

## Tech팀

류형근  
Analyst  
hyungkeun.ryu@samsung.com

장민승  
Research Associate  
minseung.jang@samsung.com

## Tech (OVERWEIGHT)

## ASML발 충격, 어떻게 봐야할까?

- ASML의 신규 수주 부진 및 2025년 가이드نس 하향 영향으로 전일 반도체 주가 약세를 발표했고, ASML발 Shock로 전일 필라델피아 반도체 지수가 5.3% 하락했습니다. ASML의 실적 자체는 무난했습니다. 문제가 되었던 것은 2가지 (신규 수주 부진, 2025년 가이드نس 하향)였고, ASML의 부진으로 반도체 위기론이 재차 불거지는 모습입니다.
- 기업들은 경기 약세에 대비하여 설비투자를 현실화하고 있고, 투자의 성격도 R&D와 AI 반도체 중심으로 변화
- Capex의 조정은 공급과잉 리스크를 줄일 수 있는 매개체. 메모리 수급 관점에서 긍정적 변화. 반도체 장비의 경우, 기술 리더십 보유 업체 중심으로 제한적 접근 필요..

## WHAT'S THE STORY?

**간밤에 무슨 일이 일어난 것일까?:** ASML이 계획(한국시간 10월 16일 오후)보다 일찍 실적을 발표했고, ASML발 Shock로 전일 필라델피아 반도체 지수가 5.3% 하락했습니다. ASML의 실적 자체는 무난했습니다. 문제가 되었던 것은 2가지 (신규 수주 부진, 2025년 가이드نس 하향)였고, ASML의 부진으로 반도체 위기론이 재차 불거지는 모습입니다.

**1) 신규 수주 부진:** 신규 수주는 26.3억 유로로 컨센서스(53.9억 유로, Bloomberg)를 크게 하회했습니다. AI 수요는 강하나, 다른 응용처의 회복이 예상보다 느려질 수 있다는 것이 ASML의 설명이었고, 기업들은 장비 투자를 기존 계획 대비 줄이는 것으로 생각됩니다.

- **메모리반도체:** HBM과 DDR5로의 전환 등에 대한 투자가 집행될 것으로 예상되며, 전체 Capa의 증가 폭은 제한적일 것이라는 설명입니다 (Limited Capacity Addition).
- **로직/파운드리:** 일부 거래선의 신규 Tech node Ramp up 속도가 둔화되고 있어 장비 수요의 하향이 일부 발생했다는 설명입니다.

**2) 2025년 가이드نس 하향:** 매출액 300-350억 유로 (기존 가이드نس: 매출액 300-400억 유로, 컨센서스 360억 유로, Bloomberg), GPM 51-53% (컨센서스 53.9%, Bloomberg)로 가이드نس를 하향했습니다. 중국향 매출의 정상화, EUV 침투율 둔화 등을 반영한 결과입니다.

**2025년 반도체 Capex의 방향성은?** 기업들은 경기 약세 리스크에 대비하여 투자를 줄이고 있고, 투자에도 부익부 빈익빈 현상은 심화되고 있습니다. AI 반도체 양산을 위한 투자는 지속 (CoWoS, HBM)되나, 범용 제품 양산을 위한 투자는 다소 줄어드는 모습입니다.

**1) 메모리반도체:** 2025년 한국 반도체의 설비투자는 기술과 선단공정 중심으로 제한적 증가가 예상됩니다. 무리한 생산을 지양하겠다는 것이고, Risk를 Hedge하겠다는 의미입니다.

**2) 비메모리반도체:** TSMC를 제외하고, 모두가 장비 투자를 줄이는 분위기입니다. 8인치는 중국의 침투율 확대 속 공급과잉 리스크가 존재하고, 인텔과 삼성파운드리도 장비투자보다는 기술 투자 중심으로 투자의 방향을 선회할 것으로 예상하고 있습니다.

**ASML은 왜 가이드نس를 하향했을까?** ASM은 타격이 특히 클 수 있을 것이라 생각합니다.

**1) 중국 매출의 정상화**

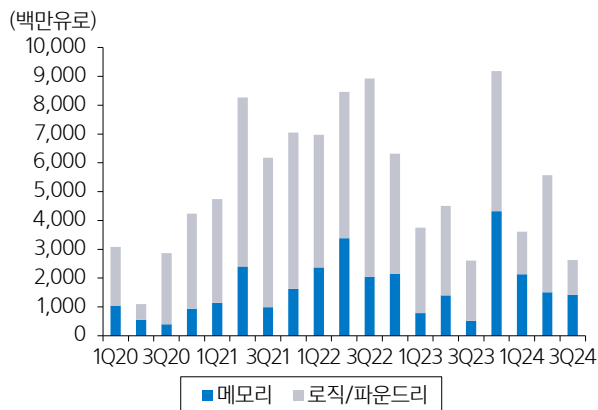
중국향 매출 비중이 최근 40% 후반까지 상승했습니다. 미국의 중국 반도체 제재 범위는 기존 EUV에서 DUV로 확대되고 있고, 장비 수급 Risk에 대비하여 수요의 Pull In (2023년 장비 선주문)이 일부 나타났던 영향입니다. 올해까진 중국향 장비 출하가 이뤄지겠지만, 내년에는 미국의 대중 제재 영향으로 해당 효과가 줄어들며, 중국 매출 비중의 정상화 (20% 대로 회귀)가 예상됩니다.

(다음 페이지에 계속)

2) EUV 의존도 축소: EUV 의존도는 과거 대비 줄어드는 모습입니다.

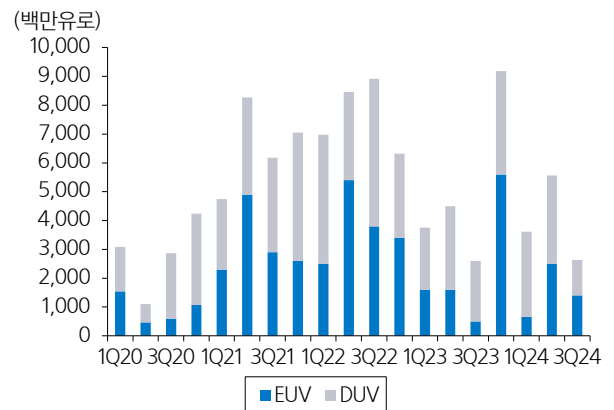
- **DRAM:** 일부 거래선향으로 올해 EUV 수요의 Pull In이 일부 나타난 영향이 있고, 내년에는 신규 구매가 크게 늘어나기 어렵습니다. DRAM 공정의 미세화에 따라 EUV 활용 스텝이 늘어나는 방향은 유효하나, 과거 대비 의존도가 줄어들고 있고, 신규 장비 구매 대신 유휴 설비를 활용하는 방안이 검토될 수 있습니다. 그렇다면, 신규 수주의 증가 폭은 과거 대비 줄어들 수 있습니다.
- **로직/파운드리:** 삼성파운드리와 인텔의 장비 투자 축소 시 이 부분 영향을 감안해볼 필요가 있어 보입니다.
- **High-NA 침투율 확대 방향:** 파운드리 3사 모두 구매에 나설 것으로 예상되나, 본격적인 침투율 확대를 위해선 High-NA 생태계 구축이 필요합니다. 장비 내부의 파워가 더 강해지는 만큼 거칠어진 공정요건 하에서 버틸 수 있는 소재/부품 개발이 선행될 필요가 있습니다.

ASML: 수요처별 신규 수주 추이



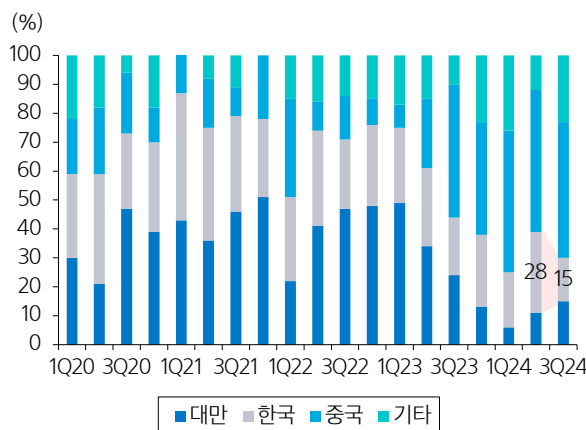
자료: ASML

ASML: 장비별 신규 수주 추이



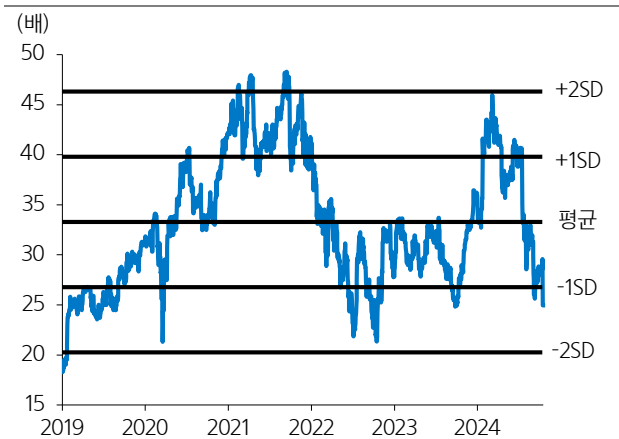
참고: Non-EUV는 DUV와 검사/계측 장비를 의미  
자료: ASML

ASML: 지역별 장비 매출 비중 추이



참고: 장비 인도 지역 기준으로 중국에 위치한 비중국 업체향 매출액도 포함  
자료: ASML

ASML: 12m Fwd P/E 추이



자료: Bloomberg

## 요약 손익 계산서

(백만유로)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>6,746</b>	<b>6,902</b>	<b>6,673</b>	<b>7,237</b>	<b>5,290</b>	<b>6,243</b>	<b>7,467</b>	<b>21,173</b>	<b>27,559</b>
전년 동기 대비 (%)	90.9	27.1	15.5	12.5	(21.6)	(9.6)	11.9	13.8	30.2
전 분기 대비 (%)	4.9	2.3	(3.3)	8.5	(26.9)	18.0	19.6		
매출원가	3,333	3,358	3,211	3,520	2,593	3,031	3,674	10,473	13,422
<b>매출총이익</b>	<b>3,413</b>	<b>3,544</b>	<b>3,462</b>	<b>3,717</b>	<b>2,697</b>	<b>3,212</b>	<b>3,793</b>	<b>10,700</b>	<b>14,136</b>
매출총이익률 (%)	50.6	51.3	51.9	51.4	51.0	51.5	50.8	50.5	51.3
연구개발비	948	1,000	991	1,041	1,032	1,101	1,055	3,254	3,981
판매비와 관리비	260	281	288	284	273	277	297	946	1,113
기타 영업비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	<b>2,205</b>	<b>2,263</b>	<b>2,182</b>	<b>2,392</b>	<b>1,391</b>	<b>1,835</b>	<b>2,441</b>	<b>6,501</b>	<b>9,042</b>
영업이익률 (%)	32.7	32.8	32.7	33.1	26.3	29.4	32.7	30.7	32.8
영업외 손익	12	17	7	5	26	(12)	(1)	(45)	41
<b>세전이익</b>	<b>2,217</b>	<b>2,280</b>	<b>2,190</b>	<b>2,397</b>	<b>1,418</b>	<b>1,823</b>	<b>2,440</b>	<b>6,456</b>	<b>9,084</b>
세전이익률 (%)	32.9	33.0	32.8	33.1	26.8	29.2	32.7	30.5	33.0
법인세	303	404	344	386	224	292	441	970	1,436
법인세율 (%)	13.6	17.7	15.7	16.1	15.8	16.0	18.1	15.0	15.8
<b>순이익</b>	<b>1,956</b>	<b>1,942</b>	<b>1,893</b>	<b>2,048</b>	<b>1,224</b>	<b>1,578</b>	<b>2,077</b>	<b>5,624</b>	<b>7,839</b>
순이익률 (%)	29.0	28.1	28.4	28.3	23.1	25.3	27.8	26.6	28.4
<b>EPS (유로)</b>	<b>4.95</b>	<b>4.93</b>	<b>4.81</b>	<b>5.20</b>	<b>3.11</b>	<b>4.01</b>	<b>5.28</b>	<b>14.13</b>	<b>19.89</b>
전년 동기 대비 (%)	186.1	39.2	12.1	13.2	(37.3)	(18.6)	9.7	(1.4)	40.8
전 분기 대비 (%)	7.8	(0.5)	(2.4)	8.1	(40.2)	29.0	31.6		

참고: US GAAP 기준

자료: ASML

## 매출액 breakdown

(백만유로)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023
<b>매출액</b>									
장비	5,342	5,606	5,308	5,683	3,966	4,761	5,926	15,430	21,939
EUV	2,885	2,074	1,858	2,273	1,824	1,476	2,074	7,078	9,090
ArFi	1,603	2,747	2,548	2,159	1,547	2,380	2,844	5,232	9,057
ArF Dry	160	112	212	284	119	333	178	620	769
KrF	481	505	531	682	317	428	593	1,684	2,198
I-Line	53	56	53	114	40	95	119	177	276
검사/계측	160	112	106	170	119	48	119	638	549
서비스	1,404	1,296	1,365	1,555	1,324	1,482	1,541	5,743	5,620
총계	6,746	6,902	6,673	7,237	5,290	6,243	7,467	21,173	27,559
<b>비중 (%)</b>									
장비	79.2	81.2	79.5	78.5	75.0	76.3	79.4	72.9	79.6
EUV	42.8	30.1	27.8	31.4	34.5	23.6	27.8	33.4	33.0
ArFi	23.8	39.8	38.2	29.8	29.2	38.1	38.1	24.7	32.9
ArF Dry	2.4	1.6	3.2	3.9	2.2	5.3	2.4	2.9	2.8
KrF	7.1	7.3	8.0	9.4	6.0	6.9	7.9	8.0	8.0
I-Line	0.8	0.8	0.8	1.6	0.7	1.5	1.6	0.8	1.0
검사/계측	2.4	1.6	1.6	2.4	2.2	0.8	1.6	3.0	2.0
서비스	20.8	18.8	20.5	21.5	25.0	23.7	20.6	27.1	20.4
총계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

참고: US GAAP 기준

자료: ASML

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 10월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 10월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA