

반도체 소부장

초호황 국면인 파운드리 산업 수혜주 찾기

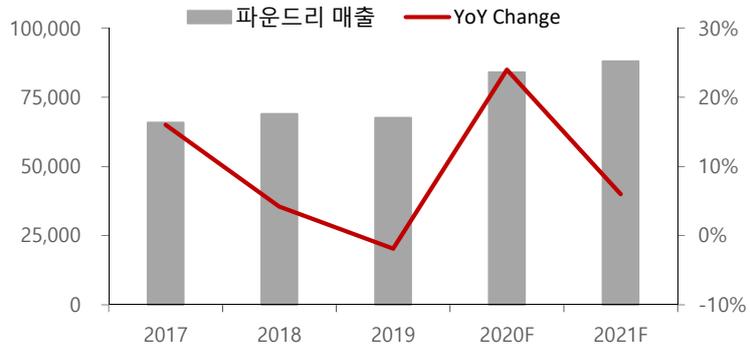
스몰캡. 윤혁진, 3773-9025

초호황 국면인 파운드리 산업과 수혜주 찾기

트렌드포스에 따르면 2020년 세계 파운드리 시장 매출 규모는 지난해 보다 23.8% 증가한 750억달러로 전망된다. 코로나19 확산에 따른 언택트(비대면) 문화 확산, 5G 시장 개화에 따른 5G 스마트폰과 통신인프라 투자, 자동차 전장화, AI와 HPC(High-performance computing) 확산 등으로 시스템반도체 수요가 급증하고 있다. 여기에 추가적으로 인텔의 CPU, 애플 맥북 프로세서를 TSMC가 수주하고, SMIC의 미국 제재에 따른 중국 기업들의 탈 중국 등 예상 못한 수요 증가(inorganic demand)가 한국과 대만 파운드리 산업의 호황을 이끌고 있다.

파운드리 시장 매출 규모

(단위: USD mn)

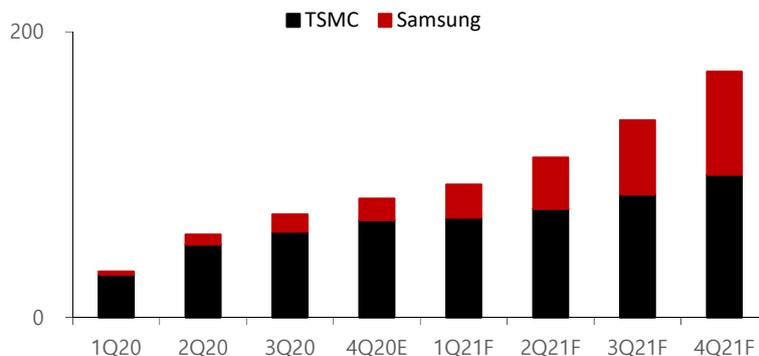


자료: TrendForce, SK증권

10나노 이하 공정에서 TSMC와 삼성전자의 파운드리 생산 capax는 풀 부킹 상태로 알려져 있으며, 5나노 이하 공정을 찾는 대형 팹리스는 퀄컴, 애플, 엔비디아, AMD, 삼성전자의 시스템 LSI에 올해부터 하위 공정 외주 파운드리를 시작한 인텔까지 엄청난 수요가 대기하고 있는 상태다.

글로벌 5nm 이하 파운드리 생산능력 추이(TSMC & 삼성 Only)

(단위: Kwpm)



자료: TrendForce, SK증권

파운드리 시장의 압도적인 1 위는 모두가 알고 있듯이 대만의 TSMC 다. 트렌드포스에 따르면 TSMC 파운드리 매출액은 전년동기대비 21%나 증가한 113.5 억불로 시장 점유율은 2020 년 2 분기 51.5%에서 3 분기 53.9%로 오히려 확대되고 있다. 파운드리 시장 호황의 수요를 TSMC 가 가장 크게 누리고 있는 상황이다. 반면에 삼성전자 파운드리 시장 점유율은 시장의 기대만큼 빨리 늘어나고 있지는 않는 모습이다.

글로벌 Top 10 파운드리 매출액 순위(3Q20 기준)

(단위 : USD mn, %)

Rank	Foundary	3Q20E	3Q19	YoY	M/S
1	TSMC	11,350	9,400	21%	53.9%
2	Samsung	3,665	3,531	4%	17.4%
3	GobalFoundries	1,484	1,524	-3%	7.0%
4	UMC	1,482	1,210	23%	7.0%
5	SMIC	948	816	16%	4.5%
6	TowerJazz	320	312	3%	1.5%
7	PSC	289	230	26%	1.4%
8	VIS	276	229	21%	1.3%
9	Hua Hong	236	239	-1%	1.1%
10	DB HiTek	191	187	2%	0.9%
TOP 10 Total		20,241	17,678	14%	96.1%

자료 : TrendForce, SK 증권

글로벌 Top 10 파운드리 매출액 순위(2Q20 기준)

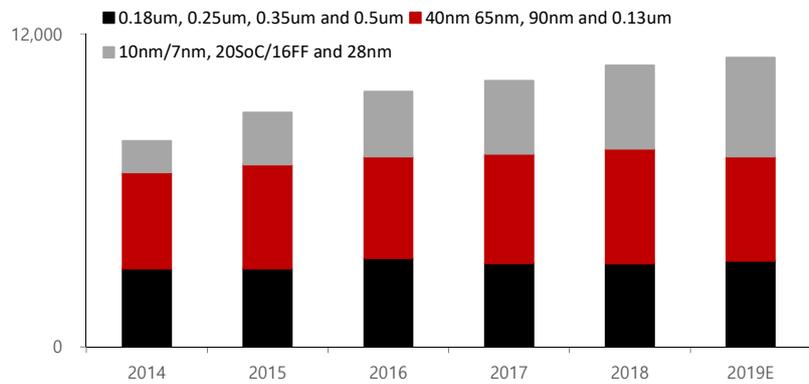
(단위 : USD mn, %)

Rank	Foundary	2Q20E	2Q19	YoY	M/S
1	TSMC	10,105	7,750	30.4%	51.5%
2	Samsung	3,678	3,180	15.7%	18.8%
3	GobalFoundries	1,452	1,358	6.9%	7.4%
4	UMC	1,440	1,162	23.9%	7.3%
5	SMIC	941	791	19.0%	4.8%
6	TowerJazz	310	306	1.3%	1.6%
7	PSC	298	174	71.0%	1.5%
8	VIS	265	223	18.9%	1.4%
9	Hua Hong	220	230	-4.4%	1.1%
10	DB HiTek	193	185	4.6%	1.0%
TOP 10 Total		18,903	15,359	23.1%	96.4%

자료 : TrendForce, SK 증권

TSMC 실적에서 보이는 선단 공정의 중요성

TSMC 12인치 Equivalent 웨이퍼 기준 생산능력

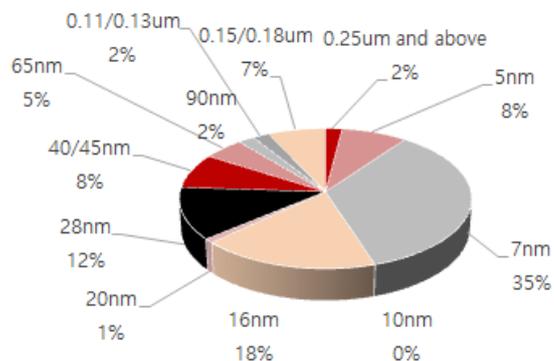


자료 : TSMC, SK 증권

TSMC의 파운드리 Capacity(12인치 equivalent 웨이퍼 기준)는 2019년 기준 12~13백만 웨이퍼(연간 기준)로 삼성전자 파운드리의 3~4배 규모이다. 12인치 환산 웨이퍼 생산능력을 보면 28나노 이하 Capa는 전체의 1/3을 소폭 상회하는 수준인데, 매출액에서 차지하는 비중은 73%(3Q20 기준)에 달하는 것을 확인할 수 있다. 선단공정을 통해 생산하는 웨이퍼 판가가 하위공정보다 4배를 상회해, 선단공정 투자 및 수출의 중요성을 말해주고 있다. 3분기 말 기준 글로벌 5나노 공정 시장에서 TSMC의 점유율이 80%에 달하는 것으로 알려져 있으며, 공격적인 5나노 생산 Capa 확장으로 2021년말까지 첨단 공정 시장의 거의 60% 점유할 것으로 예상되고 있다.

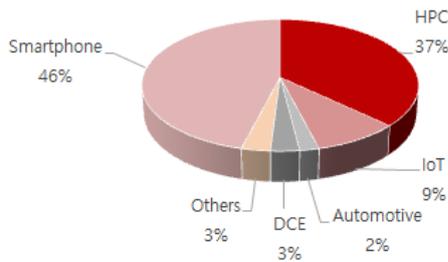
TSMC 3Q20 기준 공정별 매출액 비중(28나노 이하 73%)

(단위 : %)



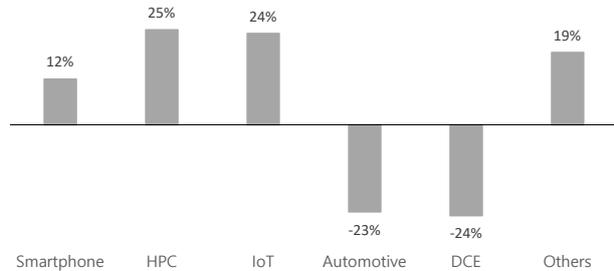
자료 : TSMC, SK 증권

TSMC 3 분기 플랫폼별 매출액 비중 (단위 : %)



자료 : TSMC, SK 증권

TSMC 3 분기 플랫폼별 성장률(QoQ) (단위 : %)



자료 : TSMC, SK 증권

파운드리 공급 증가는 EUV 장비 부족으로 제한적

선단공정의 중요성과 파운드리 수요 증가는 파운드리 투자확대로 이어질 것으로 전망한다. 하지만, 메모리산업에서 항상 등장하는 수요 증가 → 가격 상승 → Fab. 투자 확대 → 공급초과 → 가격 하락의 등식이 파운드리 산업에서는 통하지 않을 것으로 판단한다.

파운드리 7 나노 이하 투자는 EUV 장비 투자가 선행돼야 하는데, 현재 해당 가격이 1,500 억원 내외하는 EUV 장비와 그에 따른 생태계를 투자 가능한 파운드리 회사는 전 세계적으로 TSMC 와 삼성전자 밖에 없는 상황이다. 또한 EUV 장비 도입은 ASML 의 생산 Capa 의 한계(제작기간 2 년 가까이 걸림)로 제한적인 증가가 예상돼, 파운드리 산업이 공급과잉으로 갈 가능성은 낮아 보이며, 장기 호황이 예상된다.

ASML EUV 장비 연도별 출하량 추이 (단위: 대)



자료 : ASML, SK 증권

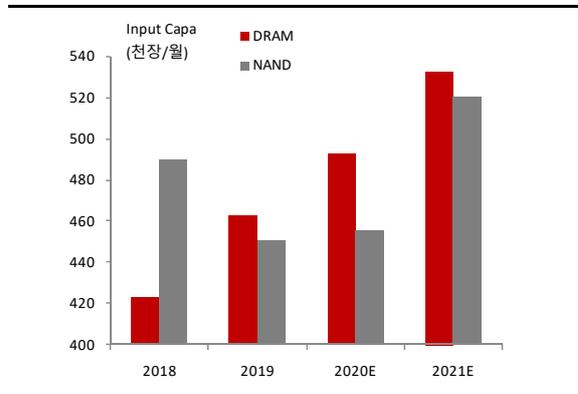
삼성전자의 비메모리 파운드리 투자 확대 예상

삼성전자 파운드리는 2005년 파운드리 사업을 처음 시작해 2009년 로직 공정 연구소를 신설하고 2012년 미국 오스틴 S2 라인 가동으로 파운드리 생산을 크게 확대했다. DS(Device Solutions) 부문 내 시스템 LSI 사업부의 파운드리 사업팀으로 존재하였으나, 2017년 5월 12일 파운드리 사업부를 분리하며 사업 본격화했다. 삼성전자는 2019년 4월 '반도체 비전 2030'을 발표해, 2030년까지 133조원(R&D 73조원, 인프라 60조원)을 투자하여 비메모리 분야에서도 글로벌 1위 달성 목표를 제시했다.

삼성전자 파운드리 사업부는 시장 수요 증가와 우호적인 경쟁환경 속에서 3분기에 모바일 수요 회복 및 HPC 향 칩 수요 증가로 최대 매출을 기록했으며, 4분기에도 모바일 SoC 및 HPC 향 공급 확대로 최대 매출액을 지속 달성할 것이라 밝혔다. 삼성전자는 파운드리는 시스템 LSI 사업부의 CIS, PMIC 등의 물량 증가와 엔비디아와 퀄컴의 칩 수주를 바탕으로 2021년에도 큰 성장을 할 것으로 전망하며, 2022년에는 3나노 공정과 GAA(Gate-All-Around) FET 공정을 적용해 2025년에 적용이 예상되는 TSMC에 비해 공정 측면에서 앞서나갈 것으로 전망한다.

삼성전자 메모리 생산능력 추이

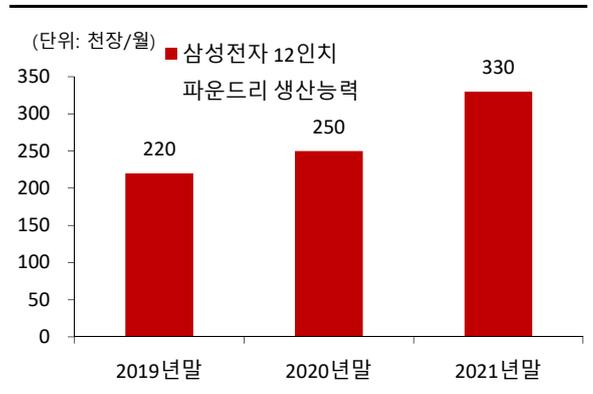
(단위: 천장/월)



자료: 에스앤에스텍 SK 증권

삼성전자 12인치 파운드리 생산능력 추이

(단위: 천장/월)



자료: SK 증권

삼성전자 파운드리는 향후 EUV 장비 도입을 중심으로 투자 증가가 예상되며, 후공정 투자보다는 고부가가치인 전공정 투자에 집중하고, 후공정은 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly & Test) 외주증가가 예상된다. 삼성전자 12인치 파운드리 생산능력은 2019년 말 22만장(220K)에서 2020년 말 25만장(250K)으로 예상되며, 2021년에는 80~100K 투자가 예상돼 연말 33만장(300K) 내외로 예상된다. 삼성파운드리의 투자와 성장에 발 맞춰 장기적으로 성장할 수혜주를 찾아야 하는 이유이다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	40 억원
발행주식수	1,708 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	6,369 억원
주요주주	
에이아이트리	19.71%
국민연금공단	11.58%
외국인지분률	4.30%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(20/12/04)	43,150 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	48,757 원
52주 최저가	17,183 원
60일 평균 거래대금	163 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

테스나 (131970/KQ | Not Rated)

2021 년 삼성전자 CIS 와 엑시노스 AP 생산량 증가 최대 수혜주

- 2021 년 삼성전자 CIS, AP 시장 점유율 확대의 최대 수혜주

화웨이 제재로 삼성전자 CIS 의 주 고객사인 삼성전자, 샤오미와 오포, 비보 성장 전망
삼성전자 AP 인 엑시노스의 중국 공급량도 증가 전망

- 4 분기부터 안성 신공장 가동에 따른 CIS 테스트 매출 증가 기대

- 2021 년 매출액 84% 증가한 2,438 억원, 영업이익 126% 증가한 670 억원 전망

시스템반도체 테스트 전문 기업으로 삼성전자 CIS, AP 판매량 증가 수혜

테스나는 2002 년 국내최초로 시스템 반도체 테스트 아웃소싱 기업으로, 2013 년 코스닥시장에 상장됐다. 테스나는 매출액 기준으로 웨이퍼 단에서 테스트를 하는 Wafer test 가 80%, 칩 패키징 완료 후 테스트하는 PKG Test 가 20%이며, 주 고객사는 삼성 전자이다. 테스트 주요 제품은 고객사의 CIS(CMOS Image Sensor), AP(application processor), RF 이며, 결론적으로 삼성전자의 스마트폰 판매량, 그리고 삼성전자 비메모 리사업부의 CIS, AP 고객사들의 스마트폰 판매량에 따라서 매출액이 좌우된다.

삼성전자 CIS 시장 점유율 상승 + AP 판매량 증가로 동사 테스트 물량 증가 전망

화웨이 제재에 따른 영향으로 2021 년에 삼성전자 스마트폰 3.2 억대(+18%YoY), 화웨이 4 천만대(-79%), 샤오미 1.64 억대(+27%), 오포 1.48 억대(+37%), 비보 1.34 억대(+30%)의 출하량을 전망한다. 이 중 애플, 화웨이는 소니의 주 고객사이고 삼성전자와 샤오미는 삼성전자 CIS 의 주고객사이기 때문에 화웨이 제재로 인한 삼성전자 CIS 점유율 상승을 예상할 수 있다. 또한 삼성전자는 자사 AP 인 엑시노스를 비보, 샤오미 등에 공급하고 있으며, 차세대 AP 인 엑시노스 1080 을 중국에서 첫 공개하는 등 중국 업체 들 중심으로 하이실리콘의 빈자리를 채우며, AP 판매량이 증가할 것으로 전망한다.

4 분기부터 안성 신공장에서 CIS 테스터 30 대가 추가로 가동되기 시작해 매출 성장이 예상되며, 2021 년 3 월말 추가 30 대의 CIS 테스터가 입고되며 또다시 실적 레벨업이 예상된다. 2021 년 하반기에는 CIS 테스터 120 대와 SoC 테스터 80 여대가 본격 가동 되고, 고객사의 CIS 와 AP 시장 점유율이 올라가면서 전년 대비 100% 수준의 매출액 성장이 예상된다. 2021 년 매출액과 영업이익의 성장률을 각각 84%, 126%로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	472	653	968	1,326	2,438	3,218
yoy	%	55.8	38.3	48.4	37.0	83.8	32.0
영업이익	억원	99	188	242	296	670	896
yoy	%	흑전	90.1	29.0	22.5	126.2	33.8
EBITDA	억원	233	323	501	791	1,482	1,818
세전이익	억원	102	188	226	234	620	829
순이익(지배주주)	억원	90	162	214	221	552	737
영업이익률%	%	20.9	28.7	25.0	22.3	27.5	27.9
EBITDA%	%	49.4	49.4	51.8	59.6	60.8	56.5
순이익률	%	19.1	24.9	22.1	16.6	22.6	22.9
EPS(계속사업)	원	660	1,192	1,549	1,292	3,230	4,317
PER	배	10.7	8.2	16.6	33.7	13.5	10.1
PBR	배	1.4	1.6	2.5	3.6	2.8	2.1
EV/EBITDA	배	3.8	3.9	7.0	9.9	5.7	4.5
ROE	%	14.3	21.9	17.5	11.8	23.0	23.8
순차입금	억원	-87	-90	-23	1,338	1,966	1,737
부채비율	%	43.6	37.0	109.8	95.8	107.3	94.2

테스나 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY2019	FY2020E	FY2021E
매출액	32.0	31.7	30.0	39.0	44.6	57.3	68.5	73.4	96.8	132.6	243.8
Wafer Test	26.6	28.1	26.6	35.4	41.0	53.0	63.4	69.3	77.4	116.8	226.6
PKG Test	5.4	3.5	3.4	3.6	3.6	4.3	5.2	4.1	19.4	15.9	17.2
영업이익	7.9	8.1	5.0	8.6	10.2	15.7	20.2	20.9	24.2	29.6	67.0
영업이익률	24.7%	25.6%	16.5%	22.2%	22.9%	27.3%	29.5%	28.5%	25.0%	22.3%	27.5%
지배주주 당기 순이익	4.1	5.8	5.1	7.0	8.1	12.8	16.8	17.4	21.4	22.1	55.2

자료: 테스나, SK 증권

테스나 유형자산 양수결정 공시

공시일	자산명	금액(억원)	양수기준일	거래상대방
2018-11-02	반도체 Test 장비	263.9	2019-04-30	ADVANTEST Corporation 외 4곳
2019-02-15	반도체 Test 장비	159.5	2019-07-31	ADVANTEST Corporation 외 4곳
2019-09-24	신규 SOC 및 RF 수요증가에 따른 투자	246.4	2020-02-29	Teradyne (Asia) Pte Ltd 외 2곳
2019-10-15	신규SOC 및 RF증설에 따른 투자	158.5	2020-02-28	Teradyne (Asia) Pte Ltd 외 2곳
2019-12-18	신규SOC 및 CIS증설에 따른 투자	365.7	2020-03-31	Teradyne (Asia) Pte Ltd 외 5곳
2020-02-12	CIS증설에 따른 신규장비취득	720.0	2020-10-31	ADVANTEST Corporation 외 3개 회사
2020-08-07	CIS증설에 따른 신규장비취득	794.6	2021-03-31	ADVANTEST Corporation 외 3개 회사

자료: 테스나, SK 증권

글로벌 CIS 공급사와 고객사 스마트폰 판매량 전망

(단위: 백만대, %)

CIS	Mobile Set	2019	2020E	2021E		2021 YoY	2021 M/S
SAMSUNG	SAMSUNG	295	271	320		18%	23%
		125	130	164		27%	12%
SONY		241	193	40		-79%	3%
		197	199	224		12%	16%
SONY SAMSUNG		115	108	148		37%	11%
		107	103	134		30%	10%

자료: SK 증권

AP 공급사와 고객사 스마트폰 판매량 전망

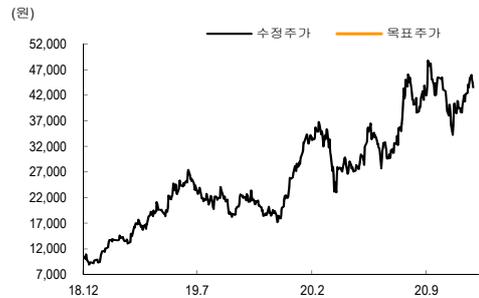
(단위 : 백만대, %)

AP	Mobile Set	2019	2020E	2021E		2021 YoY	2021 M/S
Qualcomm SAMSUNG	SAMSUNG	295	271	320		18%	23%
HISILICON MEDIATEK	HUAWEI	241	193	40		-79%	3%
Qualcomm	OPPO	115	108	148		37%	11%
MEDIATEK	VIVO	107	103	134		30%	10%
SAMSUNG	MI	125	130	164		27%	12%
Apple	Apple	197	199	224		12%	16%

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2020.12.07 Not Rated
2020.11.09 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	364	1,509	262	504	1,045
현금및현금성자산	224	1,032	3	84	513
매출채권및기타채권	64	137	188	345	455
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	752	1,918	3,840	5,093	5,733
장기금융자산	69	141	143	143	143
유형자산	638	1,641	3,477	4,665	5,243
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,116	3,427	4,101	5,596	6,778
유동부채	201	677	936	1,125	1,317
단기금융부채	129	290	406	406	406
매입채무 및 기타채무	52	343	470	610	766
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	101	1,117	1,071	1,772	1,972
장기금융부채	79	1,057	1,002	1,711	1,911
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	302	1,793	2,007	2,897	3,289
지배주주지분	815	1,633	2,095	2,699	3,489
자본금	34	40	85	85	85
자본잉여금	139	712	870	870	870
기타자본구성요소	-15	-7	-7	-7	-7
자기주식	-15	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	664	880	1,085	1,636	2,374
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	815	1,633	2,095	2,699	3,489
부채외자본총계	1,116	3,427	4,101	5,596	6,778

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	331	442	527	1,408	1,782
당기순이익(손실)	162	214	221	552	737
비현금성항목등	169	312	553	930	1,081
유형자산감가상각비	135	260	495	812	922
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	8	21	13	-1	-1
운전자본감소(증가)	1	-74	-200	-6	55
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	-36	-9	-157	-110
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-181	139	156
기타	9	-38	-10	12	9
법인세납부	-1	-10	-47	-68	-91
투자활동현금흐름	-297	-1,243	-1,651	-2,000	-1,499
금융자산감소(증가)	-67	-427	243	0	0
유형자산감소(증가)	-233	-840	-1,903	-2,000	-1,500
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	3	25	9	0	1
재무활동현금흐름	-14	1,608	94	673	146
단기금융부채증가(감소)	-34	74	10	0	0
장기금융부채증가(감소)	25	1,030	107	709	200
자본의증가(감소)	0	525	0	0	0
배당금의 지급	0	-11	-16	0	0
기타	-5	-9	-7	-36	-54
현금의 증가(감소)	20	807	-1,029	81	429
기초현금	204	224	1,032	3	84
기말현금	224	1,032	3	84	513
FCF	6	-123	-1,045	-598	275

자료 : 테스나, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	653	968	1,326	2,438	3,218
매출원가	442	664	997	1,709	2,245
매출총이익	211	304	329	729	973
매출총이익률 (%)	32.4	31.4	24.8	29.9	30.3
판매비와관리비	24	63	33	59	77
영업이익	188	242	296	670	896
영업이익률 (%)	28.7	25.0	22.3	27.5	27.9
비영업손익	0	-16	-62	-50	-68
순금융비용	1	15	26	36	53
외환관련손익	0	-4	-35	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	1	-10	-2	0	0
세전계속사업이익	188	226	234	620	829
세전계속사업이익률 (%)	28.7	23.4	17.7	25.4	25.8
계속사업법인세	25	12	14	68	91
계속사업이익	162	214	221	552	737
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	214	221	552	737
순이익률 (%)	24.9	22.1	16.6	22.6	22.9
지배주주	162	214	221	552	737
지배주주귀속 순이익률(%)	24.87	22.12	16.64	22.63	22.91
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	155	238	274	605	790
지배주주	155	238	274	605	790
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	323	501	791	1,482	1,818

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	38.3	48.4	37.0	83.8	32.0
영업이익	90.1	29.0	22.5	126.2	33.8
세전계속사업이익	84.3	20.7	3.6	164.5	33.7
EBITDA	38.5	55.4	57.8	87.4	22.7
EPS(계속사업)	80.5	30.0	-16.6	150.0	33.7
수익성 (%)					
ROE	21.9	17.5	11.8	23.0	23.8
ROA	15.6	9.4	5.9	11.4	11.9
EBITDA마진	49.4	51.8	59.6	60.8	56.5
안정성 (%)					
유동비율	181.4	223.0	28.0	44.8	79.4
부채비율	37.0	109.8	95.8	107.3	94.2
순차입금/자기자본	-11.1	-1.4	63.9	72.8	49.8
EBITDA/이자비용(배)	70.8	25.2	22.9	41.0	33.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,192	1,549	1,292	3,230	4,317
BPS	5,981	10,246	12,263	15,803	20,430
CFPS	2,184	3,427	4,189	7,985	9,717
주당 현금배당금	85	101	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.6	17.7	37.7	15.1	11.3
PER(최저)	5.2	6.0	17.8	7.1	5.3
PBR(최고)	2.5	2.7	4.0	3.1	2.4
PBR(최저)	1.0	0.9	1.9	1.5	1.1
PCR	4.5	7.5	10.4	5.5	4.5
EV/EBITDA(최고)	6.2	7.5	10.9	6.2	4.9
EV/EBITDA(최저)	2.4	2.6	5.7	3.5	2.7

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

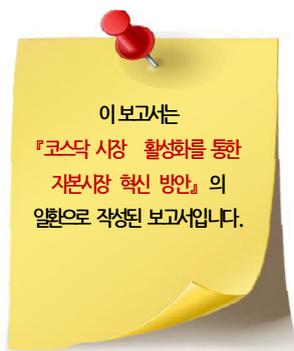
hjyoon2019@sk.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	1,050 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,450 억원
주요주주	
네패스	73.19%
하나금융투자(외1)	12.13%
외국인지분률	0.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/04)	40,000 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	0.00
52주 최고가	45,000 원
52주 최저가	35,750 원
60일 평균 거래대금	969 억원



네패스아크 (330860/KQ | Not Rated)

비메모리 테스트 시장의 신흥 강자

- 시스템반도체 시장 성장과 고객사의 시스템반도체 테스트 외주화 확대 수혜
- 그룹사를 통한 시스템반도체 후공정 Turn-key 서비스 제공으로 시너지 확보
- PMIC, DDIC의 안정적 매출 성장에 SoC, RFIC, CIS 등 신규 테스트 매출 증가
- 2021년 북미 통신용 칩 업체의 퀄 통과시 네패스아크를 포함한 네패스 그룹 전체적인 큰 성장이 예상됨

시스템반도체 시장 성장과 네패스 그룹의 테스트 담당으로 고속 성장

네패스아크는 2019년 4월 네패스에서 물적분할해 설립된 시스템반도체 테스트 전문 기업이다. 매출액 기준으로 웨이퍼 단에서 테스트를 하는 Wafer test가 87.6%, 칩 패키징 완료 후 테스트하는 PKG Test가 4.2%, 기타 8.2%이며, 제품별로는 PMIC Test가 80%를 차지하고 있다. 고객사의 PMIC Test 물량의 대부분을 책임지고 있으며, 동사는 PMIC Test 주력에서 AP, 5G modem 순으로 테스트 제품군을 확대하고 있으며, 2021년 하반기부터는 CIS 테스트도 추가될 것으로 예상된다. 2021년 상반기 중 네패스 그룹차원에서 북미 업체의 통신용 칩 수주를 기다리고 있으며, 동사는 해당칩의 FOPLP (Fan-out Panel Level Package)의 테스트 물량을 확보하면서 실적 레벨업이 예상된다.

그룹사의 북미 통신용 칩 업체 외주공정 수주시 장기적 큰 성장 가능

칩의 미세화와 복잡화로 테스트 항목과 테스트 시간이 증가하면서 웨이퍼당 테스트 매출액이 증가하고 있으며, 동사는 고객사의 시스템반도체 투자 확대와 외주화 확대에 발맞춰 2019년부터 공격적인 설비투자를 지속하고 있다. 동사의 Capex는 2019년 1,098 억원을 기록했고, 2020년 1,400 억원, 2021년 1,200 억원 이상으로 예상되며, 그에 따라 테스트 장비수는 2020년에 30% 증가하고, 2021년에도 18% 증가할 것으로 추정된다. 반도체 테스트 산업은 투자에 따른 현금 회수가 3~4년 정도로 ROIC가 높은 산업으로 전방산업의 호황과 맞물려 실적 성장으로 돌아올 것으로 예상된다. 2020년 매출액은 상반기 코로나 19 영향으로 700 억원(+5.8%YoY), 영업이익 120 억원(-42.0%)의 다소 부진한 실적이 예상되지만, 2021년에는 테스트 증가와 가동률 상승으로 매출액 1,200 억원(+71%YoY), 영업이익 300 억원(+150%)으로 개선될 것으로 전

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원						547
yoy	%						
영업이익	억원						182
yoy	%						
EBITDA	억원						336
세전이익	억원						65
순이익(지배주주)	억원						47
영업이익률%	%						33.3
EBITDA%	%						61.5
순이익률	%						8.5
EPS	원						676
PER	배						
PBR	배						
EV/EBITDA	배						2.2
ROE	%						
순차입금	억원						752
부채비율	%						402.1

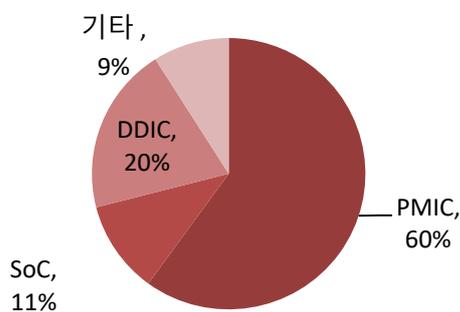
시스템반도체 시장 성장과 네페스 그룹의 테스트 담당으로 고속 성장

네페스 그룹은 시스템반도체 후공정 작업에 특화돼 있는데, 네페스아크가 Wafer Test 및 Package Test 로 반도체 테스트를 담당하고, 네페스가 WLP(Wafer Level Package) 및 Back-ended Assembly, 네페스라웨가 PLP 패키징 등을 담당하고 있다. 네페스아크는 2019년 4월 네페스에서 물적분할해 설립된 시스템반도체 테스트 전문기업이다.

시스템반도체는 메모리와 달리 다품종 소량생산, 수요 공급 불일치가 적고, 기술 난이도가 높아 분업화 된 생태계가 필요하다. 따라서 주요 고객사의 테스트 외주화의 수혜가 예상된다. 매출액 기준으로 웨이퍼 단에서 테스트를 하는 Wafer test 가 87.6%, 칩 패키징 완료 후 테스트하는 PKG Test 가 4.2%, 기타 8.2%이며, 제품별로는 PMIC Test 가 80%를 차지하고 있고, AP, 5G modem 순으로 확대되고 있으며, 2021년 하반기부터는 CIS 테스트도 추가될 것으로 예상된다. 추가적으로 네페스 그룹차원에서 북미 업체의 통신용 칩 수주를 기다리고 있으며, 동사는 해당칩의 FO-PLP(Fan-out Panel Level Package)의 테스트 물량을 확보하면서 실적 레벨업이 예상된다.

2020년 테스트 품목별 매출액 비중 추정

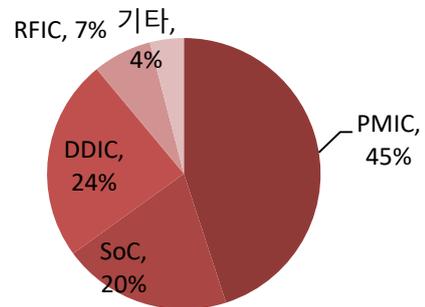
(단위 : %)



자료 : 네페스아크, SK 증권

2021년 테스트 품목별 매출액 비중 추정

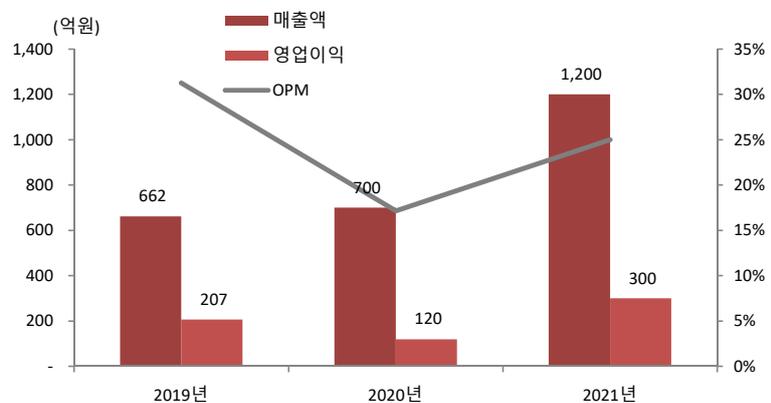
(단위 : %)



자료 : 네페스아크, SK 증권

네페스아크 매출액 및 영업이익의 추이 및 전망

(단위 : 억원 %)



자료 : 네페스아크, SK 증권

Test 하우스는 칩의 전기적 동작 여부를 검사하여 양품 및 불량품을 선별하며 이 과정에서 확보된 데이터를 기반으로 수율과 불량 원인을 분석해 팹리스와 파운드리 업체에 전달하는 역할을 한다. 일반적으로 반도체 테스트 단가는 테스트에 사용되는 장비의 가격과 Test Time 에 의해 단가가 결정되는 구조를 띄고 있다. 5G 용 SoC, 고화소 카메라 이미지 센서 등이 종전보다 더 긴 테스트시간을 필요로 하면서, 웨이퍼당 테스트 매출액이 증가하고 있다.

반도체별 테스트 시장 특징 비교

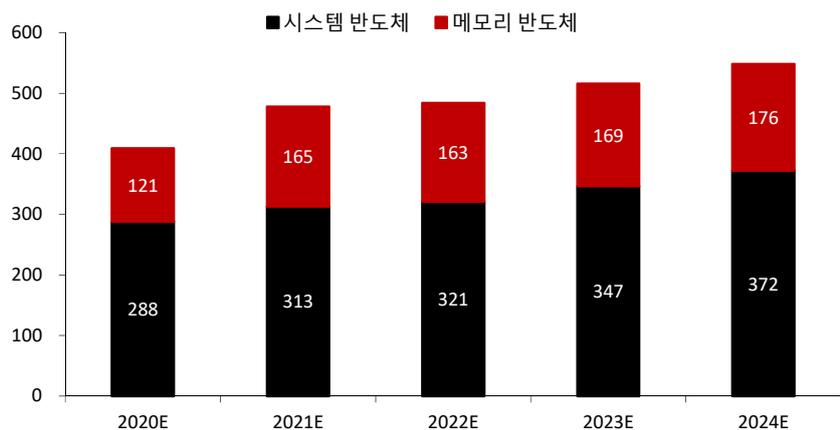
구분	메모리 반도체	시스템 반도체
테스트 방법	고정되고 일정한 패턴에 의한 Cell 의 Read/Write 로 기능 확인	개별 제품 고유의 기능을 설계에 반영하여 제작된 칩에 대하여 별개 테스트 방법으로 기능 확인
테스트 종류	PKG 테스트만 외주 운용	Wafer 및 PKG 테스트 모두 외주 운용
투자	테스터 대당 가격 최소 10억~50억원	테스터 대당 가격 최소 3억~30억원
운용	소품종 대량 생산	다품종 소량 생산
고객	소수 / IDM 위주	다수 / IDM 및 팹리스 혼재

자료: 네패스아크, SK 증권

고객사의 시스템반도체 투자 확대와 외주화 확대에 발 맞춰 2019 년부터 공격적인 설비투자를 지속하고 있어, 동사의 Capex 는 2018 년 88 억, 2019 년 1,098 억원을 기록했고, 2020 년 1,400 억원, 2021 년 1,200 억원 이상으로 예상된다. 반도체 테스트 산업은 투자에 따른 현금 회수가 3~4 년 정도로 ROIC 가 높은 산업으로 전방산업의 호황과 맞물려 실적 성장으로 돌아올 것으로 예상된다.

시스템반도체와 메모리반도체 시장 규모 및 전망

(단위: 십억달러)



자료: HIS, SK 증권

2020년 매출액은 상반기 코로나 19 영향으로 700억원(+5.8%YoY), 영업이익 120억원(-42.0%) 수준이 예상되며, 4분기 중 매출액은 턴어라운드 한 것으로 추정된다. 2021년에는 고객사의 AP 테스트 물량이 증가하고, 고객사의 OLED 패널 출하도 증가하면서 DDIC 테스트 물량도 증가 예상된다. 2020년에 신규로 들어온 SoC 테스트 장비들이 2021년 매출액 성장에 기여할 것으로 전망하며, 전반적인 가동률 상승으로 매출액은 71.4% 증가한 1,200억원, 영업이익 150% 증가한 300억원으로 전망한다. 수급적으로는 상장전 CB와 CPS에 투자한 기관들의 전환 신청시 오버행으로 작용할 수도 있지만, 시스템반도체 후공정 산업의 높은 성장성과 북미 통신업체의 후공정 작업 수주시 업사이드를 고려할 경우 장기적으로 좋은 매수 기회로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

네패스아크 주주 구성

(단위: %)

주주명	주식수	지분율
네패스	6,646,897	54.6%
하나반도체신기술투자조합	2,156,333	17.7%
IBKBNW 기술금융 2018 사모투자 합자회사	431,268	3.5%
아드반테스트 코리아	323,450	2.7%
네패스아크우리사주조합	262,533	2.2%
기타 소액주주	23,182	0.2%
공모주주	2,340,400	19.2%
합계	12,184,063	100.0%

자료: 네패스아크, SK증권

주: CB, CPS 전환 희석 고려한 주주 구성

네패스아크 사업영역

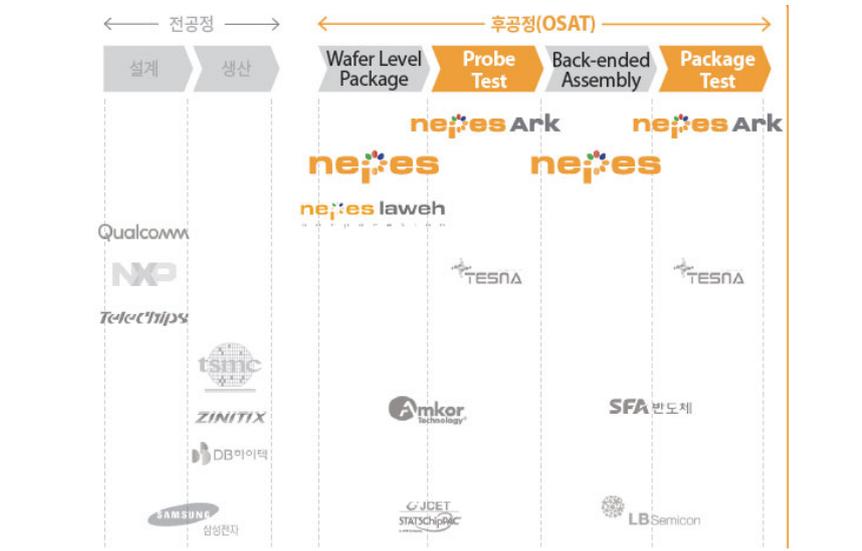


자료: 네패스아크, SK증권

주 1) SoC(System on Chip): 전체 시스템을 칩 하나에 담은 기술집약적 반도체 주 2) RFIC(Radio Frequency IC): 무선통신용 초고주파 칩

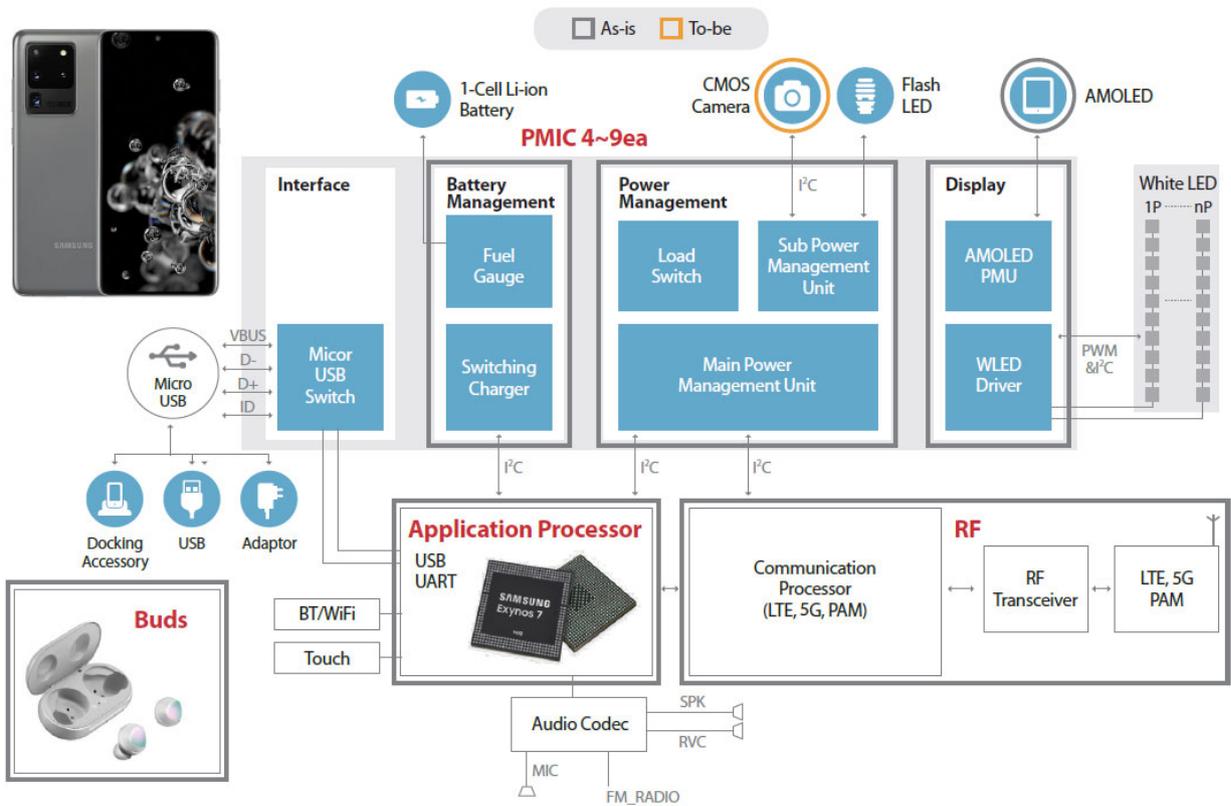
주 3) CIS(CMOS Image Sensor): 피사체의 정보를 읽어 전기적 영상 신호로 변환하는 이미지 센서

반도체 산업 생태계 및 네페스그룹 포지션



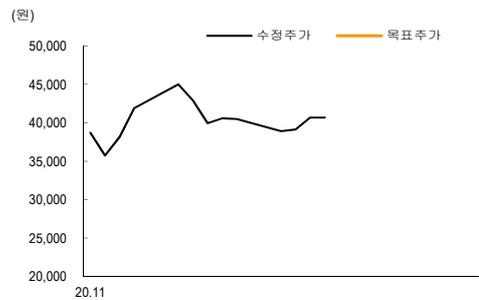
자료 : 네페스아크, SK 증권

모바일 주요 어플리케이션과 네페스아크의 테스트 제품



자료 : 네페스아크, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.07	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산					379
현금및현금성자산					228
매출채권및기타채권					76
재고자산					14
비유동자산					1,209
장기금융자산					
유형자산					1,125
무형자산					3
자산총계					1,589
유동부채					362
단기금융부채					124
매입채무 및 기타채무					211
단기충당부채					
비유동부채					910
장기금융부채					905
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					0
부채총계					1,272
지배주주지분					316
자본금					31
자본잉여금					238
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금					46
비지배주주지분					
자본총계					316
부채외자본총계					1,589

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름					279
당기순이익(손실)					47
비현금성항목등					312
유형자산감가상각비					154
무형자산상각비					0
기타					158
운전자본감소(증가)					-66
매출채권및기타채권의 감소(증가)					-76
재고자산감소(증가)					-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)					0
기타					-136
법인세납부					-10
투자활동현금흐름					-915
금융자산감소(증가)					-50
유형자산감소(증가)					-860
무형자산감소(증가)					-4
기타					2
재무활동현금흐름					765
단기금융부채증가(감소)					24
장기금융부채증가(감소)					722
자본의증가(감소)					20
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)					228
기초현금					
기말현금					228
FCF					-928

자료 : 네패스아크, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액					547
매출원가					303
매출총이익					244
매출총이익률 (%)					44.7
판매비와관리비					62
영업이익					182
영업이익률 (%)					33.3
비영업손익					-117
순금융비용					18
외환관련손익					-15
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익					65
세전계속사업이익률 (%)					11.8
계속사업법인세					18
계속사업이익					47
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익					47
순이익률 (%)					8.5
지배주주					47
지배주주귀속 순이익률(%)					8.5
비지배주주					
총포괄이익					46
지배주주					46
비지배주주					
EBITDA					336

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					
영업이익					
세전계속사업이익					
EBITDA					
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE					
ROA					
EBITDA마진					61.5
안정성 (%)					
유동비율					104.7
부채비율					402.1
순차입금/자기자본					237.5
EBITDA/이자비용(배)					16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					676
BPS					3,876
CFPS					2,917
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)					2.3
EV/EBITDA(최저)					2.3

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hjyon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	107 억원
발행주식수	2,145 만주
자사주	62 만주
액면가	500 원
시가총액	9,482 억원
주요주주	
정수홍(외3)	21.68%
삼성전자	8.00%
외국인지분률	9.80%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(20/12/04)	44,200 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	51,900 원
52주 최저가	9,090 원
60일 평균 거래대금	169 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

에스앤에스텍 (101490/KQ | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

삼성전자 파운드리 증설과 EUV 도입 확대 최대 수혜주

- 반도체 소부장 국산화 주요 품목인 블랭크 마스크 생산 업체로 고객사 점유율 확대 중
- 삼성전자와 SK 하이닉스의 EUV 장비 도입에 따른 국내 EUV 소재/부품 생태계 확보 필요
- 에스앤에스텍은 EUV 용 펠리클과 블랭크마스크 개발 중이며, 빠르면 2021 년 하반기부터 EUV 용 펠리클 매출 발생 기대
- 블랭크마스크 수요 증가 + EUV 용 펠리클과 블랭크마스크 개발에 따른 장기 성장 동력 확보

삼성전자의 EUV 장비 도입 확대에 발맞춘 EUV 생태계 조성 필요

에스앤에스텍은 소부장 국산화 주요 품목 중의 하나인 블랭크 마스크 생산 업체로 삼성전자, SMIC 등 반도체 업체들과 디스플레이 업체들을 주요 고객사로 두고 있다. 블랭크마스크는 반도체 및 디스플레이 노광공정의 핵심 부품소재인 포토마스크의 원재료로 패턴이 형성되기 전의 마스크를 의미하며, 일본의 Hoya, Shin-etsu, Ulcoat 등으로 패권이 형성되기 전의 마스크를 의미하며, 일본의 Hoya, Shin-etsu, Ulcoat 등이 90% 내외 점유하고 있는 국산화 필수 품목이다. 특히 EUV 용 블랭크마스크는 호야가 80%, 아사히가 20% 점유하고 있는 것으로 알려져 있다.

ASML 의 EUV 노광장비 출하 증가와 국내 반도체 업체들의 본격 도입이 2020 년부터 이뤄지면서 한국 EUV 소재/부품 관련 생태계는 2021 년부터 본격적으로 개화할 것으로 전망된다. 당사는 에스앤에스텍 EUV 펠리클 매출은 삼성전자의 5 나노 공정 수율이 안정화 된 후, 2021 년 하반기부터 발생할 것으로 전망하며, EUV 블랭크마스크 매출은 2022 년부터 발생하면서 향후 에스앤에스텍 실적 고성장을 이끌 것으로 전망한다. 삼성전자의 지속적인 EUV 장비 도입과 선단공정 투자로 국내 EUV 용 펠리클 시장도 2021 년 250 억원, 2022 년 700 억원으로 성장할 것으로 전망한다.

고객사의 파운드리 증설에 따라 블랭크마스크 수요 증가 + 국산화 수혜

주요 고객사인 삼성전자의 비메모리 반도체 확대 전략에 따라 파운드리 투자가 확대되고 있으며, 메모리보다 포토마스크 사용량이 많아 블랭크마스크 공급 증가가 기대된다. 에스앤에스텍 2021 년 매출액은 EUV 용 펠리클 매출액 126 억원을 포함해 전년 대비 36.5% 증가한 1,270 억원, 영업이익은 60.5% 증가한 218 억원으로 전망된다. 에스앤에스텍은 이제부터 시작되는 국내 EUV 생태계에서 가장 주목해야 할 기업으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	539	610	845	931	1,270	2,001
yoy	%	-0.2	13.2	38.4	10.2	36.5	57.5
영업이익	억원	24	52	111	136	218	415
yoy	%	-66.6	112.3	114.0	22.4	60.5	90.2
EBITDA	억원	98	137	199	231	310	509
세전이익	억원	26	41	101	130	222	419
순이익(지배주주)	억원	31	46	101	126	196	371
영업이익률%	%	4.5	8.5	13.1	14.6	17.2	20.7
EBITDA%	%	18.1	22.5	23.5	24.8	24.4	25.4
순이익률	%	5.8	7.6	12.0	13.5	15.5	18.5
EPS(계속사업)	원	159	234	512	616	964	1,820
PER	배	27.2	16.1	23.8	72.8	46.5	24.6
PBR	배	1.1	0.9	2.7	5.8	5.2	4.3
EV/EBITDA	배	10.9	6.5	13.0	39.6	29.3	17.6
ROE	%	4.1	5.9	12.0	9.9	11.2	18.2
순차입금	억원	173	113	123	-511	-552	-713
부채비율	%	54.4	55.4	53.1	24.2	24.2	24.8

에스엔에스텍 실적 추이 및 전망

에스엔에스텍 실적 추이

	2017	2018	2019	2020(E)	2021(E)	2022(E)
매출액 (W bn)	53.9	61.0	84.5	93.1	127.0	200.1
증가율		13.2%	38.5%	10.2%	36.5%	57.5%
Display BM	30.9	38.0	56.5	61.9	68.1	74.9
Semi BM	23.0	23.0	28.0	31.2	58.9	125.1
EUV Pellicle					12.6	48.6
EUV BM					-	12.2
영업이익	2.4	5.2	11.1	13.6	21.8	41.5
영업이익률	4.5%	8.5%	13.1%	14.6%	17.2%	20.7%
순이익	3.1	4.6	10.1	12.6	19.6	37.1

자료 : 에스엔에스텍, SK 증권

2020 년 실적은 매출액 931 억원(+10.2%YoY), 영업이익 136 억원(+22.4%YoY)으로 예상된다. 소재 국산화에 따른 점유율 상승과 삼성전자와 SMIC 의 파운드리 증설로 비 메모리향 블랭크마스크 증가가 기대된다. 반도체 블랭크마스크 불량률이 낮아지고, 수율이 개선되면서 매출 증가율을 상회하는 이익 증가가 예상되며, 3 분기까지는 디스플레이용 블랭크마스크 매출이 부진했지만, 4 분기부터는 디스플레이향 블랭크 마스크 매출액이 증가하면서 전체 실적 회복이 기대된다.

EUV 용 펠리클 매출은 빠르면 2021 년부터 발생할 수 있을 것으로 전망하며, 국내 고객사의 EUV 라인 본격 양산시 채택이 기대된다. 삼성전자가 공격적으로 EUV 장비 도입을 하고 있지만, 아직 5 나노공정의 수율이 낮은 것으로 알려져 있다. 5 나노 공정 수율이 안정되면서 EUV 용 펠리클 도입을 검토할 것으로 예상되며, 에스엔에스텍의 EUV 용 펠리클이 채택될 것으로 기대된다.

파운드리 5 나노 공정에서 EUV Layer 는 12~15 개 정도 사용되며, 펠리클은 포토마스크당 2 개, 웨이퍼 10K 당 교체가 필요할 것으로 예상된다. 2021 년 삼성전자의 5 나노 공정 25K, 3 나노 공정 3K 로 가정할 경우 EUV 펠리클 필요량은 840 개로 추정되며, EUV 용 펠리클 가격을 \$25,000 로 가정할 경우 2021 년 국내 펠리클 시장 규모는 250 억원으로 전망된다. 삼성전자의 지속적인 EUV 장비 도입과 선단공정 투자로 국내 EUV 용 펠리클 시장도 2021 년 250 억원, 2022 년 700 억원으로 성장할 것으로 전망한다.

삼성전자와 TSMC, 인텔 등이 사용할 글로벌 EUV 펠리클 시장은 2021 년 약 2,500 억원 수준, 2022 년 약 3~4 천억원으로 예상되며, 매년 50% 이상의 고성장을 할 것으로 전망되기 때문에 동사의 EUV 용 펠리클의 빠른 진입은 높은 성장성에 따른 높은 밸류에이션을 유지시켜 줄 것으로 판단한다.

에스앤에스텍 매출액 추이

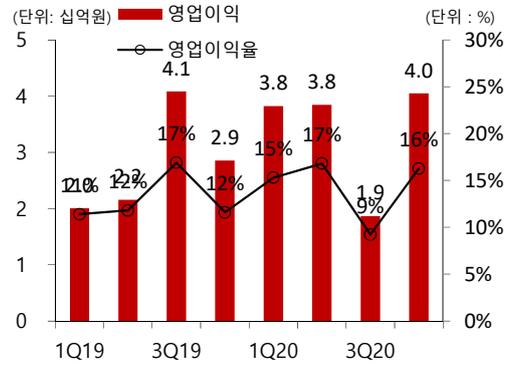
(단위: 십억원)



자료: 에스앤에스텍 SK 증권

에스앤에스텍 영업이익 추이

(단위: 십억원 %)



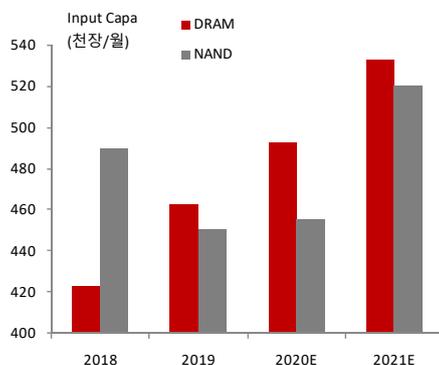
자료: 에스앤에스텍 SK 증권

고객사의 파운드리 증설에 따라 블랭크마스크 수요 증가

주요 고객사인 삼성전자의 비메모리 반도체 확대 전략에 따라 파운드리 투자가 확대되고 있으며, 삼성전자 12인치 파운드리 생산능력은 2019년 말 22만장(220K)에서 2020년 말 25만장(250K)으로 예상되며, 2021년에는 80~100K 투자가 예상돼 연말 33만장(300K) 내외로 예상된다. 다양한 비메모리 반도체를 생산하는 파운드리에는 디램이나 낸드의 메모리라인보다 동일 Capa 대비 포토마스크 사용량이 많으며, 그에 따라 블랭크마스크 사용량도 많이 필요하다. 따라서 고객사의 비메모리 라인 증설에 따른 블랭크마스크 공급 증가가 기대된다. 또한 TSMC와 삼성전자의 공격적인 EUV 장비 도입에 따라 5나노 이하 파운드리에는 두 회사가 양분할 것으로 예상되며, 그에 따른 EUV 용 블랭크 마스크를 포함한 비메모리용 블랭크마스크 수요 증가가 예상된다.

삼성전자 메모리 생산능력 추이

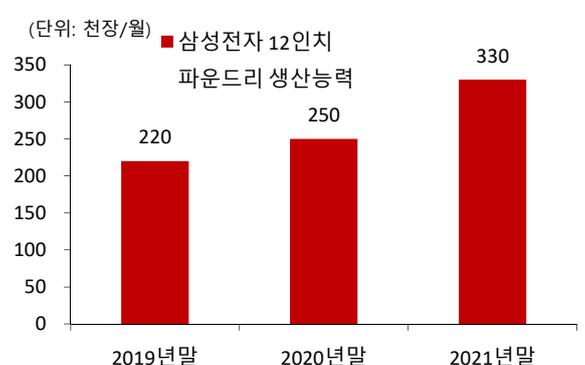
(단위: 천장/월)



자료: 에스앤에스텍 SK 증권

삼성전자 12인치 파운드리 생산능력 추이

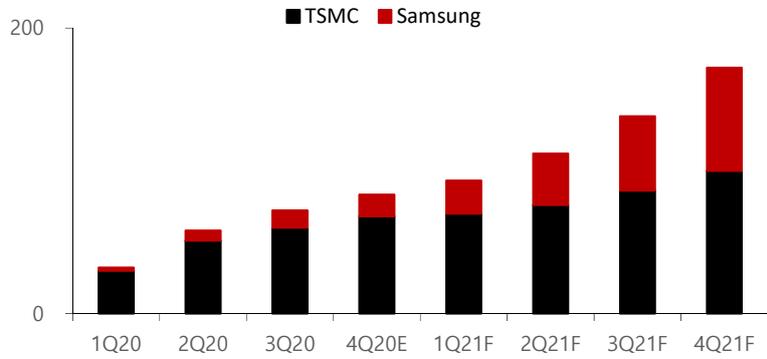
(단위: 천장/월)



자료: SK 증권

글로벌 5nm 이하 파운드리 생산능력 추이(TSMC & 삼성 Only)

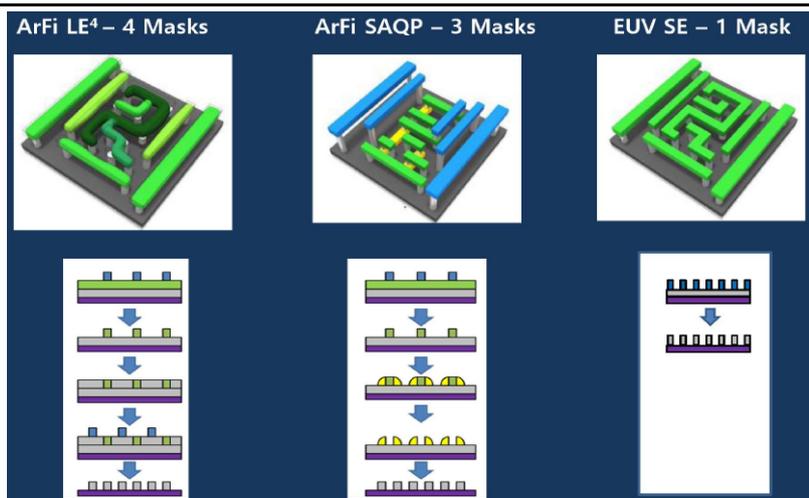
(단위 : Kwpm)



자료 : TrendForce, SK 증권

물론 7나노 이하 공정을 투자할 때 EUV 공정을 활용하지 않고, ArF 이머전을 활용 할 수 있지만, EUV 공정이 점차 원가 경쟁력을 가질 것으로 전망한다. 멀티 패터닝 기법은 노광, 식각, 노광, 식각 과정을 거치는 LELE(Litho-Etch-Litho-Etch)와 한 번의 결정적 노광과 여러 번의 식각 및 증착을 통해 패턴을 형성하는 SADP(self-aligned double-patterning)가 대표적이며 최근에는 LELELE, SAQP(self-aligned quadruple-patterning) 기법을 활용하고 있다. 7nm immersion에서는 노광공정이 33스텝 필요(마스크 33개 필요)한 반면에 EUV는 9스텝에 가능(마스크 9개)하기 때문에 원가 경쟁력이 있는 것으로 알려져 있다.

회로 선평의 미세공정에 따른 파장



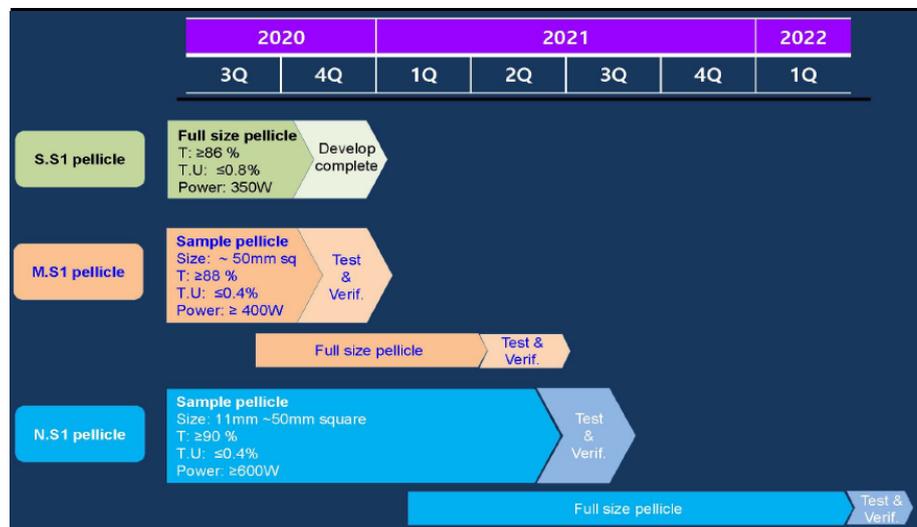
자료 : JSR, SK 증권

EUV 노광장비는 궁극적으로 초미세 패턴으로 가기 위해서는 결국 사용해야 하는 장비이며, 멀티 패터닝 대비 공정 사이클이 3~6 배 감소하고 결함 가능성이 감소하고 검사 장비 수가 감소해 전체 비용이 절감 되는 것으로 추정되고 있다.

에스앤에스텍 EUV 용 펠리클 개발 현황

에스앤에스텍은 현재 C-Si 타입의 1 세대 펠리클(투과율 87%)을 개발 완료 했으며, 투과율 88% 이상, 투과 균일도(Trans. Uniformity)가 더 높고, 보다 High Power 에 견딜 수 있는 2 세대 제품(Metal based Pellicle)을 개발 중으로, 빠르면 2021 년 하반기에 양산 매출이 기대되고 있다. 그에 따라 이제는 에스앤에스텍의 EUV 펠리클 매출을 좀더 가시적으로 바라볼 수 있을 것으로 판단한다.

에스앤에스텍 EUV 용 펠리클 개발 로드맵



자료 : 에스앤에스텍, SK 증권

ASML의 EUV Supply Chain 에 포함된 에스앤에스텍

EUV infrastructure viable for 7nm, 5nm Logic nodes and DRAM
Improvements on-track for 3nm



자료 : ASML, SK 증권

소부장 대표 기업으로 일본업체들과 블랭크마스크 시장에서 경쟁 중

에스엔에스텍은 2001년 설립된 소부장 국산화 주요 품목 중의 하나인 블랭크 마스크 생산 업체로 삼성전자, SMIC 및 국내외 디스플레이 업체들을 주요 고객사로 두고 있다.

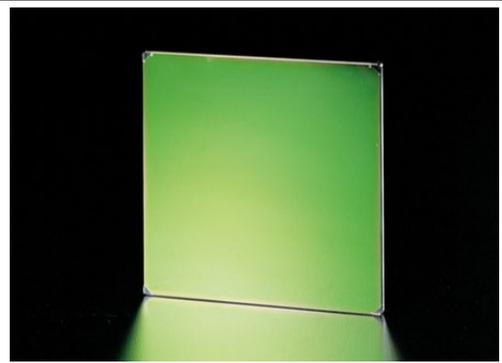
블랭크마스크는 반도체 및 디스플레이 노광공정의 핵심 부품소재인 포토마스크의 원재료로 패턴이 형성되기 전의 마스크를 의미하며, 석영유리기판(쿼츠) 위에 금속박막 필름(크롬막 및 크롬산화질화막)이 증착되고 그 위에 감광액이 도포된 형태로 이뤄져 있다. 일본의 Hoya, Shin-etsu, Ulcoat 등이 90%의 시장을 점유하고 있는 국산화 필수 품목 중의 하나다.

LCD 용 블랭크마스크



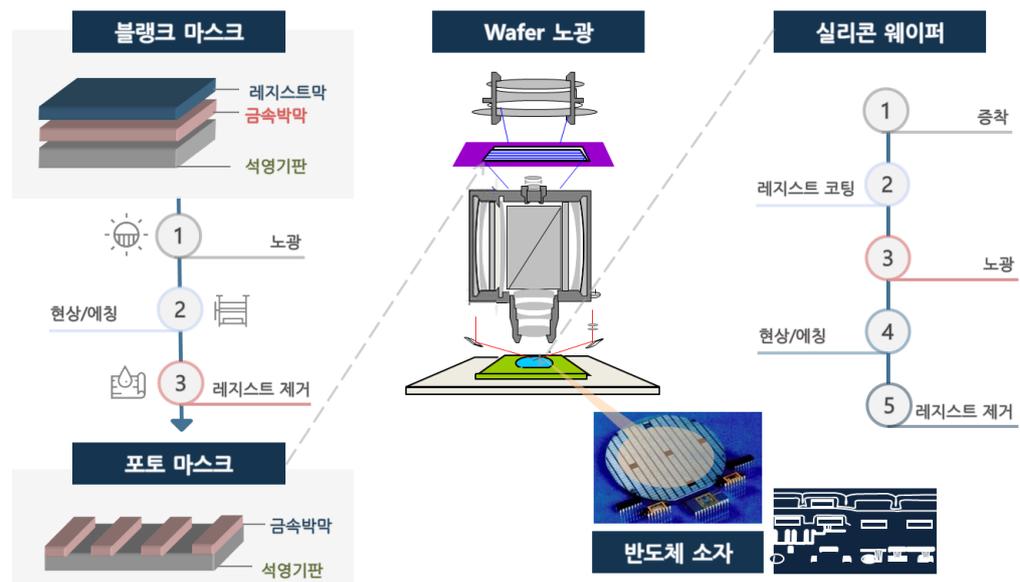
자료: 언론자료, SK 증권

반도체용 블랭크마스크



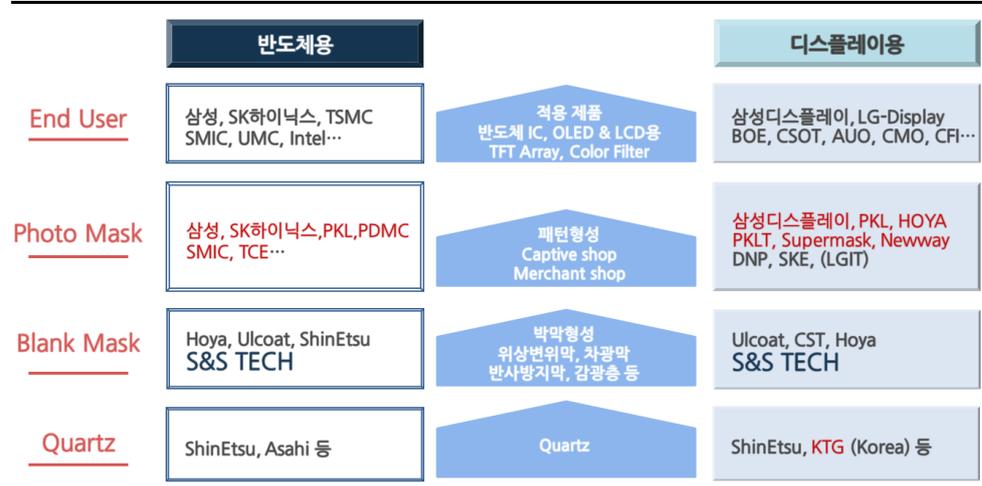
자료: 언론자료, SK 증권

블랭크 마스크-포토마스크-반도체 제조공정



자료: 에스엔에스텍, SK 증권

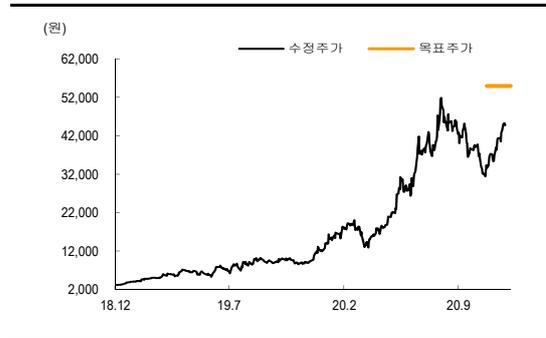
포토마스크/블랭크마스크 밸류체인



자료 : 에스앤에스텍 SK 증권

주. 에스앤에스텍 고객사 및 해당사업을 영위하고 있는 회사까지 포함한 공급체인

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.07	매수	55,000원	6개월		
2020.10.30	매수	55,000원	6개월	-28.44%	-17.73%
2020.09.07	Not Rated				
2020.09.06	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	416	534	1,122	1,305	1,770
현금및현금성자산	167	181	451	493	654
매출채권및기타채권	98	196	216	295	465
재고자산	103	144	159	217	342
비유동자산	822	822	940	1,002	1,012
장기금융자산	9	27	42	42	42
유형자산	692	655	683	748	761
무형자산	56	52	48	45	43
자산총계	1,238	1,356	2,062	2,307	2,782
유동부채	285	357	354	402	505
단기금융부채	201	238	223	223	223
매입채무 및 기타채무	69	100	110	150	236
단기충당부채	2	2	2	3	5
비유동부채	157	113	47	48	49
장기금융부채	119	69	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	1	0	0	1	1
부채총계	441	470	401	450	553
지배주주지분	797	886	1,661	1,857	2,229
자본금	99	99	107	107	107
자본잉여금	373	373	1,023	1,023	1,023
기타자분구성요소	-23	-23	-23	-23	-23
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	348	437	553	750	1,121
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	797	886	1,661	1,857	2,229
부채외자본총계	1,238	1,356	2,062	2,307	2,782

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	129	93	149	192	260
당기순이익(손실)	46	101	126	196	371
비현금성항목등	99	104	114	114	138
유형자산감가상각비	79	79	87	85	87
무형자산상각비	7	9	8	7	7
기타	4	11	9	-2	-2
운전자본감소(증가)	-15	-111	-86	-93	-200
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-11	-100	-29	-79	-170
재고자산감소(증가)	-21	-42	-18	-58	-125
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	36	2	40	86
기타	-6	-5	-42	4	8
법인세납부	-1	-1	-4	-25	-48
투자활동현금흐름	-59	-51	-479	-144	-94
금융자산감소(증가)	-25	23	-277	0	0
유형자산감소(증가)	-13	-48	-99	-150	-100
무형자산감소(증가)	-21	-4	-4	-4	-4
기타	-1	-23	-99	10	10
재무활동현금흐름	-46	-27	600	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	-15	-11	-32	0	0
장기금융부채증가(감소)	-4	0	-60	0	0
자본의증가(감소)	-23	0	659	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-10	0	0
기타	6	-6	42	-5	-5
현금의 증가(감소)	24	14	270	42	161
기초현금	143	167	181	451	493
기말현금	167	181	451	493	654
FCF	119	41	100	38	157

자료 : 에스엔에스텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	610	845	931	1,270	2,001
매출원가	466	621	668	893	1,351
매출총이익	145	224	263	377	650
매출총이익률 (%)	23.7	26.5	28.3	29.7	32.5
판매비와관리비	93	113	127	159	235
영업이익	52	111	136	218	415
영업이익률 (%)	8.5	13.1	14.6	17.2	20.7
비영업손익	-11	-10	-6	4	4
순금융비용	6	5	5	-4	-5
외환관련손익	-2	-2	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-4	0	-1	0	0
세전계속사업이익	41	101	130	222	419
세전계속사업이익률 (%)	6.7	11.9	13.9	17.5	21.0
계속사업법인세	-5	0	4	25	48
계속사업이익	46	101	126	196	371
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	101	126	196	371
순이익률 (%)	7.6	12.0	13.5	15.5	18.5
지배주주	46	101	126	196	371
지배주주귀속 순이익률(%)	7.58	11.96	13.49	15.46	18.54
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	46	99	126	196	371
지배주주	46	99	126	196	371
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	137	199	231	310	509

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	13.2	38.4	10.2	36.5	57.5
영업이익	112.3	114.0	22.4	60.5	90.2
세전계속사업이익	58.1	145.8	28.5	71.3	88.9
EBITDA	40.6	45.1	16.1	34.5	63.9
EPS(계속사업)	47.6	118.5	20.4	56.5	88.9
수익성 (%)					
ROE	5.9	12.0	9.9	11.2	18.2
ROA	3.8	7.8	7.4	9.0	14.6
EBITDA마진	22.5	23.5	24.8	24.4	25.4
안정성 (%)					
유동비율	146.2	149.7	317.2	324.9	350.6
부채비율	55.4	53.1	24.2	24.2	24.8
순차입금/자기자본	14.2	13.9	-30.7	-29.7	-32.0
EBITDA/이자비용(배)	17.7	26.2	31.0	56.8	93.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	234	512	616	964	1,820
BPS	4,037	4,489	7,743	8,659	10,389
CFPS	666	957	1,082	1,417	2,281
주당 현금배당금	50	50	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.3	25.6	84.3	53.9	28.5
PER(최저)	11.6	7.6	20.7	13.2	7.0
PBR(최고)	1.3	2.9	6.7	6.0	5.0
PBR(최저)	0.7	0.9	1.7	1.5	1.2
PCR	5.7	12.8	41.4	31.6	19.6
EV/EBITDA(최고)	8.6	13.8	42.4	31.4	18.8
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.7	8.9	6.5	3.6

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sk.com
02-3773-9025

Company Data

자본금	127 억원
발행주식수	5,150 만주
자사주	232 만주
액면가	200 원
시가총액	6,386 억원
주요주주	
곽동신(외9)	53.79%
국민연금공단	8.62%
외국인지분률	3.30%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(20/12/04)	12,400 원
KOSPI	2,731.45 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	12,850 원
52주 최저가	5,270 원
60일 평균 거래대금	74 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

한미반도체 (042700/KS | Not Rated)

글로벌 OSAT 수요증가와 EMI 실드 시장 확대 수혜

- 반도체 후공정 필수 장비인 Vision placement 를 포함한 다양한 후공정 장비 라인업 보유해 비메모리 후공정 투자시 수혜
- 비메모리는 다품종 소량 생산으로 OSAT 생태계가 필수적이며 물량 증가와 복잡성 증가로 OSAT 업계는 공급 부족상황. 투자가 필요
- 5G, 자동차 등에서 EMI 실드 수요 증가해 글로벌 1 위 점유율인 동사 장비 수요 증가

공급 Capa 부족으로 OSAT 서비스 가격 인상, 그 다음은?

글로벌 1 위 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 업체인 대만의 ASE 가 비용 증가와 공급 Capa 부족으로 2021 년부터 백엔드 서비스 가격을 5~10% 인상할 것으로 알려졌다. 5G 시장 확대, 자동차 전장화 확대, AI, 데이터센터를 포함한 HPC 시장 확대로 고부가 패키징 시장 수요가 증가하고 있다. AP와 Baseband, RF 칩셋의 사양이 급속도로 올라가면서 I/O 수가 빠르게 증가했고, 스마트폰 등 제품의 경박단소화에 맞춰 얇고 작은 형태로 패키징할 수 있는 기술의 수요가 급증하고 있다.

글로벌 OSAT 의 투자가 증가하면서, 한미반도체의 반도체 후공정 필수 장비인 Vision Placement 를 포함한 다양한 후공정 장비의 매출 증대로 이어질 것으로 판단한다.

매출의 80% 이상이 글로벌 OSAT 업체향으로 OSAT 투자 수혜

한미반도체의 장비는 대부분 ASE, Amkor 를 포함한 글로벌 OSAT 업체들로 공급되며, 2020 년 상반기 지역별 매출 비중은 중국 44%, 한국 21%, 대만 17%, 멕시코 10%, 기타 8%를 기록했다. 주력 장비인 Vision Placement 는 반도체 패키지의 절단(Sawing), 세척, 건조, 3D 비전검사, 선별, 적재기능을 수행하는 패키징 공정 필수장비며, 글로벌 점유율 1 위의 제품이다. 또한 5G 스마트폰, IoT, 자동차 전장화가 확대되면서 칩간 전자파 간섭을 막기 위해 EMI 실드가 필요한데, 동사는 EMI 실드 장비 글로벌 점유율 1 위로 향후 매출 성장이 예상된다.

글로벌 OSAT 업체들의 투자 확대로 2020 년 매출액 2,500 억원, 영업이익 720 억원의 호실적이 예상되며, 2021 년에도 OSAT 투자확대와 EMI 실드 적용 확대로 매출 성장과 높은 이익률이 가능할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,923	1,178	1,663	1,973	2,171	1,204
yoy	%	0.4	-38.8	41.2	18.7	10.0	-44.6
영업이익	억원	491	227	386	517	568	137
yoy	%	264.7	-53.7	69.5	34.0	9.9	-75.8
EBITDA	억원	546	273	433	566	618	202
세전이익	억원	438	281	411	145	620	246
순이익(지배주주)	억원	299	218	314	95	493	193
영업이익률%	%	25.5	19.3	23.2	26.2	26.2	11.4
EBITDA%	%	28.4	23.2	26.0	28.7	28.5	16.8
순이익률	%	15.5	18.5	18.9	4.8	22.7	16.0
EPS	원	534	343	495	149	805	337
PER	배	12.1	14.6	12.5	79.3	9.7	24.1
PBR	배	1.9	1.4	1.6	2.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	배	6.9	10.3	7.8	12.7	6.8	20.6
ROE	%	15.5	10.9	15.6	4.6	23.4	8.9
순차입금	억원	-362	-360	-569	-375	-249	-476
부채비율	%	21.1	16.3	36.1	38.3	14.1	17.2

공급 Capa 부족으로 OSAT 서비스 가격 인상, 그 다음은?

대만 디지털임즈에 따르면 글로벌 1 위 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 업체인 대만의 ASE Technology(3Q20 기준 MS 22.5%)가 비용 증가와 공급 Capa 부족으로 2021 년부터 일부 제품군에서 백엔드 서비스 가격을 5~10% 인상할 것으로 알려졌다. 1 위 업체인 ASE 3 분기 매출액이 전년동기대비 15.1%의 성장을 했고, 2 위 업체인 Amkor 도 24.9%의 높은 매출 증가율을 기록하며 파운드리 산업의 수요증가를 대변해 왔으며, 대부분의 OSAT 업체들이 높은 매출 성장률을 기록했다. 반면에 중국 OSAT 업체인 JCET, Hua Tian(화천과기)는 미중 무역전쟁과 SMIC 제재로 역성장을 기록했다.

글로벌 Top 10 OSAT 회사들의 매출액과 점유율

(단위 : USD mn, %)

Ranking	Company	3Q19 Revenue	3Q20 Revenue	3Q20 M/S	3Q20 YoY Rev. Growth
1	ASE	1,321	1,520	22.5%	15.1%
2	Amkor	1,084	1,354	20.0%	24.9%
3	JCET	1,006	982	14.5%	-2.3%
4	SPIR	763	987	13.3%	17.5%
5	PTI	566	647	9.6%	14.2%
6	TFME	352	398	5.9%	13.0%
7	Hua Tian	324	319	4.7%	-1.5%
8	KYEC	225	251	3.7%	11.6%
9	Chipbond	174	197	2.9%	13.1%
10	ChipMOS	173	194	2.9%	12.4%

자료 : TrendForce, SK 증권

5G 시장 확대, 자동차 전장화 확대, AI, 데이터센터를 포함한 HPC 시장 확대로 고부가 패키징 시장 수요가 증가하고 있다. AP 와 Baseband, RF 칩셋의 사양이 급속도로 올라가면서 I/O 수가 빠르게 증가했고, 스마트폰 등 제품의 경박단소화에 맞춰 얇고 작은 형태로 패키징할 수 있는 기술의 수요가 급증하고 있다.

고부가 패키징에 따른 OSAT 성장

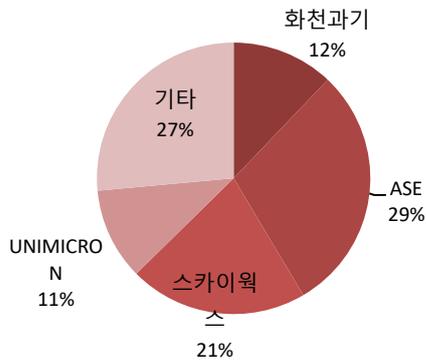


자료 : ASE, SK 증권

한미반도체 매출의 80% 이상이 글로벌 OSAT 업체향

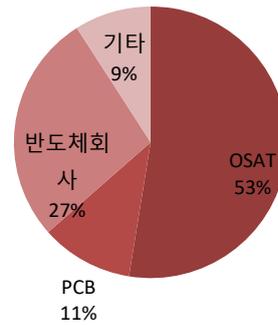
한미반도체의 장비는 대부분 ASE, Amkor 를 포함한 글로벌 OSAT 업체들로 공급되며, 2020 년 상반기 지역별 매출 비중은 중국 44%, 한국 21%, 대만 17%, 멕시코 10%, 기타 8%를 기록했다. 주력 장비인 Vision Placement 는 반도체 패키지의 절단(Sawing), 세척, 건조, 3D 비전검사, 선별, 적재기능을 수행하는 패키징 공정 필수장비이며, 글로벌 점유율 1 위의 제품이다. 5G 스마트폰, IoT, 자동차 전장화가 확대되면서 칩간 전자파 간섭을 막기 위해 EMI 실드가 필요한데, 동사는 EMI 실드 장비 글로벌 점유율 1 위로 향후 매출 성장이 예상된다.

2020 년 고객사별 수주 추이(공시기준) (단위: %)



자료 : 한미반도체 SK 증권
주: 12/1 까지 공시기준

2020 년 고객사 산업별 수주 추이(공시기준) (단위: %)



자료 : 한미반도체 SK 증권
주: 12/1 까지 공시기준

한미반도체 고객사와 반도체 산업 구조

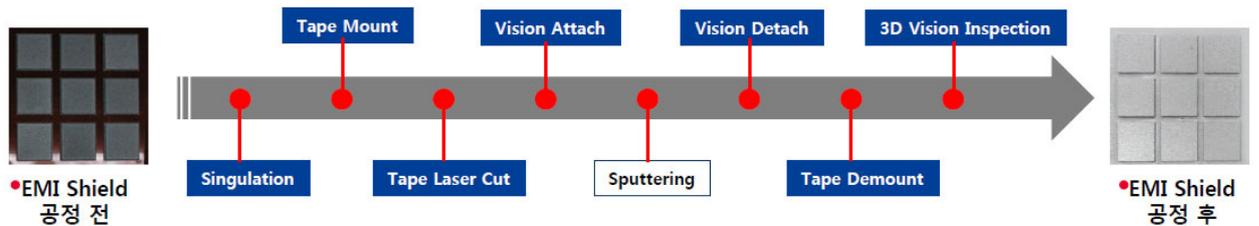


자료 : 한미반도체 SK 증권

2020년에는 글로벌 OSAT 업체들의 투자 확대, 특히 중국 OSAT 업체(JCET, Huatian Tech., TFME 등)들과 중국에 진출한 글로벌 OSAT의 투자로 매출액은 전년 대비 +108% 증가한 2,500 억원, 영업이익은 425% 증가한 720 억원(OPM 28.8%)의 호실적이 예상된다.

2021년에는 한국과 대만의 비메모리 투자 확대에 따른 OSAT 투자와 다양한 반도체 칩에서 EMI 실드 적용이 확대되면서 매출 성장과 높은 이익률 유지가 가능할 것으로 전망한다. 글로벌 OSAT의 투자가 증가하면서, 한미반도체의 반도체 후공정 필수 장비인 Vision Placement와 EMI 실드 장비를 포함한 다양한 후공정 장비의 매출 증대로 이어질 것으로 판단한다.

EMI 실드 공정



자료 : 한미반도체 SK 증권

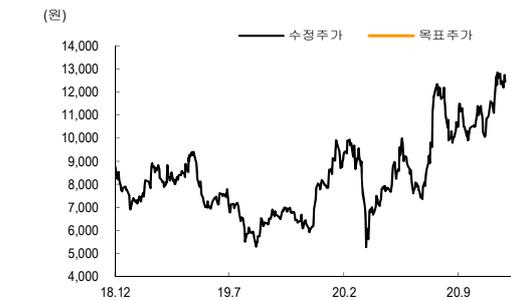
한미반도체의 Vision Placement 장비



- Vision Placement-6.0D : Dead Bug
- Vision Placement-6.0L : Live Bug (*Dead Bug-Option)

자료 : 한미반도체 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.07	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 12 월 7 일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,132	1,750	1,651	1,134	1,295
현금및현금성자산	360	686	735	249	478
매출채권및기타채권	343	391	597	428	410
재고자산	418	382	300	425	389
비유동자산	1,124	1,099	1,200	1,326	1,280
장기금융자산	59	30	30	35	33
유형자산	503	526	574	762	899
무형자산	29	29	45	35	34
자산총계	2,256	2,850	2,851	2,460	2,575
유동부채	260	435	618	293	318
단기금융부채		111	212		1
매입채무 및 기타채무	72	89	137	93	137
단기충당부채	57	73	100	72	59
비유동부채	56	321	171	12	60
장기금융부채		281	148		1
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		5	6	5	8
부채총계	316	756	789	305	378
지배주주지분	1,940	2,093	2,062	2,156	2,197
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	310	310	479	479	479
기타자본구성요소	-358	-398	-596	-488	-497
자기주식	-355	-395	-593	-485	-488
이익잉여금	1,852	2,056	2,052	2,039	2,089
비지배주주지분					
자본총계	1,940	2,093	2,062	2,156	2,197
부채외자본총계	2,256	2,850	2,851	2,460	2,575

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	359	400	356	456	262
당기순이익(손실)	218	314	95	493	193
비현금성항목등	111	157	485	213	56
유형자산감가상각비	42	43	46	46	60
무형자산감가상각비	4	4	4	4	4
기타	65	110	436	163	-8
운전자본감소(증가)	156	-3	-85	-121	55
매출채권및기타채권의 감소(증가)	255	-33	-222	174	8
재고자산감소(증가)	-34	28	82	-152	24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24	15	56	-43	42
기타	468	-80	-445	248	-3
법인세납부	-131	-69	-145	-132	-43
투자활동현금흐름	-15	-309	165	-236	100
금융자산감소(증가)	15	-251	273	-7	8
유형자산감소(증가)	-30	-53	-92	-238	-147
무형자산감소(증가)	-4	-5	-20	8	-2
기타			0	0	
재무활동현금흐름	-347	211	-445	-703	-128
단기금융부채증가(감소)	-15	-14	7	7	2
장기금융부채증가(감소)		375		-331	-1
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	120	110	108	126	126
기타					
현금의 증가(감소)	-2	327	48	-486	230
기초현금	362	360	686	735	249
기말현금	360	686	735	249	478
FCF	297	325	231	185	75

자료 : 한미반도체, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,178	1,663	1,973	2,171	1,204
매출원가	633	915	1,088	1,203	703
매출총이익	545	748	885	968	501
매출총이익률 (%)	46.3	45.0	44.9	44.6	41.6
판매비와관리비	318	362	368	400	364
영업이익	227	386	517	568	137
영업이익률 (%)	19.3	23.2	26.2	26.2	11.4
비영업손익	53	25	-372	52	109
순금융비용	-5	2	7	-1	-4
외환관련손익	20	26	-71	19	-1
관계기업투자등 관련손익	15	-19	3	-19	-8
세전계속사업이익	281	411	145	620	246
세전계속사업이익률 (%)	23.8	24.7	7.3	28.6	20.4
계속사업법인세	63	96	50	127	53
계속사업이익	218	314	95	493	193
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	218	314	95	493	193
순이익률 (%)	18.5	18.9	4.8	22.7	16.0
지배주주	218	314	95	493	193
지배주주귀속 순이익률(%)	18.51	18.91	4.82	22.69	16
비지배주주					
총포괄이익	223	303	106	473	176
지배주주	223	303	106	473	176
비지배주주					
EBITDA	273	433	566	618	202

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-38.8	41.2	18.7	10.0	-44.6
영업이익	-53.7	69.5	34.0	9.9	-75.8
세전계속사업이익	-36.0	46.4	-64.8	328.4	-60.4
EBITDA	-50.0	58.4	30.9	9.2	-67.4
EPS(계속사업)	-35.8	44.3	-69.8	439.0	-58.2
수익성 (%)					
ROE	10.9	15.6	4.6	23.4	8.9
ROA	9.2	12.3	3.3	18.6	7.7
EBITDA마진	23.2	26.0	28.7	28.5	16.8
안정성 (%)					
유동비율	435.5	402.3	267.1	387.0	407.7
부채비율	16.3	36.1	38.3	14.1	17.2
순차입금/자기자본	-18.5	-27.2	-18.2	-11.5	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	422.0	86.3	36.2	248.7	191.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	343	495	149	805	337
BPS	3,609	3,913	4,176	4,614	4,692
CFPS	415	569	227	888	449
주당 현금배당금	500	500	240	250	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.5	14.0	86.7	15.6	28.0
PER(최저)	11.3	9.5	38.4	9.6	15.7
PBR(최고)	2.0	1.8	3.1	2.7	2.0
PBR(최저)	1.1	1.2	1.4	1.7	1.1
PCR	12.1	10.9	52.1	8.8	18.0
EV/EBITDA(최고)	15.9	8.9	13.9	12.6	24.5
EV/EBITDA(최저)	7.8	5.7	5.8	6.7	12.8

memo
