

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

네패스아크 (330860)

본격적인 턴어라운드

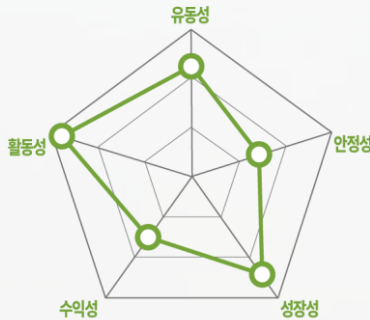
체크포인트

- 네패스아크는 모회사 네패스로부터 2019년 4월 물적분할되어 설립된 시스템반도체 테스트 전문기업. AP에 NPU 탑재가 확대되며 테스트의 복잡도도 증가하고 새로운 테스트 항목이 추가되면서 테스트 시간이 길어지고 용량 수요가 구조적으로 증가. 또한 PMIC 탑재 수가 기기당 기준 대비 약 1.5배~2배가량 증가하는 추세
- 주요 고객사의 자체 AP가 플래그십 스마트폰의 일반형과 플러스 모델에 탑재되며 AP와 PMIC의 테스트 물량 확대가 예상
- 2026F 매출액 1,364억원(+19.5% YoY), 영업이익 204억원(+329.3% YoY)을 전망. 수익성 측면에서는 설비자산 감가상각비 감소와 가동률 상승으로 인해 전년대비 크게 개선된 OPM 15.0%를 전망

주가 및 주요이벤트

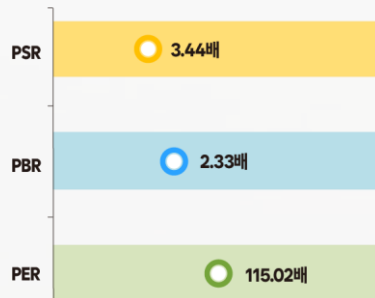


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

비메모리 테스트 업체

네패스아크는 모회사인 네패스로부터 2019년 4월 물적분할되어 설립된 반도체 테스트 업체. 당사는 DDI, PMIC, AP, RF 전용 Tester를 보유. 2025년 기준 매출 비중은 웨이퍼 테스트 99.1%, 패키지 테스트 0.4%, 기타 0.5%를 기록

반도체 복잡도 증가에 따른 구조적 성장 예상

AP에 NPU 탑재가 확대되며 테스트의 복잡도도 증가하고 새로운 테스트 항목이 추가되면서 테스트 시간이 길어지고 용량 수요가 구조적으로 증가. 또한 PMIC 탑재 수가 기기당 기준 대비 약 1.5배~2배가량 증가하는 추세. 동사 AP와 PMIC 테스트에 긍정적 요소. 모회사가 공급 중인 AI 서버용 PMIC에 대해 아직은 동사의 테스트 서비스까지 진행하고 있지 않으나 연내 공급 가능성이 있다고 판단. 공급 확정 시 기존 스마트폰 중심에서 AI 서버로 다각화되어 추가적인 실적 성장이 가능할 전망

고객사 AP 탑재로 실적 개선 보일 2026년

2026F 매출액 1,364억 원(+19.5% YoY), 영업이익 204억 원(+329.3% YoY)을 전망. 주요 고객사의 자체 AP가 플래그십 스마트폰의 일반형과 플러스 모델에 탑재되며 AP와 PMIC의 테스트 물량 확대가 예상. 수익성 측면에서는 설비자산 감가상각비 감소와 가동률 상승으로 인해 전년 대비 크게 개선된 OPM 15.0%(+10.8%p YoY)를 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	1,539	1,229	1,193	1,141	1,364
YoY(%)	34.7	-20.1	-3.0	-4.3	19.5
영업이익(억원)	225	7	-26	48	204
OP 마진(%)	14.6	0.6	-2.2	4.2	15.0
지배주주순이익(억원)	257	-303	-287	34	143
EPS(원)	2,109	-2,488	-2,354	280	1,170
YoY(%)	2.0	적전	적지	흑전	317.2
PER(배)	8.5	N/A	N/A	60.6	28.0
PSR(배)	1.4	2.7	1.1	1.8	2.9
EV/EBITDA(배)	3.2	5.4	2.9	3.7	5.8
PBR(배)	0.9	1.5	0.8	1.2	2.2
ROE(%)	11.2	-12.6	-14.7	2.0	8.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/22)	32,700원
52주 최고가	33,500원
52주 최저가	9,980원
KOSDAQ (4/22)	1,181.12p
자본금	61억원
시가총액	3,984억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	41만주
일평균 거래액 (60일)	108억원
외국인지분율	30.3%
주요주주	네패스 37.22%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	308	702	210.5
상대주가	286	267	88.3

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

■ 네패스아크는 시스템반도체 후공정 테스트 전문기업

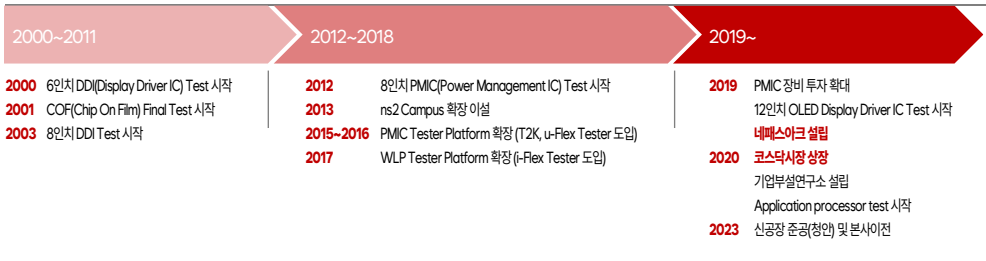
네패스아크는 2019년 모회사 네패스에서 스핀오프 방식으로 분사하여 설립된 시스템반도체 후공정 테스트 전문기업

네패스아크는 2019년 4월 네패스의 반도체사업부 내 테스트 사업부문이 물적분할되어 설립된 시스템반도체 후공정 테스트 전문기업이다. 모회사 네패스는 1990년 설립 이래 플립칩 Bumping 기술을 바탕으로 WLP(Wafer Level Package), FOWLP(Fan-Out WLP), PLP(Panel Level Package), SIP(System in Package) 등 차세대 패키지 기술 기반의 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly & Test) 턴키 비즈니스를 영위해왔으며, 삼성전자, NXP 등 국내외 주요 고객사를 확보하고 있다. 네패스아크는 이 과정에서 심화된 테스트 공정 역량을 전문화/독립화하기 위해 스핀 오프 방식으로 설립되었으며, 2020년 11월 코스닥 시장에 상장하였다.

사업의 원형은 네패스 테스트 사업부가 2000년 6인치 DDI(Display Driver IC) 테스트를 시작한 데서 출발한다. 이후 2001년 COF(Chip on Film) 파이널 테스트, 2003년 8인치 DDI 테스트로 커버리지를 확대하였고, 2012년에는 8인치 PMIC(Power Management IC) 테스트를 개시하며 전력반도체 영역으로 외연을 넓혔다. 2013년에는 캠퍼스 확장·이설(ns2 Campus)을 통해 생산 인프라를 대폭 확충하였으며, 2015~2016년 T2K·u-Flex Tester 도입으로 PMIC 테스터 플랫폼을 고도화하고, 2017년에는 i-Flex Tester 도입으로 WLP 테스터 플랫폼을 추가 확장하였다. 2019년 법인 설립과 동시에 12인치 OLED DDI 테스트를 개시하고 PMIC 장비 투자를 확대하였으며, 상장 이후인 2020년에는 기업 부설연구소를 설립하고 AP(Application Processor) 테스트를 신규로 시작하며 고부가 제품군으로 포트폴리오를 다각화하였다. 2023년 2월에는 충청북도 괴산군 청안면에 신공장을 준공하고 본사를 이전하여 생산 Capa 확대의 기반을 마련하였다.

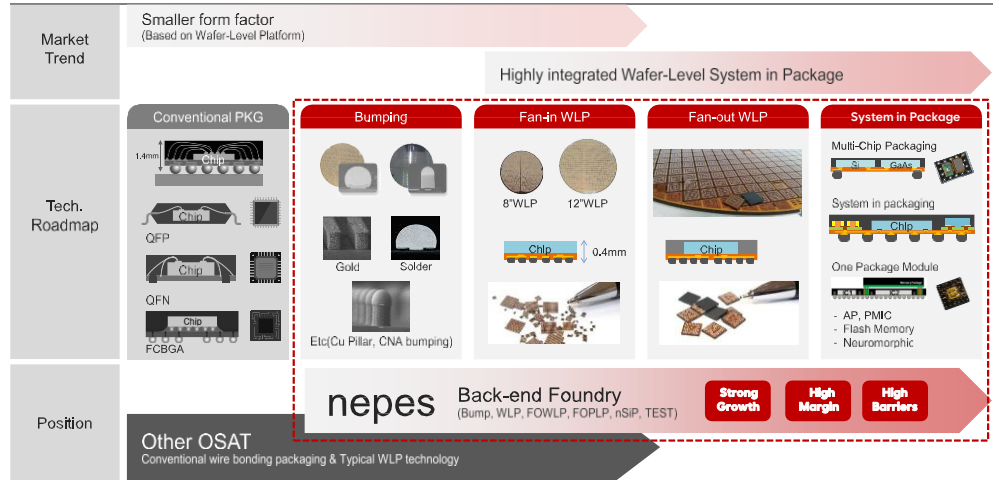
현재 주력 테스트 서비스 대상 제품군은 PMIC(모바일, 자동차, SSD용 전력반도체), DDI(LCD/OLED 모바일·TV·차량용 디스플레이 구동칩), SoC/MCU/DSP/ISP 등 System IC, RF(5G 무선 트랜시버), AI 반도체 등으로 구성된다. 테스트 공정은 Pad Test → Wafer Probe Test → 패키지 파이널 테스트 순으로 진행되며, 테스트 프로그램 개발, Probe Card 및 PIB 개발·유지보수, IT 시스템 인프라 지원, BUMP-TEST-PACKAGE 통합 턴키 서비스까지 제공하는 Total Solution Provider로 포지셔닝하고 있다.

네패스아크 주요 연혁



자료: 네패스아크, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스 및 네패스아크의 주요 영위사업



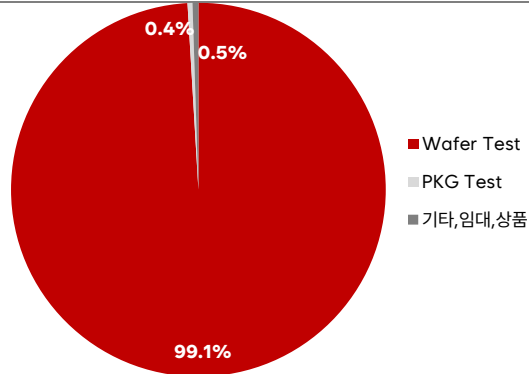
자료: 네패스아크, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업 및 매출 구성

네패스아크는 **PMIC, SoC, DDI, RF의 웨이퍼 테스트와 DDI 패키지 테스트를 제공**

동사의 주요 사업은 시스템 반도체 후공정 테스트 솔루션이다. 반도체 테스트는 반도체 기능이 설계된 것과 같이 정상적으로 작동되는지 이상 유무를 확인하는 공정이다. 테스트는 웨이퍼 테스트와 패키지 테스트로 구분되며 네패스아크는 두 테스트 모두 수행한다. 웨이퍼 테스트는 웨이퍼 전공정이 끝난 후 웨이퍼 상태에서 테스트를 진행한다. 패키지 테스트는 개별 칩으로 패키징 완료 후 칩 상태에서 테스트한다. 동사는 PMIC, SoC, DDI, RF의 웨이퍼 테스트와 DDI 패키지 테스트를 제공한다. 이 중 PMIC의 테스트 비중이 높다. 2025년 기준 매출 비중은 웨이퍼 테스트 99.1%, 패키지 테스트 0.4%, 기타 0.5%를 기록하였다. 테스트 단가는 <장비별 시간당 단가 x Wafer 장당 또는 PKG(Chip) 당 Test Time>으로 산정된다. 장비별 시간당 단가는 장비 가격(감가상각비)과 성능에 비례하며 장비가격과 성능이 높을수록 시간당 단가가 높게 나타나며 고객사별 및 Device별 제품의 특성에 따라서 Test Time의 차이가 나타난다.

네파스 매출 비중



주: 2025년 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

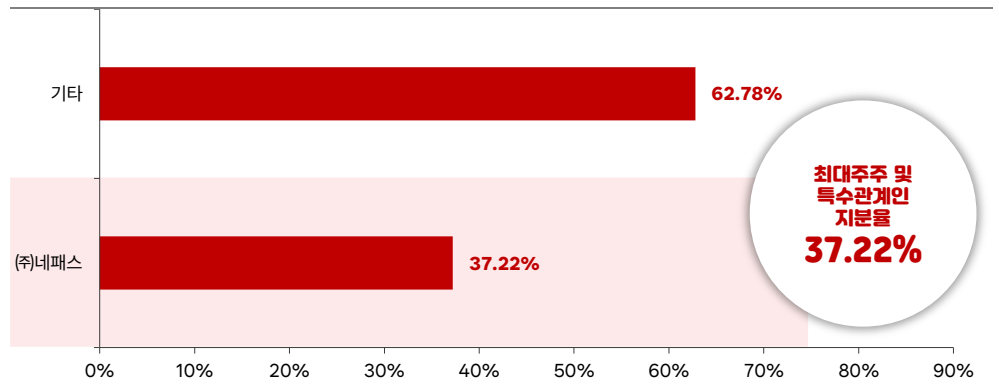
3 주주 구성

2025년말 기준 네파스아크의
최대주주는 네파스로 지분
37.22% 보유

2025년말 기준 네파스아크의 최대주주는 (주)네파스로 지분 37.22%를 보유하고 있다. (주)네파스는 1990년 설립되어 반도체 패키징, 전자재료, 화학소재 등 소재·부품·장비 분야를 중심으로 성장했으며, 2016년 이후 차세대 패키징 기술 (WLP, PLP)을 중심으로 사업을 고도화했다. 2025년 기준 네파스의 매출, 영업이익은 5,214억 원(+12.3% YoY), 238억 원(+598.4% YoY)를 기록했다.

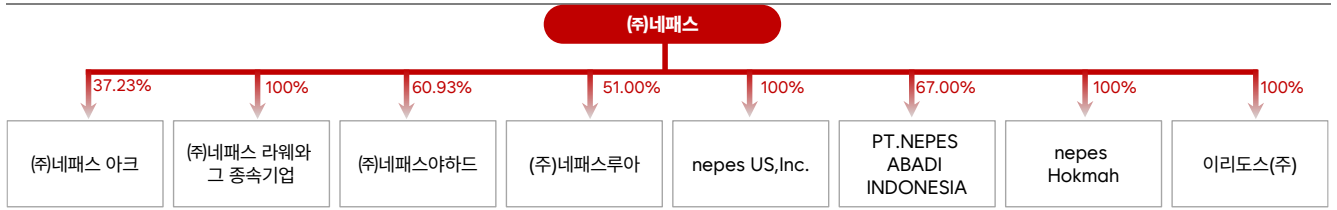
지배구조 측면에서 (주)네파스는 2025년말 기준 네파스아크(지분율 37.2%), 네파스라웨이와 그 종속기업(지분율 100.0%), 네파스야하드(지분율 60.93%) 등 8개의 연결종속 기업을 보유하고 있다. (주)네파스라웨이와 그 종속기업이 포함된 중간지배기업은 FO-WLP 사업을 영위하며 2025년말 기준 자산총계 약 521억 원, 매출액 67억 원, 당기순손실 35억 원을 기록했다. 2차전지용 리드탭을 생산하는 네파스야하드는 2025년말 기준 자산총계는 705억 원, 매출액과 당기순이익은 각 767억 원, 35억 원 규모이다.

네파스아크 주주 구성



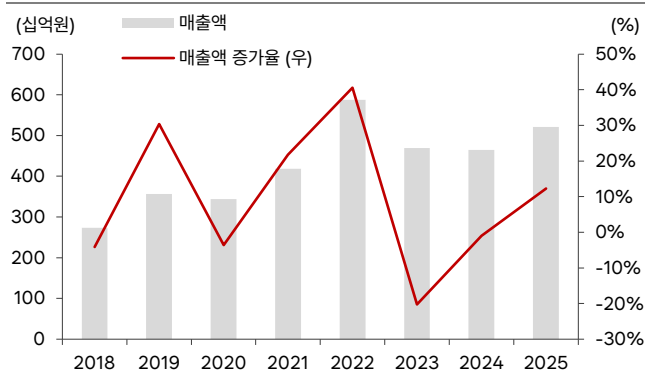
주: 2025년말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

네페스 지분도



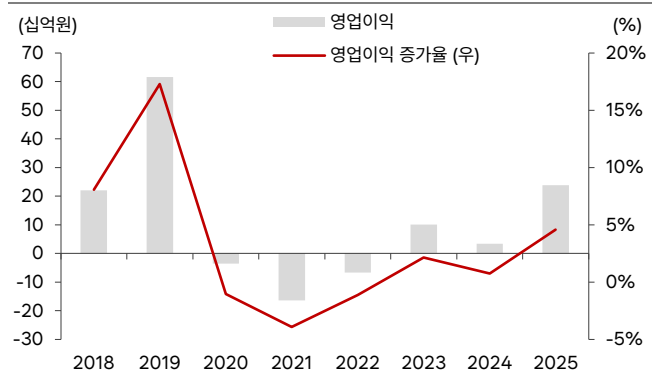
주: 2025년말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

네페스 매출액 및 매출액 증가율 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

네페스 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **산업 현황**

1 글로벌 OSAT 시장

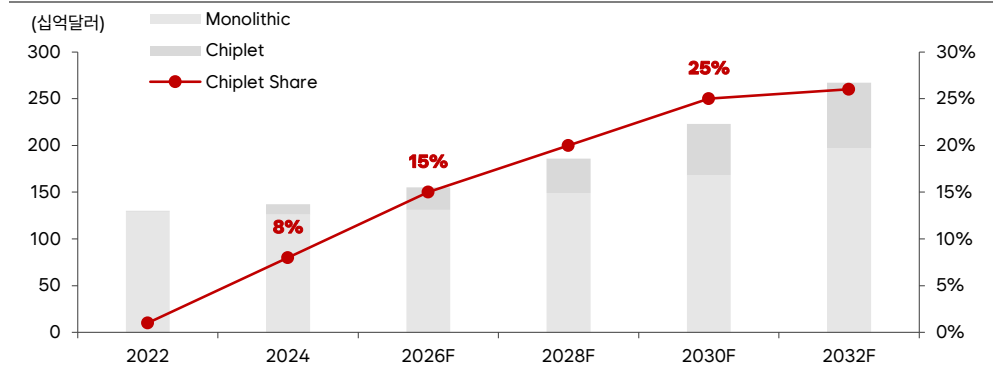
AI 수요 확대에 따른 Advanced Packaging 기술 고도화 및 칩렛 구조 확산으로 OSAT 시장의 구조적 성장 전망

글로벌 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 시장 규모는 2025년 453억 달러에서 2026년 501억 달러로 전년 대비 10.6% 성장할 것으로 전망된다. OSAT는 패키징(Packaging)과 테스트(Testing)를 전문적으로 수행하는 기업을 뜻한다. IDM 업체가 전공정부터 후공정, 마케팅에 이르기까지 일괄 생산하는 메모리 반도체와 달리 비메모리 반도체는 Fabless에서 설계된 반도체가 Foundry에서 Wafer로 생산되고 OSAT 업체들이 패키지 및 테스트를 진행한다. 웨이퍼 다이싱, 본딩, 몰딩, 기능 테스트, 신뢰성 검증을 포함하며, Fabless와 Foundry를 연결하는 핵심 역할을 한다.

글로벌 OSAT는 AI 수요가 폭발적인 성장을 지속함에 따라 어드밴스드 패키징(Advanced Packaging) 부문이 성장을 주도할 전망이다. OSAT 공급업체들은 이기종 집적화(Heterogeneous Integration)와 웨이퍼 레벨 패키징(WLP), 다이 스택킹(Die Stacking) 등 고도의 기술적 도전에 직면해 있다. 특히 AI와 엣지 컴퓨팅 확산으로 인한 고주파, 고밀도 패키징 수요는 기술 진입장벽을 더욱 높이고 있다. 패키징의 부가가치는 기존 와이어 본딩(Wire Bonding)에서 플립칩(Flip-Chip), WLCSP, 팬아웃(Fan-Out) 및 칩렛(Chiplet) 기반 공정으로 빠르게 이동하고 있다. 또한 5G 및 고성능 칩의 검증 항목이 정교해짐에 따라 유닛당 테스트 시간(Test Time)이 증가하고 있으며, 이는 곧 OSAT 업체의 단가 상승과 매출 확대로 이어지는 선순환 구조를 만들고 있다. 특히 2.5D, 3D 패키징 기술을 사용한 Chiplet이 전체 반도체에서 차지하는 비중은 2024년 8%에서 2026년 15%, 2030년 25%까지 확대될 것으로 전망된다. 기존 모놀리식 다이(Monolithic Die, 싱글 칩 디자인)의 기술적 한계와 비용 문제를 해결하기 위해 칩렛 구조 채택이 이어지고 있다.

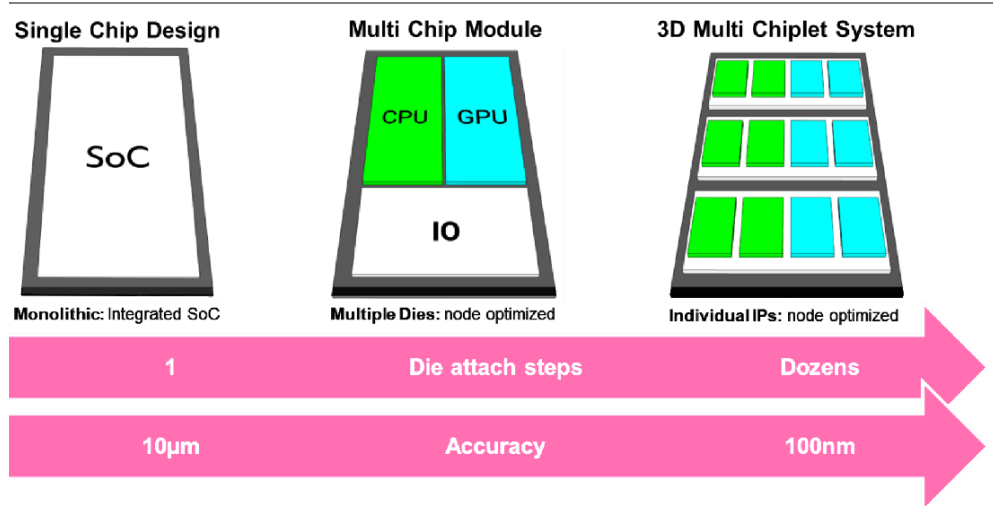
2026년 글로벌 반도체 시장은 1.2조 달러로 전년 대비 53.8% 성장하여 사상 최대치를 기록할 것으로 예상되며 이중 OSAT 수요와 밀접한 비메모리 반도체 시장은 6,806억 달러로 전년 대비 20.3% 성장이 예상된다. 따라서 후공정 외 주 물량도 사상 최대치를 기록할 전망이다. TSMC를 중심으로 한 파운드리 업체의 CoWoS CAPA(생산 능력) 확장은 ASE, SPIL, Amkor와 같은 글로벌 OSAT 기업들에게 강력한 성장 동력이 되고 있다. TSMC가 공격적으로 CoWoS 라인을 증설하며 2025년 대비 생산 능력을 50% 이상 확대하고 있음에도 불구하고, 폭발적인 AI 수요를 모두 감당하기에는 여전히 역부족인 상황이다. 이러한 공급 병목 현상으로 Nvidia 등 주요 AI 고객사들은 공급망 다변화를 위해 OSAT 업체들과의 장기적 파트너십(LTA)을 체결하며 추가 생산 능력을 확보하고 있다. 이에 따라 첨단 패키징 시장 전체 CAPA는 2026년 전년 대비 약 80% 증가할 것으로 전망된다. 과거의 패키징 수요가 범용 반도체 사이클에 의존했다면 현재의 성장은 AI 플랫폼의 시스템 수준(System-level) 수요와 직접 연관되어 있다. 따라서 OSAT 업체들이 단순 제조 지원을 넘어 AI 생태계의 핵심 축으로서 지속 가능한 성장을 지속할 것으로 예상된다.

웨이퍼 아키텍처별 시장 전망



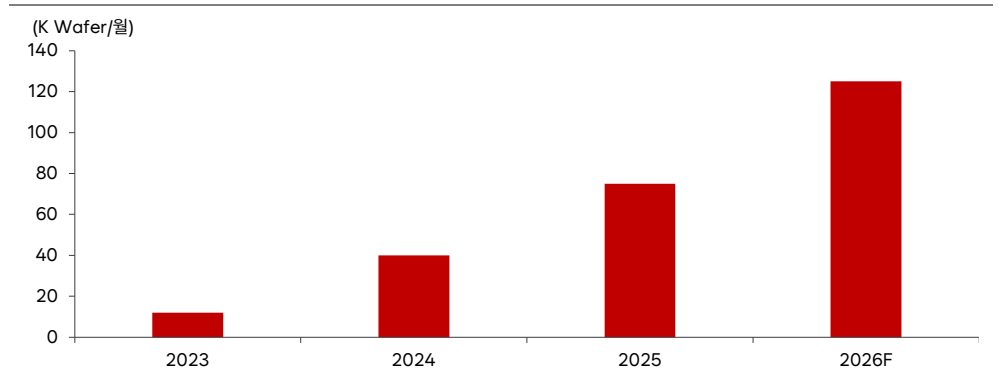
자료: Besi, 한국IR협회의 기업리서치센터

Chiplet 도입으로 자본 집약도 증가



자료: Besi, Intel, IR협회의 기업리서치센터

TSMC CoWoS CAPA 전망



자료: Counterpoint, 한국IR협회의 기업리서치센터

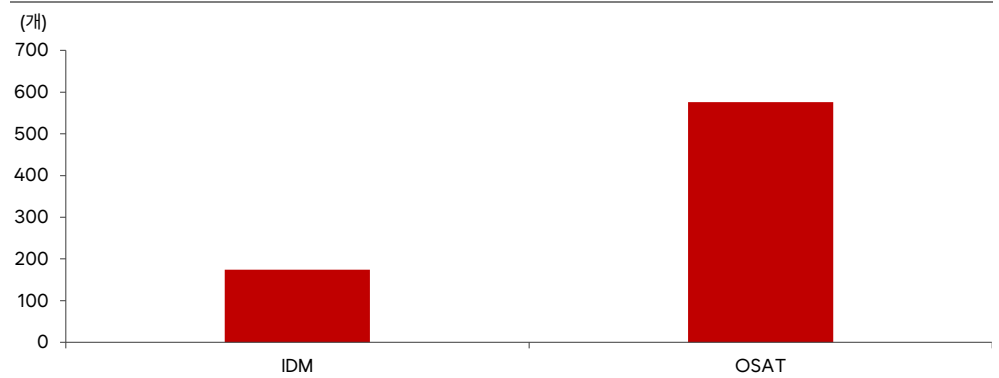
**ASE, Amkor, JCET 3강의
과점 구도 속 AI 가속기 테스트와
첨단 패키징 비중 확대가 OSAT
업체 간 성장 차별화의 핵심**

OSAT 업체 현황

IDM의 패키징 및 테스트를 수행하는 후공정 Fab은 ASEAN 지역에 34% 집중되어 있다. 후공정은 노동 집약적으로 노동 비용이 낮은 지역이 선호되기 때문이다. 반면 글로벌 OSAT 시설은 중국(176개)과 대만(159개)에서 58%를 차지한다. 이는 첨단 Foundry 생태계 근접성, 정부 주도 내재화 정책, 저비용 및 고속련 노동력, 대량 생산 인프라에 기인한다. 대만은 TSMC, UMC 등 글로벌 Foundry와 지리적 인접으로 CoWoS, InFO(Integrated Fan-Out), FOPLP(Fan-Out Panel Level Packaging) 등 Advanced Packaging 기술 전수가 용이한 장점이 있다. 중국은 반도체 내재화 정책과 지방 보조금으로 JCET, Tongfu 등이 성장 중이다. 중국 파운드리 기업인 SMIC, 중국 팹리스 기업인 HiSilicon의 공급망 내재화, 풍부한 기술 인력 등이 장점이다.

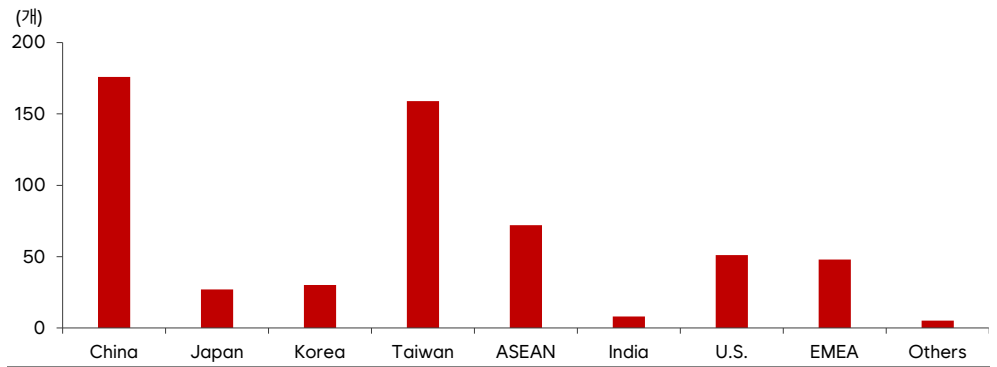
2025년 상위 10 OSAT 업체의 매출합은 461.6억 달러로 전년 대비 1.1% 증가하였다. 상위 3개사(ASE, Amkor, JCET)가 전체 OSAT 시장의 약 71.2%를 점유하며 과점 체제를 유지하고 있다. KYEC(대만)와 ASE(대만) 등 AI 가속기 테스트 및 첨단 패키징 비중이 높은 기업들의 성장률이 시장 평균을 상회하고 있다. 특히 KYEC는 Nvidia 등 HPC 고객사의 테스트 물량 확보로 가장 가파른 성장세를 보이는 중이다. JCET, TFME, TSHT 등 중국 3대 OSAT 업체는 중국 정부의 반도체 자급화 전략과 Huawei 등 내수 고객사의 부활에 힘입어 모두 두 자릿수 성장을 기록했다. 하나마 이크론은 메모리 업황 회복과 베트남 생산 기지의 본격 가동을 통해 글로벌 Top 10 점유율을 유지 중이다. 단순 조립(Mainstream) 매출보다 2.5D, 3D 패키징, FOWLP 등 첨단 공정의 매출 기여도가 2025년 기준 전체의 45%를 상회하였다.

후공정 Fab 수



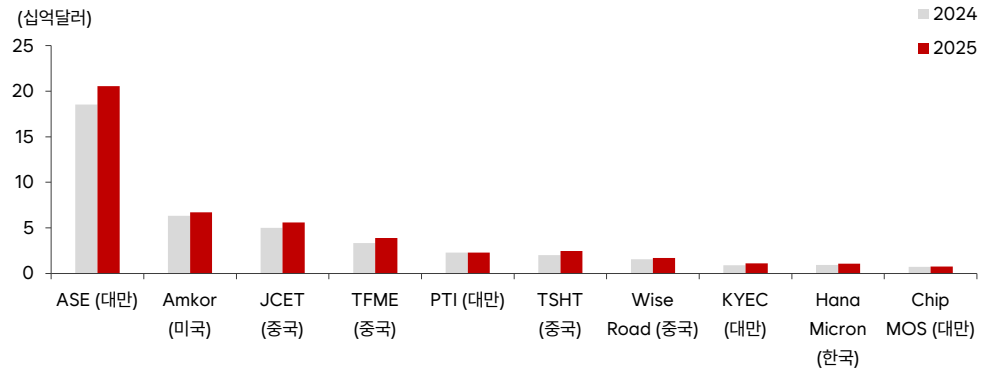
자료: SEM, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 OSAT 수



자료: SIA, 한국IR협회의 기업리서치센터

Top 10 OSAT 매출액



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 테스트 시장 구조적 성장 수혜 기대

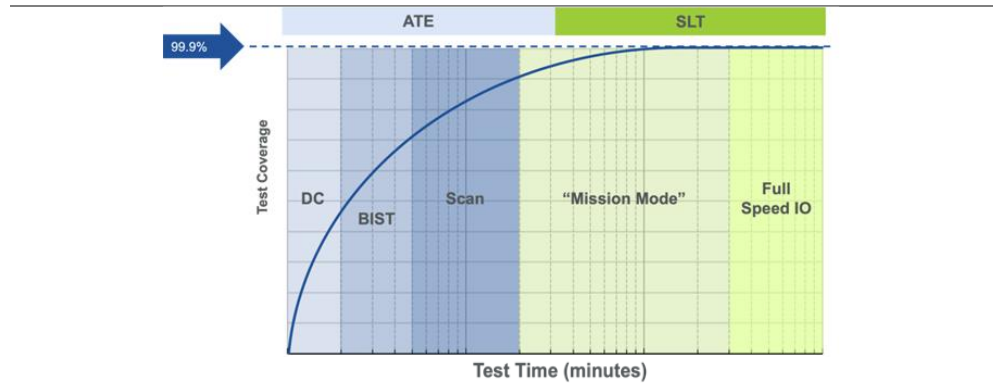
스마트폰 온디바이스 AI 확산에 따른 AP, PMIC 테스트 복잡도 증가로 구조적 수혜 기대

OSAT 테스트 시장의 구조적 성장에 따른 수혜가 기대된다. 동사의 매출 중 약 80%는 AP와 PMIC에서 창출되고 DDI와 RF가 나머지를 구성하는 등 스마트폰 중심의 테스트 사업 구조를 가지고 있다. 스마트폰 온디바이스 AI 확대에 따라 동사 성장도 기대된다. 스마트폰 AP는 온디바이스 AI 기능 확대와 함께 NPU 탑재가 본격화되고 있다. 과거 플래그십 모델에만 국한되었던 NPU는 중저가 라인업까지 확산 중이다. 퀄컴과 미디어텍의 최신 칩셋은 저전력에서도 고성능 추론이 가능하도록 설계되어 중저가폰에서도 AI 기능이 사용 가능하다. 플래그십 폰의 AP의 NPU 성능은 과거 데스크탑 GPU 수준에 달하고 있다. 삼성의 갤럭시 S26 시리즈는 이전 세대 대비 NPU 성능이 약 39% 향상되어 더 무거운 로컬 모델 추론이 가능하다. NPU 탑재가 확대되며 테스트의 복잡도도 증가하고 있다. AI 모델 추론 및 학습 검증, 다양한 워크로드에 따른 전력 효율 테스트, 열 관리 및 신뢰성 검증 등 새로운 테스트 항목이 추가되면서 테스트 시간(Test Time)이 길어지고 용량 수요가 구조적으로 증가한다.

PMIC는 온디바이스 AI로 인한 AP의 전력 소비 증가를 정밀하게 제어해야 하는 핵심 부품으로 양적 성장이 기대되는 부품이다. 온디바이스 AI 구동을 위해 NPU, 고성능 GPU, 고용량 메모리 채용이 증가한다. 각 부품마다 요구되는 전압과 전류 특성이 다르기 때문에, 이를 개별적으로 제어하기 위한 PMIC 탑재 수가 기기당 기존 대비 약 1.5배~2배가량 증가하는 추세이다. 정밀 전력 테스트와 다중 전압 조건 검증이 필수화되면서 테스트 단가와 물량이 동시에 상승하는 효과를 가져온다.

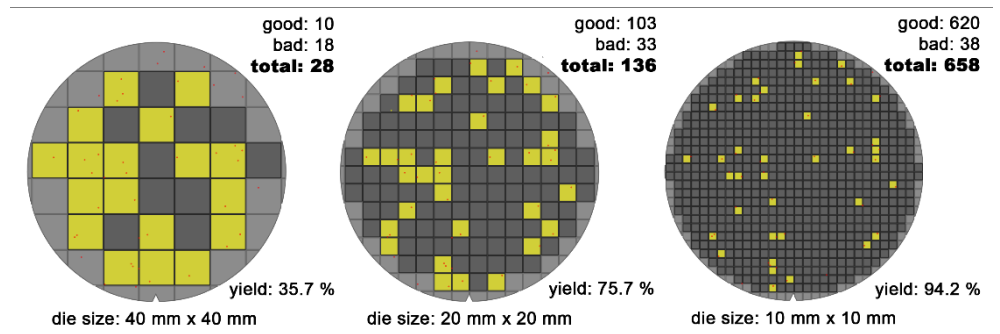
동사는 웨이퍼 테스트 중심으로 스마트폰용 반도체 테스트 비중이 높아 서버용 고성능 GPU, HBM 중심의 초고복잡도 테스트나 Chiplet, 2.5D 및 3D 패키징 테스트 비중은 제한적이다. 따라서 고성능 AI, HPC 성장 수혜는 낮다. 다만 모회사 네페스가 미국의 Fabless 업체인 Monolithic Power Systems(MPS)의 PMIC용 FI-WLP를 제공하며 기존 스마트폰에서 AI 서버로 수요처가 확대되고 있다. 아직은 동사의 테스트 서비스까지 진행하고 있지 않으나 연내 공급 가능성이 있다고 판단된다. 공급 확정 시 기존 스마트폰 중심에서 AI 서버로 다각화되어 추가적인 실적 성장이 가능할 전망이다.

복잡도 증가에 따른 테스트 단계별 시간 소요 추이



자료: SemiEngineering, 한국IR협회의 기업리서치센터

Die 미세화에 따른 웨이퍼당 Net Die 변화



자료: Teradyne, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 고객사 스마트폰 AP 탑재로 테스트 물량 확대

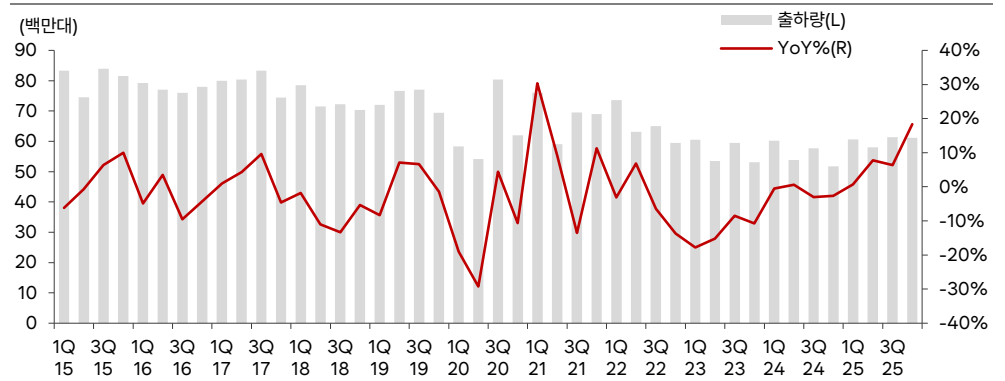
**엑시노스2600의 갤럭시 S26
병행 탑재 재개와 차기 모델 탑재
비중 50% 확대 전망에 따른
AP-PMIC 테스트 물량 증가 기대**

갤럭시 S 시리즈에 엑시노스 탑재로 동사 AP와 PMIC 테스트 물량 확대가 기대된다. 스마트폰의 PMIC는 AP(SoC), PMIC와 여러 개의 Sub PMIC로 구성된다. 디스플레이, 카메라, 오디오, 충전, 진동 등 8~10개의 Sub PMIC는 AP 종류와 거의 무관하게 범용 또는 준범용 제품을 자유롭게 채택 가능하다. AP는 CPU, GPU, NPU, ISP, 모뎀 등 15~25개의 서로 다른 기능 블록으로 구성되어 있다. 각 블록은 성능, 효율 요구에 따라 실시간으로 동작 전압(VDD)과 클럭을 독립적으로 변경해야 한다. PMIC가 정밀한 전원 관리를 담당한다. AP PMIC는 AP와 물리적, 전기적, 소프트웨어적으로 1:1로 최적화되어 설계, 공급되며, 이로 인해 동일 기종이라도 AP가 다르면 메인보드가 다르고 PMIC도 호환되지 않는다.

삼성전자의 갤럭시 S의 경우 Qualcomm AP에는 Qualcomm PMIC가, 삼성 엑시노스에는 삼성전자 시스템 LSI의 PMIC가 탑재된다. 따라서 동사 입장에서 범용 PMIC 물량을 결정하는 삼성전자의 스마트폰 출하량과 AP PMIC 물량이 연동되는 엑시노스 탑재량이 매출의 변동 요인으로 작용한다. 2025년 전년 대비 8% 증가한 삼성전자의 스마트폰 출하량은 2026년에는 전년 수준을 기록할 것으로 예상된다. 메모리 등 부품 비용 상승으로 수익성이 낮은 저가형 모델 생산이 축소될 것으로 예상되는 반면 프리미엄 제품군 판매 중심이 될 것으로 보인다. 이와 같은 환경에서 수익성 개선을 위해 엑시노스 탑재 비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

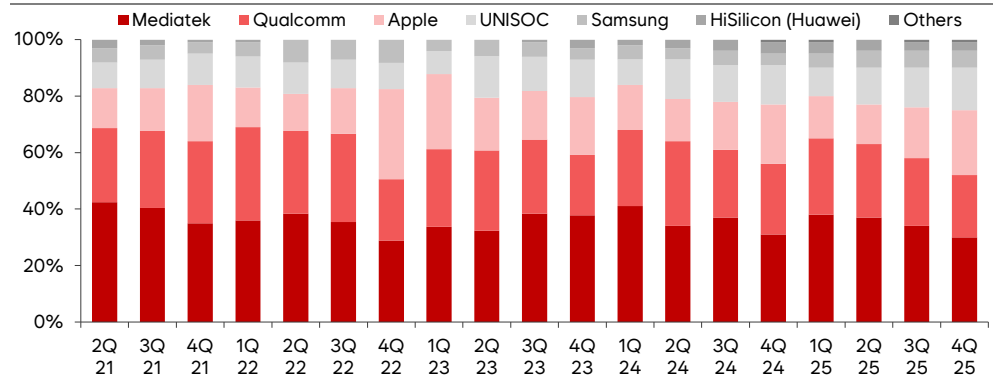
갤럭시 S26 시리즈의 일반형과 플러스 모델에는 엑시노스2600이 병행 탑재되어 동시에 실적에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 엑시노스 2600은 2nm GAA 공정 기반의 AP로 갤럭시 S26시리즈 전체 물량의 약 25~30%를 차지할 것으로 전망된다. 3nm 기반의 엑시노스2500의 낮은 수율로 인해 갤럭시 S25에는 엑시노스 2500이 탑재되지 않으며 동사 실적에도 부정적 영향을 끼쳤다. 현재 엑시노스 2600의 수율은 안정적인 것으로 파악된다. 차기 모델에는 엑시노스 탑재 비중이 약 50% 수준까지 확대될 것으로 전망되는 만큼 엑시노스 탑재 효과가 동사 실적 개선에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 판단된다.

삼성전자 스마트폰 분기 출하량 추이



자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트폰 AP 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

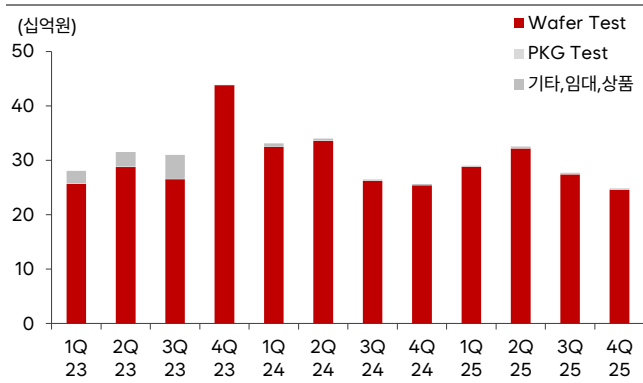
실적 추이 및 전망

1 매출 감소에도 수익성 개선 보인 2025년

2025년 매출액 1,141억 원(-4.3%YoY), 영업이익 48억 원(흑자전환 YoY) 기록

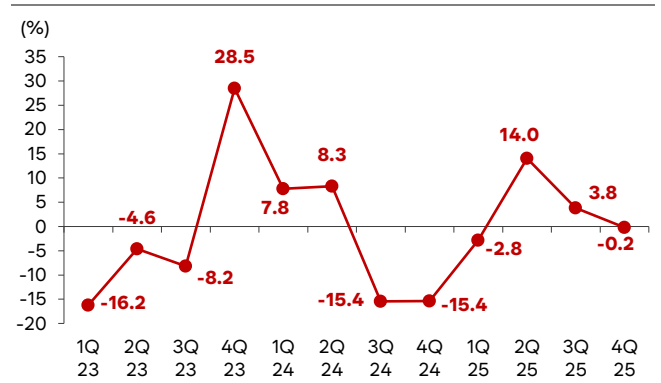
2025년 동사의 실적은 매출액 1,141억 원(-4.3%YoY), 영업이익 48억 원(흑자전환 YoY)을 기록하였다. 주요 고객사의 자체 AP가 수율과 성능 이슈로 인해 상반기 플래그십 폰에 탑재되지 못하면서 동사의 AP와 PMIC 수요 부진으로 이어졌다. 하반기에는 폴더블 폰에 탑재되었으나 전반적인 계절적 영향으로 물량 증가가 제한적이었다. DDI는 모회사의 패키징 물량이 감소한 영향으로 동사의 테스트 물량 또한 동반 감소하였다. 과거 대비 고객사가 재고 수준을 낮게 유지하는 것도 실적에는 부정적인 영향을 끼친 것으로 파악된다. 수익성 측면에서는 물량 감소에도 불구하고 흑자전환을 하였다. Wafer Test 부문의 가동률이 2024년 57.3% 대비 하락한 55.7%를 기록함에도 이익 개선이 이루어진 것은 감가상각비가 약 130억원 감소하였기 때문이다. 동사와 같은 테스트 OSAT 업체는 초기 대규모 설비 투자가 집중되어 감가상각비가 영업이익에 미치는 영향이 크다. 2020~2022년 집중되었던 대규모 테스터 장비들의 감가상각 기간이 순차적으로 종료되며 2025년 매출원가에 반영되는 규모가 감소되었다. 따라서 매출액 감소에도 고정비가 크게 감소하며 OPM 4.2%(+6.4%p YoY)를 기록하였다.

네파스아크 부문별 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

네파스아크 분기별 영업이익률 추이



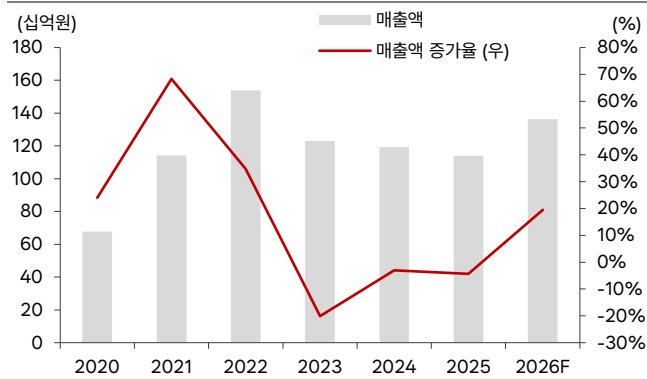
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 신규 AP 탑재로 실적 개선 보일 2026년

2026F 매출액 1,364억 원(+19.5% YoY), 영업이익 204억 원(+329.3% YoY) 전망

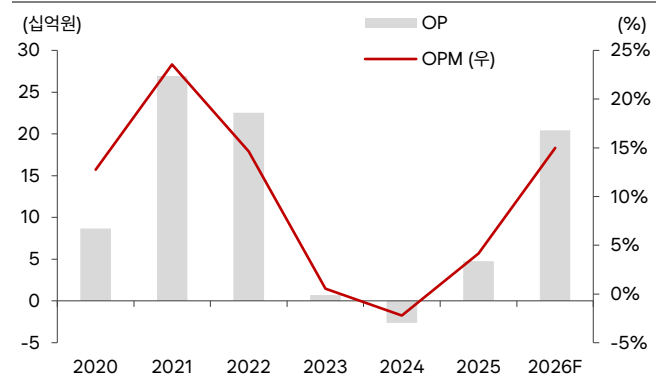
2026F 동사의 매출액 1,364억 원(+19.5% YoY), 영업이익 204억 원(+329.3% YoY)을 전망한다. 전반적인 반도체 수요 성장이 예상되는 가운데 주요 고객사의 자체 AP가 플래그십 스마트폰의 일반형과 플러스 모델에 탑재되며 AP와 PMIC의 테스트 물량 확대가 예상된다. 신규 AP는 2nm GAA 공정 기반으로 고객사 플래그십 폰 전체 물량의 약 25~30%를 차지할 것으로 전망된다. 고객사의 자체 AP가 탑재될 경우 외산 AP 대비 PMIC의 공급량이 약 2~3배 증가한다. 따라서 동사에 있어 AP와 PMIC 테스트 물량이 확대될 전망이다. 이미 가동률이 전년 대비 상당 수준 개선된 것으로 파악된다. 모회사가 공급 중인 AI 서버용 PMIC에 대해 아직은 동사의 테스트 서비스까지 진행하고 있지 않으나 연내 공급 가능성이 있다고 판단된다. 공급 확정 시 기존 스마트폰 중심에서 AI 서버로 다각화되어 추가적인 실적 성장이 가능할 전망이다. 수익성 측면에서는 설비자산 감가상각비 감소와 가동률 상승으로 인해 전년 대비 크게 개선된 OPM 15.0%(+10.8%p YoY)를 전망한다.

네파스아크 매출액 및 매출액 증가율 추이



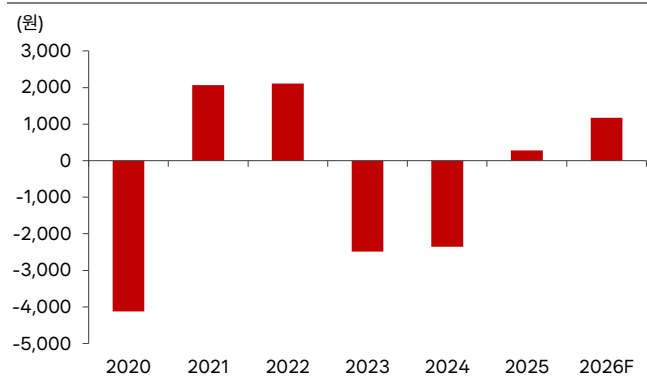
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

네파스아크 영업이익 및 영업이익률 추이



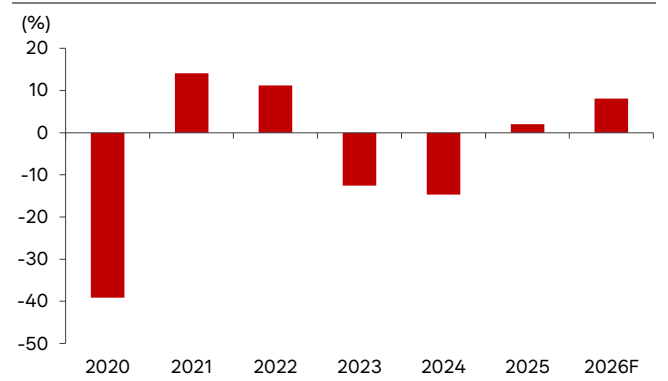
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

네파스아크 EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

네파스아크 ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
매출액	28.0	31.5	31.0	32.4	33.1	34.0	26.5	25.7	29.0	32.5	27.7	24.8	119.3	114.1	136.4
Wafer Test	25.6	28.8	26.5	43.8	32.5	33.6	26.2	25.4	28.8	32.2	27.4	24.6	117.8	113.0	135.1
PKG Test	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.6
기타,임대,상품	2.3	2.6	4.4	-0.0	0.6	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	12	0.6	0.7
영업이익	-4.5	-1.5	-2.5	9.2	2.6	2.8	-4.1	-3.9	-0.8	4.6	1.1	-0.0	-2.6	4.8	20.4
지배주주순이익	-5.7	-2.0	-3.1	-19.5	-0.3	-13.7	-6.1	-8.6	-1.2	1.6	-0.6	3.6	-28.7	3.4	14.3
Margin(%)															
영업이익률	-16.2	-4.6	-8.2	28.5	7.8	8.3	-15.4	-15.4	-2.8	14.0	3.8	-0.2	-2.2	4.2	15.0
지배주주순이익률	-20.4	-6.3	-10.0	-60.2	-0.9	-40.2	-23.0	-33.7	-4.1	5.0	-2.2	14.4	-24.1	3.0	10.5
YoY Growth(%)															
매출액	-24.5	-23.8	-20.8	-10.6	18.0	7.9	-14.6	-20.6	-12.4	-4.3	4.8	-3.4	-3.0	-4.3	19.5
Wafer Test	-27.4	-28.7	-27.8	26.9	26.8	16.8	-1.0	-42.0	-11.3	-4.3	4.4	-3.2	-3.1	-4.0	19.5
PKG Test	-81.8	-74.6	-69.3	-67.8	-61.7	-46.0	12.6	40.0	160.9	44.4	17.2	44.2	-25.2	51.3	30.3
기타,임대,상품	92.1	573.8	110.0	적전	-74.2	-88.1	-97.8	흑전	-92.9	-21.1	100.0	-37.0	24.7	-50.0	15.0
영업이익	적전	적전	적전	275.0	흑전	흑전	적지	적전	적전	61.7	흑전	적지	적전	흑전	329.3
지배주주순이익	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	흑전	317.2
QoQ Growth(%)															
매출액	-22.5	12.5	-1.7	4.4	2.3	2.7	-22.2	-2.9	12.8	12.3	-14.8	-10.5			
Wafer Test	-25.8	12.3	-7.9	65.2	-25.8	3.5	-21.9	-3.1	13.3	11.7	-14.9	-10.2			
PKG Test	-29.8	25.0	-31.3	-46.6	-16.4	76.1	43.2	-33.6	55.8	-2.5	16.2	-18.4			
기타,임대,상품	51.8	13.0	68.9	적전	흑전	-48.0	-68.5	58.8	-72.7	478.6	-20.2	-50.0			
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-72.1	9.7	적전	적지	적지	흑전	-76.9	적전			
지배주주순이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전			

자료: FnGuide QuantWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

■ 2026F PBR 2.2x

**모회사 네파스 불확실성 해소와
엑시노스 탑재 확대에 따른
가동률 개선으로 Peer 대비
저평가 구간에서의 Valuation
재평가 가능할 것으로 기대**

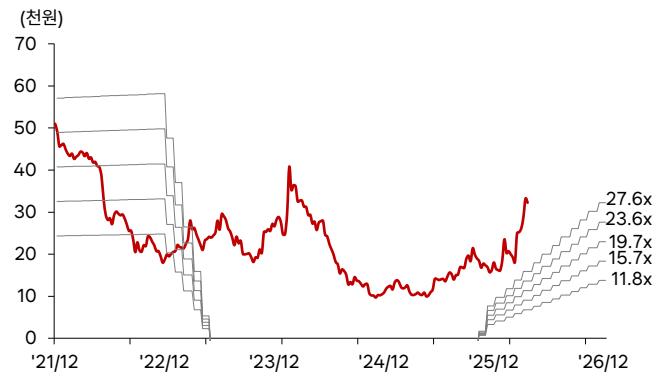
동사의 현주가는 2026F PBR 2.2x(2026F ROE 8.1%)로 Historical PBR Band(0.5x~2.4x) 상단에 위치해 있다. Peer 기업으로는 국내 OSAT 업체를 선정하였다. Peer 업체의 2026F 평균 PBR은 4.2x(2026F 평균 ROE 14.4%)수준에서 거래되고 있다. 하나마이크론은 메모리 패키징 매출 비중이 높아 메모리 업사이클 수혜를 받으며 높은 Valuation을 받고 있다. 웨이퍼 테스트 업체 중 컨센서스가 존재하는 기업은 두산테스나가 유일하며 두산테스나의 2026F PBR은 5.0x(2026F ROE 12.3%)이다. 두산테스나는 국내 웨이퍼 테스트 시장 선두 업체로 2025년을 제외하면 안정적이고 높은 수익성과 ROE를 보여온 것이 동사 대비 높은 Valuation을 받고 있는 이유라 판단된다. 동사는 AP와 PMIC의 비중이 높아 실적의 변동성이 크고, 모회사가 과거 PLP 투자 실패 등으로 재무적 어려움을 겪으며 유동성 문제가 자회사인 네파스아크에까지 미칠 수 있다는 우려가 Valuation 할인 요소로 작용했다고 판단된다. 다만 모회사는 PLP 사업에 대해 철수로 불확실성이 해소된 상황에서 고객사 AP 탑재로 인한 동사의 가동률이 개선되고 있는 점은 리스크 할인이 아닌 재평가 구간에 진입하고 있다 판단된다. 또한, 동사는 과거 대규모 투자의 감가상각비 종료로 인해 가동률 상승에 따른 이익 레버리지 효과가 클 것으로 보이는 만큼 고객사 AP 물량 확대에 따라 추가적인 Valuation 확대도 가능하다고 판단된다.

동종 업종 밸류에이션

네파스아크	종가 (원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
코스피	6,418	5,103,381	3,515,284	3,916,356	3,679,877	-	-	8.1	-	-	1.7
코스닥	1,181	654,295	329,806	360,639	119,276	-	-	32.1	-	-	3.7
네파스아크	32,700	398	123	114	136	N/A	60.6	28.0	0.8	1.2	2.2
네파스	27,450	633	469	521	572	N/A	21.7	23.7	1.4	2.9	4.0
SFA반도체	7,860	1,293	417	367	522	23.8	N/A	41.6	1.0	1.6	2.5
하나마이크론	39,900	2,652	968	1,534	2,062	N/A	44.8	24.0	1.7	4.3	5.1
LB세미콘	5,050	293	417	480	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.9	N/A
두산테스나	124,900	2,414	339	304	349	13.1	680.9	53.6	1.1	2.3	5.0
동종업종 평균						18.5	249.1	21.0	1.2	2.4	4.2

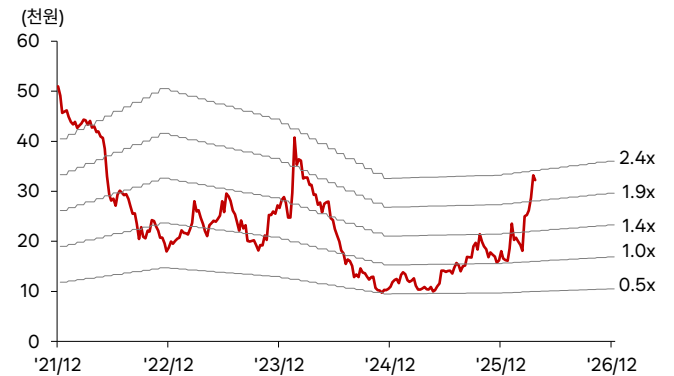
주: 1) 2026년 4월 22일(수) 종가 기준, 동종그룹 26F는 시장 컨센서스 사용, 2) 네파스는 당사 리서치센터 추정, LB세미콘은 26F 컨센서스 부재
 자료: FnGuide QuantilWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

네패스아크 PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

네패스아크 PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer 기업 ROE, PBR 비교



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
㉑ 높은 단일 고객사 매출 비중

**삼성전자 스마트폰 출하량 정체 속
엑시노스 2700의 전력 효율 개선
여부가 중요할 것으로 예상**

단일 고객사의 높은 매출 비중은 동사 실적 변동성을 만드는 요인이라 판단한다. 동사의 매출은 대부분 모회사인 네페스로부터 발생하는데 네페스의 매출의 약 80%가 삼성전자향이다. 그리고 PMIC, AP, DDI 등은 대부분 스마트폰에 적용된다. 따라서 동사의 실적은 삼성전자 시스템 LSI의 최대 고객사인 삼성전자의 스마트폰 판매량과 엑시노스의 탑재율에 따른 변동성을 보인다. 2026년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 전년 수준이 예상되기 때문에 엑시노스의 탑재율이 실적에 미치는 영향이 가장 크다. 엑시노스 2600의 성능이 크게 개선되었으나 경쟁사 제품 대비 전력 효율에서는 열위를 보이고 있다. 차기작인 엑시노스 2700에서 성능과 전력 효율이 개선되어 갤럭시 S27에서 탑재율이 크게 확대되지 못한다면 동사의 실적 개선 속도도 둔화될 가능성이 존재한다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,539	1,229	1,193	1,141	1,364
증가율(%)	34.7	-20.1	-3.0	-4.3	19.5
매출원가	1,248	1,148	1,123	987	1,050
매출원가율(%)	81.1	93.4	94.1	86.5	77.0
매출총이익	291	81	70	154	314
매출이익률(%)	18.9	6.6	5.8	13.5	23.0
판매관리비	66	74	96	106	109
판매비율(%)	4.3	6.0	8.0	9.3	8.0
EBITDA	988	811	765	707	677
EBITDA 이익률(%)	64.2	66.0	64.2	61.9	49.6
증가율(%)	26.8	-17.9	-5.7	-7.6	-4.3
영업이익	225	7	-26	48	204
영업이익률(%)	14.6	0.6	-2.2	4.2	15.0
증가율(%)	-16.3	-97.0	적전	흑전	329.3
영업외손익	21	-250	-105	14	-26
금융수익	12	32	19	11	19
금융비용	40	74	65	46	42
기타영업외손익	48	-209	-59	49	-3
중속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	246	-243	-131	61	178
증가율(%)	-7.2	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	-11	-16	-59	-39	36
계속사업이익	257	-227	-72	100	143
중단사업이익	0	-76	-215	-66	0
당기순이익	257	-303	-287	34	143
당기순이익률(%)	16.7	-24.7	-24.1	3.0	10.5
증가율(%)	4.5	적전	적지	흑전	317.2
지배주주지분 순이익	257	-303	-287	34	143

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	891	555	558	466	713
당기순이익	257	-303	-287	34	143
유형자산 상각비	758	799	785	654	470
무형자산 상각비	4	5	6	5	2
외환손익	2	0	0	4	0
운전자본의감소(증가)	-16	-146	-78	-157	98
기타	-114	200	132	-74	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,653	-867	181	-246	-149
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	-30
유형자산의 감소	71	1	28	57	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,621	-386	-26	-102	-80
기타	-102	-482	179	-201	-39
재무활동으로인한현금흐름	744	-238	-535	-244	1
차입금의 증가(감소)	406	-202	-211	-238	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	338	-36	-324	-6	0
기타현금흐름	0	0	0	-4	0
현금의증가(감소)	-18	-550	203	-28	564
기초현금	787	768	218	421	393
기말현금	768	218	421	393	957

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,047	826	757	1,056	1,585
현금성자산	768	218	421	393	957
단기투자자산	100	300	0	200	239
매출채권	131	255	314	432	341
재고자산	14	11	8	10	23
기타유동자산	33	42	14	21	25
비유동자산	3,532	3,131	2,366	1,860	1,498
유형자산	3,339	2,834	1,975	1,451	1,060
무형자산	14	12	8	3	1
투자자산	1	97	138	155	185
기타비유동자산	178	188	245	251	252
자산총계	4,580	3,957	3,122	2,916	3,083
유동부채	588	816	505	372	391
단기차입금	48	48	198	198	198
매입채무	25	15	8	14	19
기타유동부채	515	753	299	160	174
비유동부채	1,428	884	964	857	863
사채	300	0	300	300	300
장기차입금	1,091	846	606	514	514
기타비유동부채	37	38	58	43	49
부채총계	2,015	1,699	1,469	1,229	1,254
지배주주지분	2,564	2,257	1,654	1,686	1,829
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	1,657	1,657	1,657	1,657	1,657
자본조정 등	0	0	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	546	239	-60	-28	115
자본총계	2,564	2,257	1,654	1,686	1,829

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	8.5	N/A	N/A	60.6	28.0
P/B(배)	0.9	1.5	0.8	1.2	2.2
P/S(배)	1.4	2.7	1.1	1.8	2.9
EV/EBITDA(배)	3.2	5.4	2.9	3.7	5.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	2,109	-2,488	-2,354	280	1,170
BPS(원)	21,047	18,528	13,574	13,841	15,011
SPS(원)	12,628	10,090	9,788	9,364	11,191
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	11.2	-12.6	-14.7	2.0	8.1
ROA	5.9	-7.1	-8.1	1.1	4.8
ROIC	6.3	-0.3	-2.9	1.8	10.2
안정성(%)					
유동비율	178.2	101.3	149.8	283.7	405.3
부채비율	78.6	75.3	88.8	72.9	68.6
순차입금비율	37.1	47.6	57.3	31.3	-4.1
이자보상배율	5.7	0.1	-0.4	1.0	4.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	12.2	6.4	4.2	3.1	3.5
재고자산회전율	87.3	95.1	125.9	134.1	84.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
네파스아크	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.04.24	네파스아크-본격적인 턴어라운드
2023.04.20	네파스아크-비메모리 시장과 함께 성장하는 테스트 하우스

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 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 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.