

에스앤에스텍

(101490)

Not Rated

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가(10/25)	9,900원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	1,954억원
비중(KOSDAQ내)	0.09%
발행주식수	19,735천주
52주 최저가/최고가	2,725 - 10,200원
3개월 일평균거래대금	95억원
외국인 지분율	1.0%
주요주주지분율(%)	
정수흥 (외 4인)	23.7
한국증권금융 (외 1인)	5.1
자사주 (외 1인)	3.2

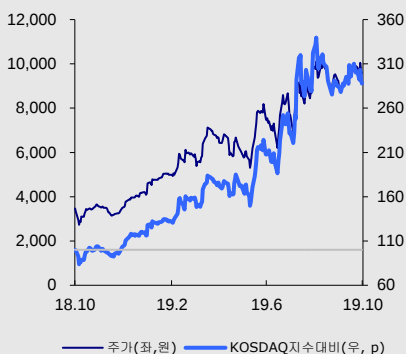
Valuation wide

	2016	2017	2018
PER(배)	25.3	17.4	13.6
PBR(배)	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA(배)	11.9	8.7	7.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	10.0	48.4	185.3	162.6
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	5.9	61.5	190.3	166.0

Price Trend



ktb 투자증권

Issue&Pitch

28 Oct. 2019

Tech 김양재 yj.kim@ktb.co.kr

준비된 기업에게 오는 기회

► Issue

3Q19 매출액 241억원(+32.2% QoQ, +56.7% YoY), 영업이익 41억원(+89.4% QoQ, +211.8% YoY)으로 어닝 서프라이즈 기록. 향후 전망 및 투자 아이디어 제시

► Pitch

2020년 소재 업종 중 동사 어닝 모멘텀이 가장 부각될 것으로 예상. 연초 이후 주가 강세에도 불구하고 현재 Valuation은 2020E PER 8.7x(vs 과거 3년 평균 18.7x)에 불과.
1) 전방 비메모리 증설과 소재 국산화 수혜로 동사 블랭크마스크 매출은 중장기 점증하고
2) EUV 펄리클 사업도 현실화 가능성이 커졌다는 점에서 주가 재평가 가능성 확대

► Rationale

- 2019년 매출액 820억원(+34.4% YoY), 영업이익 105억원(+102.3% YoY) 추정
 - 1) 반도체: 2019년 매출액 340억원(+47.8% YoY) 추정. 소재 국산화 수혜로 고객사 내 M/S 확대 추세. 더불어 주요 고객사 7nm 공정 가동으로 동사 비메모리향 매출 급증
 - 2) 디스플레이: 2019년 매출액 480억원(+26.3% YoY) 추정. 중국 Display 업계 증설과 고객사 다변화, OLED 수요 호조 수혜로 실적 개선
- 일본 화이트리스트 제외 조치로 국내 반도체/디스플레이 업체는 발빠르게 소재 국산화에 나서는 모습. 특히 반도체 블랭크마스크 일본 의존도는 90%로 국산화가 가장 시급한 품목. 정부도 추경을 통해 동사 국산화를 지원 중이며 고객사도 동사 조달 비중을 확대하는 추세
- 삼성전자 중장기 비메모리 사업 육성 수혜로 국내 블랭크마스크 점증 전망. 비메모리는 다품종 소량 양산 구조로 메모리 대비 블랭크마스크 수요가 훨씬 크다는 특징
- 주요 고객사 7nm 공정에 신규 진입하면서 3Q19부터 동사 반도체향 매출 급증. 7nm와 5nm는 동일 플랫폼이고 소재 국산화 니즈도 커졌기 때문에 중장기 동사 M/S 확대 전망
- 디스플레이향 블랭크마스크 수요도 점증. 동사는 국내 고객사에는 OLED향 제품을, 중화권 업체에는 LCD와 OLED향 제품을 공급 중. 최근 국내 LCD Capa 감소 우려와는 무관하며 중국 디스플레이 증설과 고객사 다변화 수혜는 여전히 유효
- 2020년 매출액 1,150억원(+40.2% YoY), 영업이익 240억원(+128.6% YoY) 추정. 동사 M/S 확대와 전방 업계 Capa 증설 감안하면 충분히 달성 가능한 실적

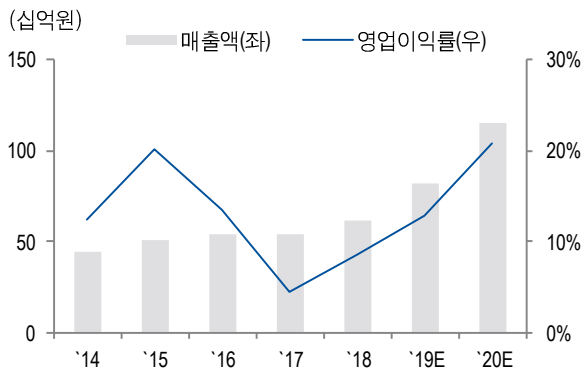
► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	52	47	46	51	55	68	78
영업이익	(1)	7	7	10	9	12	15
EBITDA	8	16	14	16	16	21	25
순이익	(4)	(11)	(5)	7	8	11	15
자산총계	134	129	86	96	99	110	120
자본총계	62	53	49	66	77	89	103
순차입금	35	47	21	2	(1)	(9)	(22)
매출증가율	(6.1)	(9.2)	(2.8)	12.0	7.8	23.0	14.6
영업이익률	(1.1)	15.1	14.6	20.1	15.9	18.0	19.9
순이익률	(8.4)	(22.5)	(10.2)	14.4	13.9	16.8	18.7
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	(4.3)	45.6	27.8
ROE	(7.2)	(19.3)	(9.6)	13.1	10.9	14.1	15.5

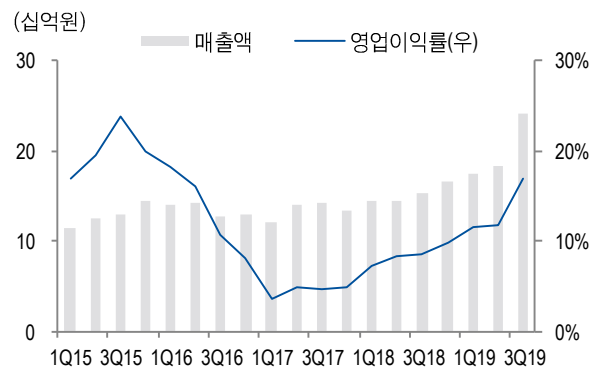
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 에스앤에스텍 연간 실적 추이



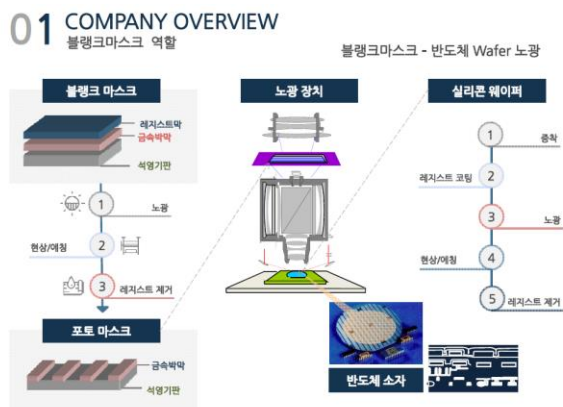
Source: 에스앤에스텍, KTB투자증권

Fig. 02: 에스앤에스텍 분기별 실적 추이



Source: 에스앤에스텍, KTB투자증권

Fig. 03: 블랭크마스크 역할



Source: 에스앤에스텍

Fig. 04: 블랭크마스크 value chain



Source: 에스앤에스텍, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	25.3	38.0	31.1	41.7	51.6
현금성자산	10.8	19.6	13.7	18.4	26.3
매출채권	8.9	9.9	9.3	12.6	13.6
재고자산	5.1	8.1	7.7	10.3	11.2
비유동자산	61.0	58.4	68.3	68.0	68.4
투자자산	8.8	7.4	9.5	9.9	10.3
유형자산	48.5	47.4	51.8	47.6	44.2
무형자산	3.7	3.7	7.0	10.4	13.9
자산총계	86.3	96.4	99.4	109.7	119.9
유동부채	18.3	22.9	17.6	16.4	12.0
매입채무	1.7	4.8	5.1	6.9	7.5
유동성이자부채	15.3	17.1	11.5	8.5	3.5
비유동부채	18.8	7.9	4.4	4.5	4.6
비유동이자부채	16.6	5.0	1.3	1.3	1.3
부채총계	37.1	30.7	22.0	20.9	16.7
자본금	8.0	9.5	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	27.1	35.6	37.2	37.2	37.2
이익잉여금	12.0	19.3	26.9	38.3	52.8
자본조정	0.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	49.2	65.6	77.4	88.7	103.3
투하자본	64.8	64.2	75.5	79.1	80.7
순차입금	21.1	2.5	(0.9)	(8.6)	(21.5)
ROA	(4.3)	8.1	7.8	10.9	12.7
ROE	(9.6)	13.1	10.9	14.1	15.5
ROIC	6.0	13.7	12.0	15.0	18.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	2.0	14.3	16.6	16.6	22.5
당기순이익	(4.7)	7.4	7.7	11.4	14.5
자산상각비	7.5	5.5	7.5	9.2	9.2
운전자본증감	(0.0)	(1.8)	0.2	(4.1)	(1.4)
매출채권감소(증가)	1.0	(1.1)	0.5	(3.2)	(1.1)
재고자산감소(증가)	1.0	(3.2)	0.5	(2.7)	(0.9)
매입채무증가(감소)	(2.1)	2.7	(2.1)	1.8	0.6
투자현금	(2.6)	(4.8)	(23.1)	(9.0)	(9.8)
단기투자자산감소	1.2	2.0	(4.9)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(3.1)	(4.9)	(9.3)	(4.6)	(5.3)
유무형자산감소	(0.9)	(2.3)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
재무현금	(3.3)	1.4	(4.2)	(3.0)	(5.0)
차입금증가	(4.2)	(10.2)	(6.2)	(3.0)	(5.0)
자본증가	1.0	9.0	2.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(3.9)	10.8	(10.8)	4.6	7.7
총현금흐름(Gross CF)	3.8	17.0	16.4	20.7	23.9
(-) 운전자본증가(감소)	0.8	1.1	(1.3)	4.1	1.4
(-) 설비투자	3.1	4.9	9.3	4.6	5.3
(+) 자산매각	(0.9)	(2.3)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
Free Cash Flow	1.2	10.4	(6.6)	7.6	12.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	1.2	10.4	(6.6)	7.5	12.6

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	45.7	51.2	55.2	67.9	77.8
증가율 (Y-Y, %)	(17.1)	12.0	7.8	23.0	14.6
영업이익	6.7	10.3	8.8	12.2	15.4
증가율 (Y-Y, %)	(23.9)	53.9	(14.6)	39.2	26.1
EBITDA	14.2	15.8	16.3	21.4	24.6
영업외손익	(11.2)	(1.7)	(0.7)	(0.3)	(0.1)
순이자수익	(1.0)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	0.0
외화관련손익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업손익	(4.5)	8.6	8.1	12.0	15.3
당기순이익	(4.7)	7.4	7.7	11.4	14.5
지배기업당기순이익	(4.8)	7.4	7.5	11.2	14.3
증가율 (Y-Y, %)	적전	흑전	4.0	48.3	27.8
NOPLAT	4.9	8.9	8.4	11.6	14.7
(+) Dep	7.5	5.5	7.5	9.2	9.2
(-) 운전자본투자	0.8	1.1	(1.3)	4.1	1.4
(-) Capex	3.1	4.9	9.3	4.6	5.3
OpFCF	8.4	8.4	7.9	12.1	17.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(3.1)	(0.4)	5.5	14.1	14.9
영업이익증가율(3Yr)	12.0	n/a	7.5	22.3	14.4
EBITDA증가율(3Yr)	7.2	25.9	0.9	14.6	16.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	25.4
영업이익률(%)	14.6	20.1	15.9	18.0	19.9
EBITDA마진(%)	31.1	30.9	29.5	31.6	31.7
순이익률(%)	(10.2)	14.4	13.9	16.8	18.7

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	(307)	407	389	567	725
BPS	2,735	3,415	3,455	3,856	4,418
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	21.8	25.3	17.4	13.6
PBR	1.2	2.6	2.9	2.6	2.2
EV/ EBITDA	5.2	10.3	11.9	8.7	7.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	13.7	9.5	11.7	9.4	8.1
PSR	1.1	3.1	3.5	2.9	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	75.5	46.9	28.5	23.6	16.1
Net debt/Equity	42.9	3.8	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	148.2	15.7	n/a	n/a	n/a
유동비율	138.5	165.9	176.3	253.9	428.8
이자보상배율	7.0	15.9	33.2	142.5	n/a
이자비용/매출액	2.5	1.5	0.8	0.5	0.3
자산구조					
투하자본(%)	76.7	70.5	76.5	73.7	68.8
현금+투자자산(%)	23.3	29.5	23.5	26.3	31.2
자본구조					
차입금(%)	39.3	25.2	14.1	9.9	4.4
자기자본(%)	60.7	74.8	85.9	90.1	95.6

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	89.6%	HOLD :	9.8%	SELL :	0.6%
--------------	--------------	---------------	-------------	---------------	-------------

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.