KOSDAQ | 반도체와반도체장비

네패스아크 (330860)

비메모리 시장과 함께 성장하는 테스트 하우스

체크포인트

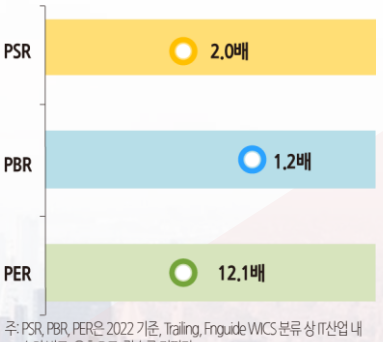
- 네패스아크는 모회사인 네패스로부터 2019년 물적분할되어 설립된 반도체 테스트 업체. 동사는 DDI, PMIC, AP, RF 전용 Tester를 보유. 기존 PMIC 위주에서 DDI, AP, RF로 테스트 칩 다변화
- 스마트폰 채널 재고의 감소, AP 생산 확대를 감안하면 2분기에는 1분기 대비 스마트폰 출하량 증가 기대. 네패스아크의 테스트 가동률도 1분기 50~60% 수준에 불과해 보이나 1분기를 저점으로 점진적 회복 전망
- 정부와 삼성전자의 후공정 생태계 구축, 모회사 네패스의 FO-PLP 양산 안정화 등은 중장기적으로 동사의 테스트 물량 확대로 이어질 것으로 기대

주가 및 주요이벤트

재무지표

주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

네패스아크 (330860)

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
반도체와반도체장비

비메모리 반도체 테스트 업체

네패스아크는 모회사인 네패스로부터 2019년 4월 물적분할되어 설립된 반도체 테스트 업체. 동사는 DDI, PMIC, AP, RF 전용 Tester를 보유. 기존 PMIC 위주에서 DDI, AP, RF로 테스트 칩이 다변화되었으며 주요 고객사는 삼성전자. 매출 비중은 PMIC 40%, AP 30%, DDI 25%, RF 5%의 구성을 보이며, PMIC와 DDI는 네패스 그룹 차원의 턴키 수주를 바탕으로 안정적인 물량 확보가 가능한 장점이 있음

스마트폰 수요 1분기 저점으로 반등 예상

동사가 테스트하는 AP, PMIC, DDI, RF는 스마트폰이 탑재 어플리케이션이기 때문에 IT 수요 중 스마트폰이 가장 가동률과 직결. 스마트폰 수요는 채널 재고 조정의 영향이 큰 상황. 하지만 채널 재고의 감소, AP 생산 확대를 감안하면 2분기에는 1분기 대비 스마트폰 출하량 증가를 기대. 네패스아크의 테스트 가동률도 1분기 50~60% 수준에 불과해 보이나 가동률은 1분기를 저점으로 점진적인 회복 전망. 정부와 삼성전자의 후공정 생태계 구축, 모회사 네패스의 FO-PLP 양산 안정화 등은 중장기적으로 동사의 테스트 물량 확대로 이어질 것으로 기대

2023년 역성장이나 하반기 실적 개선 전망

2023년 네패스아크의 매출액 1,334억원(-13.3% YoY), 영업이익 34억원(-84.8% YoY)을 전망. 고객사 가동률 하락으로 인해 동사의 1Q23 테스트 가동률은 전 Application에서 2022년 연말 대비 추가적으로 하락. DDI는 업계 재고가 높은 수준이며 AP와 PMIC는 하이엔드 엑시노스 부재 영향도 있음. 하지만 스마트폰 채널 재고는 지속적으로 감소하고 있어 재조조정의 끝도 거의 임박. 하지만 1분기를 저점으로 IT 고객사의 하반기 IT 계절적 수요 회복에 따른 구매 재개 등이 기대. 특히 중국 모바일 시장은 COVID-19 집단 면역 이후 소비 회복 기대감은 여전하다고 판단

Forecast earnings & Valuation

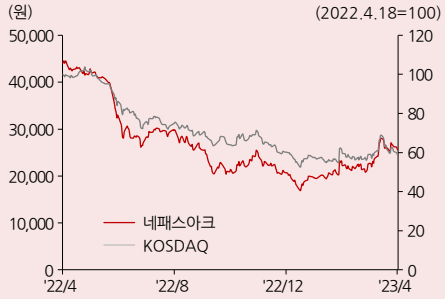
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	547	678	1,142	1,539	1,334
YoY(%)	N/A	24.0	68.3	34.7	-13.3
영업이익(억원)	182	87	269	225	34
OP 마진(%)	33.3	12.8	23.6	14.6	2.6
지배주주순이익(억원)	47	-351	246	257	15
EPS(원)	851	-4,124	2,068	2,109	125
YoY(%)	N/A	적전	흑전	2.0	-94.1
PER(배)	0.0	N/A	24.3	8.5	204.6
PSR(배)	0.0	6.4	5.2	1.4	2.3
EV/EBIDA(배)	2.2	13.8	8.6	3.2	4.7
PBR(배)	0.0	3.8	3.0	0.9	1.2
ROE(%)	14.7	-39.1	14.1	11.2	0.6
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/18)		25,600원
52주 최고가		44,500원
52주 최저가		16,900원
KOSDAQ (4/18)		909.02p
자본금		61억원
시가총액		3,119억원
액면가		500원
발행주식수		12백만주
일평균 거래량 (60일)		10만주
일평균 거래액 (60일)		25억원
외국인지분율		1.81%
주요주주	네패스	55.09%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.8	19.6	-41.9
상대주가	-0.2	-8.3	-41.3

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

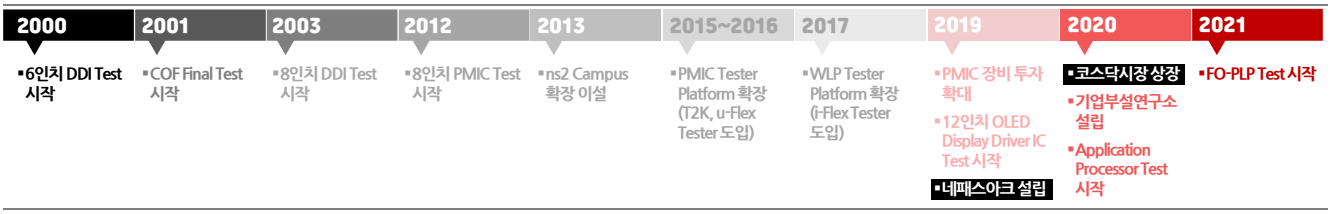
기업 개요

1 비메모리반도체 후공정 테스트 업체

반도체 웨이퍼 테스트 업체

네패스아크는 반도체 후공정 테스트를 영위할 목적으로 모회사인 네패스로부터 2019년 4월 물적분할되어 설립되었다. 2019년 6월에는 12인치 OLED DDI(Display Drive IC) Test 양산을, 2020년 1월에는 12인치 SoC(System on Chip) AP(Application Processor) Test 양산을 시작하였다. 2020년 5월 기업부설연구소를 설립하였고, 동해 11월 코스닥시장에 상장되었다. 2021년 하반기부터 FO-PLP(Fan-out Panel Level Packaging)로 패키징된 제품에 테스트 서비스를 제공하고 있으며, 현재 테스트 서비스를 제공하고 있는 제품군은 전력반도체(PMIC, Power Management IC), DDI(디스플레이 구동칩), SoC(System on Chip), RF(Radio Frequency) 등이 있다.

네패스아크 주요 연혁



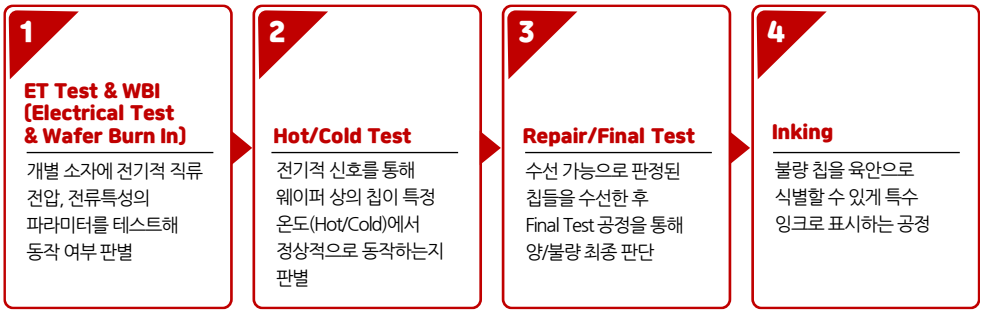
자료: 네패스아크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 사업 및 매출 구성

DDI, PMIC, AP, RF 등을 테스트

동사는 웨이퍼 테스트 서비스를 제공한다. EDS공정(Electrical Die Sorting)은 ET Test & WBI(Electrical Test & Wafer Burn In) → Hot/Cold Test → Repair/Final Test → Inking 순으로 진행된다. ET Test는 반도체 집적회로(IC) 동작에 필요한 개별소자들에 전기적 직류전압, 전류특성의 파라미터를 테스트하고 WBI공정에서 웨이퍼에 일정 온도의 열을 가한 다음 AC(교류)/DC(직류) 전압을 가해 제품의 결함, 약한 부분 등 잠재적인 불량 요인을 찾는다. Hot/Cold 공정에서는 전기적 신호를 통해 웨이퍼 상의 각각의 칩 중 불량품이 있는지 판정한다. Repair공정에서는 Hot/Cold 공정에서 수선 가능으로 판정된 칩들을 수선하고, 수선이 끝나면 Final Test 공정을 통해 수선이 제대로 이루어졌는지 재차 검증하여 양/불량을 최종 판단한다. Inking 공정은 불량 칩에 특수 잉크를 찍어 육안으로도 불량을 식별할 수 있도록 만드는 공정이다. EDS공정은 프로브 카드(Probe Card)에 웨이퍼를 접촉시켜 진행한다. 웨이퍼 테스트 이후 패키징 공정이 시작되기 때문에 사실상 전공정 가장 마지막 부분에 해당한다.

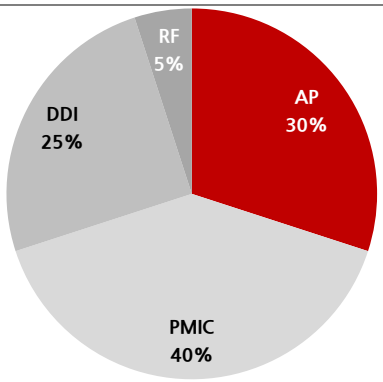
EDS 공정의 4단계



자료: 삼성전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

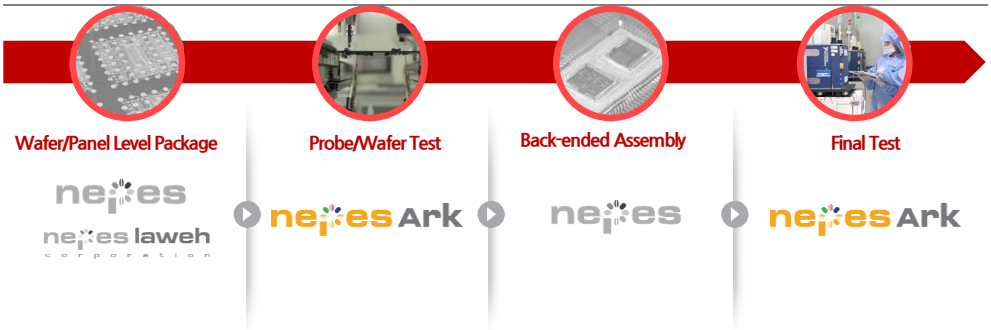
웨이퍼 테스트는 각 칩의 특성에 맞는 전용 Tester를 이용하여 칩의 전기적 성능, 품질 검사를 수행하게 된다. 동사는 DDI, PMIC, AP, RF 전용 Tester를 보유하고 있다. 기존 PMIC 위주에서 DDI, AP, RF로 테스트 칩이 다변화되었으며 주요 고객사는 삼성전자이다. 매출 비중은 PMIC 40%, AP 30%, DDI 25%, RF 5%의 구성을 보인다. PMIC와 DDI는 네패스 그룹 차원의 턴키 수주를 바탕으로 안정적인 물량 확보가 가능하다.

부문별 매출액 비중



자료: 네패스아크, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스 그룹 턴키 서비스



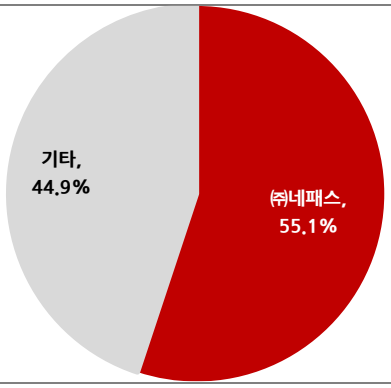
자료: 네패스아크, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 최대주주

최대주주 지분율 55.1%

네패스아크의 최대주주는 ㈜네패스로 지분 55.1%를 보유 중이다. ㈜네패스의 최대주주는 이병구 대표이사로, 이병구 대표이사는 ㈜네패스의 관계회사인 네패스아크, 네패스라웨, Nepes Air Tech, 네패스아하드, 이리도스㈜의 대표이사를 겸임하고 있다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2022년 12월 31일 기준

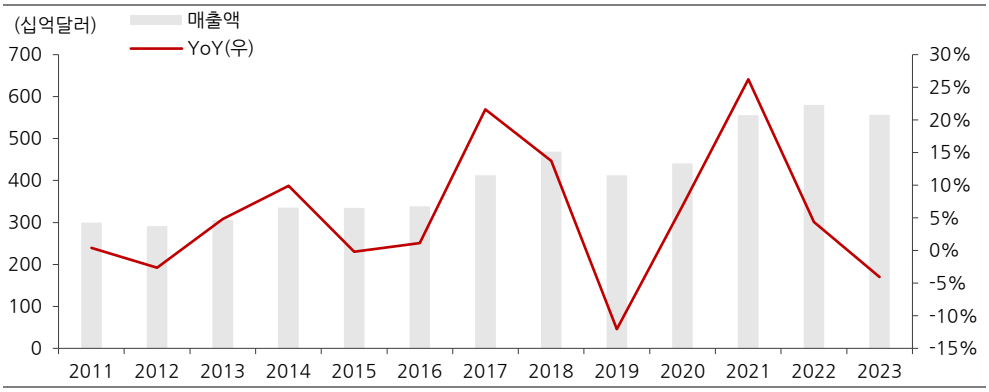
산업 현황

1 2023년 반도체 업황은 상저하고

2023년 반도체 시장은 역성장 예상

동사는 Fabless 및 IDM 업체의 Wafer 물량에 대한 Test를 수행함에 따라 절대적으로 글로벌 반도체 경기의 영향을 받으며 특히 동사의 전방 시장인 비메모리의 업황이 중요하다. 2022년 비메모리 시장은 4,393.6억달러(+12.0% YoY)를 기록했다. 메모리 시장은 DRAM 800.9억달러(-15.6% YoY), NAND 606.8억달러(-11.5% YoY)를 기록하였다. 2022년 글로벌 반도체 시장 규모는 5,801억달러로 +4.4% YoY 성장하였다. 2023년 글로벌 반도체 시장은 5,566억달러로 -4.1% YoY 감소할 것으로 전망된다. DRAM 시장은 508.7억달러(-36.5% YoY), NAND 시장은 493.6억달러(-18.7% YoY) 감소하여 메모리 시장 전체는 -28.8% YoY 감소할 것으로 예상된다. 비메모리 시장은 +3.9% YoY 성장할 것으로 전망한다.

반도체 시장 규모

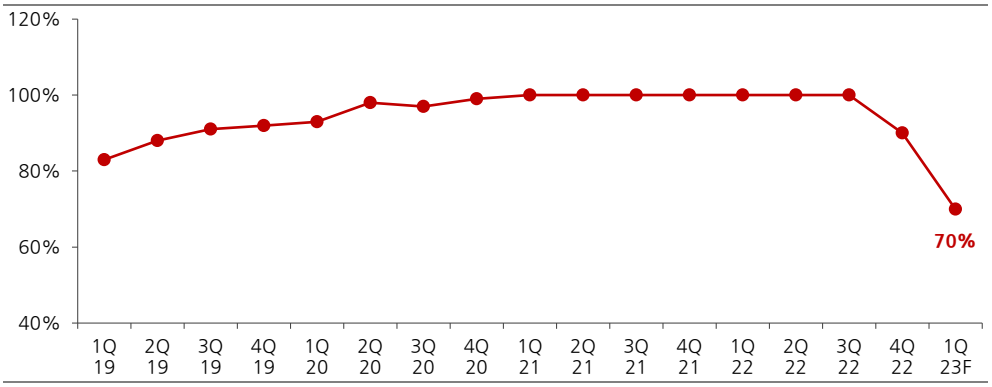


자료: WSTS, 한국IR협의회 기업리서치센터

업황 둔화의 요인은 수요 부진과 높은 재고이다. 2020년부터 시작된 COVID-19로 인한 IT 수요 증가는 IT Set 업체들의 공급망 이슈를 우려한 안전 재고 확보, 반도체 공급 부족을 타개하기 위한 반도체 업체들의 CAPA 확대로 이어졌다. 하지만 비대면 상황이 완화됨과 함께 PC를 시작으로 IT 수요가 크게 감소하였다. 중국은 제로 코로나 정책으로 인한 봉쇄가 빈번하게 발생하였고 이는 모바일 시장 위축을 불러 일으켰다. IT 중 가장 견조하게 수요세가 지속되던 서버도 반도체 과잉 재고로 인하여 구매 의지가 크게 감소된 상황이다. 이에 더해 2022년 연초부터 시작된 미국 FED의 금리 인상으로 인한 소비자 구매력 감소 및 IDC 업체들의 실적 부진은 Data Center 투자 규모 축소로 이어졌다.

반면 반도체 업체들은 반도체 공급 부족을 타개하기 위해 CAPA를 지속적으로 확대하여 왔기 때문에 이는 고스란히 공급 과잉으로 이어졌다. 즉 반도체 업체들의 가동률 조정이 불가피해졌고 이는 곧 OSAT 업체의 물량 축소를 의미하게 된다. 대만 Foundry인 UMC의 경우 3Q22까지 100%로 이어지던 가동률은 4Q22 90%로 하락하였고 1Q23은 70%까지 하락할 것으로 예상하는 가이던스를 제시하였다. 가동률 70%는 10년 내 최저 가동률이다. 삼성전자 Foundry 역시 12인치 가동률은 70% 초반까지 하락한 것으로 보이고 TSMC도 75% 수준으로 추정된다.

UMC 가동률



자료: UMC, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요는 인플레이션 완화와 고객사의 재고 소진 정도에 달렸을 것으로 보인다. 2023년은 FED의 금리인상 마무리와 구매를 지연하며 보유 재고를 소진하고 있는 IT 고객사의 하반기 IT 계절적 수요 회복에 따른 구매 재개 등이 기대된다. 서버, 모바일, PC 등 주요 Application은 1Q23을 저점으로 2Q23부터는 수요가 일부 회복될 것으로 기대된다. 중국 리오프닝 이후의 모바일 회복 기대감도 여전하다. 상반기 반도체 공급사들은 최대한 CAPEX를 축소하고 가동률 조정에 들어가며 수요 회복을 기다린다. 하반기에는 수요 확대에 대응하기 위한 가동률 확대가 이어질 것으로 보인다. 이에 따라 2023년 반도체 시장은 상저하고(上低下高)의 흐름을 보일 것으로 전망한다.

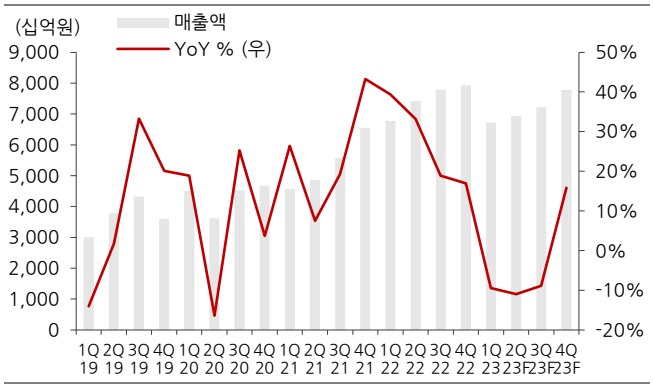
투자포인트

1 파운드리 업체 가동률은 하반기 회복 전망

파운드리 가동률은 하반기 수요 대응 위해 회복 기대

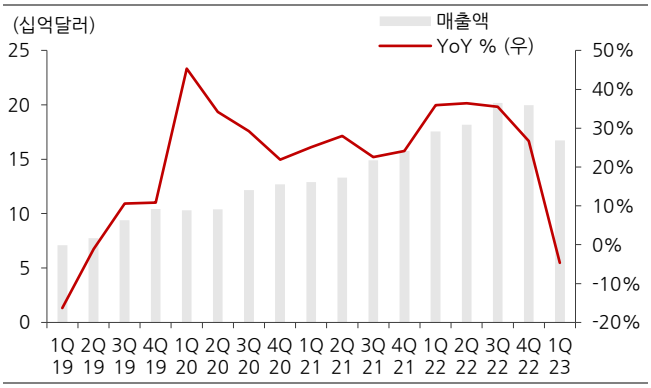
글로벌 Foundry 업체들의 가동률이 하락하는 가운데 동사의 주요 고객사인 삼성전자의 가동률 역시 하락하였다. 1Q23 삼성전자 비메모리 부문의 매출액은 6.7조원으로 -15% QoQ 감소한 것으로 추정된다. TSMC 역시 1Q23 매출액은 -16% QoQ 감소하였다. 상반기 TSMC의 7nm 가동률은 40%를 하회하고 16/12nm은 50%, 28nm는 85~90%까지 하락할 것으로 보인다. 비메모리 고객사들의 재고조정으로 인해 상반기 내 Foundry 업체의 빠른 가동률 회복은 기대되지 않는다. 다만 상반기에 재고를 소진하고 있는 반도체 업체들은 하반기에 수요 확대에 대응하기 위해 주문 확대가 이어질 것으로 전망한다. 모바일은 COVID-19 이후 중화권 중심의 수요 개선이 기대되고, 서버는 Cloud의 장기적인 성장 추세가 이어지는 가운데 AI 서버의 수요 역시 큰 성장이 기대된다.

삼성전자 비메모리 분기 매출액 추이



자료: 삼성전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

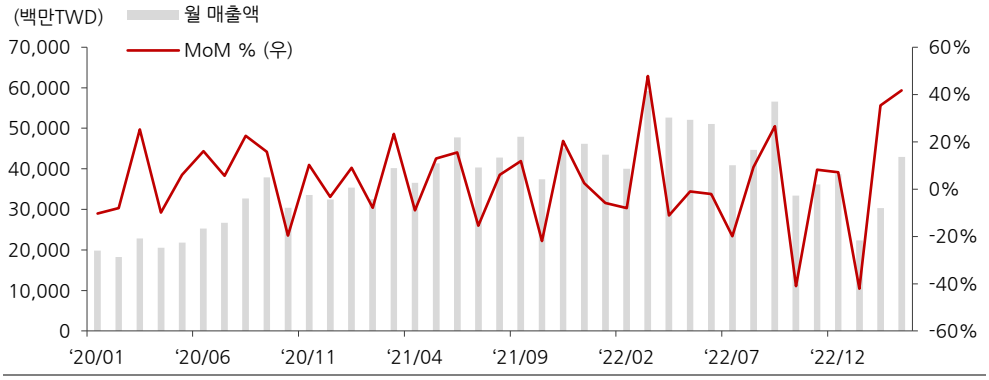
TSMC 분기 매출액 추이



자료: TSMC, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사가 테스트하는 AP, PMIC, DDI, RF는 스마트폰이 탑재 어플리케이션이기 때문에 IT 수요 중 스마트폰이 가장 가동률과 직결된다. 스마트폰 수요는 아직 본격적으로 회복세에 진입하지 못하였다. 1월과 2월의 글로벌 스마트폰 출하량은 -19.3% MoM, -10.5% MoM 각각 하락하였는데 이는 채널 재고 조정의 영향이 컸기 때문이다. 채널 재고는 지속적으로 감소하고 있어 재조조정의 끝도 거의 임박해 보인다. 스마트폰 출하량 대비 상대적으로 선행성으로 보이는 AP 업체인 Mediatek의 월별 실적을 보면 2월 +35.4% MoM, 3월 +41.7% MoM으로 매출액이 두 달 연속 큰 폭으로 상승하였다. 채널 재고의 감소, AP 생산 확대를 감안하면 2분기에는 1분기 대비 스마트폰 출하량 증가를 기대할 만하다. 네패스아크의 테스트 가동률도 1분기 50~60% 수준에 불과해 보이나 가동률은 1분기를 저점으로 점진적으로 회복할 것으로 보인다.

Mediatek 월별 매출액 추이



자료: Mediatek, 한국IR협의회 기업리서치센터

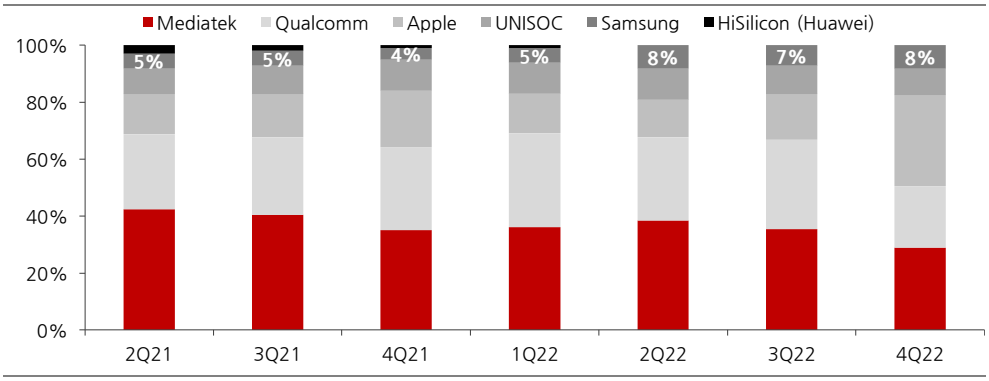
2 볼륨존 엑시노스 확대

하이엔드 엑시노스 부재하나 볼륨존으로 확대 예상

동사 매출 대부분은 삼성전자에서 발생된다. 동사의 북미 고객사향 FO-PLP PMIC를 제외한 테스트는 모두 삼성전자향이다. 동사가 테스트하는 칩 중 AP는 단일 제품으로도 중요할 뿐만 아니라, AP와 PMIC가 연동되는 만큼 PMIC 물량에도 영향을 끼친다는 측면에서 중요도가 높다. 결국은 삼성전자의 엑시노스 출하량이 PMIC의 물량에 미치는 영향이 크다고 볼 수 있다.

삼성전자의 엑시노스2200는 갤럭시S22에서 Qualcomm의 스냅드래곤과 국가별 교차 탑재되었고, 갤럭시S23에는 탑재되지 못하였다. 엑시노스2200이 저조한 성능을 보였고 엑시노스2300은 결국 출시되지 못한 것이 원인이다. 삼성전자는 재정비 이후 하이엔드 엑시노스인 엑시노스2400을 2023년 11월 양산할 것으로 보인다. 2023년 하이엔드 모델의 공백을 볼륨 존 모델을 중심으로 출하량을 회복한다는 계획이다. 중고가 세그먼트 스마트폰에 엑시노스 1280을 탑재하고 중가 라인업에 1330, 1380이 탑재된다. 계획대로 삼성전자 중저가 및 일부 중국 스마트폰향 공급으로 볼륨 존 모델을 확대 시, 이에 따른 AP와 PMIC 테스트 물량도 증가할 것으로 보인다.

글로벌 AP 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 국내 반도체 후공정 생태계 조성

삼성전자와 정부 후공정 투자 확대 수혜 기대

향후 삼성전자와 정부의 후공정 투자 확대에 따라 네패스아크를 비롯한 국내 OSAT업체들의 수혜가 기대된다. 정부는 2023년 3월 16일 국가첨단산업단지 조성 계획의 일환으로 경기도 용인에 710만㎡ 규모로 시스템 반도체 클러스터(산업단지)를 조성한다고 밝혔다. 이에 삼성전자는 이 신규 클러스터에 2042년까지 총 300조원을 투자해 5개 팹을 구축하며 국내 생산시설 투자를 적극적으로 할 것임을 발표했다. 정부와 삼성전자가 추진하는 시스템 반도체 클러스터가 계획대로 조성될 경우 2029년에 팹 1기가, 2042년까지 팹 5개가 증설되어 가동될 예정이다. 이 외에도 국내외 소부장 업체 및 팹리스 등을 포함하여 최대 150개 기업을 유치하여 국내 시스템 반도체 생태계를 조성할 예정이다. 이처럼 시스템 반도체 생태계가 조성될 경우 국내 파운드리 CAPA 확대에 따라 네패스아크를 비롯하여 국내 OSAT 업체들의 낙수효과가 기대된다.

정부와 삼성전자의 공격적인 투자는 반도체 후공정 분야 선두를 달리고 있는 TSMC와의 격차를 줄이는 데 일조할 것으로 보인다. TSMC의 Foundry 경쟁력 중 하나는 대만 내 구축된 자체 생태계이다. TSMC가 주도하는 대만의 반도체 생태계는 TSMC를 비롯한 13개 반도체 칩 제조사, 250여개 팹리스, 37개의 OSAT 업체가 분업과 협력을 통해 산업의 성장을 이끌고 있다. 소품종 반도체를 대량으로 일괄생산하는 메모리와 달리 비메모리는 다품종 반도체를 생산하기 때문에 Foundry 입장에서는 다양한 후공정을 처리할 수 있는 OSAT 업체의 중요도가 높다. 따라서 유기적으로 움직일 수 있는 협력관계가 매우 중요한데, 정부와 삼성전자의 시스템 반도체 클러스터 조성이 국내에 이러한 산업 생태계를 구축하는 동력이 될 것으로 기대한다. 이는 시스템 반도체 산업의 경쟁력으로 이어져 네패스아크를 비롯한 국내 OSAT 업체들의 수혜로 이어질 것으로 기대한다.

용인 시스템 반도체 클러스터 위치

자료: 경향신문, 한국IR협의회 기업리서치센터

용인 시스템 반도체 클러스터

투자규모	300조원 투자
조성기간	2042년까지(20년간)
유치시설	• 첨단 반도체 제조시설(파운드리) 팹 총 5개 구축 • 2029년까지 팹 1기 가동 목표 • 소부장 및 팹리스 최대 150개 유치
전담조직	• 산업부, 별도의 전담조직 운영 • 국토부, 범정부 지원단 구성

자료: ZDNET Korea, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 네패스의 FO-PLP 양산으로 PMIC 테스트 물량 증가

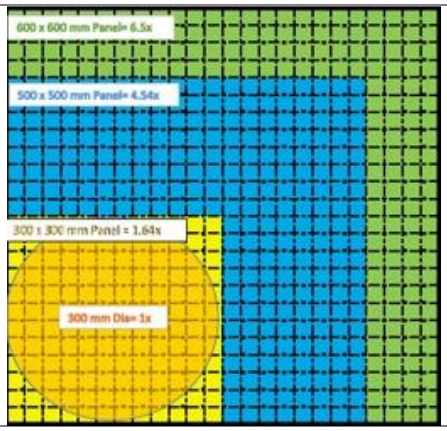
FO-PLP 양산 안정화 시 테스트 물량 증가 기대

모회사 네패스는 북미 고객사와 FO-PLP 패키징 사업을 진행 중이다. 네패스아크는 FO-PLP 공정이 적용된 PMIC의 웨이퍼 테스트를 담당한다. FO-PLP는 패널(Panel) 타입의 FO-WLP이다. 기존 FO-WLP는 웨이퍼 형태로 칩들을 배열하여 웨이퍼 공정이 가능한 장비를 사용하여 패키지 공정을 진행하였다. 하지만 웨이퍼 형태의 캐리어에 칩을 배열하면 배열할 수 있는 칩의 개수는 패널 타입의 패널에 비해 적다. 원의 테두리 부분에는 칩을

배열할 수 없기 때문이다. PLP는 사각형 패널을 사용함으로 면적 활용율이 높은 장점이 있다.

다만 아직은 사업 초기 단계이자 반도체 업황 둔화의 영향으로 네패스의 FO-PLP 물량은 저조한 상태이다. 북미 고객사의 4Q22 실적이 부진했고 1Q23 가이던스 역시 시장 컨센서스를 하회하는 수치를 제시하였다. 북미 고객사의 AP(Application Processor) 출하 감소는 PMIC에 동일한 영향을 주기 때문에 네패스의 FO-PLP PMIC 물량도 4Q22부터 축소되었고 이는 2023년 상반기까지 이어질 것으로 보인다. 향후 반도체 업황 회복과 네패스의 FO-PLP CAPA 확대와 함께 네패스아크의 FO-PLP PMIC 테스트 물량도 동반 증가할 것으로 전망한다.

웨이퍼와 패널 사이즈 비교



자료: STATS ChipPAC, 한국IR협의회 기업리서치센터

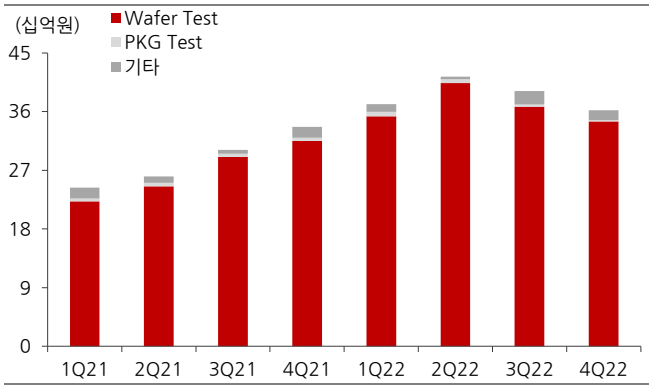
실적 추이 및 전망

1 2022년 하반기부터 업황 둔화 영향

상고하저 실적 기록한 2022년

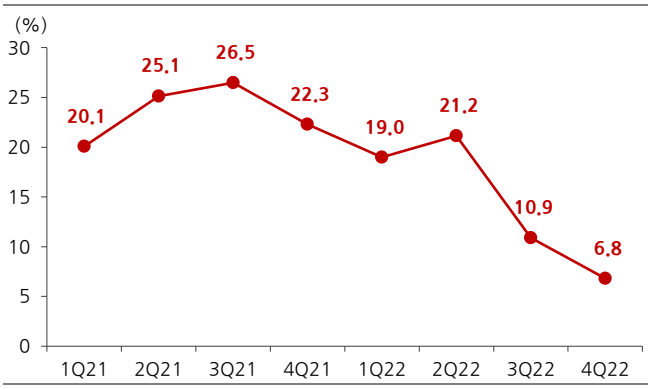
동사는 2022년 매출액 1,539억원(+34.7% YoY), 영업이익 225억원(-16.3% YoY)을 기록하였다. 상반기 삼성전자향 물량 확대로 견조한 성장세를 보였으나 하반기 업황 둔화에 따른 고객사 재고 조정으로 테스트 가동률이 하락하였다. 따라서 2022년은 상고하저의 매출액을 기록하였으며, 여기에 더해 동사는 지속적인 CAPEX로 인한 고정비 증가로 영업이익은 매출액 증가에도 전년대비 감소하였다.

네패스아크 부문별 매출액 추이



자료: 네패스아크, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 분기 OPM 추이



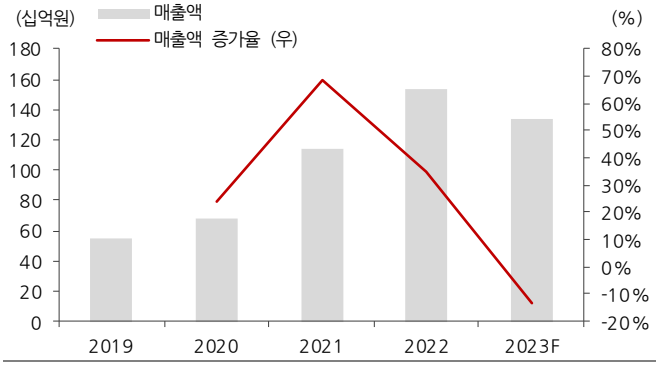
자료: 네패스아크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 1분기 저점으로 회복 기대

2분기 스마트폰 출하량 회복 기대

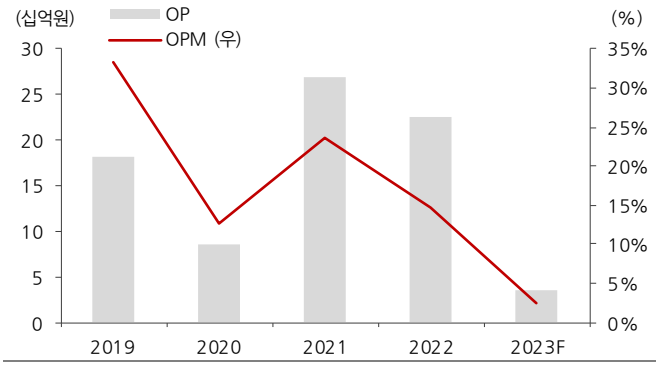
2023년 네패스아크의 매출액 1,334억원(-13.3% YoY), 영업이익 34억원(-84.8% YoY)을 전망한다. 고객사 가동률 하락으로 인해 동사의 1Q23 테스트 가동률은 전 Application에서 2022년 연말 대비 추가적으로 하락한 것으로 보인다. DDI는 업계 재고가 높은 수준이며 AP와 PMIC는 하이엔드 엑시노스 부재 영향도 있다. 하지만 스마트폰 채널 재고는 지속적으로 감소하고 있어 재조정의 끝도 거의 임박해 보인다. 채널 재고의 감소, AP 생산 확대를 감안하면 2분기에는 1분기 대비 스마트폰 출하량 증가를 기대할 만하다. 네패스아크의 테스트 가동률도 1분기 50~60% 수준에 불과하나 가동률은 1분기를 저점으로 점진적으로 회복할 것으로 전망한다. IT 고객사의 하반기 IT 계절적 수요 회복에 따른 구매 재개 등이 기대된다. 특히 중국 모바일 시장은 COVID-19 집단 면역 이후 소비 회복 기대감이 여전하다고 판단한다.

네패스아크 매출액 및 매출액 증가율 추이



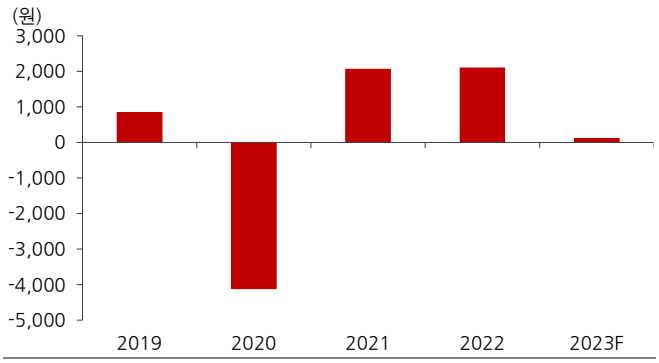
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 영업이익 및 영업이익률 추이



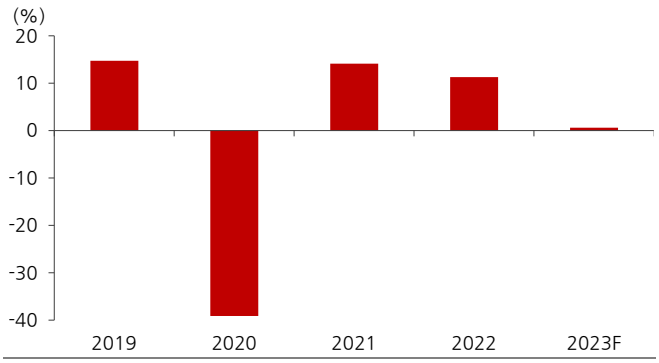
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022	2023F
매출액	24.3	26.1	30.1	33.7	37.1	41.4	39.2	36.2	67.8	114.2	153.9	**133.4**
Wafer Test	22.2	24.6	29.0	31.5	35.3	40.4	36.7	34.5	59.8	107.3	146.9	**126.6**
PKG Test	0.4	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.3	0.2	2.4	2.0	1.8	**1.7**
기타	1.7	1.0	0.6	1.7	1.2	0.4	2.1	1.5	5.7	4.9	5.2	**5.1**
영업이익	4.9	6.5	8.0	7.5	7.1	8.7	4.3	2.5	8.7	26.9	22.5	**3.4**
지배주주순이익	5.7	5.4	6.7	6.8	7.7	5.9	5.9	6.2	-35.1	24.6	25.7	**1.5**
Margin(%)												
OPM	20.1	25.1	26.5	22.3	19.0	21.2	10.9	6.8	12.8	23.6	14.6	**2.6**
지배주주순이익률	23.5	20.6	22.4	20.1	20.7	14.3	15.0	17.2	-51.8	21.5	16.7	**1.1**
YoY Growth(%)												
매출액	-	-	-	-	52.6	58.7	30.0	7.5	24.0	68.3	34.7	**-13.3**
Wafer Test	-	-	-	-	58.6	64.5	26.6	9.6	24.7	79.6	36.9	**-13.8**
PKG Test	-	-	-	-	58.5	10.5	-35.3	-66.9	3.7	-17.4	-11.5	**-5.6**
기타	-	-	-	-	-28.9	-60.3	258.6	-9.9	26.9	-13.6	5.5	**-1.2**
영업이익	-	-	-	-	44.4	33.7	-46.6	-67.2	-52.5	211.1	-16.3	**-84.8**
지배주주순이익	-	-	-	-	34.2	10.3	-12.8	-8.2	적전	흑전	4.5	**-94.1**
QoQ Growth(%)												
매출액	-	7.0	15.6	11.8	10.3	11.4	-5.3	-7.6				
Wafer Test	-	10.4	18.2	8.4	12.1	14.5	-9.0	-6.1				
PKG Test	-	28.3	-3.0	-0.6	28.1	-10.6	-43.1	-49.1				
기타	-	-42.3	-40.0	188.3	-28.8	-67.8	442.1	-27.6				
영업이익	-	34.0	22.0	-6.0	-6.0	24.0	-51.2	-42.3				
지배주주순이익	-	-6.5	25.8	0.3	13.7	-23.1	-0.5	5.6				

자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023F PBR 1.2x 수준

Valuation은 역사적 하단 수준

동사의 현주가는 2023F 실적 기준 PBR 1.2x 수준이다. 이는 동사의 Historical PBR Band 하단 수준에 위치한다. 반도체 업황 둔화로 인한 실적 우려감이 Valuation에도 반영되어 있다고 판단된다. 국내 OSAT 업체의 평균 2023F PBR은 2.0x 수준이며,` 이 중 웨이퍼 테스트 업체의 평균 2023F PBR은 1.5x이다. 이는 모회사 네패스의 FO-PLP 사업의 불확실성이 반영되어 있기 때문이라고 판단된다. 업황 회복에 따른 하반기 실적 개선과 함께 FO-PLP의 양산 안정화에 따른 테스트 물량 증가가 확인될 경우 Valuation 저평가 요인도 개선될 것으로 보인다.

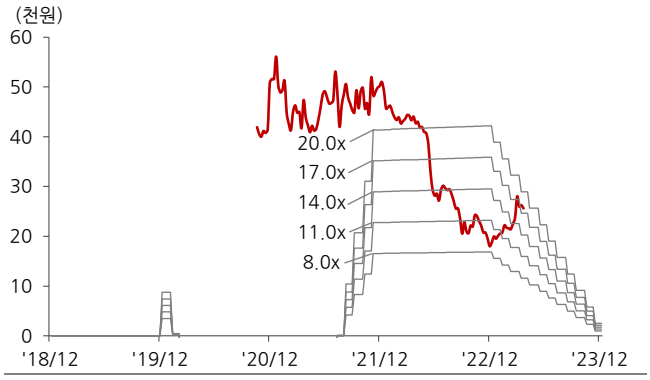
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PER			PBR		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,571	1,967,765	2,920,598	3,673,693	2,806,970	-	-	16.0	-	-	1.0
코스닥	909	431,255	272,093	327,929	140,733	-	-	22.0	-	-	2.7
네패스아크	**25,600**	**312**	**114**	**154**	**133**	**24.3**	**8.5**	**204.6**	**3.0**	**0.9**	**1.2**
네패스	22,250	513	418	588	556	-	4.7	-	5.0	1.4	2.7
SFA반도체	5,600	921	641	699	651	24.0	14.7	28.8	3.2	1.4	1.9
하나마이크론	16,210	777	670	894	1,054	31.8	157.3	12.8	3.5	1.7	2.4
엘비세미콘	8,110	355	496	525	497	18.0	7.2	10.3	2.6	1.1	1.2
두산테스나	37,000	546	208	278	314	18.1	9.0	11.4	3.2	1.5	1.8

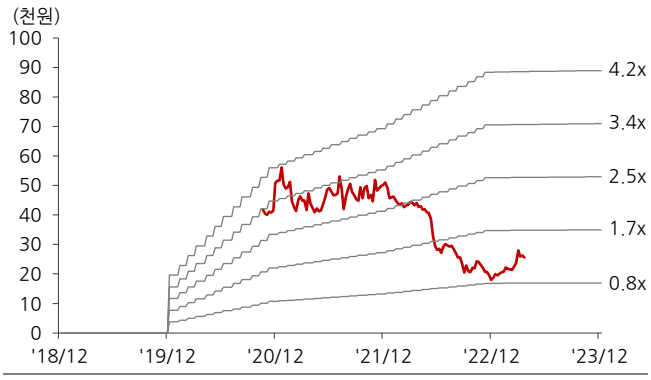
주: 2023년 4월 18일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



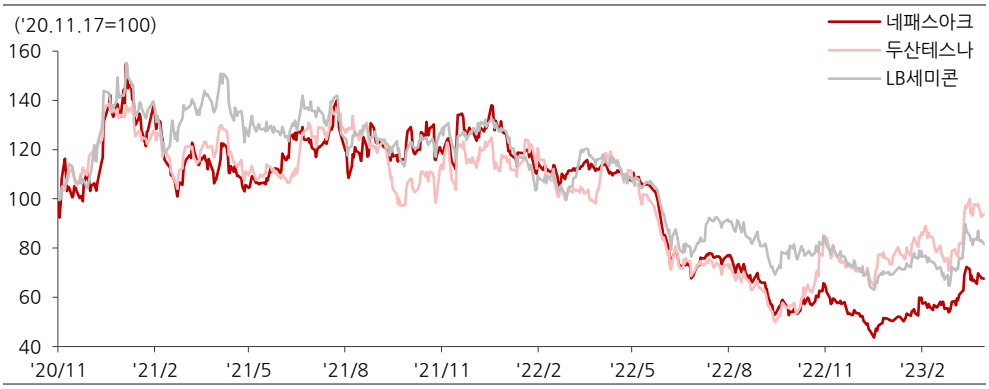
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

테스트 하우스 상대주가 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

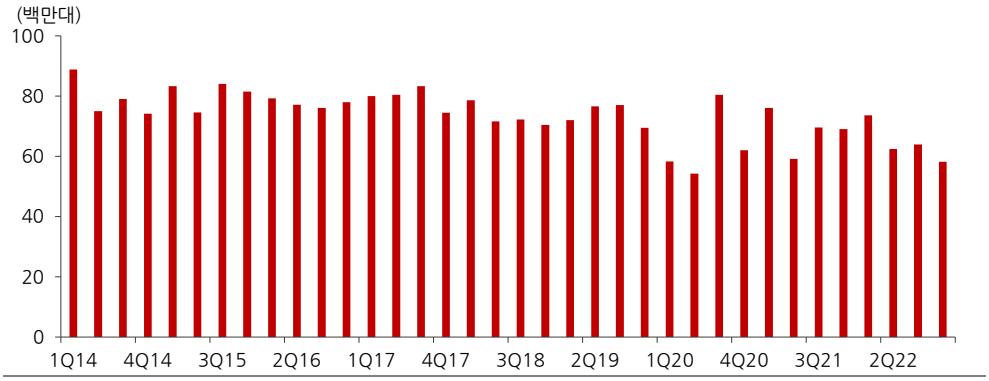
1 삼성전자 스마트폰 출하량 정체

2023년 삼성전자 스마트폰 출하량 전년 수준 예상

동사가 Test 서비스를 제공하는 칩은 AP, PMIC, DDI, RF로 대부분 스마트폰에 적용된다. 따라서 삼성전자 LSI의 생산량이 동사의 물량을 결정하는데 이는 글로벌 스마트폰, 특히 최대 고객사인 삼성전자의 스마트폰 출하량과 연동되게 된다.

삼성전자의 스마트폰 출하량은 2021년 2.72억대에서 2022년 2.59억대로 -4.8% YoY 감소하였다. 소비 부진과 Set 업체들의 마케팅 활동 위축, 높은 재고로 인해 상반기까지 위축된 수요가 지속될 것으로 보인다. 하반기 수요 반등을 예상하더라도 상반기 부진한 글로벌 스마트폰 시장 상황을 반영하면 2023년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 전년 수준을 기록할 것으로 예상된다.

삼성전자 스마트폰 출하량 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	**547**	**678**	**1,142**	**1,539**	**1,334**
증가율(%)	N/A	24.0	68.3	34.7	-13.3
매출원가	**303**	**555**	**821**	**1,248**	**1,234**
매출원가율(%)	55.4	81.9	71.9	81.1	92.5
매출총이익	**244**	**124**	**321**	**291**	**100**
매출이익률(%)	44.7	18.2	28.1	18.9	7.5
판매관리비	**62**	**37**	**52**	**66**	**66**
판관비율(%)	11.3	5.5	4.6	4.3	4.9
EBITDA	**336**	**421**	**779**	**988**	**833**
EBITDA 이익률(%)	61.5	62.1	68.2	64.2	62.4
증가율(%)	N/A	25.2	85.0	26.8	-15.7
영업이익	**182**	**87**	**269**	**225**	**34**
영업이익률(%)	33.3	12.8	23.6	14.6	2.6
증가율(%)	N/A	-52.5	211.1	-16.3	-84.8
영업외손익	**-117**	**-452**	**-4**	**21**	**-15**
금융수익	2	1	27	12	21
금융비용	103	467	26	40	53
기타영업외손익	-16	14	-5	48	16
종속/관계기업관련손익	0	0	0	-0	-0
세전계속사업이익	**65**	**-366**	**265**	**246**	**19**
증가율(%)	N/A	적전	흑전	-7.2	-92.2
법인세비용	18	-14	19	-11	4
계속사업이익	47	-351	246	257	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**47**	**-351**	**246**	**257**	**15**
당기순이익률(%)	8.5	-51.8	21.5	16.7	1.1
증가율(%)	N/A	적전	흑전	4.5	-94.1
지배주주지분 순이익	47	-351	246	257	15

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	**379**	**738**	**976**	**1,047**	**1,002**
현금성자산	228	622	787	768	762
단기투자자산	50	0	0	100	87
매출채권	76	73	121	131	109
재고자산	14	23	21	14	15
기타유동자산	12	19	48	33	29
비유동자산	**1,209**	**2,282**	**3,199**	**3,532**	**3,434**
유형자산	1,125	2,177	3,086	3,339	3,245
무형자산	3	16	15	14	10
투자자산	0	0	0	1	1
기타비유동자산	81	89	98	178	178
자산총계	**1,589**	**3,019**	**4,175**	**4,580**	**4,436**
유동부채	**362**	**402**	**965**	**588**	**531**
단기차입금	50	50	50	48	48
매입채무	14	31	30	25	24
기타유동부채	298	321	885	515	459
비유동부채	**910**	**1,137**	**1,201**	**1,428**	**1,326**
사채	170	134	300	300	300
장기차입금	124	803	871	1,091	991
기타비유동부채	616	200	30	37	35
부채총계	**1,272**	**1,539**	**2,165**	**2,015**	**1,857**
지배주주지분	316	1,481	2,010	2,564	2,580
자본금	31	54	61	61	61
자본잉여금	238	1,733	1,657	1,657	1,657
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	46	-306	292	546	561
자본총계	**316**	**1,481**	**2,010**	**2,564**	**2,580**

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**279**	**391**	**695**	**891**	**815**
당기순이익	47	-351	246	257	15
유형자산 상각비	154	333	506	758	794
무형자산 상각비	0	1	4	4	4
외환손익	0	1	2	2	0
운전자본의감소(증가)	-66	-13	-59	-16	2
기타	144	420	-4	-114	0
투자활동으로인한현금흐름	**-915**	**-1,280**	**-943**	**-1,653**	**-687**
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	0
유형자산의 감소	0	0	10	71	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-861	-1,318	-948	-1,621	-700
기타	-54	38	-5	-102	13
재무활동으로인한현금흐름	**765**	**1,284**	**412**	**744**	**-135**
차입금의 증가(감소)	114	705	129	406	-135
사채의증가(감소)	300	0	300	0	0
자본의 증가	20	603	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	331	-24	-17	338	0
기타현금흐름	**0**	**-0**	**0**	**0**	**1**
현금의증가(감소)	**129**	**394**	**164**	**-18**	**-5**
기초현금	99	228	622	787	768
기말현금	228	622	787	768	763

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	N/A	24.3	8.5	204.6
P/B(배)	0.0	3.8	3.0	0.9	1.2
P/S(배)	0.0	6.4	5.2	1.4	2.3
EV/EBITDA(배)	2.2	13.8	8.6	3.2	4.7
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	851	-4,124	2,068	2,109	125
BPS(원)	3,876	13,343	16,497	21,047	21,172
SPS(원)	10,114	7,960	9,604	12,628	10,951
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	14.7	-39.1	14.1	11.2	0.6
ROA	2.9	-15.3	6.8	5.9	0.3
ROIC	N/A	3.7	10.1	6.3	0.8
안정성(%)					
유동비율	104.7	183.4	101.2	178.2	188.9
부채비율	402.1	103.9	107.7	78.6	72.0
순차입금비율	237.5	43.7	30.0	37.1	32.4
이자보상배율	9.0	2.0	10.5	5.7	0.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
매출채권회전율	7.2	9.1	11.8	12.2	11.1
재고자산회전율	39.2	36.3	51.6	87.3	89.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.