

에스엔에스텍 (101490)

NDR 후기: 2가지 성장 모멘텀 모두 확인

2024년 7월 22일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	65,000 원 (유지)
✓ 상승여력	82.6%	✓ 현재주가 (7월 19일)	35,600 원

[반도체/소부장]

이경아 연구원
✉ kalee@shinhan.com

신한생각 본업(블랭크마스크), 신규 사업(EUV 부품) 가시성

최근 미국 트럼프 당선 전망에 따른 국내 IT 전반 투자심리 악화로 주가 부진. 매크로 불확실성에도 2분기 높은 실적 가시성(가격 인상, 쇼티지 지속) 및 EUV 펠리클(500와트 신제품 개발 완료) 추가 성장 모멘텀 확보. 최근 조정이 매수 기회로 판단, 대구팹(블랭크마스크) CapEx 투자 및 용인 팹(EUV용) 완공으로 실적 모멘텀 기반 하반기 본격 주가 상승세 기대

안정적 본업 실적 성장 기반 신규 EUV 펠리클 개발 완료

2Q24 실적은 기존 추정 매출액 424억원(+18.7% YoY), 영업이익 78억원(+25.4%, OPM 18.3%) 상회 전망. 주 요인은 중국 시장의 타이트한 블랭크마스크 공급부족 지속. 높은 수요 지속 가능 배경은 1) 중국 내 전기차, 자율주행차용 레저서 반도체 생산 확대, 2) 중국 고객사들의 B2G 영업에 기반. 이외 높은 수준 가격 인상 단행. 2분기부터 일부 제품 +50% 등 가격 인상에도 고객사가 수용하며 2분기부터 수익성 향상 전망. 현재 이미 맥스 캐파 생산 중으로 하반기 블랭크마스크(대구) CapEx 추가 투자 검토

EUV 펠리클 사업 순항 중 1) 500와트 펠리클 개발 완료, 2) EUV 전용 용인 팹 완공. 이전 400와트 펠리클의 고객사 외부 조달 니즈가 낮음. 500와트 제품은 기존 스펙을 모두 충족하며 출력만 업그레이드 시킨 고내구성, 유저프렌들리한 제품. 해외 고객사의 피드백 및 가이드라인 기반 신규 개발 완료. 7월 기준 이미 EUV 전용 용인 팹 완공해 스케줄 차질없이 진행

Valuation & Risk

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지. 현재 주가는 12MF PER 20.3배로 밴드 하단 수준. 본업 및 EUV 사업부 성장 모멘텀 감안시 12MF EPS 1,693원, Target 38.5배(2022~2023년 평균 PER 10% 프리미엄) 산출

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	123.5	16.0	17.5	32.4	9.6	3.0	20.2	0.6
2023	150.3	25.0	25.9	37.6	12.6	4.4	24.7	0.3
2024F	179.2	31.4	31.7	24.1	13.5	3.1	13.3	0.4
2025F	246.6	43.7	42.4	18.0	15.8	2.6	10.4	0.4
2026F	342.4	67.6	63.1	12.1	19.8	2.2	7.4	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	763.7십억원
발행주식수(유동비율)	21.5백만주(76.4%)
52주 최고가/최저가	57,400 원/34,300 원
일평균 거래액 (60일)	7,311 백만원
외국인 지분율	8.7%

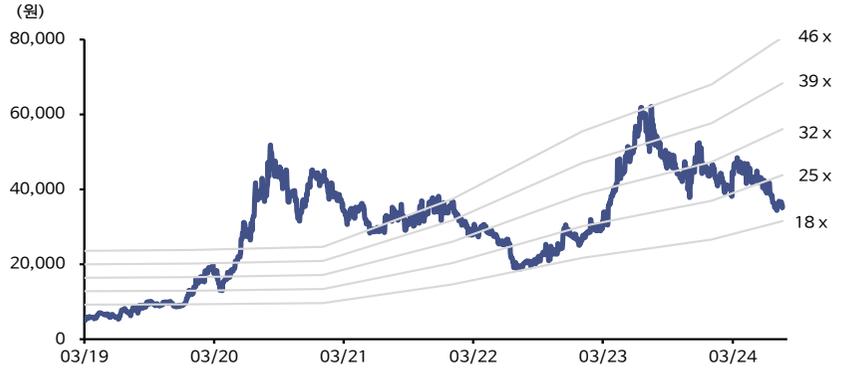
주요주주 (%)	
정수홍 외 2인	21.7
삼성전자	8.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.5)	(18.2)	(37.2)	(23.4)
상대	(3.9)	(16.9)	(30.0)	(18.8)

주가



에스앤에스텍 12MF PER 차트



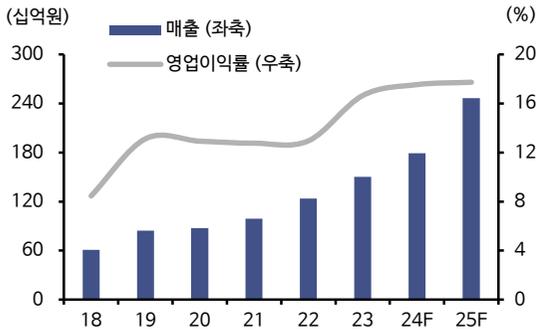
자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	35.6	35.8	38.5	40.4	41.8	42.4	43.6	51.4	150.3	179.2	246.6
YoY	23.3	16.0	22.0	25.3	17.3	18.7	13.1	27.3	21.7	19.2	37.6
QoQ	10.5	0.4	7.8	4.8	3.4	1.6	2.7	18.1			
영업이익	7.0	6.2	5.7	6.1	7.4	7.8	7.3	9.0	25.0	31.4	43.7
YoY	97.7	78.4	16.5	49.9	5.3	25.4	27.1	47.5	56.4	25.6	39.1
QoQ	71.1	(11.6)	(7.6)	7.2	20.2	5.3	(6.4)	24.4			
OPM	19.7	17.3	14.8	15.2	17.6	18.3	16.7	17.6	16.7	17.5	17.7
순이익	8.0	5.8	6.3	5.8	7.7	7.6	7.5	8.9	25.9	31.7	42.4
YoY	110.8	72.0	(1.6)	48.1	(3.9)	31.5	19.7	53.3	48.1	22.6	33.8
QoQ	102.8	(27.5)	8.8	(7.5)	31.6	(0.7)	(0.9)	18.4			
NPM	22.4	16.2	16.3	14.4	18.3	17.9	17.3	17.3	17.2	17.7	17.2

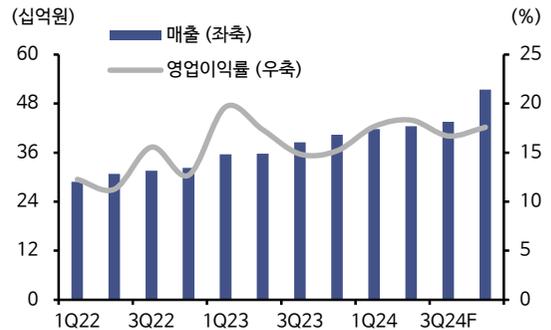
자료: 에스앤에스텍, 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



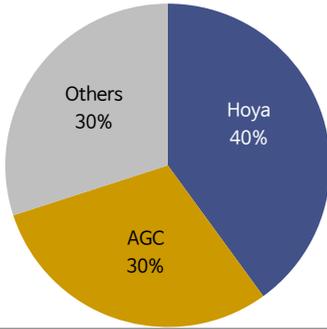
자료: 에스앤에스텍, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



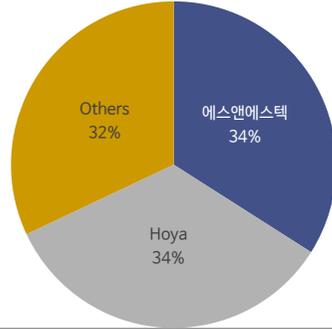
자료: 에스앤에스텍, 신한투자증권 추정

반도체 블랭크마스크 점유율



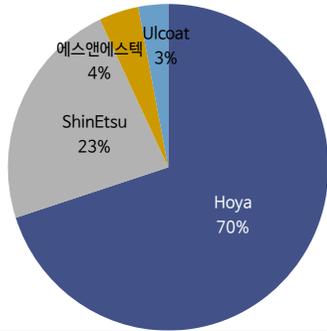
자료: 산업 자료, 신한투자증권

디스플레이 블랭크마스크 점유율



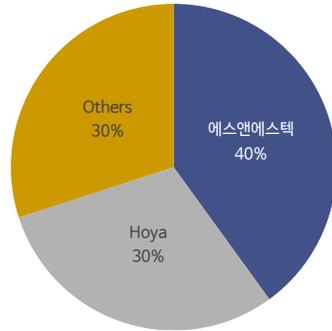
자료: 산업 자료, 신한투자 증권

글로벌 반도체 블랭크마스크 점유율



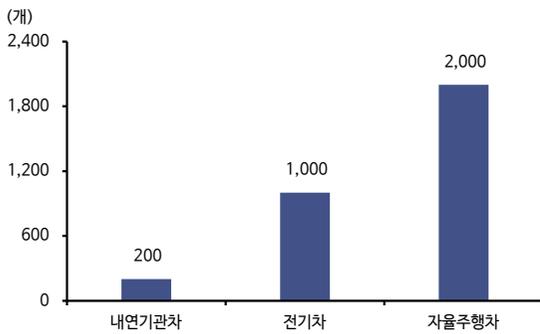
자료: 산업 자료, 신한투자증권

중국 시장 반도체 블랭크마스크 점유율



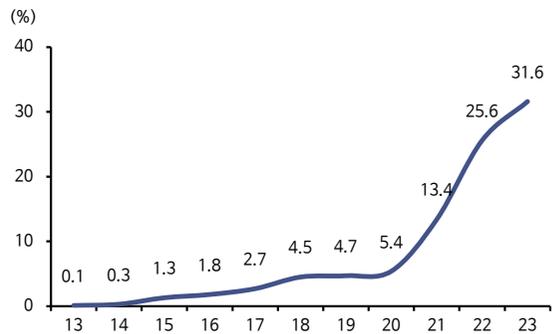
자료: 산업 자료, 신한투자 증권

차량용 반도체 사용량: 내연차 vs 신에너지차



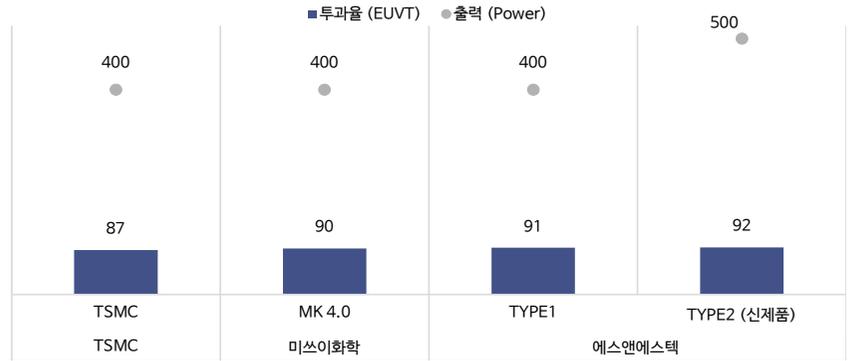
자료: ETRI, 신한투자증권

중국 신에너지차 판매 비중 추이



자료: 중국자동차공업협회, 신한투자증권

에스앤에스텍 EUV 펠리클 개발 스펙 비교



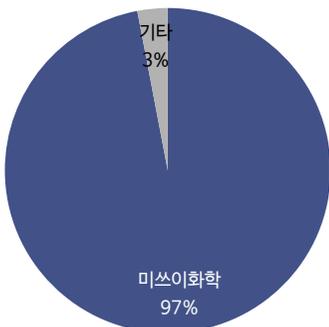
자료: 산업 자료, 신한투자증권

에스앤에스텍 EUV 펠리클 개발 로드맵

기준	산업		미쓰이화학		에스앤에스텍	
	2024 양산 기준	2026 개발 목표	2021~ 양산 제품	2026 양산 목표	개발 완료	2025 양산 목표
투과율(EUVT)	90%	94%	90.5%	94%	92.1%	95%
출력(Power)	400W	600W	400W	1KW	500W	600W
반사율(EUVR)			0.04%			
교체수명(Lifetime)	10K	10K	10K			
오염(Defectivity)	>15 μ m	>5 μ m	>15 μ m			
균일도(EUVT n.u)			<0.4%			

자료: 산업 자료, 에스앤에스텍, 신한투자증권

EUV 펠리클 점유율



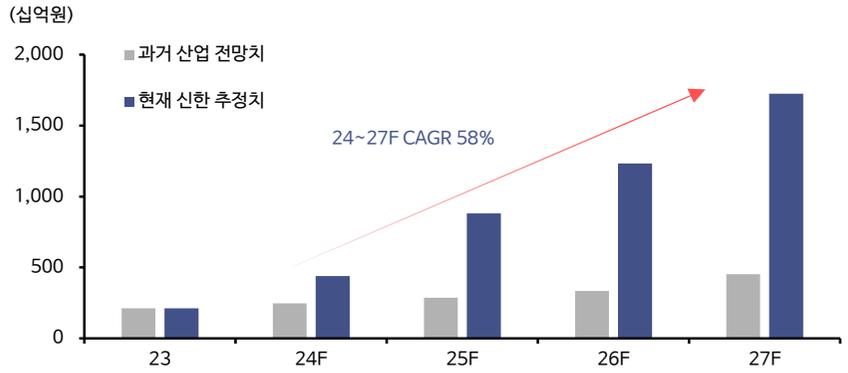
자료: 산업 자료, 신한투자증권

EUV 펠리클 소재 방향성

	미쓰이화학	TSMC	삼성전자	IMEC	에스앤에스텍
1세대 실리콘	폴리 실리콘	폴리 실리콘	흑연 (NGF)	탄소나노튜브 (CNT)	단결정 실리콘(Si)
2세대 메탈					메탈실리사이드
3세대 탄소	탄소나노튜브 (CNT)				탄소나노튜브 (CNT)

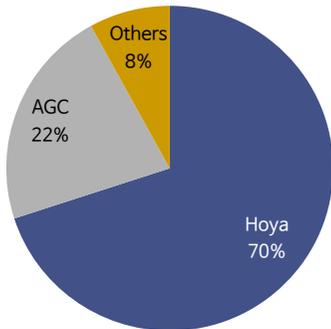
자료: 산업 자료, 신한투자증권

EUV 블랭크마스크 추정 연간 시장규모



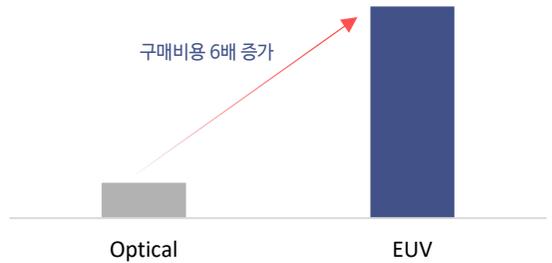
자료: 산업 자료, 에스앤에스텍, 신한투자증권 추정

EUV 블랭크마스크 시장 점유율



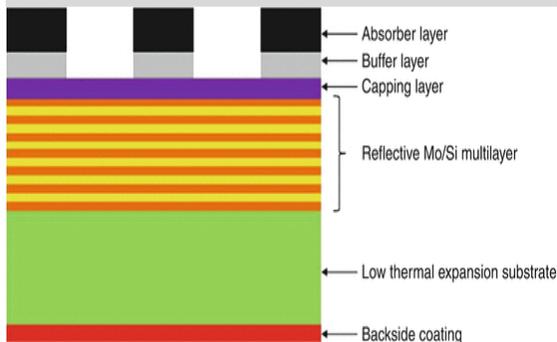
자료: 산업 자료, 신한투자증권

EUV 블랭크마스크 구매비용 추정 (25~26F)



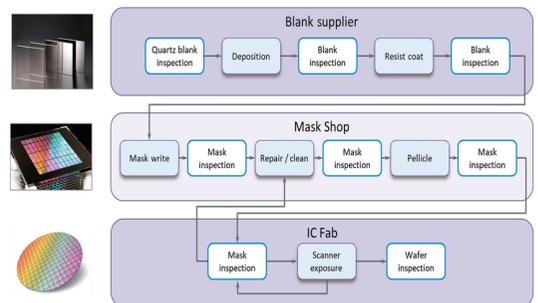
자료: 마이크론, 신한투자증권

EUV 블랭크마스크 구조



자료: Encyclopedia of Nanotechnology, 신한투자증권

EUV 블랭크마스크 제조 공정



자료: Source performance metrics for EUV MI, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	226.8	256.8	304.5	372.2	437.1
유동자산	94.2	118.0	143.4	180.0	212.7
현금및현금성자산	46.5	59.0	70.9	59.1	59.7
매출채권	26.2	33.7	43.5	72.5	100.0
재고자산	18.8	19.8	25.0	44.0	48.0
비유동자산	132.6	138.7	161.1	192.2	224.3
유형자산	108.5	116.0	137.0	164.3	191.2
무형자산	2.3	1.9	1.7	1.8	1.9
투자자산	13.1	14.7	16.3	19.9	25.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	36.4	36.0	55.2	83.6	88.5
유동부채	30.5	29.2	47.2	72.8	73.7
단기차입금	9.5	11.6	26.6	46.6	41.3
매입채무	11.5	9.5	11.0	13.0	14.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	6.8	8.0	10.8	14.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	190.4	220.8	249.4	288.6	348.6
자본금	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7
자본잉여금	102.3	109.4	109.4	109.4	109.4
기타자본	(1.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	79.2	101.5	130.1	169.4	229.3
지배주주지분	190.4	220.8	249.4	288.6	348.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	10.4	12.3	27.3	47.5	42.3
*순차입금(순현금)	(36.2)	(46.8)	(43.7)	(11.8)	(17.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	24.9	25.6	43.9	29.5	73.5
당기순이익	17.5	25.9	31.7	42.4	63.1
유형자산상각비	9.4	11.9	22.0	27.6	33.2
무형자산상각비	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
외환환산손실(이익)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	(1.2)	(1.7)	(1.8)	(2.0)
운전자본변동	(4.3)	(12.9)	(9.4)	(40.1)	(22.2)
(법인세납부)	(0.7)	(0.3)	(5.5)	(7.5)	(11.1)
기타	2.0	1.5	6.0	8.2	11.7
투자활동으로인한현금흐름	(33.4)	(20.8)	(43.9)	(58.3)	(64.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(31.9)	(21.1)	(43.0)	(55.0)	(60.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.7)
투자자산의감소(증가)	(1.5)	0.3	0.2	(1.9)	(3.2)
기타	0.2	0.1	(0.7)	(0.7)	(0.8)
FCF	2.3	0.1	(4.2)	(32.6)	5.0
재무활동으로인한현금흐름	3.2	7.9	11.9	17.0	(8.3)
차입금의 증가(감소)	5.6	1.8	15.0	20.1	(5.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	9.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타	(0.3)	(0.4)	0.1	0.1	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.1
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.4)	12.6	11.9	(11.9)	0.6
기초현금	51.9	46.5	59.0	70.9	59.1
기말현금	46.5	59.0	70.9	59.1	59.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

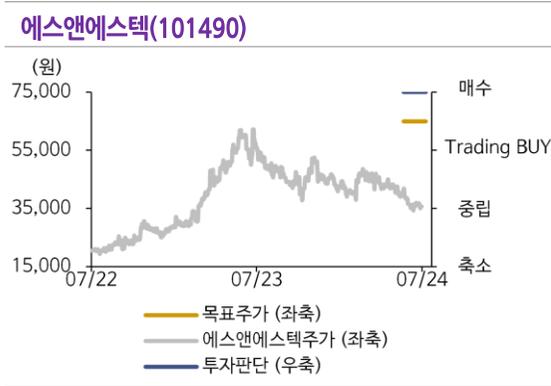
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	123.5	150.3	179.2	246.6	342.4
증감률 (%)	25.0	21.7	19.2	37.6	38.9
매출원가	89.7	103.7	120.8	166.8	224.8
매출총이익	33.9	46.6	58.4	79.7	117.6
매출총이익률 (%)	27.4	31.0	32.6	32.3	34.3
판매관리비	17.8	21.6	27.0	36.0	50.0
영업이익	16.0	25.0	31.4	43.7	67.6
증감률 (%)	27.0	56.4	25.6	39.1	54.6
영업이익률 (%)	13.0	16.7	17.5	17.7	19.7
영업외손익	0.5	2.7	5.8	6.2	6.6
금융손익	0.3	1.1	3.0	3.3	3.4
기타영업외손익	0.3	1.3	1.0	1.1	1.2
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	0.3	1.7	1.8	2.0
세전계속사업이익	16.5	27.7	37.3	49.9	74.2
법인세비용	(0.9)	1.9	5.5	7.5	11.1
계속사업이익	17.5	25.9	31.7	42.4	63.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.5	25.9	31.7	42.4	63.1
증감률 (%)	51.9	48.0	22.7	33.8	48.7
순이익률 (%)	14.1	17.2	17.7	17.2	18.4
(지배주주)당기순이익	17.5	25.9	31.7	42.4	63.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	17.8	25.5	31.7	42.4	63.1
(지배주주)총포괄이익	17.8	25.5	31.7	42.4	63.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.2	37.5	54.0	72.0	101.4
증감률 (%)	20.8	43.3	44.1	33.2	40.9
EBITDA 이익률 (%)	21.2	24.9	30.1	29.2	29.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	814	1,205	1,478	1,978	2,941
EPS (지배순이익, 원)	814	1,205	1,478	1,978	2,941
BPS (자본총계, 원)	8,875	10,293	11,624	13,455	16,249
BPS (지배지분, 원)	8,875	10,293	11,624	13,455	16,249
DPS (원)	150	150	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	32.4	37.6	24.1	18.0	12.1
PER (지배순이익, 배)	32.4	37.6	24.1	18.0	12.1
PBR (자본총계, 배)	3.0	4.4	3.1	2.6	2.2
PBR (지배지분, 배)	3.0	4.4	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA (배)	20.2	24.7	13.3	10.4	7.4
배당성향 (%)	17.9	12.2	9.9	7.4	5.0
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.2	24.9	30.1	29.2	29.6
영업이익률 (%)	13.0	16.7	17.5	17.7	19.7
순이익률 (%)	14.1	17.2	17.7	17.2	18.4
ROA (%)	8.2	10.7	11.3	12.5	15.6
ROE (지배순이익, %)	9.6	12.6	13.5	15.8	19.8
ROIC (%)	11.8	16.8	15.3	16.4	19.9
안정성					
부채비율 (%)	19.1	16.3	22.1	29.0	25.4
순차입금비율 (%)	(19.0)	(21.2)	(17.5)	(4.1)	(5.0)
현금비율 (%)	152.5	202.2	150.3	81.2	81.0
이자보상배율 (배)	274.9	338.1	243.1	179.2	230.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.0	4.3	3.8	3.3	3.2
재고자산회수기간 (일)	52.7	46.9	45.6	51.1	49.0
매출채권회수기간 (일)	71.5	72.7	78.7	85.9	91.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 06월 11일	매수	65,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이경아)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 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 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 19일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------