Morning Meeting Notes

2023-12-06

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

엔터/레저 산업(OVERWEIGHT) 11월 음판 Record High Again
한올바이오파마(BUY/63,000원) 중국 BLA 이슈 코멘트
에스앤에스텍(BUY/93,000원) 마이웨이(My WAY)

New Issue

뉴욕증시, 촉매 부족한 뉴욕증시 혼조세 마감...나스닥 0.31%↑
뉴욕채권, 고용둔화에 미 국채금리 하락...10년물 금리 4.2% 하회
국제유가, 고용둔화로 경기 불확실성 커지며 지속 하락...WTI 0.99%↓

New Publication

[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)
[금융] 2024년 금융업 전망: 손익과 주주환원 간의 바통터치(2023-11-21)
[건설] 2024년 연간전망: Adagio Sostenuto(2023-11-17)
[철강/비철금속] 2024년 연간전망: 제한적 회복(2023-11-16)
[자동차/모빌리티] 2024년 산업 전망: 그대들은 어떻게 '살'것인가(2023-11-14)

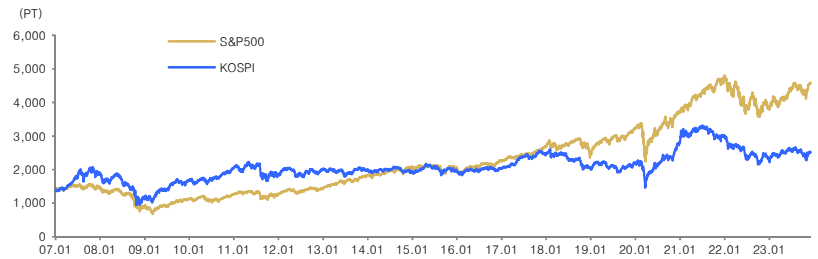
Rating, Target Price Changes

리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 >	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 >	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원 >	BUY	440,000 원	(2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원 >	BUY	170,000 원	(2023-11-28)
코리안리	BUY	11,000 원 >	BUY	10,000 원	(2023-11-28)
LIG넥스원	신규편입	▷	BUY	130,000 원	(2023-11-27)
한국항공우주	신규편입	▷	BUY	72,000 원	(2023-11-27)
한화에어로스페이스	신규편입	▷	BUY	150,000 원	(2023-11-27)
한화시스템	신규편입	▷	BUY	19,000 원	(2023-11-27)
현대로템	신규편입	▷	BUY	37,000 원	(2023-11-27)
저스템	BUY	36,000 원 >	BUY	21,000 원	(2023-11-24)
삼성바이오로직스	BUY	1,150,000 원 >	BUY	1,000,000 원	(2023-11-24)
칩스앤미디어	신규편입	▷	BUY	38,000 원	(2023-11-24)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
NAVER	33,150	고려아연	33,655
에코프로비엠	31,462	SK아이이테크놀로지	24,215
KODEX 200선물인버스2X	21,841	두산에너빌리티	20,828
에코프로	21,272	포스코퓨처엠	19,390
리노공업	20,763	현대로템	16,185

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-112,966	SK하이닉스	-177,798
삼성전자	-68,274	삼성전자	-151,474
포스코퓨처엠	-49,813	두산로보틱스	-78,056
POSCO홀딩스	-16,056	KODEX 레버리지	-39,130
LG화학	-15,349	KODEX 코스닥150레버리지	-31,340

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,494.28	-0.82	+2.06
대형주	2,473.58	-0.97	+1.48
중형주	2,741.27	+0.14	+2.91
소형주	2,258.49	-0.53	+1.90
KOSDAQ	813.38	-1.83	-1.33

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	1,466	294	-1,769
누적순매수(D-20)	-41,113	17,925	22,885

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	170,373	190,595	159,001

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	74.37	-0.59	+4.36
금융	373.66	+0.20	+3.48
운수장비	2,085.72	-0.78	+4.85
유통	354.23	-0.34	+1.64
음식료	3,673.95	+0.82	-1.46
의약품	12,752.78	+1.01	+0.72
전기전자	26,064.43	-1.91	+0.25
철강금속	5,829.31	-1.39	+0.86
화학	4,737.93	-0.17	-1.99
유틸리티	625.55	-0.13	+8.87
통신	377.35	+0.05	+2.70

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,567.18	-0.06	+4.31
NASDAQ	14,229.91	+0.31	+4.33
일본	32,775.82	-1.37	+1.56
중국	2,972.30	-1.67	-2.78
독일	16,533.11	+0.78	+9.11

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.48	-4.70	-40.30
국고채 (10년)	3.58	-4.70	-47.60
은행채AAA (3년)	3.94	-5.10	-47.90
미국국채 (2년)	4.55	-9.17	-37.41
미국국채 (10년)	4.17	-8.91	-39.20

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,311.20	+0.55	+0.25
원/백 엔	890.73	+0.61	+2.46
원/위안	183.48	+0.50	+2.11
달러/유로	1.08	-0.36	+0.94
위안/달러	7.15	+0.05	-1.82
엔/달러	147.21	-0.06	-2.15
Dollar Index	103.97	+0.30	-1.50

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	72.06	-1.34	-6.86
금 (usd/oz)	2,037.60	-0.23	+3.25
BDI	3,346.00	+4.82	+119.70
천연가스(NYMEX)	2.70	0.04	-14.17

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 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.

Industry Note
2023. 12. 06

엔터/레져

OVERWEIGHT

11월 음판 Record High Again

Analyst 김현용
02) 3787-2671
hykim@hmsec.com

11월 음판 1,550만장(YoY +201%), 모객 69만명(YoY -34%) 잠정 집계

11월 K-POP 영업지표는 음판 1,550만장(YoY +201%), 모객 69만명(YoY -34%)으로 잠정 집계. 기획사별로는 음반에서 하이브가, 공연에서 에스엠이 각각 1위를 차지. 하이브는 BTS정국 앨범(270만장), 엔하이픈 미니5집(200만장)을 필두로 540만장(YoY +200%)로 집계되고, 이어 JYP가 S.Kids 미니8집(430만장) 효과로 435만장(YoY +225%)으로 집계. 한편, 공연은 에스엠이 샤이니 일본투어, NCT 127 및 New Team 투어로 18만명을 기록했고, 이어 하이브가 세븐틴 돔투어로 11만명을 기록. 컴백 아티스트들 가운데, BTS정국이 멤버들 솔로 앨범 가운데 최고 판매량을 경신했고 제로베이스원(182만장→213만장), 엔하이픈(132만장→187만장), 더보이즈(52만장→60만장)도 초동 기록 경신. 반면 S.Kids(462만장→370만장), 에스파(170만장→113만장)는 초동 감소

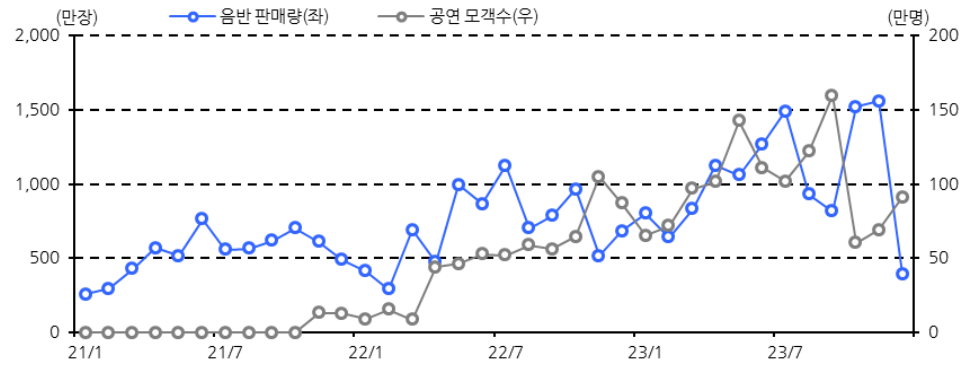
12월은 비수기: 음판 370만장(YoY -46%), 모객 91만명(YoY +5%) 예상

12월 K-POP 영업지표는 음판 370만장(YoY -46%), 모객 91만명(YoY +5%)으로 예상. 주요 음반은 ATEEZ 정규2집, TVXQ 정규9집 등으로 밀리언셀러는 ATEEZ뿐일 전망이며, 공연은 세븐틴과 TWICE가 시장의 75%를 견인할 예정. 이로써 4분기 K-POP 영업지표는 음판 3,442만장(YoY +59%), 모객 221만명(YoY -14%)으로 전망됨. 기획사별 음반 판매량은 하이브 1,465만장(YoY +155%), JYP 513만장(YoY +3%), 에스엠 453만장(YoY +16%), 카카오 333만장(YoY +300%) 순. 한편, 기획사별 공연 모객수는 하이브 76만명(YoY +16%), JYP 53만명(YoY +104%), 에스엠 25만명(YoY -20%), YG 10만명(YoY -85%) 순

4분기 엔터 4사 실적 탁월: 주가 반등의 관건은 미국과 신인이 견인할 2024년 성장률

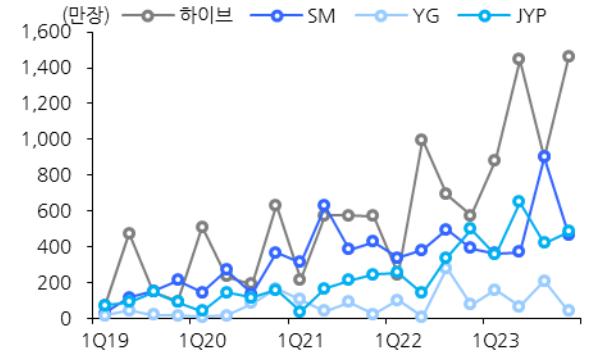
4분기 엔터 4사 합산 매출액은 11,023억원(YoY +7%), 합산 영업이익은 1,585억원(YoY +38%)으로 여타 성장 섹터 대비 이익 성장률은 탁월한 수준을 유지할 전망. 다만, 주가 회복의 관건은 2024년 역기저 부담에 따른 성장 우려를 어떻게 불식시키는가에 달림. 현시점에서의 2024년 K-POP 영업지표에 대한 당사 전망치는 음판 1.4~1.5억장(YoY +13~21%), 모객 1,300~1,400만명(YoY +9~17%)으로 상당한 역기저 부담 존재. 미국 현지화 걸그룹 두 팀(하이브 캣츠아이, JYP VCHA) 및 상반기 데뷔가 기대되는 K-POP 신인 세 팀(플레디스 보이그룹, 하이브 아일릿, 에스엠 걸그룹)의 데뷔 성과에 따라 시장 성장률이 판가름날 것으로 예상됨

K-POP 월별 음반 판매량 & 공연 모객수 추이



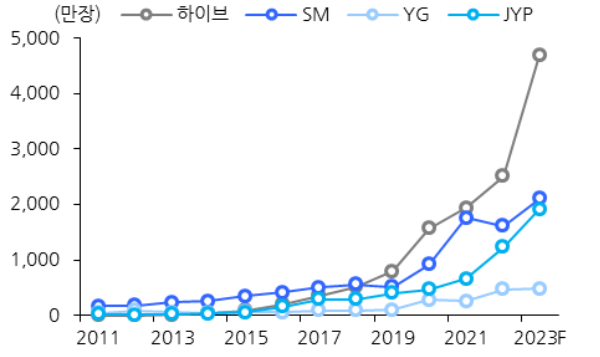
자료: 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

<그림1> 주요 기획사별 분기별 음반판매량 전망



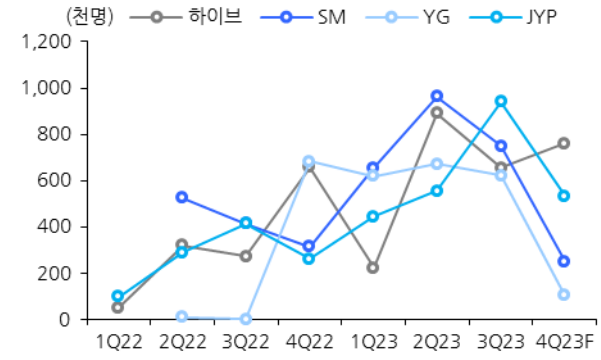
자료 : 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

<그림2> 주요 기획사별 연간 음반판매량 전망



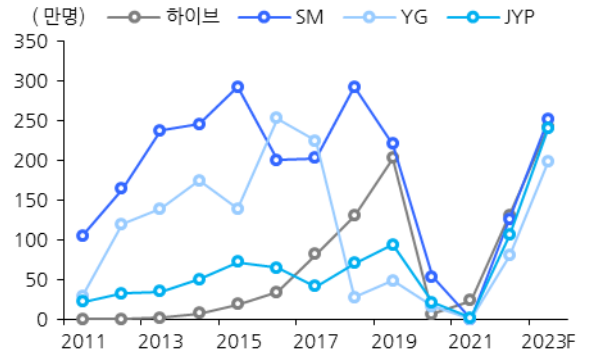
자료 : 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

<그림3> 주요 기획사별 분기별 공연 모객수 전망



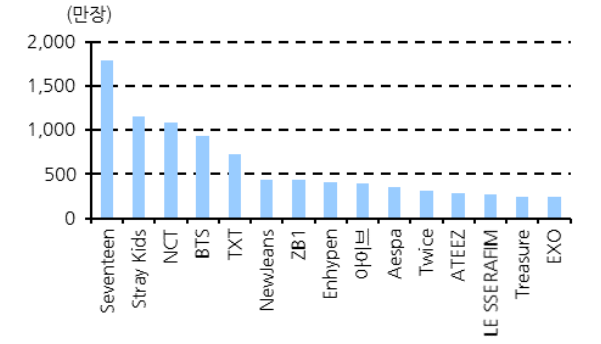
자료 : 각 사, 현대차증권

<그림4> 주요 기획사별 연간 공연 모객수 전망



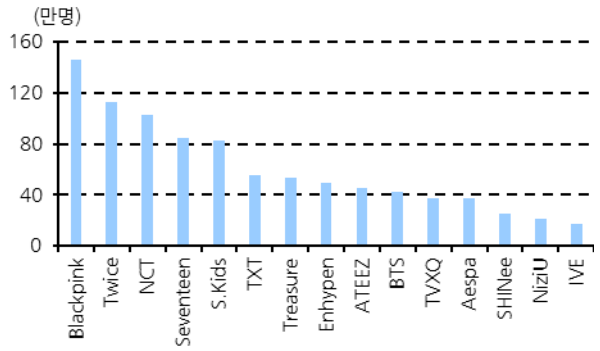
자료 : 각 사, 현대차증권

<그림5> 아티스트별 2023년 음판판매량



자료 : 써클차트, 오리콘차트, 현대차증권

<그림6> 아티스트별 2023년 공연모객수



자료 : 각 사, 현대차증권

Company Note
2023. 12. 06

한올바이오파마 (009420)

BUY
TP 63,000원

중국 BLA 이슈 코멘트

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com
RA 김현석
02-3787-2319 heunseok0419@hmsec.com

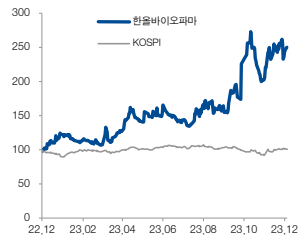
현재주가 (12/5)	36,150원
상승여력	74.3%
시가총액	1,888십억원
발행주식수	52,241천주
자본금/액면가	26십억원/500원
52주 최고가/최저가	39,450원/14,600원
일평균 거래대금 (60일)	41십억원
외국인지분율	6.84%
주요주주	대웅제약 외 5 인 32.37%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.7	60.0	58.9
상대주가(%p)	7.9	65.6	66.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	192	412	63,000
After	192	412	63,000
Consensus	157	238	46,750
Cons. 차이	22.3%	73.1%	34.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

파트너사 하버바이오메드에서 기존 물질 바토클리맙의 중증근무력증 장기안정성 자료 재체출 결정

- 지난 1일 동사의 항FcRn 자가면역 치료제 바토클리맙(HBM9161, HL161)의 중국 파트너사 하버바이오메드는 지난 6월 중국의 NMPA에 중증근무력증(MG) 승인을 위한 BLA(허가 신청서)를 제출했으나 빠르면 '24년 1분기 재제출 결정, 동사가 컨퍼런스콜로 해당 상황 공유
- 재제출 사유로 기존 유효성 또는 안정성이 문제된 것은 아니며 장기 안정성 제출을 위한 결정, 바토클리맙 중증근무력증의 임상 종료 예정일 12월 30일까지 장기(long-term) 안정성 데이터를 포함해 '24년 상반기, 빠르면 1분기 내 재신청 예정임을 밝힘 (임상번호 NCT05332210)
- 바토클리맙은 중국에서 혁신의약품으로 지정되어 기존 허가심사 기간 12개월에서 4개월 줄어든 8개월 뒤 '24년 2월 또는 3월 중 허가 예정이었으나, '24년 1분기 BLA 재제출 될 경우 빠르면 8개월 뒤인 '25년 상반기 초 허가 가능할 것으로 기존 보다 허가 일정이 약 1년 지연
- 기존 안정성 자료로 갈음될 수 있었다고 판단된 이유로는 중국에서 중증근무력증은 희귀 자가면역질환으로 치료제가 없었고 혁신의약품 지정때문이었으나, 비브가르트가 자이랩(Zailab)을 통해 지난 6월 30일 중국 승인되어 다른 약물들과 동일한 장기안정성 자료 제출 필요성
- 동사 바토클리맙 시장진입이 늦어져 하버바이오메드는 주가가 당일 -5% 수준 하락했고 자이랩에겐 호재였던 상황이지만 자이랩 주가는 지속 하락 중

중국에서도 Best-in-class, 아제넥스보다 승인은 늦어졌으나 매출액 기대감이 높은 3가지 이유

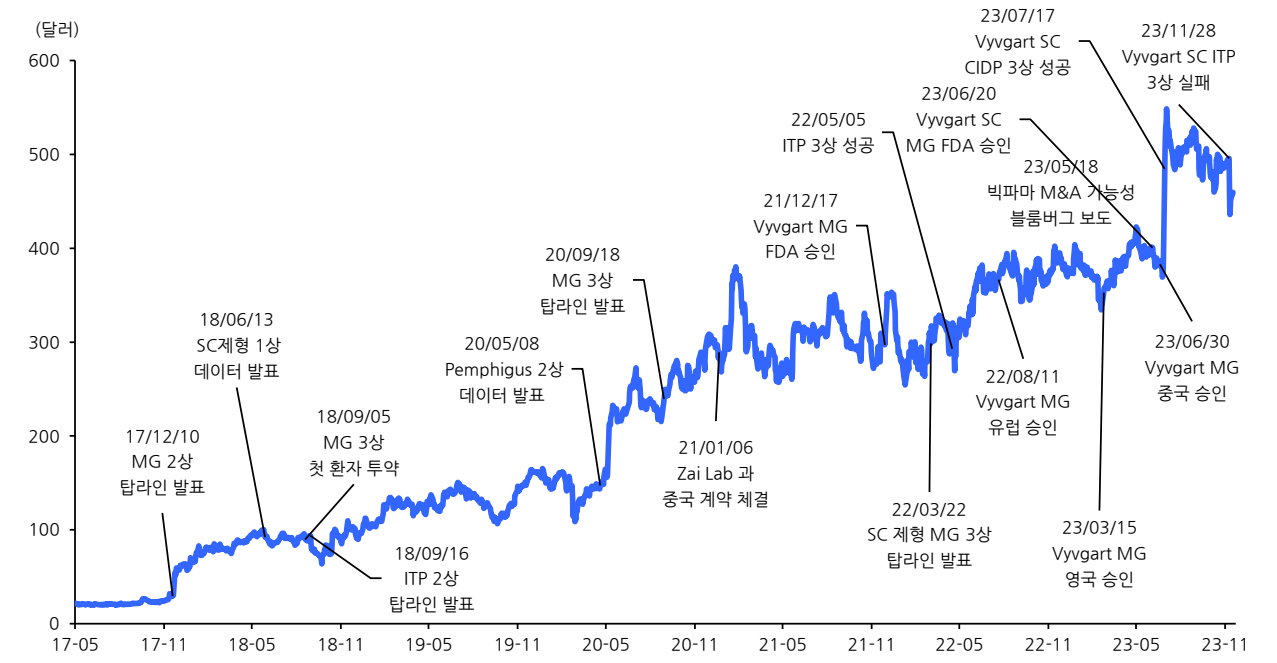
- 중국 승인에서 아제넥스/자이랩보다 늦게 허가를 받는 상황이나 동사/하버바이오메드가 중국 판권을 기술이전한 CSPS(중국석약제약그룹)가 판매 우위를 차지할 것으로 기대하는 이유 3가지
  1) IgG 항체감소율 아제넥스 66% 대비 10% 높고 자가투여 가능해 Best-in-class
  2) 아제넥스는 중국 내에서 임상을 진행하지 않고 일본 환자들을 대상으로 승인 받은 상황
  3) CSPC는 시가총액 81.4B HKD로 자이랩 20.3B HKD 대비 4배 이상, 영업력 차이 클 것
- 항FcRn 항체로 중국에 진입하는 희귀 자가면역질환 치료제는 동사와 아제넥스가 유일하기 때문에 시장 대부분 독차지, 어짜피 두 회사가 독점하는 시장 (J&J, UCB는 중국 진입 불투명)
- 부작용 없는 후속물질 IMVT-1402에 대해 아직 이뮤노반트에 미국과 유럽에 대한 판권만 넘어가 있고, 중국을 포함한 나머지 국가에 대한 판권은 아직 동사가 보유 중으로 류마티스관절염(RA)이나 그레이브스병(GD) 진입을 위해서라면 CSPC가 추가 L/O 원할 수 있는 상황으로 판단
- 글로벌 시장은 이뮤노반트가 연말까지 IMVT-1402 그레이브스병(GD) 임상 2상 결과 발표 예정, '24년 임상 2상 없이 바로 임상 3상 진입 결정할 것, 이뮤노반트는 지속적으로 큰 업사이드가 이어질 것으로 판단, 동사는 여전히 극심한 저평가로 투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	102	10	9	13	170	-55.0	123.6	6.7	79.5	5.2	0.0
2022	110	2	0	5	5	-97.2	3,697.7	5.5	192.3	0.2	0.0
2023F	136	11	10	14	189	3,832.2	125.5	6.8	83.3	5.7	0.0
2024F	141	21	17	24	329	73.6	72.3	6.3	48.5	9.0	0.0
2025F	147	24	20	27	379	15.4	62.6	5.7	43.0	9.5	0.0

*K-IFRS 연결 기준

<그림1> 아제넥스의 주요 마일스톤 달성에 따른 주가 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

<표1> 항-FcRn 치료제 파이프라인 임상 주요 이벤트

개발사	의약품명	주요 이벤트	일자
이뮤노반트	IMVT-1402	임상 1상 결과(단일/다중용량상승시험-300mg) 발표	9월 26일
이뮤노반트	IMVT-1402	임상 1상 결과(다중용량상승시험-600mg) 발표	11월 29일
아제넥스	비브가르트 SC	면역 혈소판 감소증 임상 3상 결과 실패 발표	11월 29일
이뮤노반트	IMVT-1401	그레이브스병(GD) 임상 2상 중간 중간 결과 발표	2023년 말
아제넥스	비브가르트 SC	천포창(Pemphigus) 임상 3상 중간 결과, 유천포창 GO/NO-GO 결정	4Q23
J&J	니포칼리맙	중증근무력증(gMG) 임상 3상 탑라인 데이터 발표	2H23
이뮤노반트	IMVT-1401	만성 염증성 다발성신경병증(CIDP) 임상 2b 상 중간 결과 발표	1H24
아제넥스	비브가르트	쇼그렌증후군, COVID19 기립성 빈맥 증후군 PoC 데이터 발표	1H24
이뮤노반트	IMVT-1401	중증근무력증(gMG) 임상 3상 탑라인 데이터 발표	2H24
J&J	니포칼리맙	만성 염증성 다발성신경병증(CIDP) 임상 2/3상 stage B 데이터 발표	2H24
이뮤노반트	IMVT-1401	만성 염증성 다발성신경병증(CIDP) 임상 2b 상 탑라인 데이터 발표	2H24/1H25
이뮤노반트	IMVT-1401	갑상선안병증(TED) 임상 3상 탑라인 데이터 발표	1H25
J&J	니포칼리맙	만성 명증성 다발성신경병증(CIDP) 2/3상 탑라인 데이터 발표	1H26

자료 : 각 사, 현대차증권 정리

〈표2〉 IMVT-1402 임상 결과 포함 항-FcRn 치료제 경쟁사 파이프라인 결과 비교표

	이뮤노반트	이뮤노반트	아제넥스	얀센	UCB
의약품명	IMVT-1402	batoclimab	efgartigimod	nipocalimab	rozanolixizumab
물질	mAB-human IgG1		FC Fragment-human IgG1	mAB-human IgG1	mAB-human IgG4
투약방식	피하주사 10초 이내 (유일 자가 투여 가능)		혈관주사 + 피하주사 60-90초 (병원 방문)	혈관주사	피하주사 (병원 방문)
투여량	300mg 600mg	340mg 680mg	10mg/kg QW	30mg/kg QW	7mg/kg QW
IgG 최대 감소율	63% (300mg) 74% (600mg)	62% (340mg) 76% (680mg)	65%	76%	70%
알부민 감소	X	O	X	O	O
LDL 증가	X	O	X	N/A	X

자료 : 각 사, 현대차증권 정리

〈표3〉 항FcRn 경쟁사 개발 중 또는 예정 중인 적응증 타깃 비교표

적응증	Immunovant (Batoclimab)	Argenx (Efgartigimod)	Janssen (Nipocalimab)	UCB (Rozanoliximab)
중증근무력증(MG)	O (+China)	O	O	O
용혈성 빈혈(WAIHA)	O (+China)	X	O	X
다발성 신경병증(CIDP)	O	O	O	O
면역 혈소판감소증(ITP)	O	O	X	O
전신 홍반성 루푸스(SLE)	O	X	O	X
피부 홍반(CLE)	X	X	X	X
루푸스콩팥염(LN)	O	X	X	X
류마티스 관절염(RA)	**O**	**X**	**O**	**X**
유천포창(BP)	X	O	X	X
천포창(PV&PF)	X	O	X	X
섬유근육통(Fibromyalgia)	O	X	X	X
자가면역뇌염(AE)	X	X	X	O
갑상선 안병증(TED)	O (+China)	O	X	X
시신경척수염(NMO)	X	X	X	X
근염(Myositis)	X	O	O	X
루푸스신염(LN)	X	O	O	X
그레이브병(GD)	**O**	**X**	**X**	**X**
쇼그렌증후군(pSS)	O	O	O	X
막성신병증(MN)	O	O	X	X
항체매개거부반응(AMR)	O	O	X	X
혈관염(ANCA-AV)	O	X	X	X
기립성 빈맥(PC-POTS)	X	O	X	X

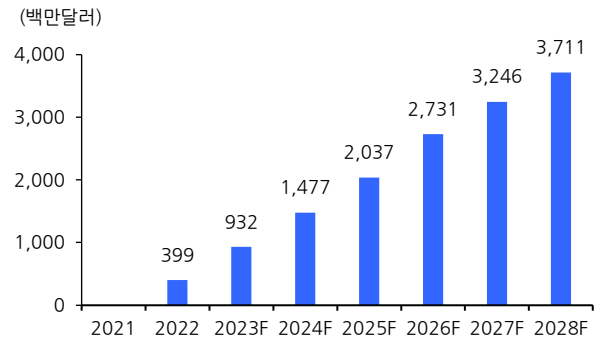
자료 : 각 사, 현대차증권

<표4> Immunovant(IMVT) 목표주가 및 글로벌 증권사 보고서 발간 이력

Date	Coverage	Rating	Price target	Market Cap
12/01	UBS	Neutral → Buy	$18 → $55 → $56	9조원
11/15	Truist Financial	Buy	$30 → $30 → $30 → $48	10.7조원
10/24	Piper Sandler	Overweight	(Initiated) $28 → $57	8.8조원
10/23	HC Wainwright	Buy	$29 → $29 → $47	8.5조원
10/16	Cantor Fitzgerald	Overweight	$30 → $30 → $45	10.3조원
9/27	Guggenheim	Buy	$30 → $32 → $48	9조원
9/27	Citigroup	Buy	(Initiated) $28 → $33 → $50	9.4조원
9/27	Wells Fargo	Overweight	(Top pick) $27 → $33 → $48	9조원
9/26	Raymond James	Outperform	$40	9조원
07/18	Stifel Nicolaus	Overweight	$28 → $34	6.4조원
05/23	Bank of America	Buy	$26 → $28	5.2조원
02/06	SVB Leerink	Outperform	$14 → $21	3.9조원

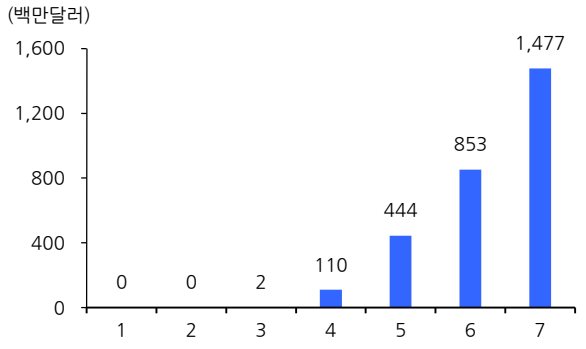
자료 : 현대차증권 정리

<그림2> 아제넥스 비브가르트 매출 전망



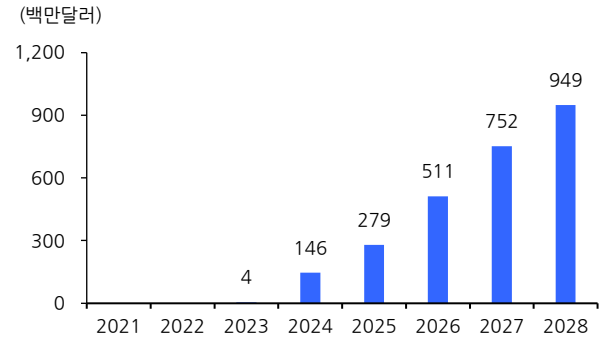
자료: EvaluatePharma, 현대차증권

<그림3> 한올바이오파마 바토클리맙 매출 전망



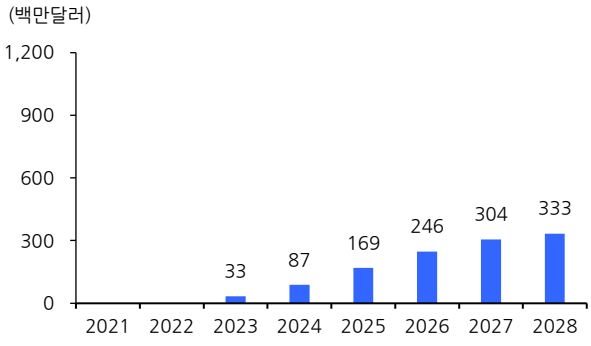
자료: EvaluatePharma, 현대차증권

<그림4> 얀센 니포칼리맙 매출 전망



자료: EvaluatePharma, 현대차증권

<그림5> UCB 로자놀릭시주맙 매출 전망



자료: EvaluatePharma, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	102	110	136	141	147
증가율 (%)	14.6	7.8	23.2	4.2	4.0
매출원가	41	48	55	54	52
매출원가율 (%)	40.2	43.6	40.8	38.4	35.5
매출총이익	60	62	80	87	95
매출이익률 (%)	58.8	56.4	59.2	61.6	64.5
증가율 (%)	17.6	3.3	29.5	8.3	9.0
판매관리비	50	60	69	66	71
판관비율(%)	49.0	54.5	51.2	46.7	48.1
EBITDA	13	5	14	24	27
EBITDA 이익률 (%)	12.7	4.5	10.5	17.0	18.1
증가율 (%)	44.4	-61.5	211.0	69.0	10.9
영업이익	10	2	11	21	24
영업이익률 (%)	9.8	1.8	8.0	14.8	16.4
증가율 (%)	66.7	-80.0	622.6	92.7	14.7
영업외손익	-1	0	1	1	1
금융수익	1	2	2	1	1
금융비용	0	2	1	0	0
기타영업외손익	-2	-0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	9	2	12	22	25
세전계속사업이익률	8.8	1.8	9.0	15.6	17.3
증가율 (%)	-52.6	-77.8	534.5	79.7	15.4
법인세비용	-0	2	2	5	6
계속사업이익	9	0	10	17	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	0	10	17	20
당기순이익률 (%)	8.8	0.0	7.3	12.2	13.5
증가율 (%)	-55.0	-100.0	3,832.2	73.6	15.4
지배주주지분 순이익	9	0	10	17	20
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-29	13	2	0	0
총포괄이익	-20	13	12	17	20

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	119	112	123	147	174
현금성자산	13	17	21	40	59
단기투자자산	0	10	11	12	13
매출채권	10	27	29	31	34
재고자산	20	25	28	30	32
기타유동자산	8	6	7	7	8
비유동자산	80	102	107	104	102
유형자산	18	18	16	13	11
무형자산	19	24	28	28	28
투자자산	24	39	43	43	43
기타비유동자산	19	21	20	20	20
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	198	213	231	252	276
유동부채	22	29	31	34	37
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	5	5	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	20	24	26	28	31
비유동부채	13	17	18	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	17	18	20	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	35	45	49	53	58
지배주주지분	163	168	181	198	218
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	113	113	114	114	114
자본조정 등	0	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	-2	8	10	10	10
이익잉여금	26	29	39	56	76
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	163	168	181	198	218

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1	25	11	19	21
당기순이익	9	0	10	17	20
유형자산 상각비	2	3	3	3	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-15	15	-4	-1	-1
기타	5	7	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	8	-11	-6	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-2	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-3	-1	0	0
기타	13	-3	-4	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-0	-11	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-11	-2	0	0
기타현금흐름	0	0	1	0	0
현금의증가(감소)	9	4	5	18	20
기초현금	4	13	17	21	40
기말현금	13	17	21	40	59

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	170	5	189	329	379
EPS(지배순이익 기준)	170	5	189	329	379
BPS(자본총계 기준)	3,130	3,221	3,467	3,796	4,175
BPS(지배지분 기준)	3,130	3,221	3,467	3,796	4,175
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	123.6	3,697.7	125.5	72.3	62.6
P/E(지배순이익 기준)	123.6	3,697.7	125.5	72.3	62.6
P/B(자본총계 기준)	6.7	5.5	6.8	6.3	5.7
P/B(지배지분 기준)	6.7	5.5	6.8	6.3	5.7
EV/EBITDA(Reported)	79.5	192.3	83.3	48.5	43.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-55.0	-97.2	3,832.2	73.6	15.4
EPS(지배순이익 기준)	-55.0	-97.2	3,832.2	73.6	15.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.2	0.2	5.7	9.0	9.5
ROE(지배순이익 기준)	5.2	0.2	5.7	9.0	9.5
ROA	4.3	0.1	4.5	7.1	7.5
안정성 (%)					
부채비율	21.4	26.9	27.3	26.8	26.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	396.4	68.8	168.9	282.9	309.6

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 12. 06

에스앤에스텍 (101490)

BUY
TP 93,000원

마이웨이(My Way)

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

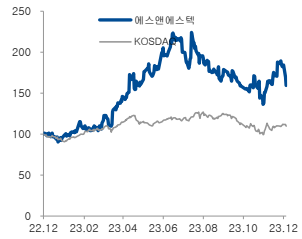
현재주가 (12/5)	44,150원
상승여력	110.6%
시가총액	947십억원
발행주식수	21,451천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	62,100원/25,050원
일평균 거래대금 (60일)	15십억원
외국인지분율	6.20%
주요주주	정수홍 외 3 인 21.68%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.7	-9.8	-19.0
상대주가(%p)	1.7	2.2	-13.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,266	1,794	93,000
After	1,266	1,794	93,000
Consensus	1,259	1,655	78,000
Cons. 차이	0.6%	8.4%	19.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2024년 반도체 업황의 턴어라운드 기대에 더해 더 소형화, 더 첨단 칩을 만들기 위한 선단 공정에서의 EUV 공정은 더욱 중요해지고 있음. 반도체 산업계에서는 기술 성공 여부가 EUV 펠리클 사용에 달려있다고 보고 있음.
- 펠리클은 파티클과 오염물질이 포토마스크에 도달하는 것을 방지하고 EUV 포토 마스크를 보호하는 장벽 역할을 함. EUV 기술이 발전함에 따라 펠리클은 90% 이상의 투과율과 30W/㎠(600W 기준) 이상의 파워를 견뎌야 하며, 긴 펠리클 수명을 위해 수소 라디칼 내구성을 갖춰야 함.

주요이슈 및 실적전망

- 지난 12월 2일 언론보도로 인해 동사의 주가는 12월 4일 급락하였는데, 당사가 지난 3월 'EUV: 나노공정의 핵심이 열리다'와 5월 '여의도통신사의 EUV 밸류체인과 IT 소재 업체 탐방기'를 통해 언급했듯이, 현재 미쓰이 기반의 펠리클은 국내 업체에서 양산 평가 중임. 하지만 반도체 업체 내 이원화가 필요한 상황이며, 이에 대응하기 위해 동사는 현재 용인 공장 착공 후 공사 진행 중.
- 동사는 지난 10월 미국 SPIE 학회에서 Metal Silicide 기반의 400W, 500W 외에 Carbon 기반의 600W EUV 공정에 접합한 새로 개발된 펠리클을 발표하였음. 400W와 500W의 메탈 기반의 펠리클은 모든 성능 지표를 충족하였으며, 테스트 결과 열적 변형이 없었음을 보여줌. 현재 400W는 Pre-production 준비 중이며 500W는 개발 중, Carbon 기반의 600W 펠리클은 10K 이상의 웨이퍼 수명을 견딜 수 있는 것으로 보고됨.
- 3Q23 Veeco의 실적 발표에서 비코의 이온빔 증착 장비가 EUV 블랭크 마스크 적용을 위해 추가 수주를 받았으며, 펠리클 증착 등으로 확장될 수 있을 것이라고 언급하였으며, 미쓰이 케미칼 역시 이전에 펠리클을 사용하지 않았던 반도체 제조사들이 사용을 고려하고 있다고 언급하였기 때문에 펠리클 시장에서의 확대 & 개화 가능성이 높다고 판단됨.

주가전망 및 Valuation

- 최근 중국의 레거시향 블랭크 마스크 쇼티지로 인한 동사의 본업에서의 성장세가 2024년 실적에 기여할 것으로 판단됨.
- 글로벌 Foundry 업황 역시 2024년에는 회복될 것으로 전망되어 최근의 주가 하락은 기우라고 판단함.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	87	11	11	20	539	5.4	80.7	5.7	44.9	8.7	0.2
2021	99	13	11	22	536	-0.6	68.6	4.5	34.3	6.8	0.3
2022	124	16	17	26	814	51.9	32.4	3.0	20.2	9.6	0.6
2023F	141	25	27	42	1,266	55.5	34.9	4.3	20.8	13.2	0.4
2024F	167	34	38	57	1,794	41.7	24.6	3.7	14.9	16.0	0.4

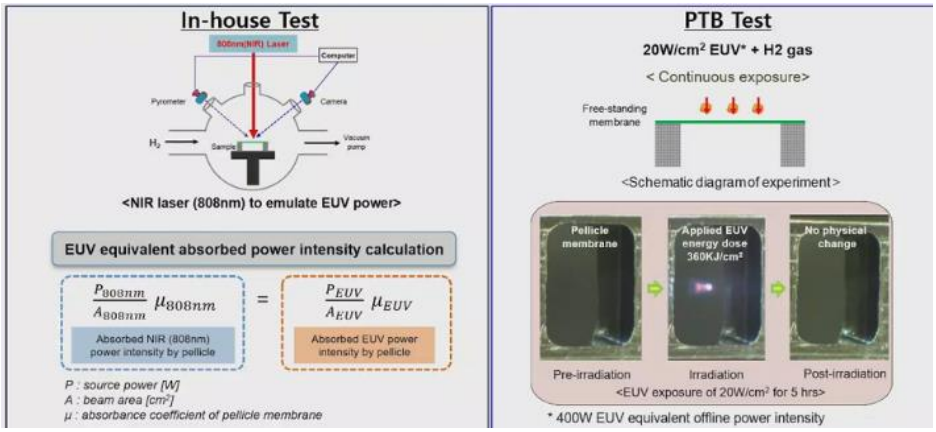
** K-IFRS 연결 기준*

〈그림1〉400W/500W의 메탈 기반의 EUV 펠리클 개발 현황

Parameter	Performance		
	Target	400W	500W
Transmittance (single pass)	>90%	91.5±0.5%	90.5±0.5%
Transmittance uniformity	≤0.4%	<0.4%	<0.4%
Reflectivity	≤0.02%	<0.02%	<0.02%
Sagging @ Δ2Pa	< 700μm	< 300μm	< 300μm
Defectivity	10μm free	10μm free	10μm free
Lifetime @ EUV	25k wafers	25k wafers	under evaluation
△ EUVT after exposure	<1%	<1%	under evaluation
Outgassing after EUV exposure	<1TFU	<1TFU	under evaluation
Status	-	under pre-production	under development

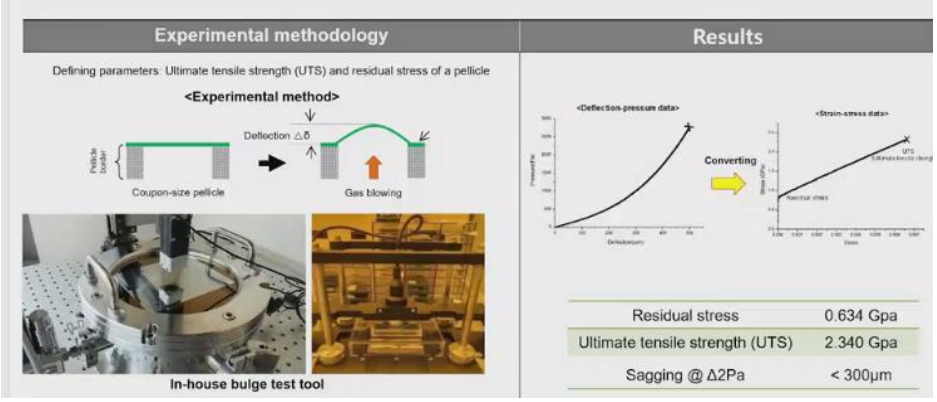
자료 : SPIE, 현대차증권

〈그림2〉 펠리클 수명 테스트 - 400W, 500W 펠리클



자료 : SPIE, 현대차증권

<그림3> 펠리클의 기계적 특성 -UTS



자료 : SPIE, 현대차증권

<그림4> 600W 펠리클 개발 진행 중

Parameters	Target	Results	
		Graphene	CNT
Transmittance (single pass)	>92%	93% without capping	94% without capping
Reflectivity	≤ 0.02%	<0.02%	<0.02%
# of exposed wafers	10k w/f	In-progress	In-progress
△EUVT	<2% @ 10k w/f	In-progress	In-progress
Component change (H* reaction)	<1TFU	<1TFU	<1TFU
	△THK=0	△THK=0 (in-house test)	

자료 : SPIE, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**87**	**99**	**124**	**141**	**167**
증가율 (%)	3.4	13.1	25.0	13.9	18.4
매출원가	**64**	**73**	**90**	**95**	**107**
매출원가율 (%)	73.6	73.6	72.6	67.7	64.2
매출총이익	**23**	**26**	**34**	**45**	**60**
매출이익률 (%)	26.4	26.4	27.4	32.3	35.8
증가율 (%)	3.0	12.9	29.9	34.3	31.3
판매관리비	**12**	**13**	**18**	**21**	**25**
판관비율 (%)	13.8	13.6	14.4	14.8	15.2
EBITDA	**20**	**22**	**26**	**42**	**57**
EBITDA 이익률	22.5	21.9	21.2	30.1	34.3
증가율 (%)	-1.0	10.0	20.8	61.8	34.8
영업이익	**11**	**13**	**16**	**25**	**34**
영업이익률 (%)	12.6	12.8	13.0	17.5	20.7
증가율 (%)	-0.6	14.3	27.0	53.9	39.7
영업외손익	**0**	**-1**	**1**	**2**	**2**
금융수익	3	2	3	6	6
금융비용	3	2	3	4	3
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
종속/관계기업관	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**11**	**12**	**17**	**26**	**37**
세전계속사업이익	12.5	12.0	13.4	18.7	22.1
증가율 (%)	8.7	8.3	39.4	58.9	40.3
법인세비용	0	0	-1	-1	-2
계속사업이익	11	11	17	27	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**11**	**11**	**17**	**27**	**38**
당기순이익률 (%)	12.6	11.6	14.1	19.3	23.1
증가율 (%)	8.9	4.6	51.9	55.5	41.7
지배주주지분 순이익	11	11	17	27	38
비지배주주지분 순이	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	11	11	18	27	38

(단위:십억원)

재무상태표	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**93**	**99**	**94**	**123**	**183**
현금성자산	30	52	46	74	106
단기투자자산	26	0	0	0	0
매출채권	14	22	26	25	40
재고자산	21	17	19	18	29
기타유동자산	1	8	3	2	4
비유동자산	**93**	**98**	**133**	**135**	**127**
유형자산	77	82	109	114	102
무형자산	4	3	2	2	1
투자자산	5	6	13	12	16
기타비유동자산	7	7	9	8	8
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**186**	**197**	**227**	**259**	**310**
유동부채	**15**	**17**	**30**	**31**	**43**
단기차입금	8	4	10	11	11
매입채무	4	9	11	11	18
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	4	9	9	15
비유동부채	**6**	**6**	**6**	**6**	**9**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	6	6	5	9
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**22**	**23**	**36**	**36**	**52**
지배주주지분	164	174	190	222	258
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	102	102	102	109	109
자본조정 등	-2	-2	-2	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	54	63	79	103	139
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**164**	**174**	**190**	**222**	**258**

(단위:십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐	**7**	**13**	**25**	**44**	**49**
당기순이익	11	11	17	27	38
유형자산 상각비	8	8	9	17	22
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-14	-11	-4	0	-13
기타	1	3	1	-1	0
투자활동으로인한현금흐	**-44**	**14**	**-33**	**-25**	**-14**
투자자산의 감소(증가)	1	-2	-7	1	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-14	-32	-26	-10
기타	-27	30	5	0	0
재무활동으로인한현금흐	**50**	**-5**	**3**	**8**	**-3**
차입금의 증가(감소)	-18	-3	6	1	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	66	0	0	7	0
배당금	-1	-2	-2	-3	-3
기타	3	0	0	3	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**12**	**21**	**-5**	**28**	**32**
기초현금	18	30	52	46	74
기말현금	30	52	46	74	106

(단위:원, 배, %)

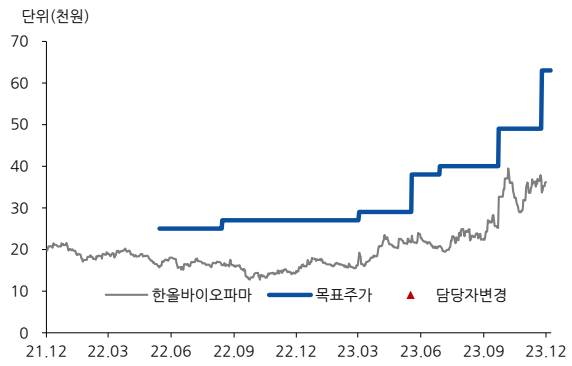
주요투자지표	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	539	536	814	1,266	1,794
EPS(지배순이익 기준)	539	536	814	1,266	1,794
BPS(자본총계 기준)	7,667	8,131	8,875	10,364	12,011
BPS(지배지분 기준)	7,667	8,131	8,875	10,364	12,011
DPS	80	100	150	150	150
P/E(당기순이익 기준)	80.7	68.6	32.4	34.9	24.6
P/E(지배순이익 기준)	80.7	68.6	32.4	34.9	24.6
P/B(자본총계 기준)	5.7	4.5	3.0	4.3	3.7
P/B(지배지분 기준)	5.7	4.5	3.0	4.3	3.7
EV/EBITDA(Reported)	44.9	34.3	20.2	20.8	14.9
배당수익률	0.2	0.3	0.6	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	5.4	-0.6	51.9	55.5	41.7
EPS(지배순이익 기준)	5.4	-0.6	51.9	55.5	41.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.7	6.8	9.6	13.2	16.0
ROE(지배순이익 기준)	8.7	6.8	9.6	13.2	16.0
ROA	6.8	6.0	8.2	11.2	13.5
안정성 (%)					
부채비율	13.1	13.2	19.1	16.3	20.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	29.8	276.2	274.9	317.7	414.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.19	BUY	25,000	-33.15	-27.80
2022.08.19	BUY	27,000	-42.89	-33.33
2023.02.19	AFTER 6M	27,000	-40.46	-34.41
2023.03.07	BUY	29,000	-30.74	-19.14
2023.05.23	BUY	38,000	-43.17	-36.97
2023.07.03	BUY	40,000	-41.78	-29.25
2023.09.27	BUY	49,000	-29.88	-19.49
2023.11.29	BUY	63,000	-43.81	-42.62
2023.12.06	BUY	63,000		

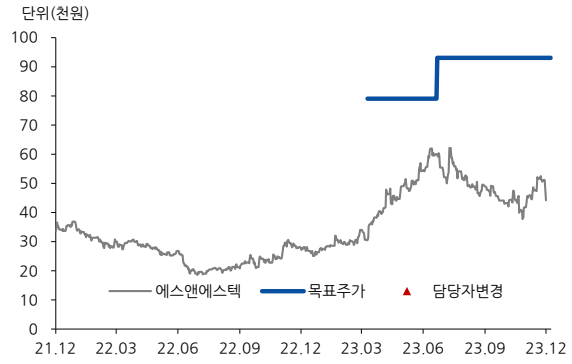
▶ 최근 2년간 한올바이오파마 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.03.14	BUY	79,000	-39.78	-21.65
2023.06.26	BUY	93,000	-47.51	-33.23
2023.11.03	BUY	93,000	-48.40	-43.55
2023.12.06	BUY	93,000		

▶ 최근 2년간 에스앤에스텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.