

# 에스앤에스텍 (101490/KQ)

## 본업은 여전히 호황, 영업이익률 20% 달성

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 45,000 원(하향)

현재주가: 33,550 원

상승여력: 34.1%

**Analyst  
이동주**natelee@sks.co.kr  
3773-9026

#### Company Data

발행주식수 2,145 만주

시가총액 720 십억원

#### 주요주주

정수홍(외2) 21.68%

삼성전자 8.00%

#### Stock Data

주가(24/07/26) 33,550 원

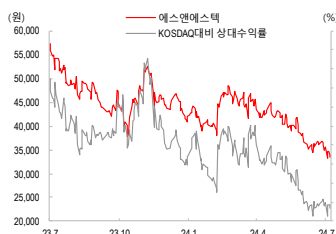
KOSDAQ 797.56 pt

52주 최고가 54,200 원

52주 최저가 33,150 원

60일 평균 거래대금 7 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q24 잠정 실적

2Q24 매출액 424 억원(+1.6% QoQ, +18.7% YoY), 영업이익 85 억원(+15.5% QoQ, +37.5% YoY)로 시장 컨센서스에 부합했다. 중국향 블랭크마스크 수요 호조로 분기 실적 성장세가 이어지고 있다. 올해 일부 제품의 가격 인상에도 견조한 물동이 유지되고 있고 제품 믹스 개선까지 더해지며 2 분기 영업이익률은 20%를 시현했다. 3Q24 는 전방 재고 축적 수요 이후 일시적인 재고 조정 영향이 있을 수 있겠지만 QoQ 실적 감소폭은 크지 않을 것으로 전망한다.

### 용인 공장 준공은 끝났다 – 그 이후는?

용인 공장이 최근 준공을 마친 것으로 파악된다. 참고로 용인 공장은 EUV 관련 제품(펠리클 및 블랭크마스크)을 위한 전용 생산 시설로 활용될 계획이며 EUV 펠리클 관련 대응이 우선적으로 나타날 것으로 보인다. 이번 준공은 우선적인 스페이스 확보 차원이며 EUV 시장 진입시 긴밀한 대응 목적이다. 이후 클린룸 구축 및 양산 관련 장비 셋업이 필요하지만 향후 로드맵은 아직까지 구체화되진 않았다. 이유는 EUV 펠리클에 대한 고객사의 관심과 필요성은 커지고 있지만 1) 노광 공정에 해당하는 제품 특성상 테스트 환경의 요구 조건이 높고(열적 및 기계적 안정성) 2) 새로운 소재 적용 및 투과율 확보 등 제품 완성도 기준도 높아지고 있다. 이러한 점들을 고려하면 시장의 본격적인 개화 시점은 2026 년으로 당사 예상 대비 늦어질 것으로 보인다. 그럼에도 고객사의 니즈가 큰 영역의 제품이며 동사를 포함한 국내 업체의 개발 속도가 가장 앞서 있다는 점에 중장기 여전한 기회 요인임은 분명하다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 4.5 만원으로 하향

2024 년 펀더멘탈은 기존 대비 변함이 없다. 반면 2025 년 하반기로 예상했던 본격적인 EUV 관련 실적 반영이 2026 년으로 미뤄질 것으로 보여 2025 년 실적 추정치를 하향 조정하였다. 12MFWD PER 은 최근 4 개년 밴드 하단이다. 다만 EUV 관련 기대감은 녹아 있지 않는 주가 수준으로 바닥 관점에서의 트레이딩이 유효한 구간이다.

#### 영업실적 및 투자지표

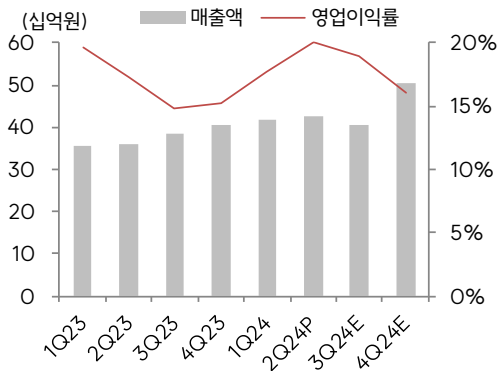
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	99	124	150	175	227	357
영업이익	십억원	13	16	25	32	43	79
순이익(지배주주)	십억원	11	17	26	31	42	76
EPS	원	536	814	1,205	1,449	1,953	3,555
PER	배	68.6	32.4	37.6	23.2	17.2	9.4
PBR	배	4.5	2.9	4.4	2.8	2.5	2.0
EV/EBITDA	배	34.3	20.2	24.7	15.1	13.2	8.1
ROE	%	6.8	9.6	12.6	13.2	15.5	23.4

에스앤에스텍 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	36	36	39	40	42	42	40	51	124	150	175	227
QoQ	10%	0%	8%	5%	3%	2%	-5%	25%				
YoY	23%	16%	22%	25%	17%	19%	5%	25%	25%	22%	17%	30%
DUV & FPD	36	36	39	40	42	42	40	51	124	150	175	207
EUV												20
영업이익	7	6	6	6	7	9	8	8	16	25	32	43
QoQ	71%	-11%	-8%	7%	20%	16%	-10%	5%				
YoY	97%	79%	16%	50%	5%	37%	34%	32%	27%	56%	26%	36%
영업이익률	20%	17%	15%	15%	18%	20%	19%	16%	13%	17%	18%	19%

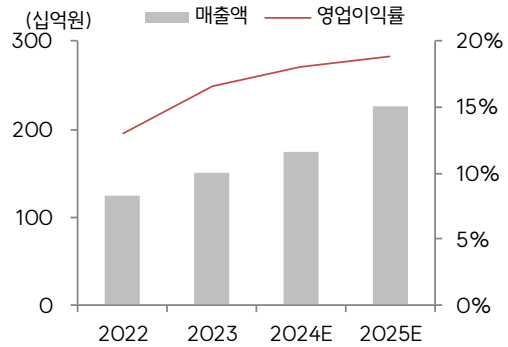
자료: 에스앤에스텍, SK 증권

에스앤에스텍 분기 실적 추이



자료: 에스앤에스텍, SK 증권

에스앤에스텍 연간 실적 추이



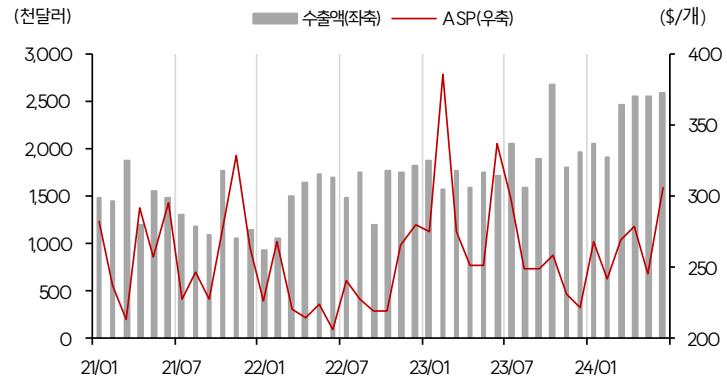
자료: 에스앤에스텍, SK 증권

업체별 EUV 펠리클 관련 동향

에스앤에스텍	1.5세대 메탈 실리사이드 계열의 400와트 개발 완료 / 91% 투과율 + 열적 및 기계적 안정성 확보 2세대 카본 계열의 500와트, 600와트 펠리클 개발 중 EUV 전용 펌(용인) 올해 7-8월 준공 예정
에프에스티	1.5세대 메탈 실리사이드 계열의 400와트 개발 중 2세대 카본 계열의 600와트 개발 중 / 투과율은 확보, 열적 및 기계적 안정성 확보에 초점 EUV 전용 펌(동탄) 3Q24 준공 예정
미프이화학	1세대 폴리실리콘 계열 400와트, 83% 및 90.5% 투과율 개발 완료 / 글로벌 외판 점유율 100% 2023년 12월 IMEC과 2세대 카본 계열(CNT) 상용화를 위한 협력 관계 구축 2025년 12월 2세대 펠리클 생산 공장 준공 목표, 2027년까지 투과율 94% 이상, 600와트 이상(High NA) 출력 대응
TSMC	1세대 폴리실리콘 계열 400와트, 85% 투과율 개발 완료 / 자체 사용

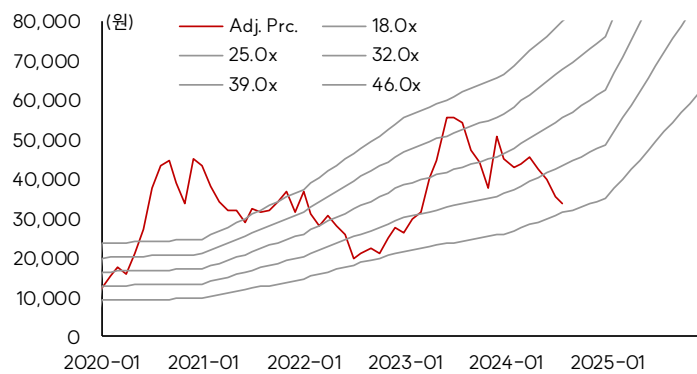
자료: SK 증권

## 블랭크마스크 올별 수출 데이터



자료: KITA, SK 증권

## 에스앤에스텍 12M FWD PER 추이



자료: SK 증권

## 에스앤에스텍 Valuation

구분	비고	
2025년 예상 EPS (원)	1,953	
Target PER (X)	23.0	소재 업체 평균 대비 30% 할인
적정주가 (원)	44,919	
목표주가 (원)	45,000	
현재주가 (원)	33,550	
Upside Potential	34%	

자료: SK 증권

### 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	94	118	146	215	246
현금및현금성자산	46	59	77	107	101
매출채권 및 기타채권	26	35	43	68	90
재고자산	19	20	25	39	52
<b>비유동자산</b>	133	139	155	210	267
장기금융자산	7	7	1	1	2
유형자산	109	116	138	188	239
무형자산	2	2	1	1	1
<b>자산총계</b>	227	257	301	425	512
<b>유동부채</b>	30	29	30	112	122
단기금융부채	10	12	10	80	80
매입채무 및 기타채무	17	13	19	29	39
단기충당부채	0	0	0	1	1
<b>비유동부채</b>	6	7	18	22	26
장기금융부채	0	0	10	10	10
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	36	36	48	134	148
<b>지배주주지분</b>	190	221	251	290	364
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	102	109	112	112	112
기타자본구성요소	-2	-1	-1	-1	-1
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	79	102	129	168	241
비지배주주지분	0	0	1	1	1
<b>자본총계</b>	190	221	253	291	364
<b>부채와자본총계</b>	227	257	301	425	512

### 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	25	26	32	29	64
당기순이익(손실)	17	26	31	42	76
비현금성항목등	12	11	12	12	17
유형자산감가상각비	9	12	12	10	9
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	1	-1	-0	2	8
운전자본감소(증가)	-4	-13	-9	-23	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-7	-8	-24	-23
재고자산의감소(증가)	-2	-1	-5	-14	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	-2	-1	11	10
기타	-0	1	-5	-8	-19
법인세납부	-1	-0	-4	-6	-11
<b>투자활동현금흐름</b>	-33	-21	-26	-66	-65
금융자산의감소(증가)	0	-0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-32	-21	-32	-60	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-1	0	6	-6	-5
<b>재무활동현금흐름</b>	3	8	11	67	-3
단기금융부채의증가(감소)	6	2	-2	70	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	9	0	0
자본의증가(감소)	0	7	2	0	0
배당금지급	-2	-3	0	-3	-3
기타	0	3	2	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	13	18	30	-5
기초현금	52	46	59	77	107
기말현금	46	59	77	107	101
FCF	-7	5	0	-31	4

자료 : 에스앤에스텍, SK증권

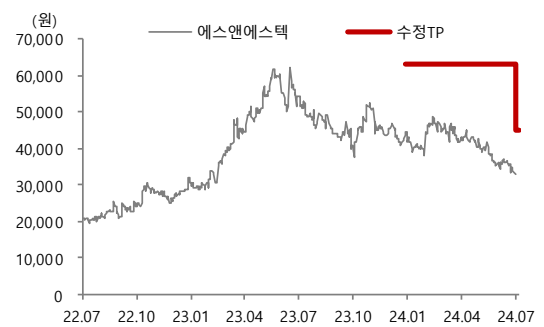
### 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	124	150	175	227	357
<b>매출원가</b>	90	104	118	152	228
<b>매출총이익</b>	34	47	57	75	129
매출총이익률(%)	27.4	31.0	32.5	33.0	36.2
<b>판매비와 관리비</b>	18	22	25	32	51
<b>영업이익</b>	16	25	32	43	79
영업이익률(%)	13.0	16.7	18.1	18.9	22.0
<b>비영업손익</b>	1	3	4	5	8
순금융손익	1	2	3	4	3
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	17	28	36	48	87
세전계속사업이익률(%)	13.4	18.5	20.3	21.0	24.3
<b>계속사업법인세</b>	-1	2	5	6	11
<b>계속사업이익</b>	17	26	31	42	76
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	17	26	31	42	76
순이익률(%)	14.1	17.2	17.7	18.4	21.3
<b>지배주주</b>	17	26	31	42	76
지배주주귀속 순이익률(%)	14.1	17.2	17.7	18.5	21.3
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	-0	-0
<b>총포괄이익</b>	18	25	31	42	76
<b>지배주주</b>	18	25	31	42	76
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	-0	-0
<b>EBITDA</b>	26	37	44	54	88

### 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	25.0	21.7	16.5	29.6	57.4
영업이익	27.0	56.4	26.4	35.8	83.3
세전계속사업이익	39.4	67.7	28.1	34.4	82.0
EBITDA	20.8	43.3	17.1	21.9	64.2
EPS	51.9	48.0	20.2	34.7	82.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.2	10.7	11.1	11.5	16.2
ROE	9.6	12.6	13.2	15.5	23.4
EBITDA마진	21.2	24.9	25.0	23.6	24.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	309.1	404.4	478.7	192.4	201.6
부채비율	19.1	16.3	19.1	46.0	40.8
순차입금/자기자본	-19.0	-21.2	-22.6	-5.8	-3.2
EBITDA/이자비용(배)	449.1	506.0	577.2	117.4	184.7
배당성향	17.9	12.2	10.1	7.5	4.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	814	1,205	1,449	1,953	3,555
BPS	8,982	10,365	11,784	13,589	16,997
CFPS	1,287	1,785	2,019	2,443	3,978
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	32.4	37.6	23.2	17.2	9.4
PBR	2.9	4.4	2.8	2.5	2.0
PCR	20.5	25.4	16.6	13.7	8.4
EV/EBITDA	20.2	24.7	15.1	13.2	8.1
배당수익률	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.30	매수	45,000원	6개월		
2023.11.09	매수	63,000원	6개월	-32.37%	-16.67%
2023.04.18	Not Rated				



### Compliance Notice

작성자(이동주)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 07월 30일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------