

세메스(주) SEMES Co., Ltd.

본평가

평가일: 2018.05.10

평가개요	신용등급 A1	평가대상 기업어음	유효기간 2019.06.30
-------------	-------------------	--------------	--------------------

Analyst	이승은 책임연구원 기정우 실장	02)6966-2494 02)6966-2464	selee@scri.co.kr jwki@scri.co.kr
----------------	---------------------	------------------------------	-------------------------------------

Latest Rating	평가일 -	구분 -	등급 -
----------------------	----------	---------	---------

재무요약

(단위: 억원)

(개별기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출액	8,973	9,144	11,190	10,868	20,251
영업이익	485	428	894	750	1,909
EBITDA	624	553	1,025	902	2,077
총자산	6,692	6,927	7,172	8,891	10,434
순차입금	-621	-638	-2,015	-134	-74
EBITDA/매출액(%)	7.0	6.1	9.2	8.3	10.3
NCF/경상투자(배)	N/A	1.1	3.5	-9.9	0.8
부채비율(%)	74.7	65.4	45.4	62.2	51.4
차입금커버리지(배)	-1.0	-1.2	-2.0	-0.2	-0.0
유동성커버리지(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 순차입금=총차입금-현금및금융상품

주2: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA, 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

평가의견

서울신용평가(주)는 세메스(주)의 기업어음 신용등급을 A1으로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 삼성전자 등 안정적인 거래기반을 바탕으로 한 우수한 사업안정성
- 반도체 실적 호조 지속으로 매출성장세와 수익성 개선세
- 현금흐름 변동성 상존하나, 무차입상태를 유지하는 등 매우 우수한 재무구조 지속 전망
- 삼성전자의 지원가능성

■ 신용등급 논리

세메스(주)(이하 '동사')는 1993년 반도체 및 디스플레이 장비의 제조 등을 목적으로 설립되었으며, 현재 삼성그룹에 속한 계열회사로서 삼성전자가 동사의 최대주주이다(2017년말 기준 지분을 91.5%).

삼성계열 수요를 기반으로 우수한 사업안정성을 확보하고 있다. 동사는 삼성그룹 전자 계열에 장비를 공급하는 업체로서 매출의 90% 수준이 그룹 계열사에서 발생하고 있다. 전방산업에서 선두권의 시장지위를 보유하고 있는 계열사(삼성전자, 삼성디스플레이)를 주요 Captive Market으로 확보하고 있어 사업경쟁력은 우수한 수준으로 판단된다. 최근 반도체산업 호황으로 그룹 주력사인 삼성전자와의 영업적 연계도가 높아지고 있으며, 핵심 기술 내재화 및 글로벌 장비 기업들로부터의 교섭력 확보 등을 위해 삼성전자와의 사업적 협력관계가 강화될 것으로 보여 이런 요인이 동사 사업안정성을 제고하고 있다. 다만, 계열 의존도가 높고 주력 사업이 경기변동에 민감하여 계열사의 사업성과에 따라 영업실적 변동성이 발생할 수 있는 점은 부담요인이다.

당분간 매출성장에 따라 양호한 영업수익성 지속이 전망된다. 동사의 실적은 계열사의 투자규모 및 시기에 연동되어 영향을 받는 구조이다. 최근 반도체산업의 우호적인 사업환경에 힘입어 동사의 실적 개선세가 지속되고 있으며, 2018년에도 삼성전자의 투자확대 기조가 이어질 계획임에 따라 동사 역시 당분간 전반적인 매출 확대 및 양호한 수익성 지속이 전망된다.

높은 운전자금 부담에도 불구하고 매우 우수한 재무구조가 유지될 것으로 판단된다. 동사는 이익 축적을 통한 자본확충이 이어지고 있는 가운데 2012년 이후 무차입 기조를 유지하고 있는 등 부채비율, 차입금커버리지 등의 안정성지표가 최고 수준을 나타내고 있다. 다만, 지표상 운전자금 부담이 상존하는 가운데 최근 투자규모도 과거대비 확대되면서 잉여현금흐름이 약화되는 추세이다. 운전자금 부담과 관련한 불확실성이 낮고 동사의 우수한 현금창출력을 감안하면 투자규모 역시 감내할 수준으로 보여 향후에도 매우 우수한 재무구조가 유지될 것으로 판단된다.

모회사인 삼성전자로부터의 지원가능성이 인정된다. 삼성전자는 반도체, 디스플레이, 가전 등에서 글로벌 선두권의 시장지위 등을 기반하여 매우 우수한 신인도를 보유하고 있다. 동사는 삼성그룹 전자 계열에 관련 장비를 제공하고 있어 계열사와의 밀접한 영업연계성을 확보하고 있으며, 삼성그룹의 지원의지 및 노력 등을 감안하면 모회사의 지원가능성이 인정된다.

■ 모니터링 요소

서울신용평가(주)는 동사의 계열물량의 지속적 확보를 통한 사업지위의 유지 및 현 수준의 재무구조 지속 여부 등을 면밀히 모니터링 하여 향후 신용등급에 반영할 계획이다.

아래와 같은 변화가 있을 경우에는 신용등급 하향을 검토할 수 있다.

- 전반적인 사업환경이 저하되면서 EBITDA/매출액 지표가 4% 미만으로 하락하고
- 운전자금 및 투자 부담 등으로 부채비율이 80%를 상회할 것으로 전망되는 경우

■ 주요 평가요소별 검토

삼성전자 계열사로, 반도체 및 디스플레이 장비 제조업체

동사는 1993년 삼성전자와 일본 SCREEN Holdings의 합작투자 계약에 의해 반도체 및 디스플레이 장비의 제조·판매·유지·보수를 목적으로 설립되었다. 2012년 삼성전자 자회사인 세크론(반도체 후공정업체)과 지이에스(반도체 등 장비 제조/개조 업체)를 흡수합병하였고, 2013년 물류자동화장비 사업을 추가하면서 반도체 관련 사업영역을 확대하였다. 2010년 삼성전자가 일본 SCREEN Holdings 지분을 전량 인수하였고, 현재 삼성그룹에 속한 비상장 계열회사로서 삼성전자가 동사의 최대주주이다(2017년말 기준 지분율 91.5%).

삼성전자를 주요 Captive Market으로 확보하고 있어 사업안정성 우수

삼성전자와의 안정적인 거래기반이 사업안정성 측면에서 동사의 신인도를 지지하는 핵심요소로 판단된다. 최근 반도체 업황 호조와 더불어 삼성전자 장비 내재화 등으로 영업적 연계도가 높아지고 있는 점이 동사의 사업안정성을 제고하고 있다.

- 동사 매출은 대부분 Captive를 통해 발생하고 있으며, 2017년 기준 삼성전자 향 73.2%, 삼성 디스플레이 향 18.7%, 기타 계열사 5.2%로 삼성전자 매출비중이 압도적임.
- 글로벌 선두권의 시장지위를 지닌 모회사 삼성전자를 안정적인 고객기반으로 확보하고 있어 장비 산업 내 사업지위는 높은 수준으로 평가됨.
- 동사는 글로벌 장비 기업들(AMAT, ASML, TEM, LAM 등)에 비해 전반적인 규모 및 기술 경쟁력 측면에서 다소 미흡한 수준임. 다만, 동사가 주력으로 영위하고 있는 Cleaner 사업 분야에서는 글로벌 경쟁력을 갖추고 있는 것으로 파악됨.
- 반도체 장비 관련 핵심기술력 유출 방지, 글로벌 장비업체들로부터의 교섭력 확보 등을 위해서 삼성전자와의 사업적 연계성이 강화될 것으로 판단됨.
- 다만, 계열 의존도가 더욱 심화되고 있고 주력 사업이 경기변동에 민감하여 해당 수요처의 사업성과에 따라 영업실적 변동성이 발생할 수 있는 점은 부담요인임.

반도체산업 호황이 지속되면서 매출 확대 및 양호한 수익성 이어질 전망

삼성계열사를 통해 대부분의 매출이 발생하고 있어 동사의 실적은 계열사의 투자규모 및 시기에 연동되어 영향을 받는 구조이다. 최근 반도체산업 호조로 2018년 삼성전자가 투자확대를 계획하고 있어 동사 역시 당분간 전반적인 매출 확대 및 양호한 수익성 지속이 전망된다.

- 2017년 기준 사업부문별 매출은 반도체 장비 66.6%, 디스플레이 장비 20%, 기타(물류자동화장비)로 구성되어 있음.
- 1조원 수준을 유지했던 매출액은 최근 반도체 업황 호조에 힘입어 2017년 2조원으로 큰 폭의 성장을 실현하였으며, 수익성(EBITDA/매출액) 역시 매출규모 확대에 고정비 부담이 완화되면서 8~10% 수준으로 개선세를 보이고 있음.

- 최근 삼성전자 및 삼성디스플레이의 CAPEX가 확대되는 추세로, 2018년에도 관련 대규모 설비투자가 계획되어 있어 동사의 매출액도 성장세를 보이고 수익성 역시 양호한 수준을 지속할 것으로 전망됨.

[영위사업별 매출 및 특수관계인 매출 추이]

(단위: 억원, %)

구분		2013	2014	2015	2016	2017
매출액	반도체 장비	4,929	6,538	7,598	5,511	13,478
	디스플레이 장비	2,060	858	1,166	3,153	4,052
	기타	1,985	1,748	2,425	2,204	2,721
	합계	8,973	9,144	11,190	10,868	20,251
매출 비중	반도체 장비	54.9	71.5	67.9	50.7	66.6
	디스플레이 장비	23.0	9.4	10.4	29.0	20.0
	기타	22.1	19.1	21.7	20.3	13.4
	합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
특수관계인 매출액	삼성전자	4,759	5,052	6,170	5,954	14,823
	삼성디스플레이	1,105	732	695	2,966	3,785
	기타 계열사	2,510	1,705	3,557	1,274	1,063
	합계	8,374	7,488	10,422	10,194	19,671
특수관계인 매출 비중	삼성전자	53.0	55.2	55.1	54.8	73.2
	삼성디스플레이	12.3	8.0	6.2	27.3	18.7
	기타 계열사	28.0	18.6	31.8	11.7	5.2
	합계	93.3	81.9	93.1	93.8	97.1
CAPEX	삼성전자	240,923	233,673	273,821	251,906	437,760
	삼성디스플레이	56,922	37,151	48,199	94,425	139,390

자료: 사업보고서

주: 삼성전자 및 삼성디스플레이 CAPEX는 연결기준임.

운전자금 부담이 현금흐름을 제약할 수 있으나, 매우 우수한 재무구조 유지 전망

다소 높은 운전자금 부담이 현금흐름을 제약하는 요소로 작용하고 있으나, 2012년 이후 무차입 기조를 유지하고 있는 등 매우 우수한 재무안정성을 나타내고 있다. 이익축적을 통한 자본확충이 지속적으로 이어지고 있는 가운데 동사의 보수적인 재무정책 기조를 감안하면 향후에도 매우 우수한 재무구조를 유지할 것으로 전망된다.

- 2017년말 기준 부채비율 51.4%, 순차입금의존도 -0.7%이며, 2012년 이후 무차입상태를 유지하고 있는 등 매우 우수한 재무구조를 지속하고 있음.
- 순운전자금 비중이 매출액 대비 다소 높은 바, 최근 반도체 산업 호황으로 관련 매출채권 및 재고자산이 증가하면서 동사의 잉여현금흐름이 저하되고 있는 양상임. 다만, 매출채권 회수의 불확실성이 낮고 반도체 수요 확대 추세를 감안하면 관련 부담은 크지 않음.
- 삼성전자의 투자사이클에 연동되어 향후 3개년 연간 560억원 수준의 CAPEX가 계획되어 있음. 동사의 현금창출력을 감안(최근 3개년 연평균 EBITDA 1,335억원)하면 부담스러운 수준은 아니며, 향후 운전자금 추이에 따라 현금흐름이 변동성을 보일 것으로 판단됨.
- 보유 현금성자산 및 유형자산 담보가치(토지 및 건물 장부금액 1,121억원), 금융기관 미사용 여신한도와 삼성계열로서의 신인도 등을 감안하면 재무적 융통성도 우수한 수준임.

[차입금 추이]

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
총차입금	-	-	-	-	-
현금 및 금융상품	621	638	2,015	134	74
순차입금	-621	-638	-2,015	-134	-74
부채비율(%)	74.7	65.4	45.4	62.2	51.4
차입금커버리지(배)	-1.0	-1.2	-2.0	-0.2	-0.0

자료: 감사보고서

양호한 유동성 대응능력 보유

무차입상태를 유지하고 있으며, 보유 현금성자산을 고려하면 유동성 대응능력은 양호한 것으로 판단된다.

- 2017년말 기준 차입금은 없으며, 최근 5개년 결산기 기준 차입금이 전무한 상태임. 또한 보유 현금성자산을 감안하면 자체 유동성 대응능력은 양호한 수준임.

[유동성 지표]

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
현금 및 금융상품	621	638	2,015	134	74
EBITDA	624	553	1,025	902	2,077
단기성차입금	-	-	-	-	-
유동성커버리지(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 감사보고서

삼성전자의 유사시 지원가능성 반영

삼성전자는 반도체, 디스플레이, 가전 등 다각화된 사업포트폴리오를 구축하고 있으며, 각 분야에서 글로벌 최상위권의 시장지위를 유지하고 있는 등 매우 우수한 사업경쟁력을 보유하고 있다. 또한 투자자금 소요를 현금창출력으로 충분히 대응하고 있어 재무안정성 역시 매우 우수한 상태를 지속하고 있다.

동사는 그룹의 주요 이익창출 기반인 반도체·디스플레이 부문에 장비를 공급하는 등 계열사들과 사업연계성이 높은 수준이며, 삼성전자의 우수한 대외신인도와 지원여력 등을 감안하면 모회사의 지원가능성이 인정된다.

Fundamental Review

단기신용도 A1	Fundamental aa-
-------------	--------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)				√			
매출 및 이익 변동성				√			
사업기반	시장지위			√			
	다각화				√		
	경쟁역량			√			
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	EBITDA/매출액(%)				√		
재무정책	투자정책 및 자금조달방식						
	유동성 리스크 관리		√				
	투명성 및 안정성						
레버리지	부채비율(%)	√					
커버리지	차입금커버리지(배)	√					
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

유동성위험

유동성위험 관리 수준	양호	보통	미흡
-------------	----	----	----

Mapping Grid: 전자

사업위험		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)		10%	≥15	≥5	≥1	≥0.5	≥0.1	<0.1
매출 및 이익변동성		15%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업기반	시장지위	9%	확고한 독점적 시장지위	과점시장 내 최상위권의 견고한 시장지위	과점시장 내 상위권의 우수한 시장지위	경쟁시장 내 중상위권의 시장지위	경쟁시장 내 중하위권의 시장지위	시장지배력 결여
	다각화 수준	8%	매우 우수	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경쟁역량	8%	매우 우수	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무위험		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	EBITDA/매출액(%)	10%	≥30	≥20	≥10	≥4	≥1	<1
재무정책	투자정책 및 자금조달방식	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적
	유동성 리스크 관리							
	투명성 및 안정성							
커버리지	부채비율(%)	10%	≤60	≤80	≤100	≤150	≤200	>200
리지	차입금커버리지(배)	10%	≤0	≤1	≤2.5	≤4	≤6	>6

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 산업별 평가방법론 전자(2016) 등입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 사업보고서, 감사보고서, 차입금 현황 등입니다.

[단기채무 신용등급의 정의]

신용등급	정 의
A1	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3	적기 상환능력은 양호하나, 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B	적기 상환능력은 인정되지만, 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D	현재 채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2등급에서 B등급까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호를 부기할 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1등급에서 A3등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B, C 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 계약체결일은 2018년 4월 30일이고, 평가개시일은 2018년 5월 2일이며, 평가완료일은 2018년 5월 10일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 0건, 0백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되며, 동 기업집단의 직전연도 평가수수료 비중은 당사의 직전연도 평가수수료의 0.0%에 해당합니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 동 기업집단의 직전연도 비평가용역 수수료 비중은 당사의 직전연도 전체 비평가용역 수수료 총액의 0.0%에 해당합니다.

[유의사항]

- 1) 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 대한 현재시점에서의 서울신용평가(주)의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조회금융상품의 신용등급은 법령, 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- 2) 신용등급, 평가의견 및 간행물은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권에 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다. 특히 당사의 신용등급과 간행물은 개인투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않으며, 따라서 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 바람직하지 않습니다.
- 3) 신용평가서, 평가의견, 간행물 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료와 각종 공시자료 등 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원으로부터 수집한 자료에 근거하고 있으며, 당사는 평가대상자 또는 의뢰인으로부터 제출자료에 거짓이 없고, 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 유발하는 내용이 들어있지 않다는 확인서를 받고 있습니다. 당사는 평가대상자 또는 의뢰인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 또한 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 분석자, 분석도구 또는 기타 요인에 의한 오류의 발생가능성이 있기 때문에 신용등급 결정시에 활용되었거나 본 보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 제공된 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- 4) 신용등급 및 본 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 확약하지 않습니다. 본 보고서에 포함된 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서에 포함된 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
- 5) 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 서울신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.