

네패스 (033640)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

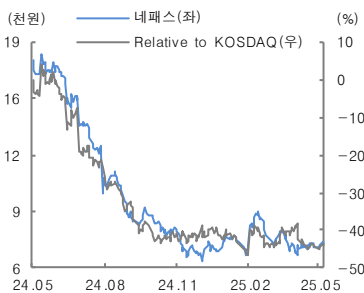
(25.05.13)

7,350

반도체업종

KOSDAQ	731.88
시가총액	1,646억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	116억원
52주 최고/최저	18,330원 / 5,960원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	6.20%
주요주주	이병구 외 6 인 27.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-12.8	2.9	-58.3
상대수익률	0.7	-10.7	-3.1	-51.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,690	4,643	5,048	5,467	5,920
영업이익	101	34	152	172	296
세전순이익	-84	-107	7	83	224
총당기순이익	-	-794	6	64	175
지배지분순이익	-985	-622	6	62	168
EPS	4,270	2,699	24	268	729
PER	NA	NA	280.3	25.6	9.4
BPS	6,420	4,777	8,026	21,890	79,934
PBR	3.1	1.4	0.9	0.3	0.1
ROE	-49.7	-48.2	0.4	1.8	1.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

AI서버향 전력 반도체 수요로 턴어라운드 기대

- 반도체 패키징 및 구리 도금 등 반도체 관련 매출이 주력
- 스마트폰향 수요가 대부분이었던 PIWLC가 AI서버향으로 수요 확대 중
- 25년에는 AI서버향 및 HBM 카파 도금액 수요로 턴어라운드가 기대됨

FWLP 기반 어드밴스드 패키징 업체

24년 매출액 기준 반도체 71%, 전자재료 17%, 2차전지 11%로 구성된다. 반도체 부문은 고부가가치 패키징으로 분류되는 FWLP(Fan-In Wafer Level Packaging)이 대부분의 매출을 차지한다. 전자재료 부문은 반도체 구리 도금에 들어가는 카파 도금액으로 레거시 및 HBM향으로 매출 발생하고 있다. 2차 전지는 2차전지 음극 단자에 들어가는 리드탭이 주된 매출이다. 24년 기준 매출의 88%가 반도체 부문으로 대부분의 매출이 반도체 부문에서 발생하고 있다.

대규모 PLP(Panel Level Packaging) 투자로 대규모 적자 기록

동사는 국내 유일 PLP 패키징의 수행이 가능한 업체로 19년도 PLP 대규모 투자와 함께 주목을 받았던 바 있다. 대규모 PLP 투자를 단행했으나, 이후, PLP 양산 매출이 발생하지 않음에 따라 오랜기간 적자를 기록해왔다.

동사의 24년 이자발생부 부채는 3,738억원으로 24년 금융비용만 216억원이 발생하였다. 다만, 24년 영업이익률이 0.7%를 기록하는 등 부진한 영업이익률을 기록하고 있는 것은 과거 대규모 투자로 인한 감가상각비 부담(24년 감가상각비 1,426억원)으로 인한 것으로 현금흐름에는 문제가 없는 상황이다. PLP 사업부를 중단함에 따라 23년, 24년 각각 1,027억원, 646억원의 중단사업 적자를 반영하였다.

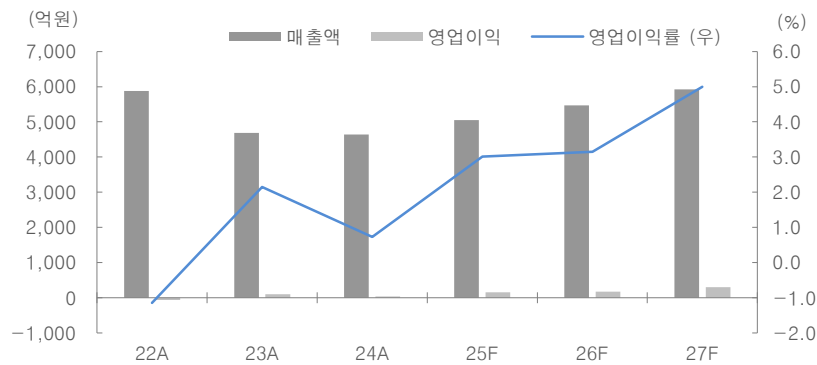
확대되는 FWLP의 수요, AI서버향 PMIC, 전력

동사의 주력 부문인 FWLP는 소형화에 유리하다는 점에서 주로 스마트폰용에 사용되는 고가 패키징이었다. 최근에는 칩과 기판간의 배선 길이가 짧아 전력 소모량 측면에서 유리한 점이 있어 AI 서버용 PMIC로의 수주가 발생하고 있다. 기존의 서버용 패키징의 경우, 공간상의 제약조건이 적어, 상대적으로 저렴한 BGA, QFP같은 방식의 패키징이 사용되어왔다. 동사의 WLP매출액 중 AI서버향 매출액은 23년 1%에서 24년 7%, 25년에는 13% 내외로 AI 서버향 비중이 점차 확대될 것으로 예상된다. 동사는 25년 4월 340억원의 AI 반도체용 패키징 라인을 증설하는 등 AI서버향 수요를 대비하고 있다.

기대해볼만한 25년 턴어라운드

24년 영업적자 73억원을 기록했던 2차전지 리드탭 부문을 영위하는 자회사 네패스 야하드의 영업적자 폭이 축소와 더불어 25년에는 AI서버향 PMIC 수주 및 HBM향 카파 도금액 매출 성장과 함께 턴어라운드를 기대해볼 만하다. 25년 매출액 5,048억원(+YoY 8.7%), 영업이익 152억원(+YoY 347.3%)을 전망한다.

그림 1. 네패스 매출액 및 영업이익네패스 추이 및 전망



자료: 네패스, 대신증권 Research Center 추정

그림 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,690	4,643	5,048	5,467	5,920
영업이익	101	34	152	172	296
세전순이익	-84	-107	7	83	224
총당기순이익	-1,095	-794	6	64	175
지배지분순이익	-985	-622	6	62	168
EPS	-4,270	-2,699	24	268	729
PER	NA	NA	280.3	25.6	9.4
BPS	6,420	4,777	8,026	21,890	79,934
PBR	3.1	1.4	0.9	0.3	0.1
ROE	-49.7	-48.2	0.4	1.8	1.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 3. 네패스 분기 및 연도별 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	24A	25F	26F	27F
매출액	1,094	1,253	1,265	1,078	1,216	1,286	1,089	1,053	4,643	5,048	5,467	5,920
yoy (%)	-17.5	-19.7	-20.1	-23.6	11.2	2.6	-13.9	-2.3	-1	9	8	8
반도체	735	930	906	919	883	934	756	742	3,315	3,786	3,888	4,222
2 차전지	197	168	202	-291	159	161	127	90	538	447	677	717
전자재료	161	153	155	160	172	189	204	218	783	814	899	978
기타	0	1	2	1	1	2	2	2	7	1	3	3
매출총이익	25	171	169	311	208	249	102	119	678	730	845	1,006
yoy (%)	-91.2	-53.4	-53.6	37.2	739.7	46.1	-40.0	-61.7	0	8	16	19
매출총이익률 (%)	2.3	13.6	13.4	28.8	17.1	19.4	9.3	11.3	15	14	15	17
영업이익	-290	-143	-146	680	-72	-34	-157	297	34	152	172	296
yoy (%)	적유	적전	적전	흑전	적유	적유	적유	-56.3	-66	347	13	72
영업이익률 (%)	-26.6	-11.4	-11.6	63.1	-5.9	-2.7	-14.4	28.2	0.7	3.0	3.2	5.0
세전이익	-335	290	-194	155	-104	-382	-222	601	-107	7	83	224
yoy (%)	적유	흑전	적전	-83	적유	적전	적유	287	적유	흑전	1,018	172
세전이익률 (%)	-31	23	-15	14	-9	-30	-20	57	-2	0	2	4
당기순이익	-313	306	-195	-892	-124	-362	-215	-93	-794	6	64	175
yoy (%)	적유	흑전	적유	적전	적유	적전	적유	적유	적유	흑전	1,018	172
당기순이익률 (%)	-29	24	-15	-83	-10	-28	-20	-9	-17	0	1	3

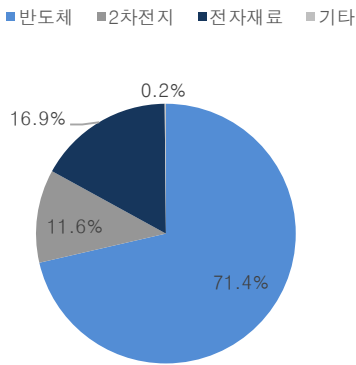
자료: 네패스, 대신증권 Research Center 추정

반도체와 관련이 높은 매출 포트폴리오

전사 매출액의 88%가 반도체로 대부분의 매출을 차지함

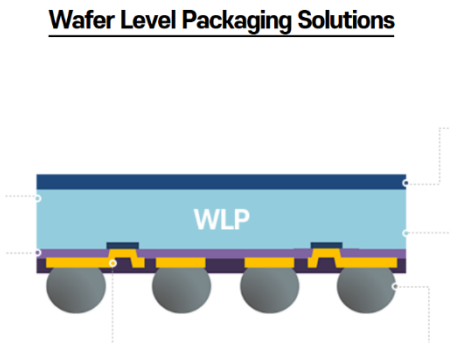
24년 매출액 기준 반도체 71%, 전자재료 17%, 2차전지 11%로 구성되어 있다. 반도체 부문의 매출은 반도체 패키징사업으로 주로 팬인 웨이퍼 레벨 패키징(FIWLP, Fan In Wafer Level Packaging)에서 매출이 발생하고 있다. 전자재부문의 경우도 반도체 배선을 그릴 때 사용하는 도금액과 포토 공정에 사용되는 PR(Photo Resit) 등 반도체 부문과의 연동성이 매우 높다. 2차전지 부문은 파우치형 2차전지에 들어가는 음극단자로 일본 1개, 국내 2개사 총 3개 셀업체를 대상으로 매출이 발생하고 있다.

그림 4. 네패스 매출구성



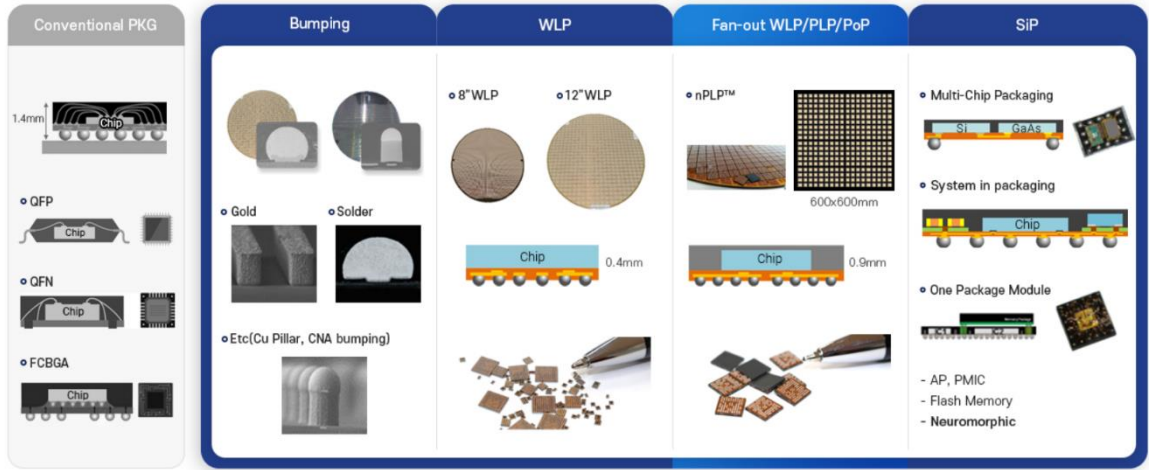
자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 5. 반도체 패키징



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 6. 범핑에서 ~ SiP 까지 아우르는 동사의 패키징 사업



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

반도체 OSAT

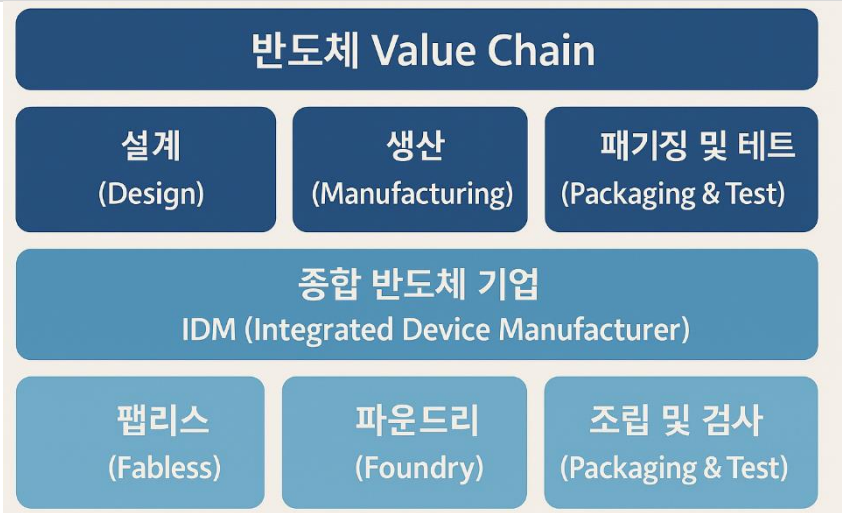
반도체 패키징 및 테스트 부문을 전문으로 하는 OSAT 업체

동사와 같이 제조공정 내에서 패키징 및 테스트 부문만을 전문적으로 아웃소싱 받아서 수행하는 업체를 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test)라고 한다. OSAT만 패키징 및 테스트를 수행할 수 있는 것은 아니고, IDM과 파운드리도 패키징업무를 수행한다. 최근에는 패키징 기술의 중요성이 커짐에 따라 TSMC의 CoWoS 패키징등 파운드리 업체별로 중요한 패키징은 직접 수행하고 있다. 동사의 경우, 패키징은 네패스가 테스트는 자회사인 네패스 아크에서 수행하고 있다.

글로벌, 지역적으로 독과점화된 OSAT 시장
고객사 락인효과가 큼

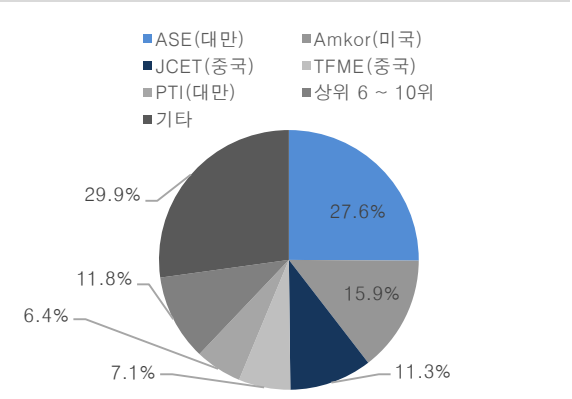
글로벌 OSAT 업체는 Amkr, ASE, JCET 등 상위 5개사의 점유율이 70%에 달하는 과점화된 시장이다. 지역별로는 대만, 중국의 비중이 70%에 달한다.
패키징 공정은 반도체 품질과의 연관성이 높기 때문에 고객사들의 락인 효과가 크다는 장점이 있다. 반면, 설비투자금액이 커 꾸준하게 가동률을 유지해야 실적이 좋아진다는 점도 존재한다.

그림 7. 반도체 밸류체인과 OSAT



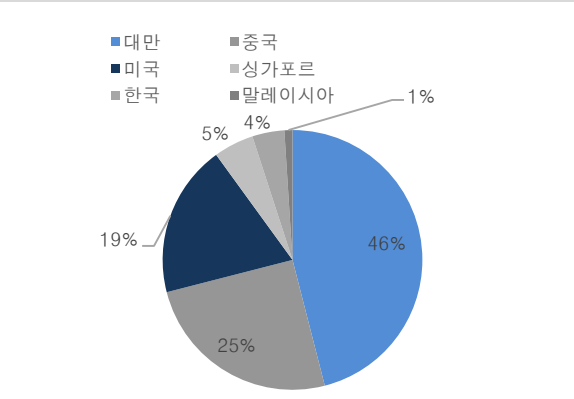
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 8. 글로벌 OSAT 업체 점유율



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 9. 글로벌 OSAT 지역별 점유율



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

어드밴스드 패키징과 웨이퍼 레벨 패키징

난이도 높은 패키징은 어드밴스드 패키징으로 분류

패키징의 중요도가 커지면서 OSAT의 어드밴스드 패키징 수행 물량 확대

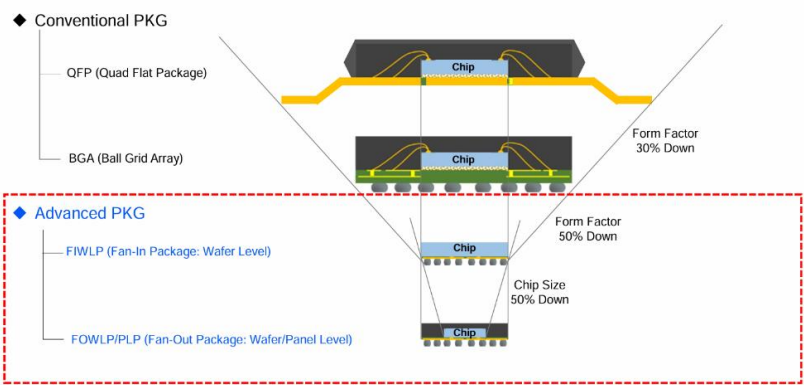
대표적인 어드밴스드 패키징인 웨이퍼레벨 패키징

패키징 공정 중 난이도가 높은 2.5D 패키징, 플립칩 패키징(Flip Chip), 시스템인 패키징(SiP), 팬아웃웨이퍼 레벨 패키징(FOWLP) 등을 패키징의 난이도가 높은 패키징을 어드밴스드 패키징으로 분류한다.

패키징의 중요도가 상승함에 따라 가장 부가가치가 높은 CoWoS 패키징 등을 파운드리 회사가 직접 수행하고, 이전 하는식의 낙수 효과로 수혜를 보고 있다. OSAT 업체가 수행하는 어드밴스드 패키징 물량 역시 증가하고 있다. 동사 매출 역시 대부분 웨이퍼 레벨 패키징(WLP)으로 어드밴스드 패키징에서 매출이 발생하고 있다.

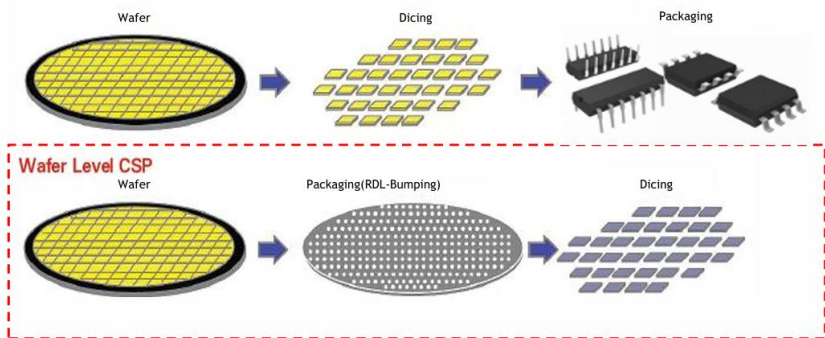
웨이퍼 레벨 패키징은 기존의 전통적인 패키징 방식인 웨이퍼에서 공정 수행 후, 다이 단위로 다이싱 후 패키징 하는 방식이 아닌, 웨이퍼에서 먼저 패키징을 수행한 뒤, 다이싱을 수행하는 패키징을 말한다. 대표적인 웨이퍼 레벨 패키징에는 팬인(Fan in) WLCSP(Wafer Lvel Chip Scale Pckage), 팬아웃(Fan out) WLCSP가 있다. 전체 패키지 공정의 일부를 웨이퍼 상태로 진행하는 RDL(ReDistribution Layer)패키지, 플립 칩(Flip Chip) 패키지, TSV(Through Silicon Via)패키지도 넓은 의미에서 웨이퍼 레벨 패키지에 속한다.

그림 10. 네패스 어드밴스드 패키징의 종류



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 11. 웨이퍼 레벨 패키징



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

팬 인(Fan In)과 팬아웃(Fan Out) 패키징

팬인과 팬아웃의 구분
은 칩과 패키지의 크
기에 따라 구분됨

팬인 - 칩과 패키지
동일

팬아웃 - 칩보다 패키
지가 큼

팬인 - 소형화

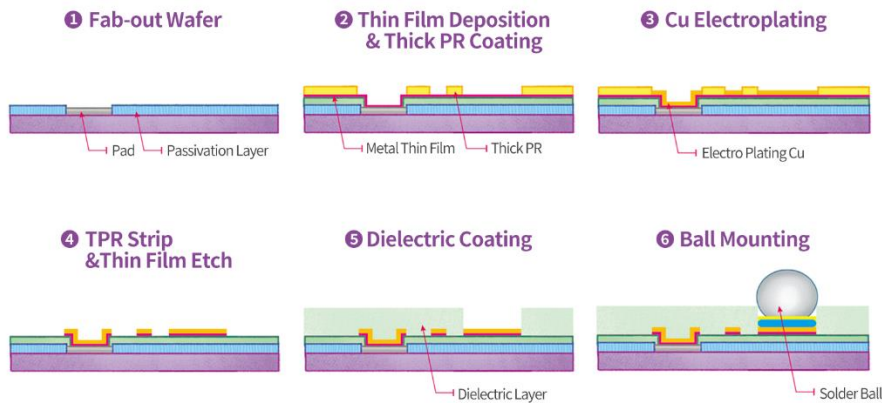
팬아웃 - 대형화

팬 인(Fan In) 패키징과 팬아웃(Fan Out) 패키징의 차이점은 칩과 결합되는 기판의 크
기 동일인지(Fan In) 혹은 기판의 크기가 칩 사이즈보다 큰지(Fan Out)인지에 따라서 구
분된다. 제조 방식에서도 차이가 나는데, 팬인은 웨이퍼 레벨 패키징은 웨이퍼에 다이가
붙어있는 상태로 필름과 PR을 코팅한 이후, 구리 전기 도금을 한다음, Stripper로 PR과
필름을 식각한다. 이후, 코팅한 후, 솔더볼을 마운팅한다.

반면, 팬아웃 패키징은 캐리어 웨이퍼에 테이프를 라미네이션 한 다음, 개별 다이들을 떼
어내서 캐리어 웨이퍼에 부착한 다음 몰딩 공정을 거친다. 이후, 캐리어 웨이퍼를 떼어내
고 웨이퍼 레벨 패키징을 수행한 다음 다이싱 한다.

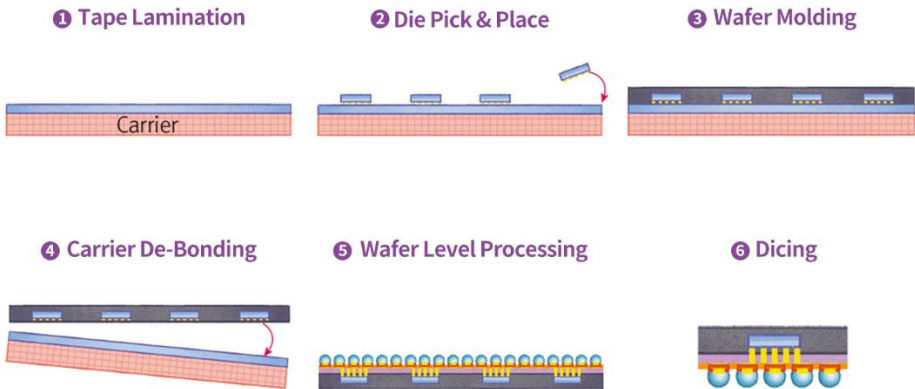
팬인 패키징은 칩과 패키지의 크기가 동일해 패키지의 두께가 얇고 소형화에 유리하다.
반면, 팬아웃 패키징은 솔더볼이 칩 바깥까지 배치되기 때문에 더 많은 I/O의 구현이 가
능하며, 다양한 칩의 통합이 가능하다는 장점이 있다. 공정이 추가된 만큼, 팬아웃 패키
징은 팬인보다 더 비싼 패키징에 속한다.

그림 12. 팬인(Fan In) WLCSP(Wafer Level Chip Scale Package) 공정 순서



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 13. 팬아웃(Fan Out) WLCSP(Wafer Level Chip Scale Package) 공정 순서



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

팬아웃 웨이퍼레벨 패키징과 팬아웃 패널레벨 패키징

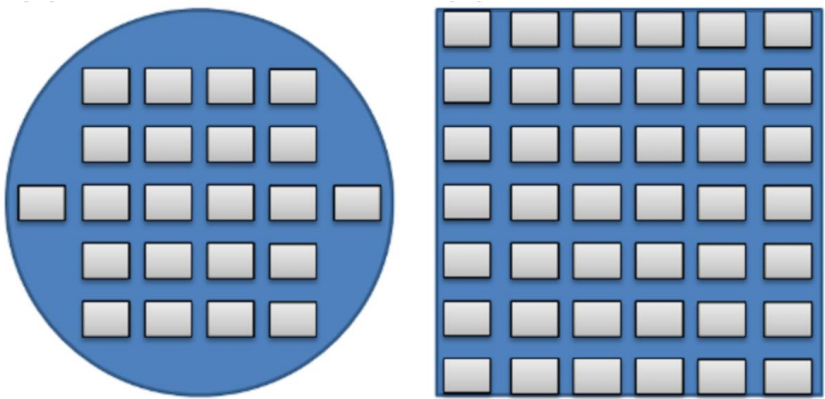
팬아웃 패키징은 캐리어의 종류에 따라 웨이퍼와 패널로 나뉜다

팬아웃 패키징은 웨이퍼 레벨 패키징과 패널레벨 패키징으로도 나뉜다. 이는 팬아웃 공정에서 캐리어로 기존의 웨이퍼와 동일한 동그란 모형(라운드 타입)을 사용하느냐 아니면, 사각형 모양(스퀘어 타입)을 사용하느냐의 차이로 나뉜다. 패널 모양의 캐리어는 웨이퍼와 달리 공간의 손실 없이 다이를 배치할 수 있어서 대량 생산에 좀 더 유리하다고 여겨져 왔었다.

신뢰도 문제로 많이 사용되지 못하고 있는 패널 레벨 패키징

다만, 패널을 캐리어로 사용시, 휨 등에 대한 신뢰성 문제와 수율 문제로 현재 생산되고 있지는 않다. 동사는 19년 팬아웃 패널레벨 패키징과 관련한 대규모 투자를 하였고, 켈켈컴으로부터 물량을 수주받은 바 있다. 다만, 수율의 문제로 켈켈컴으로부터 수주가 취소되었고, 이로 인해 주가가 큰 폭으로 하락하였다.

그림 14. 팬아웃 웨이퍼 레벨 패키징(좌), 팬아웃 패널 레벨 패키징(우)



자료: ASE, 대신증권 Research Center

그림 15. 패키징의 종류별 장,단점

패키징 종류	장점	단점
팬인 웨이퍼 레벨 패키징 (Fan-In WLP)	칩 크기와 동일한 초소형 패키지 전기적 특성 우수(짧은 배선) 공정 단순, 비용 저렴 적은 자재 사용 I/O 수 확장 가능(칩 외곽까지 배열)	I/O 수 제한(칩 크기 내에서만 배열 가능) 물리적/화학적 보호 약함 열팽창 차이로 신뢰성 저하 테스트 및 설계 유연성 제한 2569
팬아웃 웨이퍼 레벨 패키징 (Fan-Out WLP)	패키지 크기 유연 조절 고성능, 고집적 패키징 가능 불량 칩 제외 후 공정 가능(수율 ↑) 대형 패널로 대량 생산(생산성 ↑, 단가 ↓)	공정 복잡, 비용 상승 대형 칩에는 비효율 낮은 수율 시 비용 증가 제조 난이도 있음 1679
팬아웃 패널 레벨 패키징 (Fan-Out PLP)	패키지 크기 자유도 ↑ 대량 저가 제품에 적합	대면적 공정 난이도 매우 높음 장비/공정 표준화 미비, 투자비용 큼 고성능·고기능 칩에는 한계 패널 휨 등 신뢰성 이슈

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

전자재료 및 2차전지 리드탭 사업부

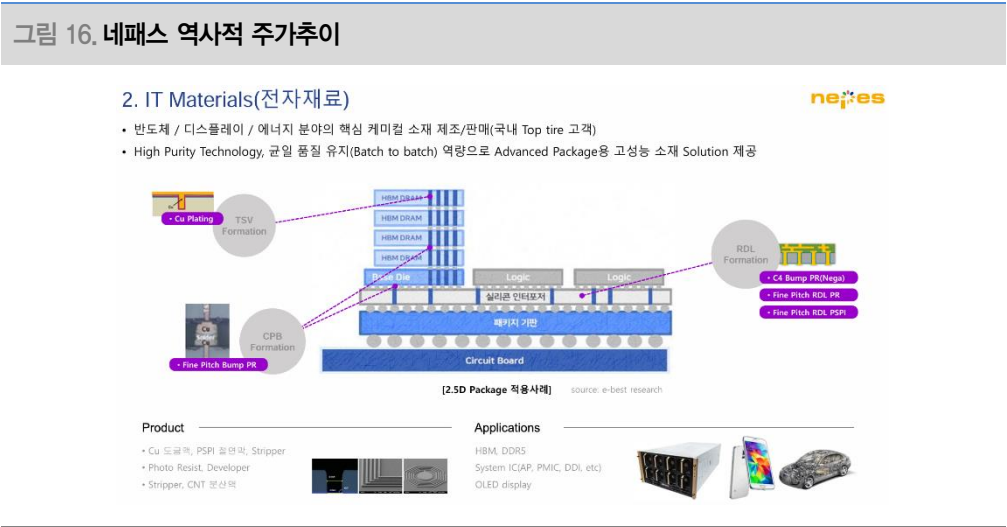
반도체와 관련이 높은
전자재료 사업부

동사의 전자재료 역시 주로 반도체향으로 매출이 발생하고 있다. 동사의 전자재료 매출은 배선을 그릴 때 사용되는 카파 도금액 소재 및 PR에서 발생하고 있다. 해외소재의 국산화에 따른 수혜를 보았으며, 소재의 경우, 장기간 고객사와 거래해오고 있다. 또한, HBM에 소요되는 TSV 도금액도 매출이 발생하고 있다.

2차전지는 리드탭 사
업 영역

2차 전지 부문은 리드탭 부문을 납품하고 있다. 이는 반도체 부문의 매출 의존도를 줄이기 위한 동사의 제품폴리오 다변화 차원에서 이루어 졌다. 2차 전지 리드탭은 2차전지의 음극 단자로 플러그 역할을 한다. 국내 2개, 일본 1개사 파우치 업체로 리드탭을 납품하고 있다.

그림 16. 네패스 역사적 추가추이



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

그림 17. 네패스 역사적 추가추이



자료: 네패스, 대신증권 Research Center

기대해봄직한 25년 턴어라운드

25년 예상
매출액: 5,048억원
영업이익: 152 억원

국내 유일의 PLP 패키징이 수행 가능한 업체로 19년도 PLP 대규모 투자와 함께 주목을 받았던 바 있다. 다만, 대규모 PLP 투자이후, PLP 양산 매출이 본격적으로 발생하지 않음에 따라 오랜기간 적자를 기록해왔다. 25년에는 확대되고 있는 AI서버향 PMIC 수주 및 HBM향 카파 도금액 매출 성장과 함께 턴어라운드가 기대된다. 25년 매출액 5,048억원(YoY +8.7%), 영업이익 152억원(YoY +347.3%), 영업이익률 3%(YoY +2.3%p)를 전망한다.

이자부 발생부채 부담 있으나, 현금흐름에는 문제 없는 상황

동사의 24년 이자발생부 부채는 3,738억원으로 24년 금융비용만 216억원이 발생하였다. 24년 영업이익률이 0.7%를 기록하는 등 부진한 영업이익률을 기록하고 있으나, 과거 대규모 투자로 인한 감가상각비 (24년 감가상각비 1,426억원) 부담으로 인한 것으로 현금흐름에는 문제가 없는 상황이다. 24년 동사의 영업활동 현금흐름은 1,091억원을 기록하였다.

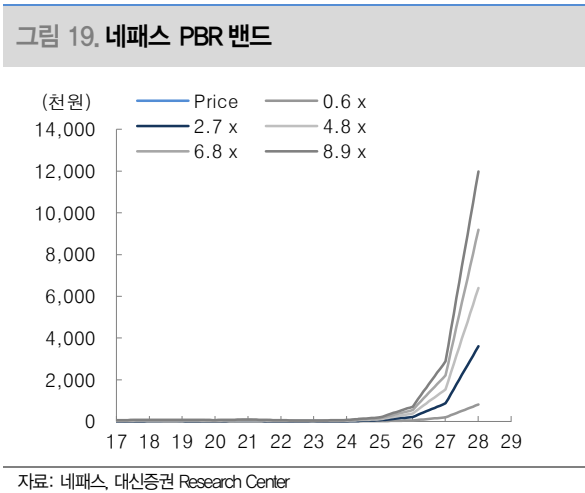
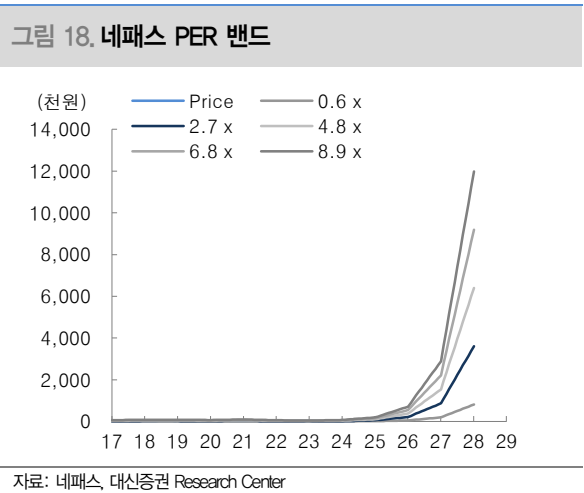


그림 20. 네패스 역사적 주가추이



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,690	4,643	5,048	5,467	5,920
매출원가	4,014	3,966	4,318	4,621	4,913
매출총이익	676	678	730	845	1,006
판매비와관리비	575	644	578	673	710
영업이익	101	34	152	172	296
영업이익률	2.1	0.7	3.0	3.2	5.0
EBITDA	1,729	1,538	1,285	1,075	1,025
영업외손익	-184	-141	-145	-90	-72
관계기업손익	18	4	4	4	4
금융수익	85	49	8	8	9
외환관련이익	73	61	48	48	48
금융비용	-198	-290	-295	-240	-222
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-90	96	138	138	138
법인세비용차감전순손익	-84	-107	7	83	224
법인세비용	17	-41	-2	-18	-49
계속사업순손익	-67	-148	6	64	175
중단사업순손익	-1,028	-646	0	0	0
당기순이익	-1,095	-794	6	64	175
당기순이익률	-23.3	-17.1	0.1	1.2	3.0
비지배자분순이익	-110	-172	0	3	7
지배자분순이익	-985	-622	6	62	168
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	137	41	41	41
포괄순이익	-1,089	-657	47	105	216
비지배자분포괄이익	-110	-176	1	4	9
지배자분포괄이익	-979	-481	46	101	207

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-4,270	-2,699	24	268	729
PER	NA	NA	280.3	25.6	9.4
BPS	6,420	4,777	8,026	21,890	79,934
PBR	3.1	1.4	0.9	0.3	0.1
EBITDAPS	7,498	6,671	5,575	4,660	4,445
EV/EBITDA	5.9	3.8	3.1	-0.5	-15.5
SPS	20,338	20,136	21,892	23,706	25,671
PSR	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,734	5,393	7,430	6,517	6,303
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-20.2	-1.0	8.7	8.3	8.3
영업이익 증가율	흑전	-66.2	347.3	13.2	71.8
순이익 증가율	적전	적지	흑전	1,018.4	171.8
수익성					
ROIC	1.0	0.8	2.4	3.4	8.7
ROA	1.0	0.4	2.0	1.5	1.1
ROE	-49.7	-48.2	0.4	1.8	1.4
안정성					
부채비율	240.1	242.7	142.5	56.0	18.8
순차입금비율	152.2	165.7	21.4	-69.7	-97.5
이자보상배율	0.4	0.2	0.7	1.0	2.0

자료: 네패스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,675	1,515	3,830	10,912	37,833
현금및현금성자산	950	640	2,938	9,943	36,780
매출채권 및 기타채권	570	528	581	637	700
재고자산	225	227	247	267	289
기타유동자산	931	120	65	64	64
비유동자산	6,956	5,586	4,614	3,901	3,373
유형자산	6,090	4,922	4,019	3,343	2,835
관계기업투자금	111	117	117	117	117
기타비유동자산	755	548	478	442	421
자산총계	9,631	7,101	8,445	14,813	41,206
유동부채	4,370	3,056	3,218	3,671	4,766
매입채무 및 기타채무	521	554	576	598	622
차입금	1,002	1,066	1,130	1,194	1,258
유동성채무	1,773	990	937	937	937
기타유동부채	1,075	445	576	942	1,949
비유동부채	2,429	1,973	1,745	1,645	1,761
차입금	2,095	1,641	1,219	797	374
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	334	332	526	849	1,387
부채총계	6,800	5,029	4,963	5,316	6,528
자배지분	1,480	1,102	1,851	5,048	18,432
자본금	116	116	116	116	116
자본잉여금	1,031	1,062	1,062	1,062	1,062
이익잉여금	-349	-1,009	-1,003	-941	-773
기타지분변동	682	932	1,676	4,811	18,027
비지배자분	1,351	971	1,631	4,449	16,246
자본총계	2,832	2,072	3,482	9,496	34,678
순차입금	4,309	3,435	746	-6,619	-33,814

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	800	1,091	1,466	1,292	1,226
당기순이익	-1,095	-794	6	64	175
비현금항목의 가감	2,186	2,038	1,708	1,438	1,278
감가상각비	1,628	1,504	1,133	902	729
외환손익	4	-7	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	554	540	584	546	559
자산부채의 증감	-22	53	-27	-28	-31
기타현금흐름	-270	-205	-221	-183	-196
투자활동 현금흐름	-1,540	557	-196	-221	-222
투자자산	-478	-6	0	0	0
유형자산	-638	-209	-209	-209	-209
기타	-424	772	13	-12	-13
재무활동 현금흐름	328	-1,961	-566	-512	-512
단기차입금	10	64	64	64	64
사채	949	-485	-485	-485	-485
장기차입금	527	63	63	63	63
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1,158	-1,603	-207	-154	-154
현금의 증감	-412	-310	2,298	7,005	26,836
기초 현금	1,362	950	640	2,938	9,943
기말 현금	950	640	2,938	9,943	36,780
NOPLAT	80	47	119	134	231
FCF	1,061	1,235	938	723	646

[Compliance Notice]

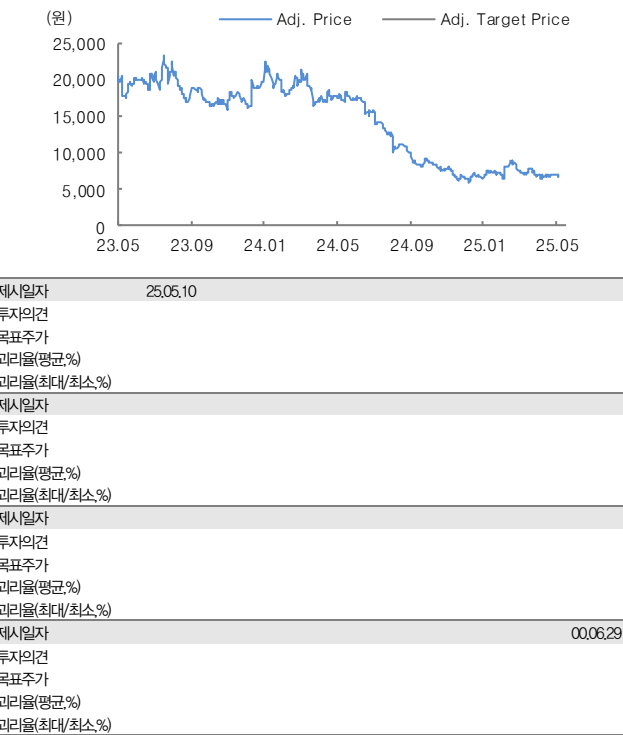
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

네패스(83650) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상