



하나 글로벌 리서치

2021년 7월 22일 | 미국

ASML(ASML US)



독보적이라 비싸도 살 수 밖에

매출이 컨센서스를 하회했는데 유럽 반도체 관련주와 동반 상승

반도체 노광 장비 공급사 ASML의 2분기 매출은 40.2억 유로 (+21% Y/Y)이다. 가이던스에 부합했으나 컨센서스 41.2억 유로 대비 하회했다. 예상 대비 소폭 하회했지만 실적 발표 직후의 주가는 긍정적으로 반응했고, 유럽의 반도체 업종을 대표하는 다른 기업(ASM International, Infineon, BE Semi, Nordic Semi) 주가도 상승했다. 2분기에 출하된 ASML의 장비 중에 일부 제품에서 사전 테스트(Factory Acceptance Test)가 완료되지 않아 3억 유로의 매출이 2분기에서 밀려나 3분기에 계상된다. 이해할 수 있는 매출 인식의 지연이었으므로 주가에 부정적 영향을 끼치지 않았다.

오타가 아닌지 의심할 정도로 역대급 수주 기록

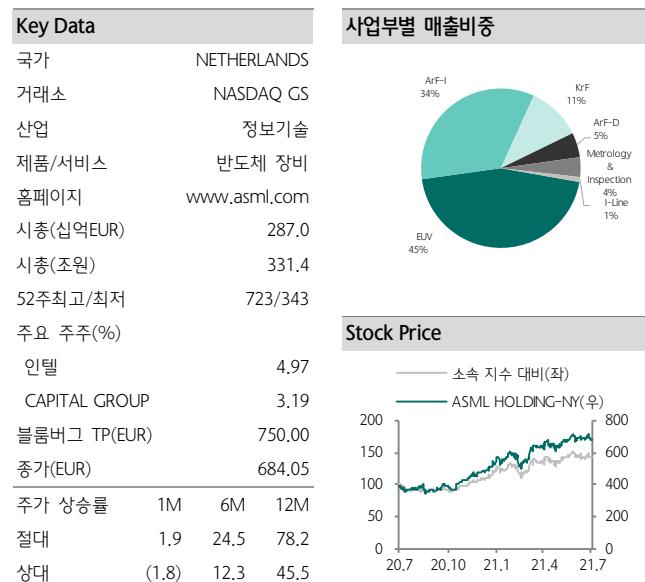
ASML은 매출이나 주당순이익과 같은 통상적 실적 지표보다 장비 수주 지표로 투자자들을 놀라게 했다. 2분기 신규 수주는 오타가 아닌지 의심할 정도의 수준인 83억 유로이다. 1분기 신규 수주 47억 유로 대비 70% 이상 증가했다. 2분기 넘사벽 수준의 신규 수주를 합산한 수주 잔고는 175억 유로이다. 연간 매출과 거의 맞먹는 규모이다. 극자외선 노광 장비의 신규 수주는 49억 유로를 기록하며 2분기 신규 수주의 절반 이상을 차지한다. 비메모리 위탁 제조 고객사 외에 DRAM 제조사들도 극자외선 노광 장비를 사용한다. DRAM 제조사 중에 미국의 Micron도 극자외선 노광 장비를 2023년부터 적용한다고 발표했다. 올해 메모리 반도체용 노광 장비 매출 중에 극자외선 노광 장비의 사업계획은 10억 유로이다. 5~7대 수준으로 추정된다. 이를 포함한 연간 기준 극자외선 노광 장비의 출하는 40대 내외로 추정된다. 극자외선 노광 장비와 기존 장비의 역대급 수주를 반영해 ASML은 2021년 매출 성장을 가이던스를 3개월 전에 제시했던 30%에서 이번에 35%로 상향 조정했다. 차량용, 산업용, 가전제품용 반도체를 제조하는 데 필요한 노광 장비의 수주도 견조하다. ASML은 <해가 지지 않는 기업>으로 신고가를 계속 경신할 것으로 기대된다.

한국 반도체 중소형주에 관한 아이디어는?

한국 반도체 벤류 체인의 관점에서 ASML의 실적 발표 시사점은 다음과 같다. 한국 반도체 벤류 체인 중에 잠정 실적을 발표한 반도체 장비 공급사 테크윙과 한미반도체의 경우 6월 말 기준 수주 잔고가 과거 동일 시점 대비 사상 최고치로 추정된다. 전 세계적으로 각국에서 반도체 제조 능력 강화를 추진하고 반도체 장비 투자가 첨단 공정뿐만 아니라 역사가 오래된 공정(mature node)까지 전개되고 있기 때문이다. 아울러 ASML의 분기 매출 중에 기준에 설치된(installed) 장비에서 발생하는 유지보수 및 업그레이드 매출이 10억 유로 이상 발생하고 있는데, 이는 장비사 중에서 Applied Materials와 Lam Research도 마찬가지다. 각각 분기 평균 1조 원 이상의 유지보수 및 업그레이드 매출이 발생한다. 한국 반도체 벤류체인에서 공정 장비용 소모품 공급사의 지속적 수혜가 예상된다.

투자선호도 ★★★★☆

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★☆☆



Financial Data				
백만 EUR	2019	2020	2021F	2022F
매출액	11,820	13,979	18,125	20,666
영업이익	2,791	4,244	6,058	7,210
순이익	2,592	3,697	5,212	6,208
EPS(EUR)	6.2		12.6	15.2
EPS(YOY, %)	(2.8)			21.3
ROE(%)	21.4	27.9	36.7	40.1
PER(배)	42.8		46.3	38.1
PBR(배)	8.8		16.6	14.5
배당률(%)	0.9		0.6	0.7



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

dairekm.kim@hanafn.com

표 1. ASML의 핵심지표(분기 기준)

(단위: 백만EUR, EUR, %)

	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021 예상	Q4 2021 예상
	12/31/2019	03/29/2020	06/28/2020	09/27/2020	12/31/2020	04/04/2021	07/04/2021	09/30/2021	12/31/2021
시가총액	110,704	97,689	137,914	130,763	165,585	222,040	242,890		
현금과 현금등가물	4,718	4,112	4,440	4,408	7,352	4,655	5,373		
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0	0		
총부채	3,318	3,868	4,625	4,627	4,855	4,634	4,620		
기업가치	109,304	97,445	138,098	130,982	163,088	222,019	242,136		
매출	4,037	2,441	3,326	3,958	4,254	4,364	4,020	4,693	5,027
성장률%, YoY	28	9	30	33	5	79	21	19	18
매출총이익	1,940	1,101	1,603	1,881	2,211	2,352	2,045	2,419	2,607
마진(%)	48	45	48	48	52	54	51	52	52
EBITDA	1,400	549	1,030	1,339	1,630	1,685	1,352	1,623	1,899
마진(%)	35	22	31	34	38	39	34	35	38
순이익	1,135	393	751	1,062	1,351	1,336	1,038	1,331	1,526
마진(%)	28	16	23	27	32	31	26	28	30
EPS	2.70	0.94	1.79	2.53	3.23	3.21	2.52	3.26	3.70
성장률%, YoY	28	11	58	69	20	243	41	29	15
영업활동 현금흐름	3,588	-606	372	191	4,670	-942	3,569		
자본지출	-306	-232	-225	-213	-293	-189	-241	-239	-267
잉여현금흐름	3,283	-837	147	-21	4,378	-1,131	3,328	843	1,181

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. ASML의 핵심지표(연간 기준)

(단위: 백만EUR, EUR, %)

	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	현재/LTM	FY 2021 예상	FY 2022 예상
	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	07/04/2021	12/31/2021	12/31/2022
시가총액	35,330	45,853	62,036	57,758	110,704	165,585	251,405		
현금과 현금등가물	3,409	4,057	3,288	4,034	4,718	7,352	5,373		
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0	0		
총부채	1,130	3,319	3,058	3,073	3,318	4,725	4,620		
기업가치	33,051	45,116	61,806	56,796	109,304	162,958	250,652		
매출	6,287	6,875	8,963	10,944	11,820	13,979	16,596	18,125	20,666
성장률%, YoY	7	9	30	22	8	18	30	30	14
매출총이익	2,896	3,145	4,020	5,029	5,280	6,369	8,490	9,347	10,811
마진(%)	46	46	45	46	45	46	51	52	52
EBITDA	1,866	2,133	2,869	3,605	3,247	5,168	6,005	6,514	7,713
마진(%)	30	31	32	33	27	37	36	36	37
순이익	1,390	1,529	2,076	2,704	2,598	3,701	4,788	5,212	6,208
마진(%)	22	22	23	25	22	26	29	29	30
EPS	3.22	3.57	4.81	6.34	6.16	8.83	11.49	12.56	15.24
성장률%, YoY	17	11	35	32	-3	43	66	42	21
영업활동 현금흐름	2,026	1,666	1,818	3,073	3,276	5,307	7,489		
자본지출	-372	-316	-339	-574	-767	-962	-936	-1,017	-1,072
잉여현금흐름	1,654	1,350	1,479	2,499	2,510	4,345	6,553	3,514	5,403

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 부문별 장비 출하(연간)

(단위: 대)

	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020
Net System	214	209	292	338	344	395
Metrology & Inspection	45	55	95	114	115	137
KrF	74	55	71	78	65	103
ArF Immersion	67	68	76	86	82	68
I-Line	18	20	26	26	34	34
EUV	1	4	11	18	26	31
ArF Dry	9	7	13	16	22	22

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 4. 부문별 장비 출하 중에 매출로 인식된 것(분기)

(단위: 대)

	Q1 2020 03/29/2020	Q2 2020 06/28/2020	Q3 2020 09/27/2020	Q4 2020 12/31/2020	Q1 2021 04/04/2021	Q2 2021 07/04/2021
Net System	57	61	60	80	76	72
KrF	22	23	23	35	35	31
ArF Immersion	16	17	11	24	24	16
I-Line	11	7	10	6	6	9
EUV	2	7	14	8	7	9
ArF Dry	6	7	2	7	4	7

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 5. 실적 발표일의 서프라이즈 여부와 실적 발표 익일의 주가

(단위: 백만EUR, %)

실적발표일	해당 분기	EPS 예상 상회	EPS 발표치	EPS 컨센서스	매출 예상 상회	매출 발표치	매출 컨센서스	실적 발표 익일 주가
07/21/2021	Q2 21	+1.98%	2.52	2.47	-1.83%	4,020.2	4,095.1	N/A
04/21/2021	Q1 21	+23.22%	3.20	2.60	+8.29%	4,363.9	4,029.7	+6.27%
01/20/2021	Q4 20	+31.09%	3.23	2.47	+13.43%	4,254.1	3,750.5	+0.09%
10/14/2020	Q3 20	+12.21%	2.53	2.26	+6.31%	3,958.0	3,723.0	-1.89%
07/15/2020	Q2 20	-13.43%	1.79	2.07	-4.70%	3,325.7	3,489.6	-5.43%
04/15/2020	Q1 20	-0.47%	0.94	0.94	-2.39%	2,440.6	2,500.4	-1.80%
01/22/2020	Q4 19	-0.62%	2.69	2.71	+3.13%	4,036.4	3,913.8	-0.67%
10/16/2019	Q3 19	+1.57%	1.49	1.47	-1.22%	2,986.5	3,023.4	-5.38%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 백만EUR)				
		2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	매출	10,944	11,820	13,979	18,125	20,666
매출총이익		5,029	5,280	6,369	9,347	10,811
판관비		2,064	2,489	2,125		
영업이익		2,965	2,791	4,244	6,058	7,210
이자 비용		42	37	43		
기타영업손익	(14)	(12)	(8)			
세전이익		2,937	2,766	4,209		
법인세		352	192	601		
소수주주이익		0	0	0		
특별손실		0	0	0		
당기순이익		2,592	2,592	3,697	5,212	6,208
성장율(YOY)						
매출		22.1	8.0	18.3	29.7	14.0
영업이익		21.5	(5.9)	52.1	42.7	19.0
순이익		25.4	0.0	42.6	41.0	19.1
수익성(%)						
매출총이익률		46.0	44.7	45.6	51.6	52.3
영업이익률		27.1	23.6	30.4	33.4	34.9
순이익률		23.7	21.9	26.4	28.8	30.0

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

대차대조표

	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	8,557	8,886	10,531	12,131	15,930
현금성자산	2,907	2,259	3,121	3,532	6,049
매출채권	1,148	1,799	2,109	2,351	3,021
비유동자산	8,649	9,303	9,606	10,499	11,337
투자자산	117	159	275	421	401
유형자산	1,687	1,715	1,727	2,323	2,815
자산총계	17,206	18,189	20,137	22,630	27,267
유동부채	3,281	3,170	3,792	6,604	6,604
비유동부채	4,105	4,243	4,704	5,343	6,798
부채총계	7,385	7,413	8,496	10,037	13,402
자본금	3,733	3,771	3,780	3,810	
이익잉여금	6,088	7,005	7,861	8,782	13,865
자본총계	9,820	10,776	11,641	12,592	13,865

투자지표

		(단위: EUR, 배, %)				
		2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(EUR)						
조정 EPS		6.3	3.2		12.6	15.2
BPS		27.6	30.0		34.9	40.1
SPS		25.8	28.1		43.7	50.7
DPS		2.1	2.4		3.3	3.9
주가지표						
PER		22.5	42.8		46.3	38.1
PBR		5.0	8.8		16.6	14.5
EV/EBITDA		16.4	33.0		37.3	31.5
PSR		5.3	9.4		13.5	11.8
배당수익률(%)		1.5	0.9		0.6	0.7
재무비율(%)						
ROE		23.1	21.4	27.9	36.7	40.1
ROA		13.5	12.1	14.8	18.5	21.2
ROIC		20.3	18.2	24.9	-	-
부채비율		26.4	26.3	34.1	-	-
유동비율		2.8	2.6	2.4	-	-
이자보상배율(배)		70.9	76.3	98.0	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 7월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 일어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	1,666	1,818	3,073	3,276	5,307
감가/무형상각비	357	418	423	449	918
비현금자본증감	(395)	(887)	(59)	112	595
투자활동	(3,188)	(1,229)	(492)	(1,158)	(1,972)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(316)	(339)	(574)	(767)	(962)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	1,971	(1,237)	(1,719)	(1,708)	(817)
배당금	(446)	(517)	(597)	(1,326)	(1,066)
단기부채증감					
장기부채증감	2,226	(243)	(3)	(4)	1,424
자본금증감	183	(449)	(1,124)	(383)	(1,170)
잉여현금흐름	1,350	1,479	2,499	2,510	4,345