

에스앤에스텍 (101490/KQ)

용인 공장 준공 임박

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 63,000 원(유지)

현재주가: 45,650 원

상승여력: 38.0%

용인 공장 7-8 월 준공, 추가 재원 투입

용인에 증설 중인 신규 공장이 올해 7-8 월에 준공될 예정이다. 투자 목적은 EUV 펠리클 양산을 위한 증설이다. 용인 공장에는 현재까지 200 억원 규모의 자금 투입(공장 신축 + 부대시설 공사, 토지는 제외)이 이루어졌고 추가 투자 재원 확보를 위해 자사 주도 일부 처분(97 억원)하였다. 향후 클린룸 구축 및 관련 양산 장비 발주를 고려하면 기 투자분 이상의 자금이 투입될 것으로 예상된다. 다만 현금성 자산 590 억원, 연간 EBITDA 370 억원, 자사주 200 억원 수준 등을 고려하면 향후 주주가치를 훼손시킬 만한 시장 자금 조달 이벤트의 가능성은 낮다.

24년 EUV Supply chain 을 봐야하는 이유

22년부터 시작한 용인 시설 투자가 속도 조절 이후 최근 속도감을 더해가고 있다. 누적된 자금 투입도 상당하다. 회사의 EUV 진입에 대한 자신감을 엿볼 수 있는 대목이다. 준공 이후 클린룸 구축 및 관련 양산 장비 발주가 이어질 것으로 보인다. 특히 관련 양산 장비의 긴 리드타임을 고려하면 준공 이전 발주 관련 동향이 나타날 가능성도 있다. 고객사향 공급에 앞서 주가의 키 트리거가 될 수 있는 모멘텀이다.

산업 단에서도 EUV 투자가 재개되는 모습이다. ASML 4Q23 장비 수주액은 92 억유로로 전분기 대비 254% 증가했는데 이 중 EUV 가 56 억달러로 크게 늘었다. 2Q22 이후 첫 수주 반등이다. 전공정 투자 동향은 올해 하반기부터 서서히 재개될 것으로 보이나 선단 공정향 투자 회복은 이보다 이르다. 특히 25년은 3nm 공정 생산 확대, 2nm 양산 등 EUV 관련 수요가 급증할 것으로 예상되는 만큼 올해 관련 Supply chain 이 구체화될 것으로 보인다.

단기 실적도 단단, 이보다 더 큰 기회가 온다

중국향 DUV 블랭크마스크도 수요나 가격 면에서 여전히 공급자 우위 시장이 이어지고 있다. 23년 업황 부진에도 이익 성장은 50%를 넘었고 올해도 30%를 바라본다. 실적 기반 주가 하방은 제한적인 반면, 상방은 크게 열려 있다.



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

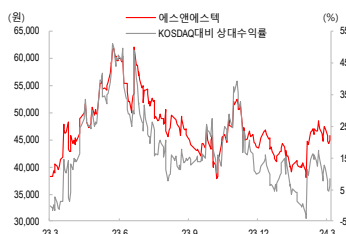
Company Data

발행주식수	2,145 만주
시가총액	979 십억원
주요주주	
정수용(외2)	21.68%
삼성전자	8.00%

Stock Data

주가(24/03/29)	45,650 원
KOSDAQ	905.50 pt
52주 최고가	62,100 원
52주 최저가	37,750 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

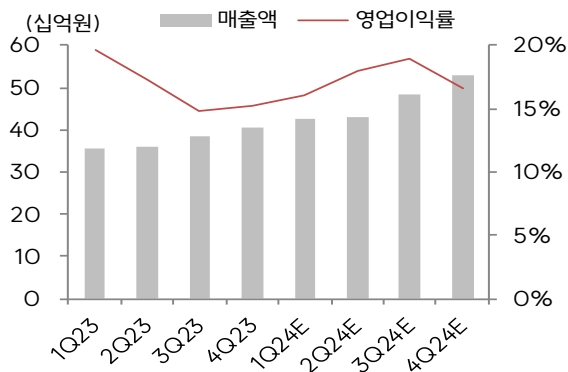
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	99	124	150	187	319	432
영업이익	십억원	13	16	25	32	61	96
순이익(지배주주)	십억원	11	17	26	32	60	94
EPS	원	536	814	1,205	1,512	2,815	4,387
PER	배	68.6	32.4	37.6	30.2	16.2	10.4
PBR	배	4.5	2.9	4.4	3.9	3.2	2.4
EV/EBITDA	배	34.3	20.2	24.7	21.2	13.7	9.1
ROE	%	6.8	9.6	12.6	13.8	21.7	26.7

에스앤에스텍 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	36	36	39	40	43	43	48	53	124	150	187	319
<i>QoQ</i>	10%	0%	8%	5%	6%	0%	12%	9%				
<i>YoY</i>	23%	16%	22%	25%	20%	20%	25%	31%	25%	22%	24%	71%
기존	36	36	39	40	43	43	48	51	124	150	184	226
신규							0	2			2	93
영업이익	7	6	6	6	7	8	9	9	16	25	32	61
<i>QoQ</i>	71%	-11%	-8%	7%	12%	13%	19%	-5%				
<i>YoY</i>	97%	79%	16%	50%	-2%	25%	60%	42%	27%	56%	30%	88%
영업이익률	20%	17%	15%	15%	16%	18%	19%	17%	13%	17%	17%	19%

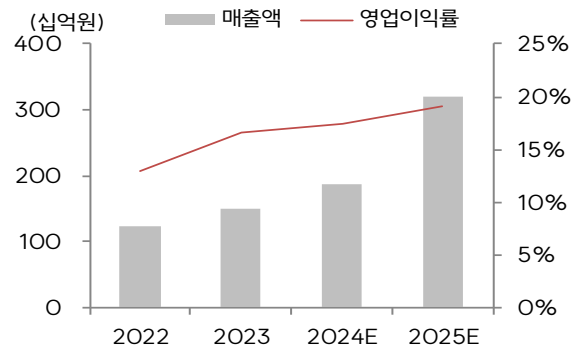
자료: 에스앤에스텍, SK 증권

분기 실적 추이



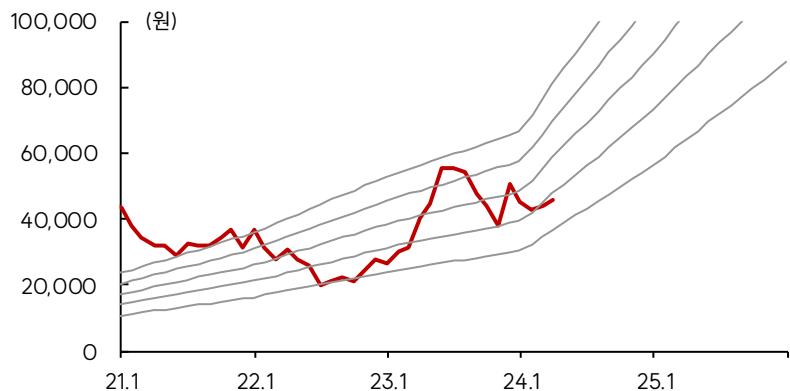
자료: 에스앤에스텍, SK 증권

연간 실적 추이



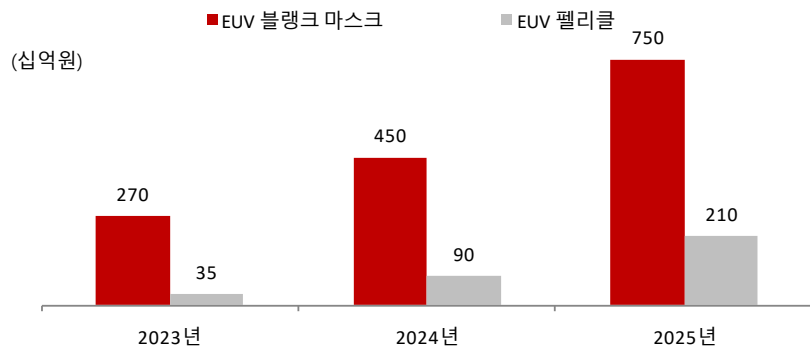
자료: 에스앤에스텍, SK 증권

에스앤에스텍 12M FWD PER Band



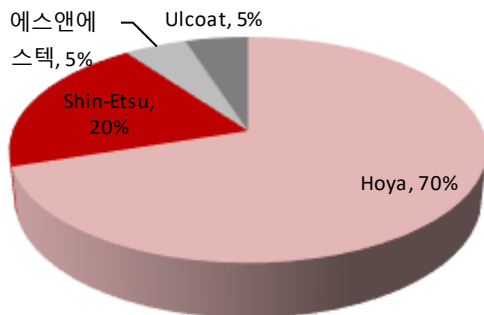
자료: 에스앤에스텍, SK 증권

EUV 펠리클 및 EUV 블랭크마스크 시장 규모 추정



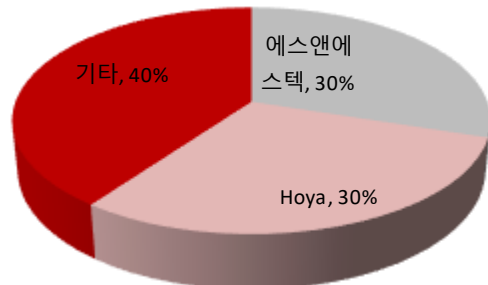
자료: SK증권

반도체용 블랭크마스크 M/S



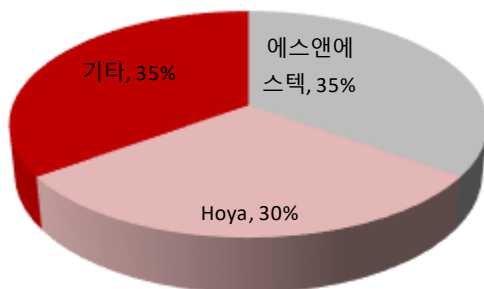
자료: 산업 자료, SK증권

중국 내 반도체용 블랭크마스크 M/S

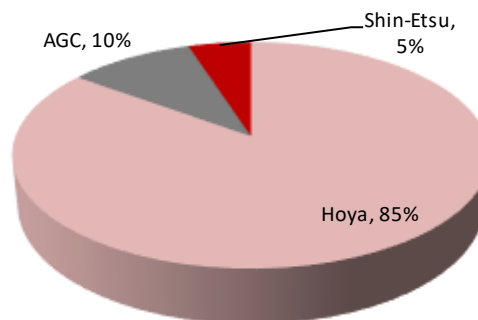


자료: 산업 자료, SK증권

디스플레이용 블랭크마스크 M/S



EUV 블랭크마스크 M/S



자료: 산업 자료, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	94	118	171	224	271
현금및현금성자산	46	59	99	91	108
매출채권 및 기타채권	26	35	45	83	102
재고자산	19	20	26	48	58
비유동자산	133	139	169	228	283
장기금융자산	7	7	7	8	8
유형자산	109	116	144	195	246
무형자산	2	2	1	1	1
자산총계	227	257	340	452	555
유동부채	30	29	72	119	128
단기금융부채	10	12	50	80	80
매입채무 및 기타채무	17	13	20	36	44
단기충당부채	0	0	0	1	1
비유동부채	6	7	18	25	29
장기금융부채	0	0	10	10	10
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	36	36	90	145	156
지배주주지분	190	221	250	307	398
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	102	109	109	109	109
기타자본구성요소	-2	-1	-1	-1	-1
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	79	102	131	188	279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	190	221	250	307	398
부채외자본총계	227	257	340	452	555

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	24	24	35	35	86
당기순이익(손실)	17	26	32	60	94
비현금성항목등	12	11	11	13	15
유형자산감가상각비	9	12	12	10	9
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	1	-1	-1	2	6
운전자본감소(증가)	-4	-13	-10	-36	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-7	-11	-38	-19
재고자산의감소(증가)	-2	-1	-6	-22	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	-2	5	17	8
기타	-0	-3	2	8	4
법인세납부	-1	-0	-3	-6	-10
투자활동현금흐름	-32	-19	-43	-69	-64
금융자산의감소(증가)	0	-0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-32	-21	-40	-60	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-0	2	-2	-9	-4
재무활동현금흐름	3	-2	45	27	-3
단기금융부채의증가(감소)	6	2	38	30	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	10	0	0
자본의증가(감소)	0	7	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-0	-7	0	0	0
현금의 증가(감소)	-5	13	40	-8	18
기초현금	52	46	59	99	91
기말현금	46	59	99	91	108
FCF	-8	3	-5	-25	26

자료: 산업 자료, SK 증권

포괄손익계산서

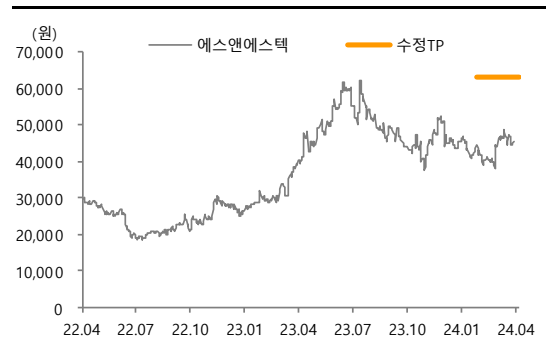
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	124	150	187	319	432
매출원가	90	104	128	213	275
매출총이익	34	47	59	106	157
매출총이익률(%)	27.4	31.0	31.6	33.2	36.4
판매비와 관리비	18	22	26	45	61
영업이익	16	25	32	61	96
영업이익률(%)	13.0	16.7	17.4	19.1	22.3
비영업손익	1	3	3	6	8
순금융손익	1	2	4	4	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	17	28	36	67	104
세전계속사업이익률(%)	13.4	18.5	19.2	20.9	24.1
계속사업법인세	-1	2	3	6	10
계단사업이익	17	26	32	60	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17	26	32	60	94
순이익률(%)	14.1	17.2	17.4	18.9	21.8
지배주주	17	26	32	60	94
지배주주귀속 순이익률(%)	14.1	17.2	17.4	18.9	21.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	25	32	60	94
지배주주	18	25	32	60	94
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	26	37	44	71	105

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	25.0	21.7	24.1	71.1	35.4
영업이익	27.0	56.4	29.5	87.9	57.8
세전계속사업이익	39.4	67.7	29.0	86.6	55.9
EBITDA	20.8	43.3	18.5	60.5	47.5
EPS	51.9	48.0	25.5	86.2	55.9
수익성 (%)					
ROA	8.2	10.7	10.9	15.2	18.7
ROE	9.6	12.6	13.8	21.7	26.7
EBITDA마진	21.2	24.9	23.8	22.3	24.3
안정성 (%)					
유동비율	309.1	404.4	237.4	187.6	212.2
부채비율	19.1	16.3	36.1	47.1	39.3
순차입금/자기자본	-19.0	-21.2	-15.7	-0.4	-4.7
EBITDA/이자비용(배)	449.1	506.0	144.9	125.5	187.6
배당성향	17.9	12.2	9.7	5.2	3.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	814	1,205	1,512	2,815	4,387
BPS	8,982	10,365	11,730	14,398	18,638
CFPS	1,287	1,785	2,071	3,296	4,802
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER	32.4	37.6	30.2	16.2	10.4
PBR	2.9	4.4	3.9	3.2	2.4
PCR	20.5	25.4	22.0	13.8	9.5
EV/EBITDA	20.2	24.7	21.2	13.7	9.1
배당수익률	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3

자료 : 에스앤에스텍, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.09	매수	63,000원	6개월		
2023.04.18	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 02일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------