

네패스 (033640)

Fab tour 후기

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

CPB 기술력 기반 긍정적 체질 개선

동사는 시스템 반도체 첨단 후공정 사업과 반도체와 이차전지용 재료 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위함. 반도체 사업부의 경우 모바일용 PMIC, OLED DDI의 WLP (Wafer Level Packaging), AI GPU향 PMIC를 위한 CPB(Copper Pillar Bump), 자회사 네패스아크가 수행하는 테스트 사업으로 구성됨. 이외 현상액, 예천트, 세정제 등과 HBM용 Cu 도금액을 판매하는 전자재료 사업부와 이차전지 사업(리드탭 판매 및 화재 대응 솔루션)을 영위

Meritz Research 2026. 6. 16

CPB(Copper Pillar Bump; 구리 기둥 범프)란 기존의 solder bump를 대체하는 미세 pitch interconnect 기술. 패드 위에 구리 기둥을 세우고 끝단에 소량의 solder cap을 씌운 형태. 구형태가 아닌 수직 기둥의 모양으로 좁은 영역에 단자를 고밀도로 세울 수 있는 이점이 있음. Solder ball이 납을 녹여 붙이는 공정이라면, copper pillar의 경우 포토 공정, 도금 공정 등 정밀 공정을 거쳐야 해 진입 장벽이 높음. 동사는 pillar 하부에 신호 연결을 위한 RDL(재배선층) 형성 기술력도 보유해 CPB 기술과의 시너지를 발휘

CPB 기술은 제품 다변화의 핵심 배경. 신규 프로젝트 고객사의 대부분이 CPB + RDL 방식 채택을 요구하는 상황으로 파악됨. 고성능 반도체 성능 구현에서 신호 연결의 병목을 제거하는 것이 중요한 상황에서 interconnect 극대화에 유리한 CPB가 부각받는 상황으로 판단됨. 메모리 컨트롤러 IC, Si Capacitor 등 신제품 다수가 CPB 타입을 요구하는 상황

성장 전략

동사는 세가지 방향의 성장의 축을 제시. (1) 모바일/컨슈머: 캐시카우 역할의 핵심 비즈니스 (2) AI 인프라 솔루션, (3) AI Advanced Package. 모바일/컨슈머의 경우 기존 동사가 수행하던 모바일용 PMIC, OLED DDI 등을 포함하는 것으로 안정적인 현금 창출의 기반이 될 전망

AI 인프라 솔루션의 경우 AI 서버 시장 성장에 대한 노출도 제고의 차원으로 판단됨. AI 서버의 안정적인 전력 공급이 중요해진 상황에서 동사는 AI 서버용 PMIC와 Si Capacitor 패키징 사업을 확대할 전망. 또한 메모리 컨트롤러 IC 패키징 물량 또한 2H26부터 수행할 계획

AI Advanced Packaging의 경우 2.5D/3D 첨단 패키징에 대한 전략적 투자 및 개발에 나설 전망. 장기적 관점에서 동사의 Bump, RDL, 대면적 패키징 경험 등을 활용해 기술 안정화에 나설 것으로 예상됨

동사의 2026년 연결 CAPEX는 1,200~1,300억원 수준으로 예상됨. 기공시된 자회사 네패스아크의 CAPEX 1,040억원 제외한 금액이 동사 Bump 라인 증설에 투입되고 있는 상황. 동사는 Si capacitor 등 신규 제품 대응을 위한 증설용 추가 공간 확보 또한 검토 중인 상황으로 파악됨

실적 전망 및 투자 의견

동사의 2026E 실적은 매출액 5,579억원(+7% YoY), 영업이익 418억원(+76% YoY)으로 예상됨. 하반기 모바일향 반도체 수요 둔화가 예상되나, 3Q26부터 메모리 컨트롤러IC, Si Capacitor 등 신규 제품 매출 기여가 더해지며 이를 상쇄할 전망. 한편 동사는 '26-'30 5개년 연평균 매출 성장률로 30%를 제시. AI 인프라향 매출 기여 확대를 통해 올해 기준 67% 수준인 모바일향 매출 의존도를 2030년 41%까지 낮출 계획. 동시에 현재 10% 수준인 AI 인프라향 매출 비중은 2030년 38%까지 확대할 전망

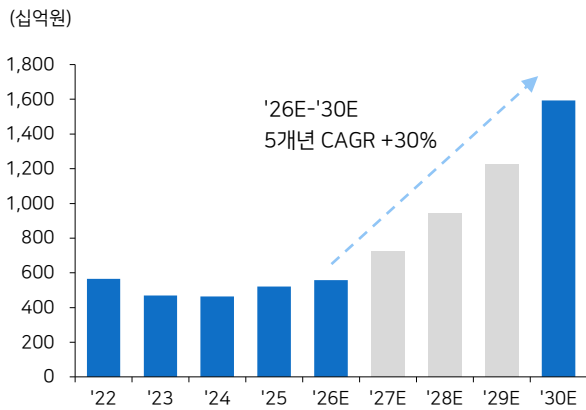
동사의 사업 구조에 긍정적 변화가 이뤄지는 상황으로 판단됨. Si Capacitor, GPU용 PMIC 등 동사의 AI인프라향 주요 제품은 가속기 세대 변환에 따라 사용량이 구조적으로 증가하는 item에 해당됨. 한편 동사가 가진 PLP(Panel Level Packaging) 사업 회복 가능성에도 주목. 동사는 과거 북미 팹리스 Q사의 PMIC 패키징에 PLP 기술을 양산한 경험이 있음. AI 서버용 반도체의 패키징 대형화에 따라 공정 효율화 방안으로서 PLP 채택이 예상되는 상황. 동사는 현재 AI 응용처향으로 PMIC 대비 수익성이 높은 제품군들에 대한 공급 논의를 진행 중. PLP 기술 양산 시 동사 주가의 본격적인 리레이팅이 가시화될 것으로 예상

표1 네패스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	121.6	128.6	108.9	105.3	129.4	130.9	137.5	123.7	464.3	521.4	557.9
반도체	105.3	112.6	87.1	88.7	109.3	105.2	101.2	95.6	393.7	411.3	447.1
WLP Bumping (네패스)	66.0	72.6	54.2	56.8	69.6	68.5	76.7	68.5	249.5	283.3	304.7
테스트 (네패스아크)	32.9	33.8	26.4	25.7	29.0	32.5	27.7	24.8	118.8	114.1	127.8
기타 (네패스라웨/네패스 등)	6.4	6.3	6.5	6.2	10.8	4.1	-3.2	2.2	25.4	13.9	14.6
전자재료 (네패스)	17.3	19.0	20.4	21.7	20.8	21.3	24.6	25.0	78.3	91.6	94.4
2차전지 (네패스아하드)	15.9	16.1	12.7	9.0	15.6	19.6	25.8	15.7	53.8	76.7	79.3
기타	1.0	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	3.3	2.1	2.7
연결 조정	-17.9	-20.1	-12.0	-14.8	-16.8	-15.7	-14.7	-13.1	-64.9	-60.3	-65.5
영업이익	-7.2	-3.4	-15.7	29.7	3.6	8.0	10.8	1.3	3.4	23.8	41.8
영업이익률 (%)	-5.9	-2.7	-14.4	28.2	2.8	6.1	7.8	1.1	0.7	4.6	7.5
매출 비중 (%)											
반도체	86.6	87.6	80.0	84.2	84.5	80.3	73.6	77.3	84.8	78.9	80.1
WLP Bumping (네패스)	54.3	56.5	49.7	53.9	53.8	52.3	55.8	55.4	53.7	54.3	54.6
테스트 (네패스아크)	27.1	26.3	24.3	24.4	22.4	24.9	20.2	20.1	25.6	21.9	22.9
기타 (네패스라웨/네패스 등)	5.3	4.9	5.9	5.9	8.3	3.1	-2.3	1.8	5.5	2.7	2.6
전자재료 (네패스)	14.2	14.7	18.7	20.6	16.1	16.3	17.9	20.2	16.9	17.6	16.9
2차전지 (네패스아하드)	13.1	12.5	11.7	8.6	12.0	15.0	18.8	12.7	11.6	14.7	14.2
기타	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4	0.5
연결 조정	-14.7	-15.6	-11.1	-14.1	-13.0	-12.0	-10.7	-10.6	-14.0	-11.6	-11.7

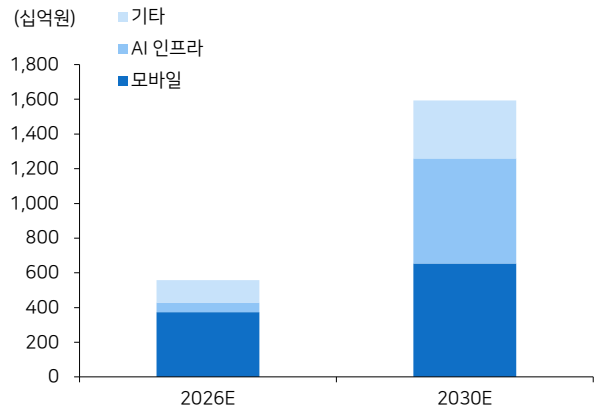
자료: 네패스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 네패스 장기 매출액 성장 가이드선스: '26-'30 CAGR +30%



자료: 네패스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 네패스 2030년 제품 mix 전망: AI 인프라 38%까지 확대



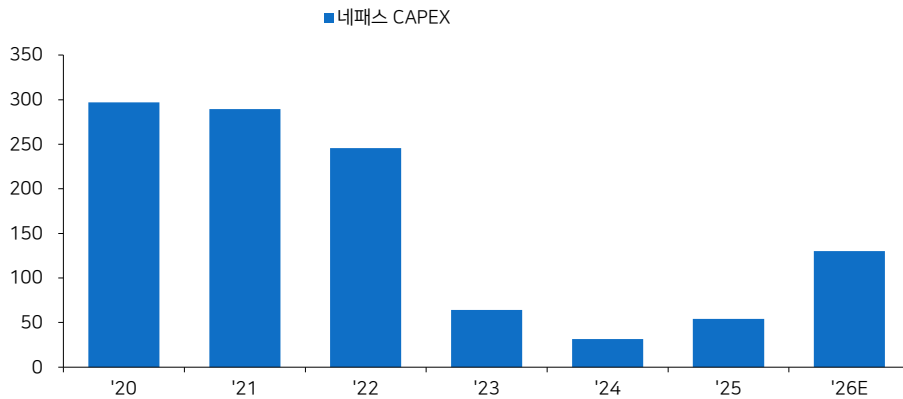
자료: 네패스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 네패스 주요 PKG 기술: solder bump 대비 높은 기술력이 요구되는 Cu Pillar Bumping



자료: 네패스

그림4 네패스 CAPEX 추이 및 전망: CAPEX 사이클 재개



자료: 네패스, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.