

Issue Comment

2025. 1. 6

에스켄 475660

탐방노트: OLED 디스플레이의 새로운 파동

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[회사개요]

에스켄은 2014년 설립, 2024년 11월 코스닥 시장에 상장한 OLED 유기 소재 합성 전문 회사로 주요 소재사들을 고객사로 두고, 소재사들이 연구개발한 제품을 양산하는 OLED 소재의 '파운드리' 역할을 수행. 주요 사업은 OLED 소재의 합성 완제품 및 중간체 제조와 OLED 친환경 정제 사업. 그 외 헬스케어(진단 시약 생산 공급 및 의약품 중간체 생산) 및 2차전지(전해액 첨가제) 관련 신사업을 확대 중. 2023년 매출액 기준 매출 비중은 OLED 소재 합성 제품 70.6%, 친환경 정제 사업 26.9%, 신사업(헬스케어+2차전지) 2.5%

[투자포인트]

1) 친환경 정제 사업의 성장성

기존 OLED 소재는 증착 과정에서 80% 이상은 유리기판 아닌 마스크 등 다른 곳에 증착되어, 디스플레이 패널사는 대부분의 소재를 사용하지 못하고 폐기. 그러나 원가 절감에 대한 필요성으로 동사가 친환경 정제 사업을 신규로 진행하여 소재를 공급 중. 친환경 정제를 통해 공급하는 소재의 단가는 기존 OLED 소재 대비 10~20% 수준에 불과하며, OLED 패널에서 유기재료가 차지하는 원가 비중이 약 20%임을 감안하면 원가 절감 효과가 매우 높음. 아직까지 친환경 정제를 진행하는 품목은 전체 OLED 소재의 20~30% 정도로 파악되나 중국 업체와의 경쟁 심화 등, 고객사의 원가 절감에 대한 필요성이 높아지고 있기 때문에 품목 확대의 가능성이 매우 높다고 판단

또한 현재 친환경 정제 사업은 디스플레이 패널회사에서 주도하나 동사는 승화 정제만 진행한 후 1차 협력사들에게 공급 중. 다만 중장기적으로는 기술력이 요구되는 소자 평가까지 동사가 진행하여 패널회사에게 직접 공급하는 비즈니스 모델 구축을 목표. 이를 위해 동사는 최근 상장 자금을 통해 소자평가 기술 확보를 위한 OLED 증착장비를 구매했으며 향후에는 수명 측정 장비 및 전문 인력도 보강할 계획. 이러한 변화를 통해 친환경 정제 사업 내 동사의 역할 확대와 최종 고객사와의 관계 강화 등 긍정적인 흐름 기대

2) M14 패널 확대의 수혜

현재 동사의 OLED 소재 합성 및 친환경 정제 사업은 고객사의 M13, M14 패널 위주로 진행 중. 특히 M14 패널로는 고부가가치 신제품 수주에 성공했으며 친환경 정제 비즈니스를 단독으로 진행 중. M14 패널은 올해 아이폰 프로 모델 및 구글의 픽셀9시리즈에만 적용. 다만 2025년에는 아이폰 전모델에 LTPO 패널이 적용되고, 2026년에는 갤럭시 모델에도 적용될 예정으로, 이로 인한 사용량 증가와 함께 동사의 수혜 기대. 또한 앞서 언급했던 친환경 정제 품목이 증가함에 따라 수혜 강도 역시 강화될 가능성 상존

[실적전망]

2024년 매출액 312억원(+28.0% YoY), 영업이익 37억원(+11.8% YoY)을 전망. M14 패널 출하 확대에 따른 연간 최대 실적 달성이 기대되나 4분기 재고조정의 영향으로 상장 당시 제시한 가이드스보다는 부진한 실적 흐름 예상. 다만 상대적으로 수익성 높은 친환경 정제사업의 성장, 고부가가치 OLED 합성 제품 공급 확대로 상반기의 수익성을 하반기에도 유지할 것으로 기대

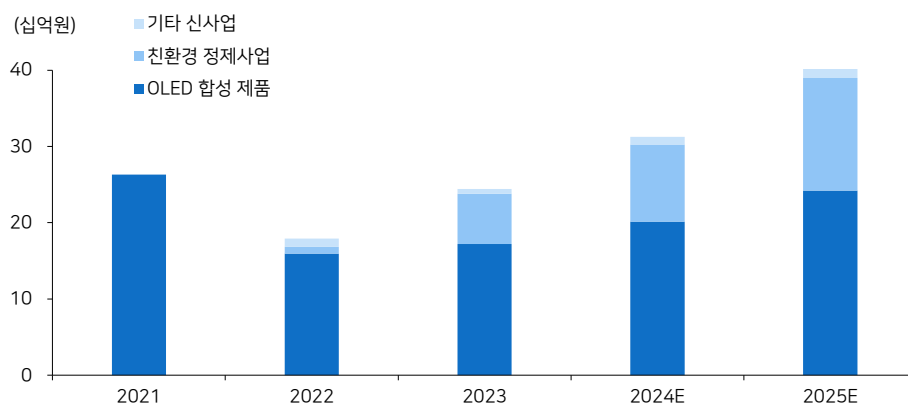
2025년에는 추가적인 양적+질적 성장을 기대. 이는 앞서 언급했듯 1) M14 패널의 적용 모델 확대와 2) 친환경 정제 사업의 품목 확대가 견인할 전망. 종합적으로 2025년 매출액은 405억원(+29.6% YoY), 영업이익 58억원(+56.0% YoY)을 예상. 동사의 실적 성장 기조는 친환경 정제 사업의 성장과 함께 중장기적으로 유지될 가시성이 높다고 판단. 1) 본업의 안정적인 성장이 예상되고 2) 친환경 정제 사업의 OLED 산업 내 역할 확대가 기대된다는 점에서 매수 관점 접근 및 중장기적 관심 유효

표1 에스켄 실적 전망 (메리츠 추정)

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	26.3	17.9	24.4	31.2	40.5
YoY (%)	49.3%	-32.0%	36.4%	28.0%	29.6%
OLED 합성 제품	26.3	15.9	17.2	20.1	24.2
친환경 정제사업	0.0	0.9	6.6	10.1	14.8
기타 신사업	0.0	1.1	0.6	1.0	1.5
영업이익	0.1	-3.6	1.9	3.7	5.8
YoY (%)	-81.8%	적전	흑전	92.0	56.0
영업이익률 (%)	0.2%	-20.1%	7.9%	11.8%	14.2%
당기순이익	0.5	-6.1	-0.9	2.6	4.7

자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

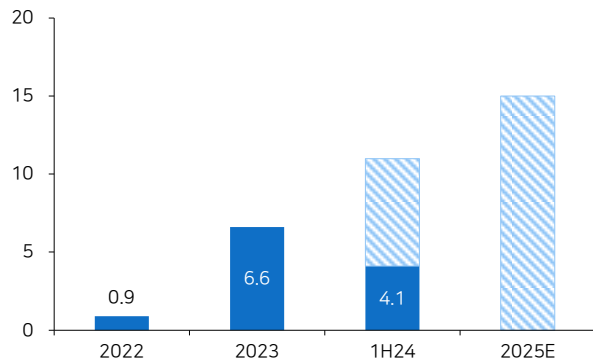
그림1 에스켄 매출액 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 OLED 순환 정제 사업 매출액 추이

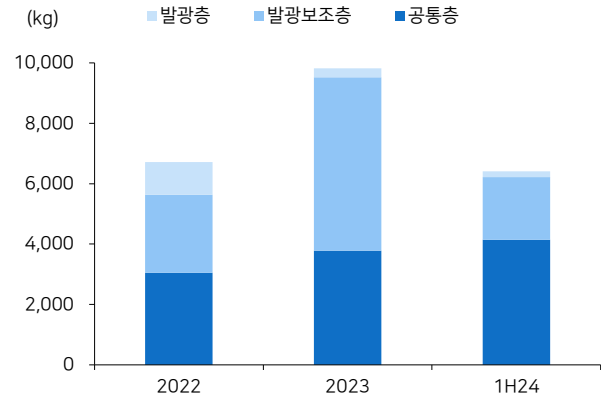
(십억원)



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림3 OLED 유기소재 양산 추이

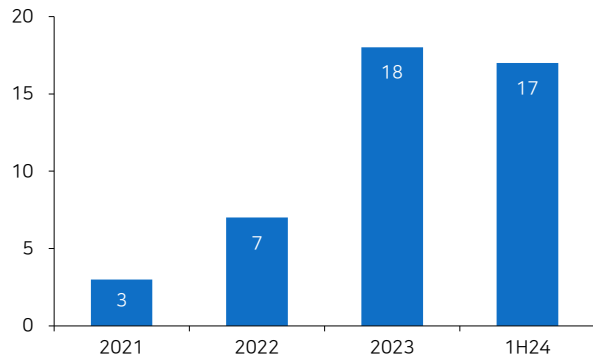
(kg)



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림4 OLED 합성품 고부가가치 제품 공급 추이

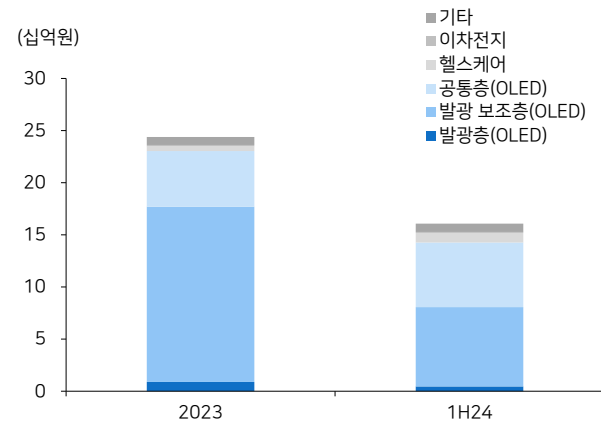
(개)



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에스켄 제품별 매출액 추이

(십억원)

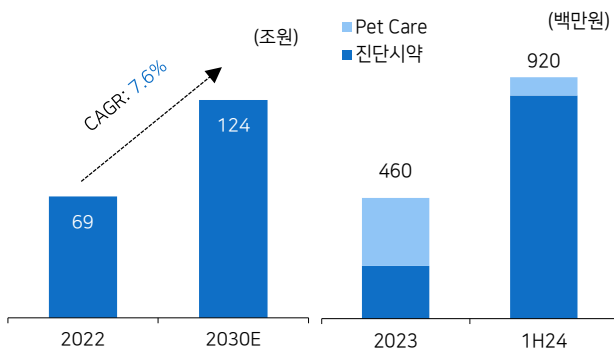


자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림6 진단시약 사업 부문 시장 전망 및 매출액 추이

글로벌 진단시약 시장 전망

에스켄 헬스케어 매출액 추이

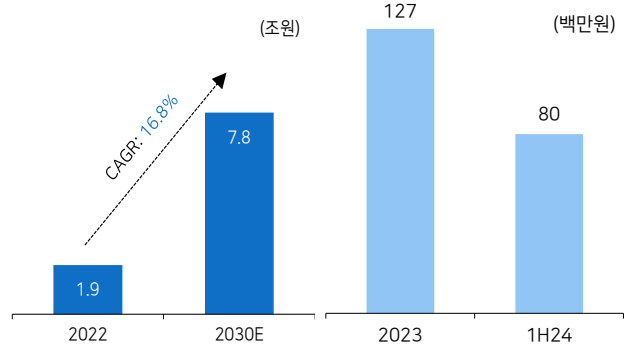


자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림7 이차전지 소재 부문 시장 전망 및 매출액 추이

글로벌 전해액 첨가제 시장 전망

에스켄 첨가제 매출액 추이



자료: 에스켄, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에스켄 소재 제품화 기술력



자료: 에스켄

그림9 에스켄, OLED Total Solution 구축 계획



자료: 에스켄

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 기재된 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.