

Global Research

Analyst 이견재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

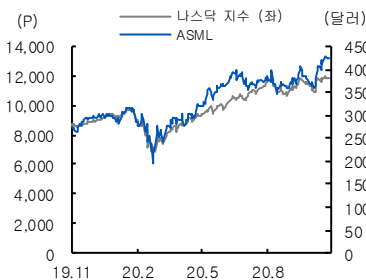
산업 분류(GICS) 반도체 & 반도체 장비
상장거래소 NASDAQ GS

현재가 (11/20, 달러)	423.59
최고 목표가	500.00
최저 목표가	322.00
평균 목표가	408.14
NASDAQ 지수 (11/20)	11,855.0pt
시가총액 (달러)	180십억달러
시가총액 (원)	201조원
유동주식수	420백만주
52주 최고가	428.40
최저가	191.25

주주구성	
INTEL CORPORATION	4.90%
CAPITAL GROUP	3.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	4%	19%
절대기준	10%	31%	59%

ASML 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

ASML (ASML US)

내년이 더 기대되는 '슈퍼을'

3Q20 실적은 컨센서스 상회

ASML의 3분기 실적은 매출과 순이익 모두 컨센서스를 상회한 €39.6억 유로와 €10.6억 유로를 달성하였음. 매출 부문별로는 시스템 매출이 €30.9억 유로, 서비스 매출이 €8.6억 유로를 달성. 수익성 부문에서는 매출총이익률은 47.5%, 영업이익률은 전분기 대비 +4%p 증가한 30.7%를 달성하였다.

특히, EUV시스템 장비 매출이 14대를 판매하며 역대 최고 수준을 기록하며 전체 실적을 견인하였음. 동사 3분기 기준 EUV 매출 비중은 현재 66% 수준임.

지역별 매출비중으로는 대만이 47%로 전분기(21%)대비 2배 이상 증가하였음. 이는 파운드리 업황 호조에 따른 T사의 장비 발주량 증가인 것으로 판단됨. 다음으로 높은 비중을 차지하고 있는 한국 매출은 전분기(38%)대비 하락한 26% 점 유율을 유지.

시스템 장비 매출의 End-Use별로는 Logic 반도체향이 79%, 메모리향이 21%로 시스템 반도체 매출이 다수를 차지하고 있어 한국과 대만의 시스템 반도체 투자 사이클이 주요 실적 드라이브 요인이라 판단.

시스템 반도체 업황 호조로 2020 전망 밝음

동사의 4Q20 예상 실적은 €36~38억 유로, 매출총이익률 50%, 영업이익률은 30% 수준. 4Q20 매출액 가이드는 전분기 대비 다소 부진한 QoQ -4.2~9.9% 수준이지만 매출총이익과 영업이익률은 유지될 것으로 전망.

동사의 4Q20 실적 가이드는 시장 기대치 보단 낮지만 시스템 반도체(특히, 파운드리) 업황 호조 및 EUV 매출 증가는 확실히 되고 있어 동사의 연간 실적은 꾸준한 우상향을 나타낼 것으로 예상.

(단위:십억달러,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	12.9	13.2	15.9	17.9	20.2
영업이익	3.5	3.1	4.4	5.5	6.6
세전이익	3.6	3.1	3.7	4.6	5.7
당기순이익	3.1	2.9	3.8	4.8	5.8
EPS(달러)	7	7	9	12	14
증가율(%)	26.8	-4.2	32.0	27.2	23.3
영업이익률(%)	27.1	23.6	27.7	30.8	32.8
순이익률(%)	23.7	21.9	24.1	26.8	28.6
ROE(%)	23.1	21.4	24.1	27.7	32.7
PER	22.5	72.8	46.5	36.6	29.7
PBR	5.0	8.8	10.7	10.0	9.0
EV/EBITDA	15.9	33.1	36.0	29.0	24.4

자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

기업 개요

반도체 미세공정의 핵심 노광장비업체

ASML은 1984년 필립스와 ASMI가 합작으로 설립한 네덜란드 반도체 노광장비업체다. 설립 후 ASML은 초 정밀 렌즈 분야에서 독일 Carl Zeiss와 긴밀한 협력관계를 통해 반도체장비용 광학기술을 축적했으며 2000년 미국의 광기술 개발 전문 기업인 Silicon Valley Group을 인수하며 라이벌 업체인 캐논과 니콘과의 경쟁에서 우위에 서게 되었다.

동사는 미국 나스닥 시장에 1995년 3월 상장했으며 2000년 SVG 인수, 2012년 DUV와 EUV 레이저 소스 업체인 Cymer를 인수하며 반도체 노광장비 경쟁력을 강화하였다. 이렇게 강화된 동사의 경쟁력은 현재 10나노 이하 초미세공정을 가능하게 하는 극자외선 EUV 장비를 생산할 수 있는 기술력을 확보하게 된 밑거름이 되었으며 현재 세계적으로 유일하게 노광장비를 생산할 수 있는 ‘슈퍼올’이라는 별명을 보유하게 되었다.

동사가 제작하는 EUV장비는 반도체 업계 내 공정 미세화 경쟁 심화로 압도적인 최대 수혜가 예상되고 있으며, 동사 주가는 2019년 +93%나 상승하며 시장의 러브콜이 이어지고 있는 상황이다.

2019년 매출은 €11,820백만유로, 영업이익은 €2,791백만유로 달성.

매출 비중은 3Q20 기준 시스템 장비 78%, 시스템 관련 서비스 22%로 구성되었으며 매출 대다수를 노광장비가 차지하고 있다.

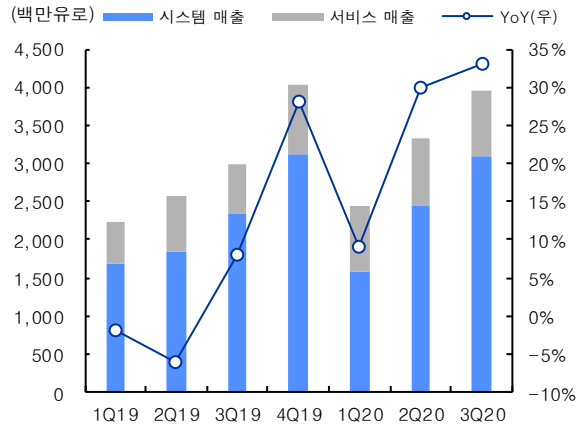
동사가 양산 및 판매하고 있는 시스템 장비는 Tech별로 EUV, ArFi, KrF, I-line, ArF, Metrology & Inspection이 있다.

표 1. 분기별 실적 테이블

(백만유로)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	2,229	2,568	2,987	4,036	2,441	3,326	3,958
YoY%	-2%	-6%	8%	28%	9%	30%	33%
시스템 매출	1,689	1,851	2,326	3,130	1,584	2,439	3,096
서비스 매출	540	717	661	906	857	887	862
매출총이익	928	1,105	1,306	1,940	1,101	1,603	1,881
매출총이익률	42%	43%	44%	48%	45%	48%	48%
영업이익	334	494	686	1,277	427	905	1,216
영업이익률	15%	19%	23%	32%	18%	27%	31%
순이익	355	476	627	1,134	391	751	1,062

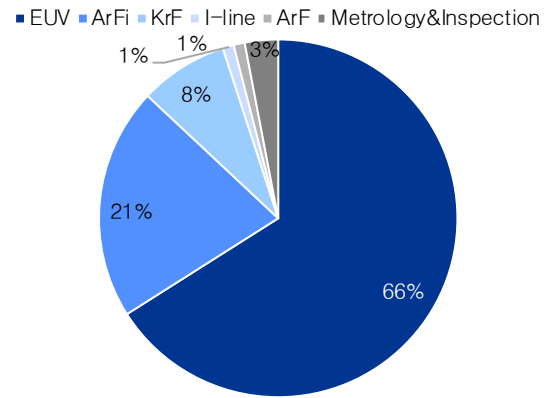
자료: ASML, IBK투자증권

그림 1. 분기별 부문별 매출 및 YoY 추이



자료: ASML, IBK투자증권

그림 2. Tech별 시스템 장비 매출 비중 (3Q20)



자료: ASML, IBK투자증권

투자 포인트

반도체 제조 공정과 노광 공정의 중요성

반도체 제조 공정은 크게 웨이퍼 공정 - 산화 공정 - 포토 공정 - 식각 공정 - 박막 공정 - 금속배선 공정 - EDS - 패키징 등 8개 공정으로 이뤄지는데, ASML이 집중하는 분야는 포토/노광 공정이다.

포토/노광 공정은 산화된 웨이퍼 위에 감광액 포토레지스트를 바르는 과정으로 노광 장비를 통해 패턴이 담긴 마스크에 빛을 통과시켜 회로를 찍어내는 공정이다. 반도체 설계도에 따라 웨이퍼 위에 반도체 회로를 빛으로 새기는 중요한 공정으로, 전체 반도체 생산 시간 중 60%, 비용 측면에서는 35% 수준을 차지하고 있다.

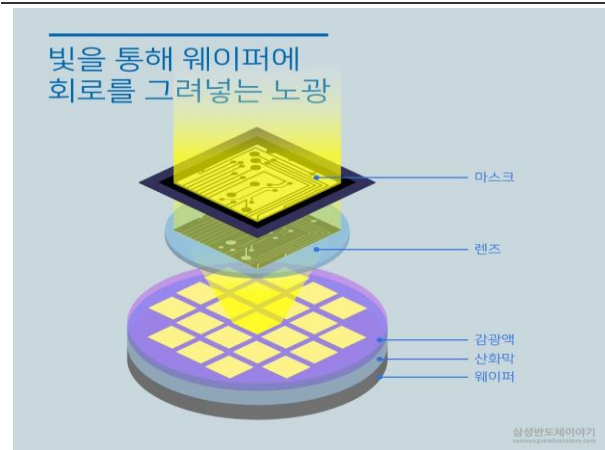
동사의 노광장비 시장 점유율은 18년 기준으로 전체 85% 수준을 차지하며 압도적인 1위 자리를 유지하고 있다. 니콘이 뒤를 이어 10%, 캐논이 4% 수준을 차지하고 있다.

그림 3. 반도체 8대 공정



자료: 미디어자료, IBK투자증권

그림 4. 노광 공정



자료: 미디어자료, IBK투자증권

반도체 공정 미세화의 핵심 노광장비 EUV

통상 반도체 설계도의 회로도를 그리는 과정을 패터닝(Patterning)이라 하는데, 이를 위한 장비가 노광장비이다. 기존 20나노대 반도체에서는 불화 아르곤(ArF)광원을 활용한 노광장비를 활용했지만, 공정 미세화로 인해 더욱더 미세하게 패턴을 새길 수 있는 장비가 필요했다. 그리고 등장한 것이 EUV(Extreme Ultra Violet)기술이다. EUV 기술을 통하면 기존 ArF기술보다 파장이 1/10에 불과해 더욱더 미세하게 패턴을 새길 수 있다.

반도체 산업에서는 제한된 웨이퍼 공간(300mm)에 더 많은 집적회로를 구현할수록 원가를 낮추고 생산성을 확보할 수 있다. 이를 위해서는 얇은 선폴과 미세 회로 구현이 필요하다. 기존에는 공정 미세화를 위해 수차례에 걸쳐 노광 공정을 반복해서 패턴을 구현했지만 EUV 장비를 도입하게 되면 공정 단계를 대폭 줄일 수 있어 생산성을 확보할 수 있다. 바로 이러한 특성이 한 대당 1,500~2,000억원이라는 고가에도 불구하고 반도체 업체들이 앞다투어 장비를 확보하려는 이유다.

동사에서 2010년 세계 최초로 EUV 장비를 상용화한 이후 현재까지 세계에서 유일하게 생산하고 있으며, 후발 업체와의 기술 격차는 많이 벌어져 있다.

오늘날 EUV장비는 반도체 시장에서 특히, 10나노 이하의 미세공정을 다루고 있는 시스템 반도체, 파운드리 시장에서 그 수요가 증대되고 있다. 파운드리 업황 호조와 함께 업계 1,2위를 다투는 TSMC와 삼성전자의 수주 경쟁으로 인해 수요 증가분을 생산량이 못 따라가는 상황에 이르렀다.

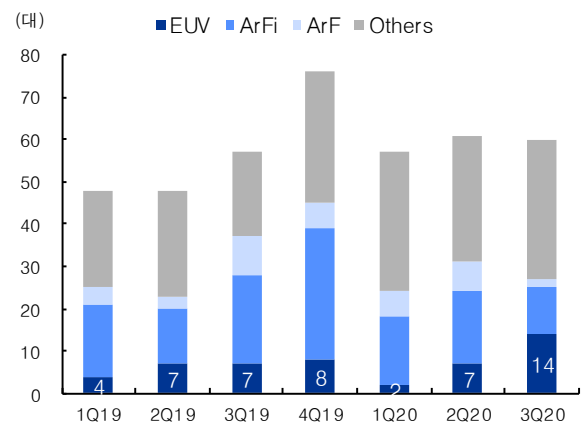
동사의 EUV 장비 판매 실적은 지난해 총 26대였으며, 3Q20기준 23대를 판매함으로써 올해는 전년 실적을 가뿐히 상회할 것으로 전망된다.

그림 5. ASML의 EUV 장비



자료: ASML, IBK투자증권

그림 6. 분기별 시스템 장비 출하 대수



자료: ASML, IBK투자증권

2020년 전망

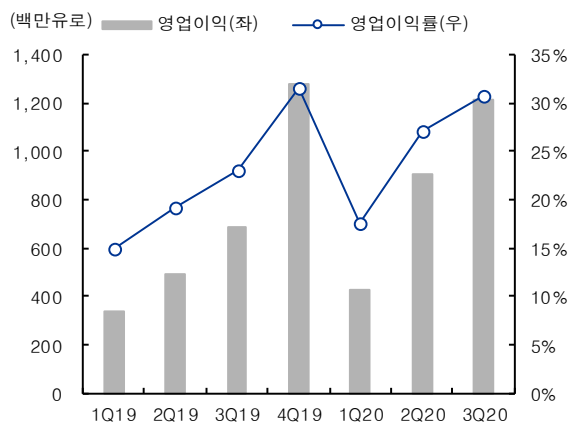
동사의 19년 매출은 €11,820백만유로, 영업이익은 €2,791백만유로, 영업이익률은 24%를 달성하였다. 3Q20기준 누적 실적은 매출액 €9,725백만유로, 영업이익 €2,548백만유로, 영업이익률은 26%이다.

20년은 동사의 시스템 장비 매출 비중 66%를 담당하는 EUV 매출이 전체 실적을 견인할 전망이다. 3Q20 누적기준 EUV장비 판매 실적은 23대를 달성하였다(19년 전체 26대).

시스템 Logic 반도체, 파운드리 업체향 실적 비중이 높아지며, 이에 따라 주요 고객 비중도 대만이 전분기 대비 2배 이상 증가하였다.

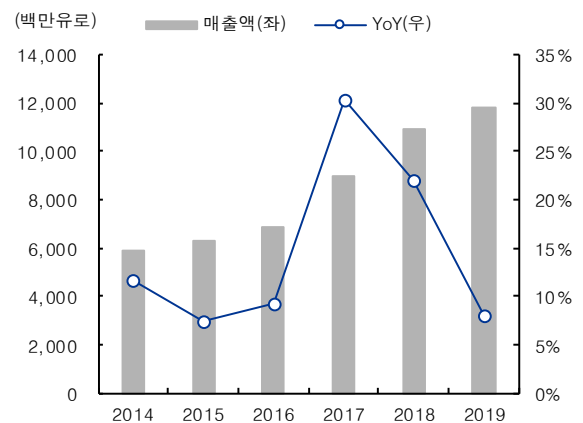
파운드리 업황 호조 및 주요 고객들의 수주 경쟁 심화로 EUV 판매 실적이 역대 최고치를 경신할 것으로 예상되며, 동사의 20년 실적은 꾸준한 성장세를 유지할 것으로 전망된다.

그림 7. 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



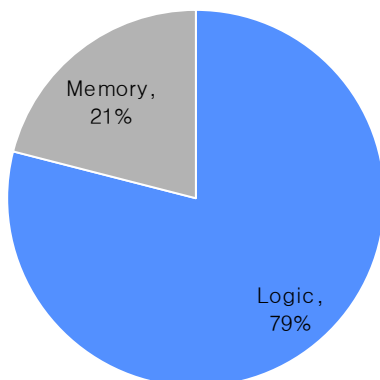
자료: ASML, IBK투자증권

그림 8. 연간 매출액 및 YoY 추이



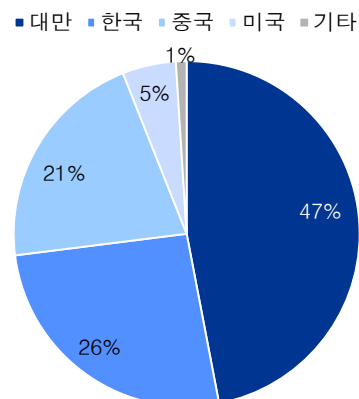
자료: ASML, IBK투자증권

그림 9. End User별 시스템 매출 비중 (3Q20)



자료: ASML, IBK투자증권

그림 10. 지역별 매출 비중 (3Q20)



자료: ASML, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												