네패스 (A033640)

www.nepes.co.kr
2012. 7. 16.

주소 충북 음성군 삼성면 용성리 74-10
전화 043)877-3040
IR 담당자

Summary

- 반도체 패키징 업체로 WLP(Wafer Level Packaging)에 특화되어 있음

- 국내 유일의 WLP 업체로 삼성전자의 스마트폰향 비메모리 반도체 사업 확대에 따른 수혜가 기대됨

Stock info.

현재가	17,250	52주 최고가	21,200	52주 최저가	10,450
시총(억 원)	3,765	외국인비중	4.9	베타계수	1.63
발행주식수	21,825,000	액면가	500	PER / PBR	NA / 2.68

Shareholders

주주명	주주구분	주권의 수	지분율 (%)
이병구	최대주주등	6,058,639	27.8
알리안츠글로벌인베스터스지	주요주주	2,530,483	11.6
국민연금관리공단	5%이상주주	1,852,480	8.5
신한비엔피파리바자산운용	5%이상주주	1,250,005	5.7
세이에셋코리아자산운용	5%이상주주	1,105,986	5.1
동부자산운용	5%이상주주	1,097,095	5.0
김원수	임원	105,073	0.5
김학남	임원	4,160	0.0
김종만	임원	1,497	0.0

Earnings & Key factor

	2008 GAAP(연결)	2009 GAAP(연결)	2010 IFRS(연결)	2011 IFRS(연결)	201012 IFRS(별도)	201103 IFRS(별도)	201106 IFRS(별도)	201109 IFRS(별도)	201112 IFRS(별도)	201203 IFRS(별도)
매출액	2,139	2,572	2,728	2,761	525	520	568	525	545	585
YoY		20.2%	6.1%	1.2%					3.9%	12.4%
QoQ						-0.8%	9.2%	-7.7%	3.8%	7.3%
매출원가	1,781	2,054	2,196	2,292	437	418	452	422	436	447
원가율	83.2%	79.8%	80.5%	83.0%	83.2%	80.4%	79.6%	80.4%	80.0%	76.3%
판관비	202	254	241	278	45	48	61	49	50	57
판관비율	9.4%	9.9%	8.8%	10.1%	8.6%	9.2%	10.8%	9.3%	9.2%	9.8%
영업이익	156	265	291	190	43	54	55	54	59	81
YoY		69.1%	9.9%	-34.5%					36.4%	49.8%
QoQ						26.3%	0.8%	-1.7%	8.9%	38.7%
영업이익률	7.3%	10.3%	10.7%	6.9%	8.2%	10.4%	9.6%	10.3%	10.8%	13.9%
EBITDA	377	489	525	458	89	100	100	104	105	128
비영업손익	- 275	- 21	- 105	- 168	7	- 8	- 20	- 26	31	4
순이익	- 104	195	122	- 23	29	37	26	21	69	70
YoY		-286.7%	-37.4%	-118.9%					140.4%	86.4%
QoQ						30.9%	-29.9%	-22.0%	235.8%	1.5%
순이익률	-4.9%	7.6%	4.5%	-0.8%	5.5%	7.2%	4.6%	3.9%	12.6%	12.0%
PER	N/A	14.0	29.3	N/A						
PBR	0.4	2.1	2.5	2.6						
ROE	-4.3	17.2	N/A(IFRS)	-1.6						
부채비율	99.4	80.2	122.0	122.9						
순차입금	515	283	557	925						

Points & Risks

Positive

- 국내 유일의 WLP 기술 및 공정 보유 업체로 삼성전자 AP 물량을 처리함
- 12인치 WLP CAPA 확대에 따라 WLP 점유율 및 매출액 상승('11년 말 월 1만 장-> '12년 말 월 2.5만 장)
- 8인치 WLP 공급선(삼성전자) 및 공급 제품(PMIC) 확대로 효율성 증대

Negative

- 기술적 진입 장벽 및 자본 진입 장벽이 존재하여 CR에서 자유로운 구조, 하지만 향후 리스크는 존재함

Momentum

- 삼성전자의 비메모리(AP 및 파운드리) 사업 확대로 인한 수혜

Conclusion & Following up

- 가이던스 연결 기준 예상 매출액 3800억 원, 영업이익 500억 원(opm 13%), 순이익 400억 원(npm 10.5%)
- forward P/E 9.4배 수준으로 시장 평균 및 업종 평균 대비 프리미엄을 받고 있는 상태임
- 국내 패키징 업체중유일하게 WLP 기술과 공정을 갖추었고, 삼성전자 AP 및 파운드리 사업 확대에 따른 성장성을 갖추었다는 점을 고려한다면 프리미엄을 인정할 수 있음
- '13년 WLP의 본격적인 성장(삼성전자 AP capa '12년 대비 50% 증가)이 예상되고, 자회사의 적자 폭이 축소된다는 점을 감안했을 때 영업이익 680억 원, 순이익 550억 원, '13년 P/E 7배
- 글로벌 경쟁사 평균 P/E 13배 대비 할인 요인 없다고 판단하며 Target P/E 13배, upside potential 30%
- 안전마진 확보 필요할 것으로 판단됨

IR Brief

▲ WLP 개요

WLP(Wafer Level Package)는 기존의 웨이퍼를 여러 개의 사각형 모양으로 자른 형태에서 패키징을 하는 것이 아니라, 웨이퍼 단위에서 직접 범핑 작업을 실시하고 PCB에 실장을 함으로써 효율성이 커짐. system LSI의 밸류체인은 ' DE -> ID -> BE -> SET'으로 구성되는데 WLP은 BE에 속함. 비메모리는 다품종 소량생산이라 커스터마이징이 필요하기 때문에 분업화가 필요함. 업종 내 플레이어는 삼성전자 인하우스와 스필앤코(TSMC, UMC와 연관된 업체들)가 있어 경쟁이 심하지 않고, 반도체 공정 기술(sputtering -> photo -> plating -> etching)을 요하기 때문에 진입장벽 또한 높은 편임. 솔더볼과 역할은 똑같지만 크기가 훨씬 작기 때문에 스마트폰의 경박 단소화 트렌드에 적합하며 향후 메모리 반도체 역시 WLP 비중이 확대될 것으로 보임. 웨이퍼를 수탁 가공하는 비즈니스이기 때문에 마진이 높음. 국내에는 파운드리 서플라이 체인이 없어서 8인치에서 고전을 했지만 이제 시장이 열리는 시기임.

▲ capa & capex

- 12인치 capa

싱가폴 법인 월 25,000장, 20,000장 수준은 삼성 (apple 파운드리 물량)AP향 WLP, 나머지는 브로드컴향.

본사 2분기 기준 월 15,000장, 연말 25,000장으로 확대 vs 삼성전자 AP capa 월 90,000장, 연말 월 140,000장으로 확대

- 8인치 capa

미국의 cirrus logic사의 오디오 코덱(애플에 납품) 수주

삼성전자향 파워 매니지먼트(PMIC ; 휴대폰에서 전력을 컨트롤하는 칩) 8월부터 납품이 시작될 것으로 예상.

현재 가동률은 70% 수준이지만, PMIC가 계획대로 들어오면 8인치 capa는 다 찰 것으로 보임.

- capex

상각비는 작년 190억, 올해 250억 수준

capex는 450억(2/3 기투자됨), 수 년간 공간 이슈는 없을 것(작년 5층 공장 신축), 현재 현금잔고 250억 원으로 추가적인 현금 수요는 없음.

▲ 자회사 관련 브리핑

- 네패스 디스플레이

'12년 예상 매출액 500억 원, 영업적자 65억 원, 연말께 BEP 도달할 것으로 예상.

현재는 G1F, 향후에는 G1을 계획하고 있으며, 현재 삼성에 3 모델, 팬텍에 1 모델 납품중인 것으로 파악됨.

- 네패스 신소재 : 1Q 7억 흑전. 루멘스 통해서 1개 아이템 독점 공급하고 있음.

- 이리도스 : 분기당 1억 적자

- 나머지 부실 자회사 : 정리 결정된 것으로 보임.

check points

항목	점수(5)	비고
해당 시장에 대한 경영진 혹은 회사 내부의 관점	4	시장에 대해 얼마나 잘 파악하고 있으며, 스탠스가 얼마나 확실한지
시장이 열리지 않은 상태에서 WLP 기술을 개발하고 양산하기까지의 노력이 돋보임		
신규 사업 및 장기 로드맵	4	장기적인 성장에 대한 의지와 구체화 방법의 여부
WLP 시장의 확대에 따라 적극적으로 CAPA를 늘리고 있음		
영업조직의 구성과 영업 방식의 특징	3	타 회사에 비해 특별한 영업 조직이 갖추어져 있는지
사업부별, 제품별 영업이익률	4	유니크한 제품 생산과 지속 가능성
WLP는 30~35%, 나머지는 5% 내외로 파악됨		
영업이익률 개선 계획	3	자의적인 개선 가능 여부와 의지
CAPA를 늘리는 시점이며, 감가상각비에 따른 영업레버리지는 기대하기 힘든 구조		
경쟁사 대비 경쟁력	4	구조적인 경쟁력 및 내부적인 경쟁력
양산 기술 및 자본력이 필요한 사업이기 때문에 타 PKG 업체가 쉽게 진입하기 힘듦		
투자 계획과 투자금 조달 방법	5	주주 가치를 훼손하지 않는 선에서 효율적인 투자를 계획하고 있는지
올해 투자는 150억 원 가량 예정되어 있으며, 보유 현금으로 커버할 수 있음. 향후 CAPEX 역시 CFO로 조달 가능한 수준으로 예상됨		
총점(100점)	77	