기업브리프

키움증권

탐방노트

2016. 9. 22

에스앤에스텍 (101490)

3D NAND, Flexible OLED 수혜 본격화

Not Rated

주가(9/21): 8,120원

시가총액: 1,603억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/21)		678.28pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,350원	6,370원
등락률	-21.55%	27.47%
수익률	절대	상대
1M	-16.5%	-14.3%
6M	-3.9%	-1.9%
1Y	-2.2%	-0.6%

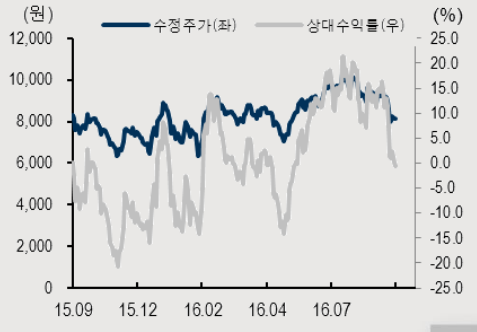
Company Data

발행주식수	19,735천주
일평균 거래량(3M)	232천주
외국인 지분율	0.03%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	3,738원
주요 주주	

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	457	512	561	798
보고영업이익	67	103	96	173
핵심영업이익	67	103	96	173
EBITDA	142	158	146	223
세전이익	-45	89	84	164
순이익	-47	77	74	153
지배주주지분순이익	-48	77	74	153
EPS(원)	-306	446	377	773
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-15.5	105.0
PER(배)	-10.7	19.9	21.5	10.5
PBR(배)	1.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	5.1	10.4	10.8	6.7
보고영업이익률(%)	14.6	20.1	17.1	21.7
핵심영업이익률(%)	14.6	20.1	17.1	21.7
ROE(%)	-9.1	13.4	10.6	18.7
순부채비율(%)	42.8	3.9	-4.2	-13.7

Price Trend



2017년 영업이익 173억원(+80%YoY), 3D NAND 신규 진입과 Flexible OLED 증설 수혜에 따른 사상최대 실적이 예상된다. 동사의 주가는 3Q16 실적 부진 우려로 인해 급락했으나, 현 시점에서는. 4Q16부터 본격화될 3D NAND와 Flexible OLED 모멘텀에 투자 포인트를 맞추는 것이 바람직하다. Valuation 메리트 또한 충분하기 때문에, 단기 실적 부진에 따른 현재의 주가 조정 시기를 매수 적기라고 판단한다.

>>> 반도체, 디스플레이용 Blank Mask 제조 업체

삼성전자, SK하이닉스, TSMC, LG디스플레이, BOE, CSOT 등을 주요 고객으로 하는 Blank Mask 제조 업체로, 2015년 기준 반도체 60%와 디스플레이 40%의 매출 비중을 기록했다. Blank Mask는 반도체와 디스플레이의 노광 공정에 사용되는 소모성 부품으로, 저부가가치 제품(Binary 등)과 고부가가치 제품(Phase Shift, Hardmask 등)으로 분류된다. 2015년에는 '1)삼성전자 System LSI'와 '2)SK하이닉스 DRAM'에 제품 공급을 시작하고, '3)중국 LCD' 내 점유율이 상승하며 큰 폭의 실적 성장을 기록했다.

>>> 3D NAND, Flexible OLED 수혜 본격화

삼성전자는 4Q16부터 4Q17까지 '3D NAND 120K/월'과 'Flexible OLED 90K/월'의 신규 Capa를 가동할 것으로 예상된다. 신규 Capa 제조공정에 사용되는 Photo Mask는 기술 유출 우려로 인해 자체 제작하고, 원재료인 Blank Mask도 국산화 할 것이다. 국내 유일 업체인 에스앤에스텍은 4Q16부터 기존 일본 업체 대비 높은 품질의 Blank Mask를 신규 공급하며, 3D NAND와 Flexible OLED 증설에 대한 수혜를 받을 전망이다.

4Q16 실적 턴어라운드가 본격화된 후, 2017년에는 매출액 798억원(+42% YoY), 영업이익 173억원(+80%YoY)으로 사상 최대치를 기록할 전망이다.

>>> 3Q16 실적 부진 우려로 하락한 주가. 매수 적기

동사의 주가는 기존 제품에 대한 재고 조정과 이에 따른 3Q16 실적 부진 우려로, 전 고점 대비 -22% 하락했다. 그러나 현 주가가 12MF P/E 10배에 불과하고 4Q16 실적 턴어라운드가 예상되므로, 단기 실적 부진에 따른 현재의 주가 조정 시기를 매수 적기라고 판단한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	457	512	561	798	947
매출원가	304	323	380	539	637
매출총이익	153	189	181	259	310
판매비및일반관리비	86	86	85	86	87
영업이익(보고)	67	103	96	173	223
영업이익(핵심)	67	103	96	173	223
영업외손익	-112	-14	-12	-9	-9
이자수익	2	1	1	2	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	12	10	10	10	0
이자비용	12	8	5	5	5
외환손실	14	12	12	12	0
관계기업지분법손익	-3	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	0	0	0
기타	-95	-2	-6	-4	-7
법인세차감전이익	-45	89	84	164	214
법인세비용	-11	12	10	11	17
유효법인세율 (%)	24.8%	13.5%	12.0%	7.0%	8.0%
당기순이익	-47	77	74	153	197
지배주주지분순이익(억원)	-48	77	74	153	197
EBITDA	142	158	146	223	274
현금순이익(Cash Earnings)	29	132	124	203	248
수정당기순이익	-44	80	74	153	197
증감율(%, YoY)					
매출액	-2.8	12.0	9.5	42.2	18.7
영업이익(보고)	-5.5	53.9	-6.8	80.2	29.1
영업이익(핵심)	-5.5	53.9	-6.8	80.2	29.1
EBITDA	-10.4	11.0	-7.9	53.3	22.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-3.6	105.4	29.1
EPS	N/A	N/A	-15.5	105.0	29.1
수정순이익	N/A	N/A	-7.4	105.4	29.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	253	379	441	575	747
현금및현금성자산	87	194	251	341	481
유동금융자산	22	1	1	2	2
매출채권및유동채권	91	100	102	133	146
재고자산	51	81	84	95	113
기타유동비금융자산	3	3	3	4	5
비유동자산	610	589	612	644	684
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	55	32	32	33	34
유형자산	485	474	479	486	492
무형자산	37	37	37	37	37
기타비유동자산	33	46	63	88	121
자산총계	863	967	1,053	1,219	1,431
유동부채	183	229	233	243	257
매입채무및기타유동채무	26	58	62	73	86
단기차입금	71	51	51	51	51
유동성장기차입금	82	120	120	120	120
기타유동부채	4	0	0	0	0
비유동부채	188	79	82	85	87
장기매입채무및비유동채무	1	3	3	4	5
사채및장기차입금	166	50	50	50	50
기타비유동부채	21	26	29	31	33
부채총계	371	307	315	329	344
자본금	80	95	99	99	99
주식발행초과금	253	353	353	353	353
이익잉여금	120	209	283	435	632
기타자본	20	3	3	3	3
지배주주지분자본총계	473	660	738	890	1,087
비지배주주지분자본총계	19	0	0	0	0
자본총계	492	660	738	890	1,087
순차입금	211	26	-31	-122	-263
총차입금	319	220	220	220	220

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	20	143	126	171	231
당기순이익	-47	77	74	153	197
감가상각비	66	49	45	45	46
무형자산상각비	9	6	5	5	5
외환손익	2	3	2	2	0
자산처분손익	4	1	0	0	0
지분법손익	3	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	0	-18	0	-32	-17
기타	-17	25	0	-2	0
투자활동현금흐름	-26	-48	-73	-82	-91
투자자산의 처분	-1	24	0	-1	-1
유형자산의 처분	6	2	0	0	0
유형자산의 취득	-31	-49	-50	-52	-52
무형자산의 처분	-15	-25	-5	-5	-5
기타	16	0	-18	-24	-34
재무활동현금흐름	-33	14	3	2	1
단기차입금의 증가	-102	-102	0	0	0
장기차입금의 증가	59	0	0	0	0
자본의 증가	10	90	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	26	3	2	1
현금및현금성자산의순증가	-39	109	56	90	141
기초현금및현금성자산	125	86	195	251	341
기말현금및현금성자산	87	195	251	341	481
Gross Cash Flow	20	161	126	203	248
Op Free Cash Flow	79	52	78	122	182

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-306	446	377	773	998
BPS	2,966	3,459	3,738	4,511	5,509
주당EBITDA	908	915	739	1,130	1,389
CFPS	183	765	629	1,027	1,255
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-10.7	19.9	21.5	10.5	8.1
PBR	1.1	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.1	10.4	10.8	6.7	4.9
PCFR	18.0	11.6	12.9	7.9	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.6	20.1	17.1	21.7	23.6
영업이익률(핵심)	14.6	20.1	17.1	21.7	23.6
EBITDA margin	31.1	30.9	25.9	28.0	28.9
순이익률	-10.2	15.0	13.2	19.1	20.8
자기자본이익률(ROE)	-9.1	13.4	10.6	18.7	19.9
투하자본이익률(ROIC)	6.3	14.0	13.3	24.4	29.8
안정성(%)					
부채비율	75.5	46.6	42.7	36.9	31.6
순차입금비율	42.8	3.9	-4.2	-13.7	-24.2
이자보상배율(배)	5.8	13.3	20.3	35.7	46.0
활동성(배)					
매출채권회전율	4.3	5.4	5.6	6.8	6.8
재고자산회전율	7.9	7.7	6.8	8.9	9.1
매입채무회전율	8.2	12.2	9.3	11.8	11.9

- 당사는 9월 21일 현재 '에스앤에스텍(101490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%