

에이에스텍 (453860/KQ)

가시적인 중장기 성장 동력 확보

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 31,400 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

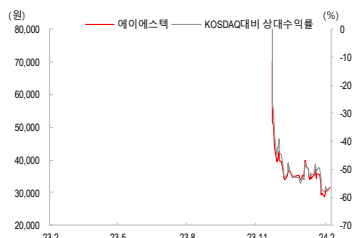
Company Data

발행주식수	566 만주
시가총액	178 십억원
주요주주	
윤종배	36.73%
박종성(외1)	14.97%

Stock Data

주가(24/02/13)	31,400 원
KOSDAQ	845.15 pt
52주 최고가	70,100 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



글로벌 탭티어 고객사가 선택한 자외선 차단제 원료 제조업체

에이에스텍은 05 년 설립, 23 년 코스닥 시장에 상장한 자외선 차단제 원료 제조 업체. 자외선 차단제 원료는 크게 ①유기(화학적) ②무기(물리적) ③혼합(유기+무기) 자외선 차단제로 구분되는데 당사는 전세계 자외선 차단제 시장의 90% (유기 60%+혼합 30%) 이상을 차지하는 유기 자외선 차단제 원료를 생산. 23년 기준 동사의 주요 고객사는 전세계 자외선 차단제 원료를 독과점중인 A社와 DSM이며 이외에도 국내 대형 화장품 ODM 업체를 고객사로 확보중 (23년 수출 비중 약 60%). 지금 에이에스텍에 주목할만한 이유는 당사는 자체적인 제품 라인업 및 고객사 확대를 통한 본격적인 실적 성장 구간에 진입했기 때문. 동사의 매출액(OPM)은 20년 9억원(4.4%)→21년 147억원(5.4%)→22년 322억원(14.0%)→23년 473억원(19.5%)으로 고성장했으며 지금은 올해부터 이어질 다양한 성장 모멘텀에 주목할 시점.

신규 고객사 + 제품 라인업 확대를 통한 중장기 성장동력 확보

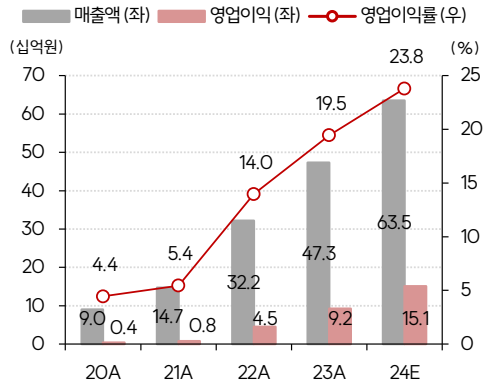
I. 신규 고객사: 동사의 주력 제품인 UVmax-A 의 신규 고객사가 4Q23 기준 A社에서 글로벌 TOP 2 자외선 차단제 원료 제조업체인 DSM 으로 변경되었으며 올해부터 본격적인 제품 공급 확대가 시작될 것으로 예상. 중장기적인 관점에서 DSM 으로의 공급처 변경은 유의미하다고 판단되는데 그 이유는 DSM 은 UVA 자외선 차단 원료 내 75%를 차지하나 최근 유해성 논란이 발생한 '아보벤존'의 글로벌 독점 판매 업체이기 때문. 글로벌 UVA 시장 규모는 약 5천억원으로 물질에 따라 아보벤존과 DHHB 등으로 구분되는데 향후 동사의 UVmax-A 가 DSM 의 연간 2천억원 수준에 달하는 아보벤존 매출을 대체함과 동시에 나머지 3천억원 규모의 DHHB 시장 침투 확대까지 꾀할 수 있을 것으로 전망. 한편 기존 A社향으로는 내년부터 신규 원료 공급이 시작될 것으로 보이기 때문에 고객사의 다변화가 이뤄졌다는 판단.

II. 제품 라인업 확대: 당사는 주력 제품인 Uvimax-A 이외에 TDSA(UVA 차단제) BEMT (UVA,B 동시 차단제), EHT (UVB 차단제) 등의 다양한 제품 라인업을 구축했으며 내년부터 글로벌 고객사향으로 신규 공급이 시작될 것으로 예상. 특히 TDSA 제품은 동사의 기존 고객사인 A社향과 공급 계약 체결이 임박한 상황인 것으로 파악. 당사는 빠르게 늘어나는 고객 수요 대응을 위해 4Q23 제1공장 캐파를 600톤에서 1,200톤으로 증설한 바 있으며 1H24 에는 1,200톤에 달하는 제2공장 착공에 돌입할 계획. 2공장은 25년 완공이 예상되며 1,2공장 합산 캐파는 총 2,400톤까지 늘어날 예정 (kg 당 6만원 가정시 약 1,500억원 캐파).

24년 매출액 635억원, 영업이익 151억원 전망

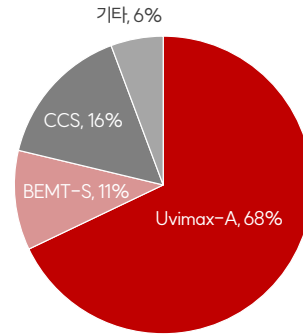
에이에스텍 24년 연결 실적은 매출액 635억원(+34.2% YoY)과 영업이익 151억원(+64.3% YoY, OPM 23.8%)으로 전망. 주요 실적 성장요인은 ①DSM 신규 고객사향 Uvmax-A 공급 ②캐파 증설에 따른 외주 생산→자동화 설비가 구축된 자체 공장으로의 생산 전환 등에 기인. 최근 전세계적으로 자외선 차단제가 데일리 스킨케어 루틴에 필수적으로 포함되거나 쿠션, 립 등 색조 화장품에도 적용되는 등 선택어의 중요성이 꾸준히 높아지고 있기 때문에 향후 동사의 가시적인 실적 성장세가 지속될 수 있을 것으로 전망.

에이에스텍 연간 실적 추이 및 전망



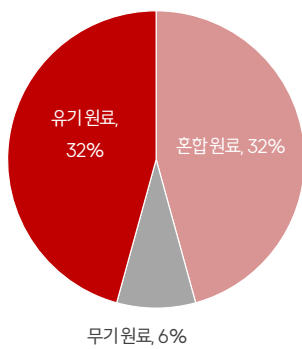
자료: 에이에스텍, SK 증권

에이에스텍 제품별 매출 비중



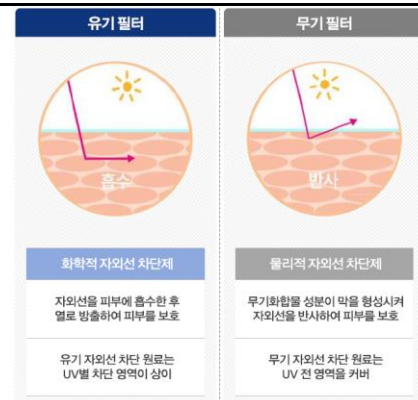
자료: 에이에스텍, SK 증권

글로벌 자외선 차단제 원료 시장 구분



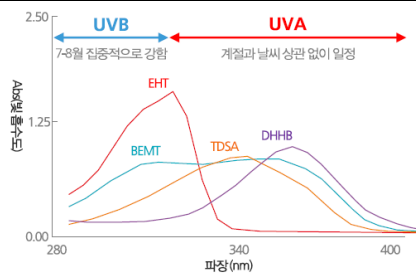
자료: 에이에스텍, SK 증권

자외선 차단제 원료 비교 (유기 vs 무기)



자료: 에이에스텍, SK 증권

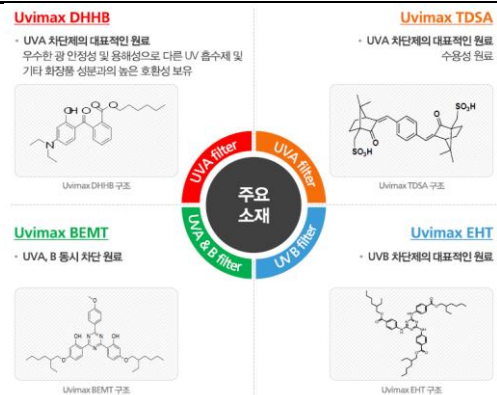
자외선 차단제 원료 종류 및 스펙트럼



자외선 차단 원료 종류	
UVA 차단 대표 원료	DHBB, TDSA, 아보벤존
UVB 차단 대표 원료	EHT, SLX
UVA+B 차단 대표 원료	BEMT, MBBT

자료: 에이에스텍, SK 증권

에이에스텍 제품 라인업



자료: 에이에스텍, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	-	-	9	9	14
현금및현금성자산	-	-	3	1	0
매출채권 및 기타채권	-	-	0	5	9
재고자산	-	-	4	2	4
비유동자산	-	-	8	22	21
장기금융자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	8	21	19
무형자산	-	-	0	0	0
자산총계	-	-	17	32	35
유동부채	-	-	4	12	21
단기금융부채	-	-	1	4	15
매입채무 및 기타채무	-	-	2	7	5
단기충당부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	12	18	10
장기금융부채	-	-	12	18	10
장기매입채무 및 기타채무	-	-	0	0	0
장기충당부채	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	15	30	31
지배주주지분	-	-	0	0	1
자본금	-	-	0	0	0
자본잉여금	-	-	0	0	0
기타자본구성요소	-	-	0	0	0
자기주식	-	-	0	0	0
이익잉여금	-	-	1	1	3
비지배주주지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	1	2	4
부채와자본총계	-	-	17	32	35

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-	-	-3	3	-2
당기순이익(손실)	-	-	1	1	2
비현금성항목등	-	-	-0	0	4
유형자산감가상각비	-	-	0	0	1
무형자산상각비	-	-	0	0	0
기타	-	-	-0	0	3
운전자본감소(증가)	-	-	-3	2	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-	-	1	-4	-21
재고자산의감소(증가)	-	-	-2	1	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-	-	0	4	4
기타	-	-	-2	1	12
법인세납부	-	-	0	-0	-0
투자활동현금흐름	-	-	-6	-14	1
금융자산의감소(증가)	-	-	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-	-	-6	-17	-1
무형자산의감소(증가)	-	-	-0	-0	-0
기타	-	-	0	3	1
재무활동현금흐름	-	-	5	10	-0
단기금융부채의증가(감소)	-	-	0	1	-0
장기금융부채의증가(감소)	-	-	5	9	0
자본의증가(감소)	-	-	0	0	0
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	-0	-0	-1
현금의 증가(감소)	-	-	3	-2	-1
기초현금	-	-	0	3	1
기말현금	-	-	3	1	0
FCF	-	-	-9	-13	-3

자료 : 에이에스텍, SK증권 추정

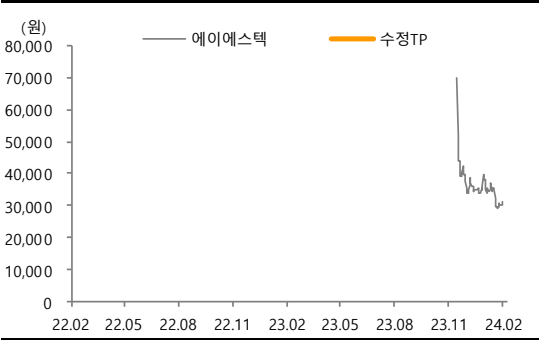
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	9	15	32
매출원가	-	-	7	12	25
매출총이익	-	-	2	3	7
매출총이익률(%)	-	-	21.9	19.9	23.2
판매비와 관리비	-	-	2	2	3
영업이익	-	-	0	1	5
영업이익률(%)	-	-	3.9	5.1	14.0
비영업손익	-	-	0	-0	-3
순금융손익	-	-	-0	-1	-1
외환관련손익	-	-	0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	0	0	2
세전계속사업이익률(%)	-	-	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-	-	-0	-0	-0
계속사업이익	-	-	1	1	2
중단사업이익	-	-	0	0	0
*법인세효과	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	1	1	2
순이익률(%)	-	-	5.9	3.5	5.7
지배주주	-	-	1	1	2
지배주주귀속 순이익률(%)	-	-	5.9	3.5	5.7
비지배주주	-	-	0	0	0
총포괄이익	-	-	1	1	2
지배주주	-	-	1	1	2
비지배주주	-	-	0	0	0
EBITDA	-	-	0	1	6

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)	-	-	-	-	-
매출액	-	-	-	63.6	119.6
영업이익	-	-	-	115.9	505.6
세전계속사업이익	-	-	-	적지	적지
EBITDA	-	-	-	120.3	507.4
EPS	-	-	-	-1.9	255.3
수익성 (%)	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-	2.1	5.5
ROE	-	-	-	30.5	63.5
EBITDA마진	-	-	-	6.6	18.3
안정성 (%)	-	-	-	-	-
유동비율	-	-	-	79.4	67.5
부채비율	-	-	-	1,520.6	809.5
순차입금/자기자본	-	-	-	1,076.6	660.5
EBITDA/이자비용(배)	-	-	-	1.4	4.8
배당성향	-	-	-	0.0	0.0
주당지표(원)	-	-	-	-	-
EPS(계속사업)	-	-	-	167	593
BPS	-	-	-	158	166
CFPS	-	-	-	239	1,038
주당 현금배당금	-	-	-	0	0
Valuation지표(배)	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	0.0	0.0
PBR	-	-	-	0.0	0.0
PCR	-	-	-	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	-	-	23.3	4.9
배당수익률	-	-	-	N/A	N/A

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 14일 기준)

매수	94.25%	중립	5.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------