

3개 분기만에 4Q23는 다시 흑자 전환

3Q23 Review: 매출 감소로 3개 분기 연속 영업적자

수요 감소로 3Q23 매출액은 310억원(-2%QoQ, -21%YoY)을 기록, 우리 예상치를 5% 하회했으며, 영업손실은 -25억원으로 3개 분기 연속 적자가 지속됨과 우리 예상치(-12억원) 보다 컸다. 매출 감소와 신공장으로 이전에 따른 비용이 3Q23에도 추가 발생했기 때문이다. 3Q23까지 누적 매출 비중은 PMIC 40%초반, DDI 20% 미만, SoC 30%, 기타 10%로 나뉜다.

BEP 넘어선 매출 덕분에 4Q23는 다시 흑자 전환 예상

동사 테스트 매출은 최종 전략 고객인 삼성전자 System LSI 매출 추이와 동행하는 특성이 있다. 최근 모바일 수요가 개선되며, 삼성전자 System LSI 사업부 매출이 4Q23에는 20%QoQ 증가 예상되는 바와 같이, PMIC와 SoC 위주로 동사 4Q23 매출도 350억원(13%QoQ, -3%YoY)으로 증가할 전망이다. BEP 수준을 넘어감에 따라 4Q23에는 15억원의 영업흑자(OPM 4.2%)가 예상된다.

바닥은 지났으나 U자형 회복 기대, 목표주가 29,000원으로 하향

3개 분기만에 흑자전환이 예상되며, 최악의 업황 바닥은 지난 것으로 보인다. 그러나 최근 모바일 수요 개선은 중화권의 Restocking 영향이 크고, 실제 End Demand가 개선되는 징후는 아직 보이지 않는다. Macro 불확실성 지속에 따라 내년 U자형 회복이 예상되며, 본격 실적 개선은 2H24부터 예상된다. 내년 EPS 16% 하향 수정에 따라 목표주가를 29,000원(디레이팅 된 밴드의 평균 P/B 1.4x 적용)으로 하향조정하며, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 네패스아크 별도재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	114	154	126	151	172
영업이익	27	23	-7	16	26
세전이익	27	25	-10	13	23
순이익[지배]	25	26	-10	13	24
EPS(원)	2,068	2,109	-792	1,078	1,931
증감률(%)	흑자전환	2.0	적자전환	흑자전환	79.1
PER(배)	24.3	8.5	-	18.8	10.5
PBR	3.0	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.6	3.2	4.2	3.0	2.4
ROE(%)	14.1	11.2	-3.8	5.2	8.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

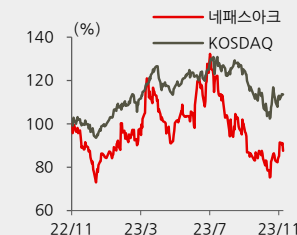
자료: 네패스아크, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 별도

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	29,000원
[하향]	43.2%
현재주가	20,250원
2023/11/23	

주식지표

시가총액	247십억원
52주최고가	30,600원
52주최저가	16,900원
상장주식수	1,218만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	4.8만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	2.2%
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 3Q23 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q23	2Q23	QoQ	3Q22	YoY	3Q23E	차이
매출액	31.0	31.5	-2%	39.2	-21%	32.5	-5%
영업이익	-2.5	-1.5	n.a	4.3	적전	-1.2	n.a
세전이익	-3.9	-2.4	n.a	6.8	적전	-2.1	n.a
순이익	-3.1	-2.0	n.a	5.9	적전	-2.0	n.a

자료: 네패스아크, BNK투자증권

표2. 네패스아크 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	28.0	31.5	31.0	35.0	32.9	35.6	40.9	41.7	153.9	125.6	151.1
QoQ	-23%	12%	-2%	13%	-6%	8%	15%	2%			
YoY	-24%	-24%	-21%	-3%	17%	13%	32%	19%	35%	-18%	20%
매출총이익	-2.8	0.7	-0.6	3.6	1.8	3.7	9.1	9.4	29.1	0.8	24.0
판관비	1.7	2.2	1.9	2.1	1.8	2.0	2.2	2.3	6.6	7.9	8.3
영업이익	-4.5	-1.5	-2.5	1.5	0.0	1.8	6.8	7.1	22.5	-7.1	15.7
영업이익률	-16.2%	-4.6%	-8.2%	4.2%	-0.1%	4.9%	16.7%	17.0%	14.6%	-5.6%	10.4%
EBITDA	15.0	18.7	17.9	21.7	20.5	22.2	27.5	28.4	98.8	73.3	98.7
EBITDA마진	53.4%	59.3%	57.7%	62.0%	62.4%	62.4%	67.3%	68.1%	64.2%	58.3%	65.3%
세전이익	-5.7	-2.4	-3.9	2.2	1.7	1.4	5.7	4.6	24.6	-9.9	13.4
순이익	-5.7	-2.0	-3.1	1.2	1.7	1.2	4.9	5.4	25.7	-9.7	13.1

자료: BNK투자증권

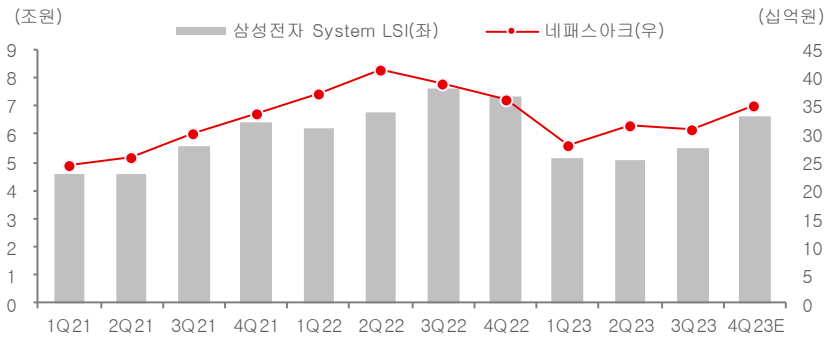
표3. 네패스아크 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	125.6	151.1	128.1	156.2	-2%	-3%
영업이익	-7.1	15.7	-6.6	18.2	n.a	-14%
세전이익	-9.9	13.4	-9.3	15.9	n.a	-16%
순이익	-9.7	13.1	-9.1	15.7	n.a	-16%

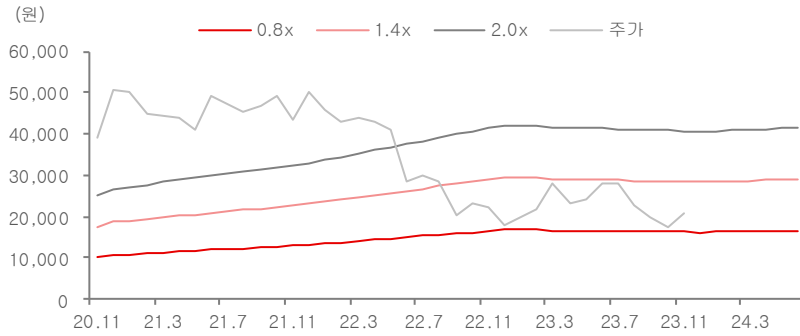
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 삼성전자 System LSI 매출과 네패스아크 매출 추이



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 네패스아크 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	98	105	101	119	143
현금성자산	79	77	78	92	112
매출채권	12	13	10	12	14
재고자산	2	1	1	2	2
비유동자산	320	353	313	310	313
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	309	334	294	291	294
무형자산	2	1	1	1	1
자산총계	418	458	414	429	456
유동부채	96	59	24	27	30
매입채무	3	2	2	2	3
단기차입금	5	5	5	5	5
비유동부채	120	143	143	143	143
사채및장기차입금	117	139	139	139	139
부채총계	217	202	167	169	173
지배기업지분	201	256	247	260	283
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	166	166	166	166	166
이익잉여금	29	55	45	58	82
자본총계	201	256	247	260	283
총차입금	139	182	149	150	150
순차입금	60	95	63	48	27

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	69	89	72	95	111
당기순이익	25	26	-10	13	24
비현금비용	57	81	84	87	91
감가상각비	51	76	80	83	87
비현금수익	-3	-8	-1	-1	-2
자산및부채의증감	-6	-2	1	-1	0
매출채권감소	-5	-1	3	-2	-2
재고자산감소	0	1	0	0	0
매입채무증가	0	-1	0	0	0
법인세환급(납부)	-1	-5	0	0	0
투자활동현금흐름	-94	-165	-38	-82	-91
유형자산증가	-95	-162	-40	-80	-90
유형자산감소	1	7	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	41	74	-33	1	0
차입금증가	12	43	-33	1	0
자본의증감	-7	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	16	-2	1	14	20
기말현금	79	77	78	92	112
잉여현금흐름(FCF)	-25	-73	32	15	21

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	114	154	126	151	172
매출원가	82	125	125	127	137
매출총이익	32	29	1	24	35
매출총이익률	28.1	18.8	0.8	15.9	20.3
판매비와관리비	5	7	8	8	9
판매비율	4.4	4.5	6.3	5.3	5.2
영업이익	27	23	-7	16	26
영업이익률	23.7	14.9	-5.6	10.6	15.1
EBITDA	78	99	73	99	112
영업외손익	0	2	-3	-2	-2
금융이자손익	-2	-3	-3	-2	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	5	0	0	0
세전이익	27	25	-10	13	23
세전이익률	23.7	16.2	-7.9	8.6	13.4
법인세비용	2	-1	0	0	0
법인세율	7.4	-4.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	25	26	-10	13	24
당기순이익	25	26	-10	13	24
당기순이익률	21.9	16.9	-7.9	8.6	14.0
지배기업순이익	25	26	-10	13	24
총포괄손익	25	26	-10	13	24

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	2,068	2,109	-792	1,078	1,931
BPS	16,497	21,047	20,255	21,333	23,264
CFPS	6,571	8,098	6,014	8,097	9,229
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	24.3	8.5	-	18.8	10.5
PSR	5.2	1.4	2.0	1.6	1.4
PBR	3.0	0.9	1.0	0.9	0.9
PCR	7.6	2.2	3.4	2.5	2.2
EV/EBITDA	8.6	3.2	4.2	3.0	2.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	68.3	34.7	-18.4	20.3	14.0
영업이익증가율	211.1	-16.3	0.0	0.0	63.0
순이익증가율	0.0	4.5	0.0	0.0	79.0
EPS증가율	0.0	2.0	0.0	0.0	79.0
부채비율 (%)	107.7	78.6	67.6	65.2	60.9
차입금비율	69.2	70.9	60.5	57.6	53.0
순차입금/자기자본	30.0	37.1	25.5	18.4	9.5
ROA (%)	6.8	5.9	-2.2	3.1	5.3
ROE	14.1	11.2	-3.8	5.2	8.7
ROIC	10.7	7.9	-2.2	5.2	8.5

주: K-IFRS 별도 기준, 2023/11/23 종가 기준

투자이건 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자이건	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	-30.7	-20.0
	23/05/10	매수	35,000원	-27.2	-12.6
	23/08/18	매수	32,000원	-35.3	-24.4
	23/11/24	매수	29,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자이건은 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(2023.09.30기준) / 매수(Buy) 92.5%, 보유(Hold) 7.5%, 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. 당사는 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 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 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.