

2025. 8. 25



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

02. 6454-4907

seohyun.woo@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (8.22)

5,500 원

상승여력

KOSDAQ 782.51pt

시가총액 436억원

발행주식수 793만주

유동주식비율 58.64%

외국인비중 1.42%

52주 최고/최저가 7,300원/4,815원

평균거래대금 8.8억원

주요주주(%)

엄호영 외 1 인 29.03

키움시리우스사모투자 합자회사 14.20

양선일 11.42

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.4 -2.8 0.0

상대주가 10.5 -3.8 0.0

주가그래프



에스켄 475660

메기의 등장

- ✓ OLED 소재는 증착 과정에서 전체 소재의 약 80% 이상이 다른 위치에 안착
- ✓ 과거에는 해당 소재 대부분을 폐기, 손실 처리 → 최근 패널 업체들의 원가 절감 니즈가 확대되면서 동사와 같은 친환경 정제 업체를 통한 회수·재활용이 빠르게 증가
- ✓ 동사 친환경 정제 사업 매출은 '25년 약 85억원 → '26년 250억원으로 급성장 예상
- ✓ 원매입 부담이 없는 사업 특성상, 매출 확대를 통한 가파른 수익성 개선도 기대
- ✓ 2026년 매출액 508억원(+48.1% YoY), 영업이익 95억원(+562.9% YoY) 전망

디스플레이 산업의 새로운 패러다임 '친환경 정제 사업'

동사의 친환경 정제 사업은 디스플레이 산업의 패러다임 전환을 주도하고 있다. OLED 소재의 경우 파인메탈마스크의 구멍이 미세해 증착 과정에서 전체 소재의 약 80% 이상이 제 위치에 안착하지 못한다. 과거에는 다른 곳에 증착된 소재 대부분을 폐기, 손실 처리 하였으나 최근 패널 업체들의 원가 절감 니즈가 확대되면서 동사와 같은 친환경 정제 업체를 통한 회수·재활용이 빠르게 증가하고 있다. 친환경 정제를 통해 재사용할 경우, 신규 소재 사용 대비 약 10분의 1 수준의 비용으로 조달이 가능해 원가 절감 효과가 매우 높은 것으로 파악된다. 이러한 트렌드의 맞춰 동사 역시 공급 중인 정제·재활용 품목을 올해 18종에서 내년 28종, 2027년에는 30종 이상으로 확대할 계획이다. 동시에 소재 품목당 재사용률도 꾸준히 상승하고 있어, 동사의 친환경 정제 사업 매출은 '25년 약 85억원에서 '26년 250억원으로 급성장이 예상된다. 원재료 매입 부담이 없는 구조적 특성상, 친환경 정제 사업의 매출 확대를 통한 가파른 수익성 개선도 기대된다.

하반기 및 2026년 실적 전망

상반기 매출액은 90억원(-44.0% YoY), 영업이익자 5.7억원(적전 YoY)로 예상 대비 크게 부진했다. 글로벌 디스플레이 패널 고객사향 공급 확대를 추진하는 과정에서 기존 디스플레이 소재 고객사향 OLED 합성품 매출이 크게 감소한 영향이다. 다만 동사의 성장 동력인 친환경 정제 사업 매출은 전년 대비 성장세를 유지하고 있으며 OLED 합성품 매출은 신규 소재 고객사향 공급 개시로 하반기부터 점진적인 반등이 기대된다. 종합적으로 3분기부터 흑자 전환이, 친환경 정제 사업이 본격적으로 성장하는 '26년에는 매출액 508억원(+48.1% YoY), 영업이익 95억원(+562.9% YoY)의 가파른 실적 성장이 예상된다. 향후 실적 개선 가시성이 높고, 친환경 정제 사업의 성장성을 감안하면 현 주가에서는 투자 매력도가 높다고 판단된다.

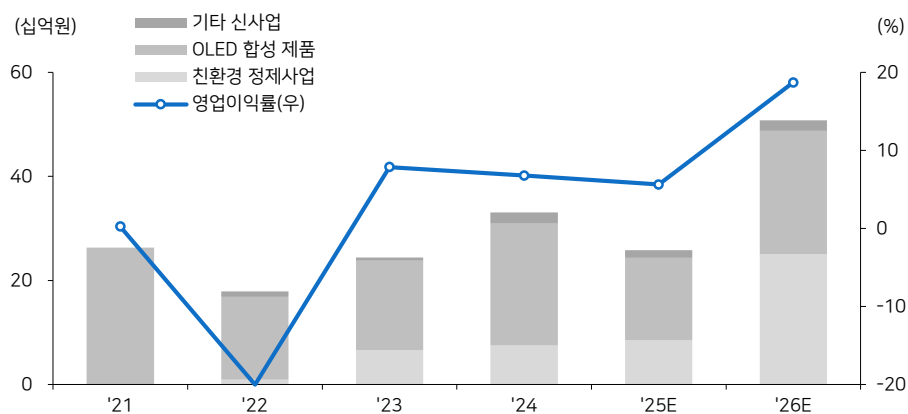
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	17.6	0.3	0.2	97	-109.3	1,492	0.0	0.0	2.3	4.5	131.1
2021	26.3	0.1	0.5	126	29.8	272	0.0	0.0	11.0	12.7	1,316.9
2022	17.9	-3.8	-3.6	-948	-851.0	-506	0.0	0.0	-11.7	517.4	-1,026.2
2023	24.4	1.9	-0.9	-225	-76.2	-635	0.0	0.0	6.5	27.0	-856.5
2024	33.1	2.2	1.0	197	-187.7	4,823	32.6	1.3	8.2	5.9	9.3

표1 에스켄 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원/달러)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,390	1,380	1,350	1,362	1,395	1,360
매출액	6.8	9.3	11.6	5.4	5.1	3.9	7.5	8.9	33.1	25.5	50.8
(%, QoQ)	n/a	36.4%	25.0%	-53.7%	-4.6%	-24.6%	94.9%	18.6%			
(%, YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	-24.6%	-58.3%	-35.0%	66.2%	15.3%	79.1%	48.1%
OLED 합성 제품	4.5	6.4	8.9	3.7	2.3	1.6	4.7	7.1	23.5	15.8	23.8
친환경 정제사업	1.7	2.4	2.1	1.2	2.6	1.9	2.5	1.5	7.5	8.5	25.0
기타 신사업	0.7	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	2.1	1.5	2.0
영업이익	-0.3	2.0	3.1	-2.5	0.4	-1.0	0.8	1.2	2.2	1.4	9.5
(%, QoQ)	n/a	-703.4%	56.2%	적전	흑전	적전	흑전	50.0%			
(%, YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	흑전	적전	-74.1%	흑전	16.9	-36.1	562.9
영업이익률	-4.8%	21.3%	26.6%	-46.4%	8.5%	-25.9%	10.6%	13.4%	6.8%	5.6%	18.7%

자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림1 에스켄 실적 전망



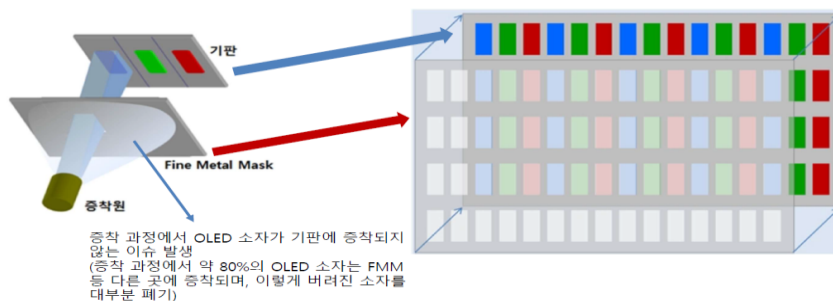
자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림2 에스켄의 친환경 정제 사업

친환경 정제 사업 확장

S-CHEM

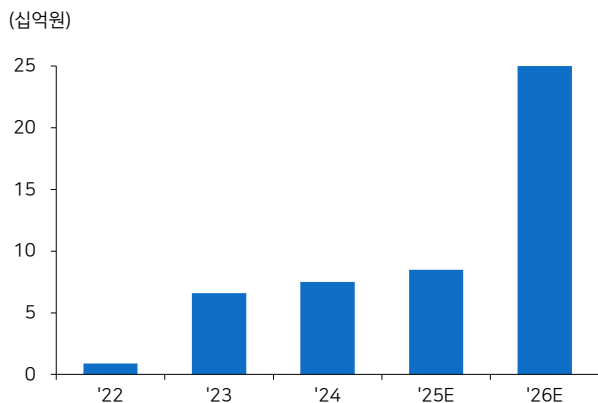
OLED 소자 증착 과정에서 버려지는 OLED 소자의 리사이클링 사업 본격화



증착되지 않은 소자를 디스플레이 회사로부터 공급 받아 정제 과정을 거쳐 증착에 재사용할 수 있도록 공급하는 친환경 정제 사업이 에스켄의 핵심 성장 모델임

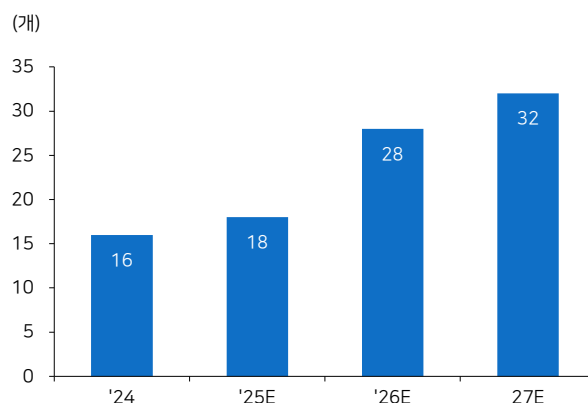
자료: 에스켄

그림3 OLED 친환경 정제 사업 매출액 추이



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림4 OLED 친환경 정제 진행 품목 추이



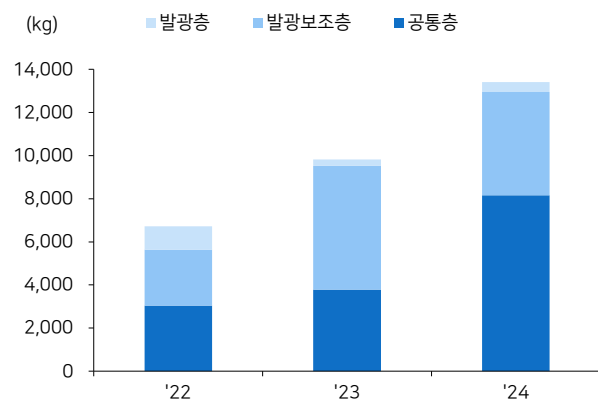
자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

표2 에스켄, 친환경정제 사업 신규시설 투자

구분	내용
투자 목적	고객사의 수요대응 및 매출증대를 위한 최신 생산설비 고도화 투자
투자 금액	40억원
투자기간	2025.06.13 ~ 2025.12.31
자기자본대비(%)	10.46

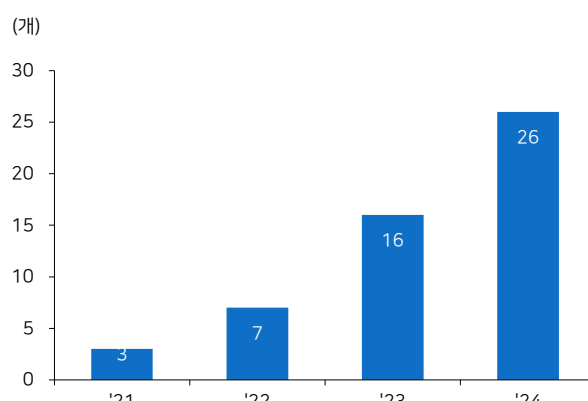
자료: 에스켄 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스켄 OLED 유기소재 양산 추이



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에스켄 OLED 합성품 고부가가치 소재 공급 추이



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

에스캠 (475660)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	17.6	26.3	17.9	24.4	33.1
매출액증가율(%)	79.5	49.3	-32.0	36.4	35.6
매출원가	13.9	22.7	18.0	18.6	25.2
매출총이익	3.7	3.6	-0.1	5.8	7.9
판매관리비	3.4	3.6	3.7	3.9	5.6
영업이익	0.3	0.1	-3.8	1.9	2.2
영업이익률(%)	1.9	0.2	-21.2	7.9	6.8
금융손익	-0.1	0.7	0.3	-2.8	-1.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.3	-0.1	0.1	-0.0
세전계속사업이익	0.3	0.5	-3.6	-0.9	1.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.2	0.5	-3.6	-0.9	1.0
지배주주지분 순이익	0.2	0.5	-3.6	-0.9	1.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	0.5	0.4	-5.1	2.6	3.9
당기순이익(손실)	0.2	0.5	-3.6	-0.9	1.0
유형자산상각비	1.5	1.2	1.7	2.3	2.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-1.1	-1.2	-3.8	-1.3	-0.5
투자활동 현금흐름	-0.3	-4.2	-4.8	-3.8	-16.0
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-3.4	-4.8	-3.9	-4.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.0	5.2	8.8	1.4	12.0
차입금의 증감	-3.0	11.1	8.9	4.2	-27.9
자본의 증가	3.0	-0.4	0.7	0.0	40.9
현금의 증가(감소)	0.2	1.4	-1.2	0.2	-0.1
기초현금	0.5	0.7	2.1	1.0	1.2
기말현금	0.7	2.1	1.0	1.2	1.1

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	5.7	4.8	7.2	7.9	21.3
현금및현금성자산	0.7	2.1	1.0	1.2	1.1
매출채권	3.5	1.1	1.5	2.8	2.5
재고자산	1.4	1.5	4.7	3.9	5.6
비유동자산	10.0	14.6	18.4	19.5	20.6
유형자산	9.9	14.1	17.8	18.9	20.0
무형자산	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	15.7	19.5	25.6	27.4	41.8
유동부채	6.2	14.3	21.6	28.8	2.8
매입채무	2.1	0.6	1.6	1.1	1.3
단기차입금	0.4	1.9	2.2	2.2	0.0
유동성장기부채	1.9	0.8	0.8	4.1	0.4
비유동부채	2.7	3.8	6.7	2.2	0.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.6	3.7	6.6	2.1	0.6
부채총계	8.9	18.1	28.4	31.0	3.6
자본금	2.3	1.9	1.9	1.9	4.0
자본잉여금	1.9	1.9	2.6	2.6	41.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	2.6	3.4	-1.5	-2.3	-1.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6.8	1.4	-2.8	-3.6	38.3

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	7,307	6,402	4,724	6,379	6,414
EPS(지배주주)	97	126	-948	-225	197
CFPS	675	422	-284	1,109	900
EBITDAPS	741	304	-537	1,121	926
BPS	1,492	272	-506	-635	4,823
DPS	0	31	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	32.6
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	7.2
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
EBITDA(십억원)	1.8	1.3	-2.0	4.3	4.8
EV/EBITDA	2.3	11.0	-11.7	6.5	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.5	12.7	517.4	27.0	5.9
EBITDA 이익률	10.1	4.8	-11.4	17.6	14.4
부채비율	131.1	1,316.9	-1,026.2	-856.5	9.3
금융비용부담률	0.5	2.0	6.5	6.8	3.1
이자보상배율(x)	3.8	0.1	-3.3	1.2	2.2
매출채권회전율(x)	7.9	11.5	13.8	11.4	12.4
재고자산회전율(x)	12.7	18.2	5.8	5.7	7.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율