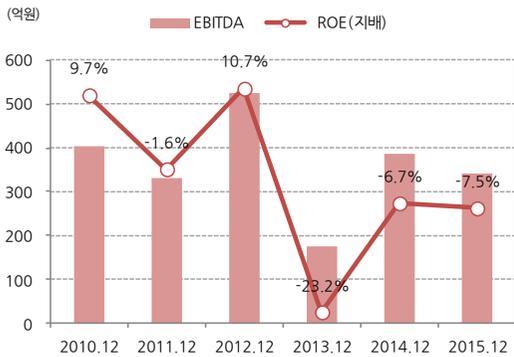
출처: 네패스, BNK투자증권

Fig. 3: 네패스 영업이익 연간 추이



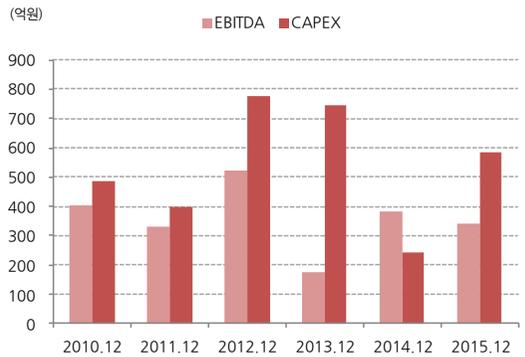
출처: 네패스, BNK투자증권

Fig. 4: 네패스 EBITDA, ROE 연간 추이



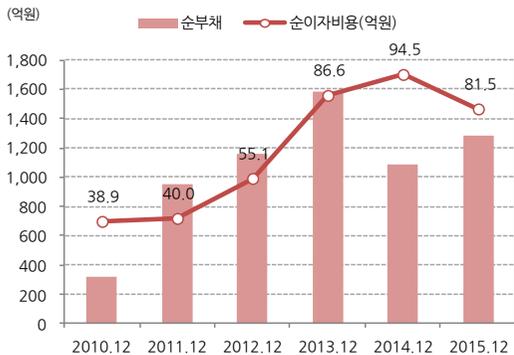
출처: 네패스, BNK투자증권

Fig. 5: 네패스 EBITDA, CAPEX 연간 추이



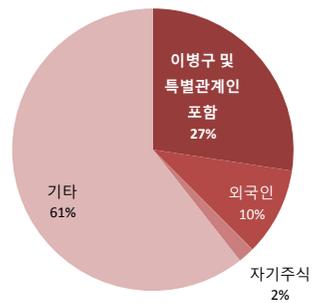
출처: 네패스, BNK투자증권

Fig. 6: 네패스 순부채와 순이자비용 연간 추이



출처: 네패스, BNK투자증권

Fig. 7: 네패스 주주 구성



출처: 네패스, BNK투자증권

재무상태표

| (십억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 118 | 136 | 151 | 106 | 106 |
| 현금성자산 | 34 | 28 | 76 | 47 | 40 |
| 매출채권 | 49 | 40 | 38 | 35 | 42 |
| 재고자산 | 24 | 25 | 16 | 15 | 15 |
| 비유동자산 | 262 | 259 | 234 | 250 | 201 |
| 투자자산 | 1 | 0 | 0 | 0 | 30 |
| 유형자산 | 236 | 224 | 194 | 209 | 152 |
| 무형자산 | 7 | 4 | 7 | 12 | 5 |
| 자산총계 | 380 | 395 | 386 | 356 | 307 |
| 유동부채 | 108 | 151 | 109 | 116 | 134 |
| 매입채무 | 18 | 23 | 18 | 19 | 21 |
| 단기차입금 | 12 | 23 | 14 | 26 | 40 |
| 비유동부채 | 110 | 127 | 127 | 102 | 59 |
| 사채및장기차입금 | 81 | 92 | 88 | 72 | 40 |
| 부채총계 | 217 | 278 | 236 | 218 | 193 |
| 지배기업지분 | 160 | 127 | 121 | 112 | 128 |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 79 | 82 | 85 | 85 | 85 |
| 이익잉여금 | 75 | 40 | 31 | 22 | 38 |
| 비지배지분 | 2 | -11 | 29 | 27 | -14 |
| 자본총계 | 163 | 117 | 149 | 138 | 114 |
| 총차입금 | 154 | 186 | 184 | 175 | 136 |
| 순차입금 | 117 | 158 | 108 | 128 | 96 |

현금흐름표

| (십억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동현금흐름 | 51 | 10 | 36 | 37 | 44 |
| 당기순이익 | 14 | -14 | -6 | -16 | 18 |
| 비현금비용 | 59 | 85 | 75 | 74 | 42 |
| 감가상각비 | 32 | 33 | 36 | 37 | 25 |
| 비현금수익 | -4 | -13 | -14 | -9 | -10 |
| 자산및부채의증감 | -10 | -30 | -9 | -8 | 7 |
| 매출채권감소 | -4 | 0 | 0 | -6 | -7 |
| 재고자산감소 | -5 | -26 | 2 | -2 | 0 |
| 매입채무증가 | 4 | -2 | -6 | 0 | 2 |
| 법인세환급(납부) | -4 | -8 | -2 | 1 | -6 |
| 투자활동현금흐름 | -72 | -70 | -27 | -56 | 28 |
| 유형자산증가 | -78 | -74 | -24 | -59 | -3 |
| 유형자산감소 | 6 | 0 | 0 | 3 | 35 |
| 무형자산순감 | 0 | 0 | -2 | 0 | 7 |
| 재무활동현금흐름 | 30 | 55 | 38 | -10 | -40 |
| 차입금증가 | 17 | 27 | -5 | 3 | -39 |
| 자본의증감 | 6 | 3 | 3 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -1 | -2 | 0 | 0 | -1 |
| 기타 | 8 | 28 | 40 | -13 | 0 |
| 현금의증가 | 7 | -6 | 47 | -29 | -7 |
| 기말현금 | 34 | 28 | 76 | 47 | 40 |
| 총현금흐름(GCF) | 69 | 58 | 55 | 49 | 50 |
| 잉여현금흐름(FCF) | -27 | -64 | 11 | -22 | 41 |

출처: 사업보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

| (십억원, %) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 310 | 363 | 329 | 279 | 256 |
| 매출원가 | 243 | 322 | 283 | 226 | 205 |
| 매출총이익 | 67 | 41 | 46 | 54 | 50 |
| 매출총이익률 | 21.7 | 11.3 | 14.0 | 19.2 | 19.6 |
| 판매비와관리비 | 41 | 40 | 39 | 50 | 41 |
| 판매비율 | 13.4 | 11.1 | 11.9 | 17.8 | 16.0 |
| 영업이익 | 26 | 1 | 7 | 4 | 9 |
| 영업이익률 | 8.3 | 0.2 | 2.1 | 1.4 | 3.6 |
| EBITDA | 58 | 34 | 43 | 41 | 35 |
| 영업외손익 | -11 | -25 | -14 | -15 | 14 |
| 금융이자손익 | -6 | -9 | -9 | -8 | -7 |
| 외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -5 | -16 | -5 | -7 | 21 |
| 세전이익 | 15 | -24 | -7 | -11 | 23 |
| 세전이익률 | 4.8 | -6.7 | -2.2 | -4.0 | 9.0 |
| 법인세비용 | 5 | -10 | -1 | 5 | 6 |
| 법인세율 | 36.0 | 42.3 | 12.4 | -40.4 | 24.0 |
| 계속사업이익 | 10 | -14 | -6 | -16 | 18 |
| 당기순이익 | 14 | -46 | -12 | -16 | 18 |
| 당기순이익률 | 4.5 | -12.6 | -3.5 | -5.8 | 6.9 |
| 지배기업순이익 | 16 | -33 | -8 | -9 | 18 |
| 지배기업순이익률 | 5.1 | -9.2 | -2.5 | -3.1 | 6.9 |
| 총포괄손익 | 12 | -46 | -11 | -16 | 18 |

주요투자지표

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (원) | 728 | -1,532 | -382 | -398 | 804 |
| SPS | 14,214 | 16,632 | 15,065 | 12,794 | 11,713 |
| BPS | 7,493 | 5,940 | 5,630 | 5,208 | 5,978 |
| CFPS | 3,164 | 2,640 | 2,520 | 2,259 | 2,272 |
| EBITDAPS | 2,638 | 1,554 | 1,972 | 1,882 | 1,585 |
| DPS | 100 | 0 | 0 | 50 | 50 |
| PER (배) | 19.2 | - | - | - | 9.5 |
| PSR | 1.0 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.6 |
| PBR | 1.9 | 1.1 | 1.5 | 1.1 | 1.2 |
| PCR | 4.4 | 2.5 | 3.4 | 2.6 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 8.7 | 7.5 | 6.9 | 7.2 |
| 배당성향 (%) | 15.2 | 0.0 | 0.0 | -6.6 | 6.1 |
| 배당수익률 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 0.6 |
| 매출액증가율 | 12.4 | 17.0 | -9.4 | -15.1 | -8.4 |
| 영업이익증가율 | 35.2 | -97.0 | 773.8 | -43.4 | 140.3 |
| 순이익증가율 | 흑전 | 적전 | 적축 | 적확 | 흑전 |
| EPS증가율 | 흑전 | 적전 | 적축 | 적확 | 흑전 |
| 부채비율 (%) | 133.7 | 238.9 | 158.0 | 157.7 | 169.2 |
| 차입금비율 | 94.8 | 159.6 | 123.1 | 126.6 | 119.2 |
| 순차입금/자기자본 | 72.0 | 135.9 | 72.2 | 92.5 | 84.2 |
| ROA (%) | 4.0 | -11.8 | -3.0 | -4.4 | 5.3 |
| ROE | 10.7 | -23.2 | -6.7 | -7.5 | 14.6 |
| ROIC | 6.6 | 0.2 | 2.4 | 2.2 | 3.3 |

주: K-IFRS 연결 기준, 2016/12/13 종가 기준

BNK 투자증권

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2016. 9. 30기준) / 매수(Buy) 95%, 보유(Hold) 5%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 레포트에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / ☎ 051-669-8000 / Fax. 051-669-8009

<서울본사>

서울시 영등포구 여의나루로 57(여의도동) 신송센터빌딩 16층, 17층 / ☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-2998

<사상지점>

부산시 사상구 사상로 5(주례동) 부산은행 사상지점 1층 / ☎ 051-329-4300 / Fax. 051-329-4399

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / ☎ 055-290-7100 / Fax. 055-290-7199

<울산영업부>

울산광역시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / ☎ 052-271-6117 / Fax. 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈 / BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템