

뚜렷한 상저하고 실적 전망

DDI 수요 감소로 4Q22 실적 기대치 하회

중국 COVID-19 영향으로 중소형 DDI 수요가 크게 감소함에 따라 2Q22 매출액은 362억원(-8%QoQ, 7%YoY)으로 우리 예상치 대비 5% 하회했다. 가동률 하락 영향으로 영업이익은 25억원(-42%QoQ, -67%YoY)을 기록, 예상치를 35% 하회하며 수익성이 악화되었다. 2022년 수요처 별 매출 비중은 PMIC 43%, DDI 25%, SoC/AP 25%, RF 및 기타 7%로 추정된다. FO-PLP 역시 모바일 수요 감소 영향으로 월 1k 이하로 출하 규모가 감소한 것으로 파악된다.

상저하고 실적 전망, 그리고 투자 축소로 현금흐름 개선

삼성전자 System LSI 사업부 매출 감소 추이와 상반기 삼성디스플레이의 중소형 OLED 수요 부진을 고려할 때, 칩 테스트 업체인 동사 실적은 상반기까지 부진이 예상된다. 매년 EBITDA를 크게 뛰어넘는 설비투자를 집행했던 동사는 올해 증설 투자가 거의 없을 전망이다. FO-PLP도 현재 월 3k 생산 Capa 규모에서, 1년 연기된 4Q23경에나 5k로 증설될 전망이다. 스마트폰 세트 재고가 정상화되며 상반기말에는 반도체 공급망 재고조정이 완료될 것으로 예상되어 하반기에는 실적 개선이 기대된다.

단기 실적 부진에도 주가 바닥은 지난 듯, 투자 의견 '매수' 유지

실적 악화에도 불구하고, 스마트폰, 가전 등 세트 재고가 정상화되고 반도체 공급망 내 재고 감소가 진행되면서 동사 주가도 이미 바닥은 친 것으로 판단된다. 2Q23부터 매출 개선을 예상하며 투자 의견 '매수'를 유지한다. 목표주가는 2023년 영업이익이 47% 하향 수정됨을 반영하여 35,000원(작년 평균 P/B 1.8x 적용)으로 하향조정한다.

Fig. 1: 네패스아크 별도재무제표 요약

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	68	114	154	141	170
영업이익	9	27	23	14	31
세전이익	-37	27	25	12	29
순이익[지배]	-35	25	26	12	29
EPS(원)	-4,124	2,068	2,109	974	2,364
증감률(%)	적자전환	흑자전환	2.0	-53.8	142.7
PER(배)	-	24.3	8.5	22.6	9.3
PBR	3.8	3.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.8	8.6	3.3	3.3	2.3
ROE(%)	-39.1	14.1	12.0	5.1	11.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네패스아크, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 별도

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	35,000원
[하향]	59.1%
현재주가	22,000원
2023/3/7	

주식지표	
시가총액	268십억원
52주최고가	44,800원
52주최저가	16,900원
상장주식수	1,218만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	5.3만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	1.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
네패스	55.1%

주가동향



이민희

IT/반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. 네패스아크 4Q22 잠정 실적

(단위: 십억원)

	4Q22P	3Q22	QoQ	4Q21	YoY	4Q22E	차이
매출액	36.2	39.2	-8%	33.7	7%	38.0	-5%
영업이익	2.5	4.3	-42%	7.5	-67%	3.8	-35%
세전이익	3.6	6.8	-47%	7.1	-49%	4.2	-14%
순이익	6.2	5.9	5%	6.8	-8%	4.0	57%

자료: 네패스아크, BNK투자증권

표2. 네패스아크 2023년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경
매출액	141	168	-16%
영업이익	14	27	-47%
세전이익	12	25	-51%
순이익	12	23	-49%

자료: BNK투자증권

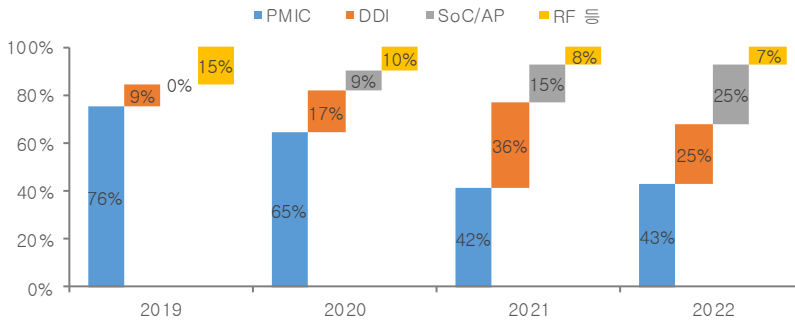
표3. 네패스아크 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	37.1	41.4	39.2	36.2	31.1	32.1	37.8	39.7	114.2	153.9	140.8
QoQ	10%	11%	-5%	-8%	-14%	3%	18%	5%			
YoY	53%	59%	30%	7%	-16%	-22%	-3%	10%	68%	35%	-9%
매출총이익	8.2	10.4	6.1	4.2	1.4	2.5	7.1	9.0	32.1	28.9	20.0
판관비	1.2	1.6	1.9	1.7	1.2	1.3	1.6	1.7	5.2	6.4	5.8
영업이익	7.1	8.7	4.3	2.5	0.3	1.2	5.5	7.3	26.9	22.5	14.3
영업이익률	19.0%	21.2%	10.9%	6.8%	0.8%	3.9%	14.6%	18.3%	23.6%	14.6%	10.1%
EBITDA	24.3	27.6	24.5	22.7	20.6	21.8	25.8	27.3	77.9	99.0	95.5
EBITDA마진	65.3	66.8	62.5	62.6	66.1	67.8	68.3	68.7	68.2	64.4	67.8
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
세전이익	7.3	6.9	6.8	3.6	-0.4	0.5	4.7	7.4	26.5	24.6	12.1
순이익	7.7	5.9	5.9	6.2	-0.5	1.8	4.9	5.6	24.6	25.7	11.9

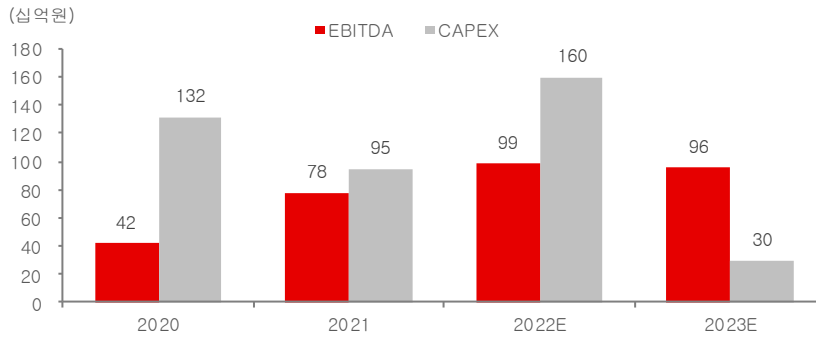
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 네패스아크 수요처 별 매출 구성



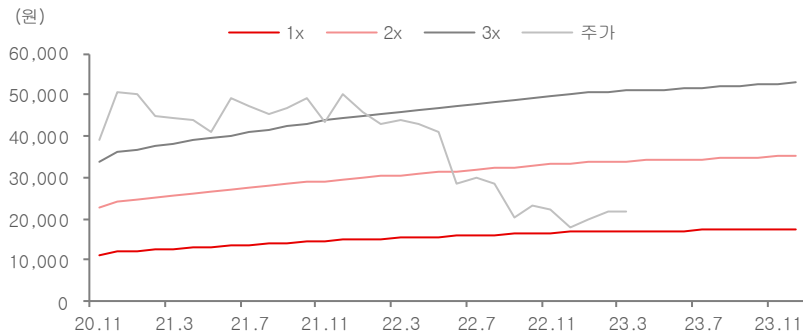
자료: BNK투자증권

Fig. 3: 네패스아크 CAPEX와 EBITDA 추이



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 네패스아크 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	74	98	41	100	148
현금성자산	62	79	18	79	123
매출채권	7	12	13	12	14
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	228	320	403	352	343
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	218	309	392	341	333
무형자산	2	2	1	1	1
자산총계	302	418	444	452	491
유동부채	40	96	98	93	103
매입채무	3	3	4	4	4
단기차입금	5	5	5	5	5
비유동부채	114	120	120	120	120
사채및장기차입금	94	117	117	117	117
부채총계	154	217	218	214	223
지배기업지분	148	201	227	239	267
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	173	166	166	166	166
이익잉여금	-31	29	55	67	96
자본총계	148	201	227	239	267
총차입금	127	139	126	126	126
순차입금	65	60	108	47	4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	39	69	106	91	123
당기순이익	-35	25	26	12	29
비현금비용	79	57	78	84	92
감가상각비	33	51	76	81	89
비현금수익	0	-3	-7	0	-1
자산및부채의증감	-1	-6	10	-2	5
매출채권감소	0	-5	-1	1	-3
재고자산감소	-1	0	-1	0	-1
매입채무증가	2	0	1	0	1
법인세환급(납부)	-3	-1	1	0	-1
투자활동현금흐름	-128	-94	-160	-30	-80
유형자산증가	-132	-95	-160	-30	-80
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	128	41	-13	0	0
차입금증가	24	12	-13	0	0
자본의증감	152	-7	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	39	16	-60	61	43
기말현금	62	79	18	79	123
잉여현금흐름(FCF)	-93	-25	-54	61	43

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	68	114	154	141	170
매출원가	55	82	125	121	132
매출총이익	12	32	29	20	38
매출총이익률	17.6	28.1	18.8	14.2	22.4
판매비와관리비	4	5	6	6	7
판매비율	5.9	4.4	3.9	4.3	4.1
영업이익	9	27	23	14	31
영업이익률	13.2	23.7	14.9	9.9	18.2
EBITDA	42	78	99	95	120
영업외손익	-45	0	2	-2	-2
금융이자손익	-4	-2	-2	-2	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-41	2	4	0	0
세전이익	-37	27	25	12	29
세전이익률	-54.4	23.7	16.2	8.5	17.1
법인세비용	-1	2	-1	0	1
법인세율	2.7	7.4	-4.0	0.0	3.4
계속사업이익	-35	25	26	12	29
당기순이익	-35	25	26	12	29
당기순이익률	-51.5	21.9	16.9	8.5	17.1
지배기업순이익	-35	25	26	12	29
총포괄손익	-35	25	26	12	29

주요투자지표

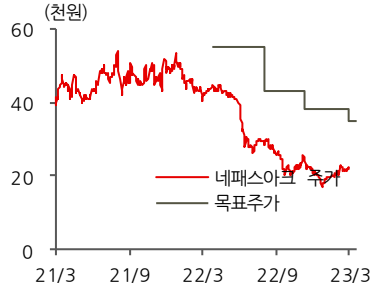
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (원)	-4,124	2,068	2,109	974	2,364
BPS	13,343	16,497	18,606	19,580	21,944
CFPS	5,154	6,571	7,942	7,834	9,870
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	-	24.3	8.5	22.6	9.3
PSR	6.4	5.2	1.4	1.9	1.6
PBR	3.8	3.0	1.0	1.1	1.0
PCR	9.9	7.6	2.3	2.8	2.2
EV/EBITDA	13.8	8.6	3.3	3.3	2.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	24.0	68.3	34.7	-8.5	21.0
영업이익증가율	-52.5	211.1	-16.3	-36.6	117.9
순이익증가율	0.0	0.0	4.5	-53.8	142.6
EPS증가율	0.0	0.0	2.0	-53.8	142.6
부채비율 (%)	103.9	107.7	96.0	89.5	83.6
차입금비율	85.7	69.2	55.7	52.8	47.2
순차입금/자기자본	43.7	30.0	47.5	19.6	1.3
ROA (%)	-15.3	6.8	6.0	2.6	6.1
ROE	-39.1	14.1	12.0	5.1	11.4
ROIC	5.3	10.7	8.0	4.6	11.2

주: K-IFRS 별도 기준, 2023/3/7 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
네패스아크 (330860)	22/04/01	매수	55,000원	-21.1	-18.5
	22/05/10	매수	55,000원	-39.3	-22.2
	22/08/10	매수	43,000원	-43.2	-30.6
	22/11/18	매수	38,000원	-45.4	-38.9
	23/03/08	매수	35,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



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

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

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

조사분석자료 투자등급 비율(2022.12.31기준) / 매수(Buy) 92.2%, 보유(Hold) 7.8%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 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 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 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 종목 의 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 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.