

에프엔에스테크 (083500/KQ)

숨겨진 반도체 소부장 + 유리기판 저평가주

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@skc.co.kr / 3773-8197

Signal: 수익성이 높은 소재·부품 부문의 뚜렷한 실적 개선 시작

Key: 아사히램프 인수 효과 + HBM/첨단공정에 따른 CMP 패드 성장

Step: EPS + 멀티플 동반 상승 구간 진입, 저가 매수 유효

매수(신규편입)

목표주가: 30,000 원(신규편입)

현재주가: 14,570 원

상승여력: 105.9%

STOCK DATA

주가(25/11/26)	14,570 원
KOSDAQ	877.32 pt
52주 최고가	16,640 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	858 만주
시가총액	125 십억원
주요주주	
한경희(외 10)	32.87%
자사주	9.90%
외국인 지분율	10.20%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	88	76	90
영업이익	십억원	9	12	19
순이익(자본주주)	십억원	14	11	17
EPS	원	1,632	1,302	2,011
PER	배	4.9	10.8	7.0
PBR	배	0.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.3
ROE	%	20.0	13.7	18.3
배당성향	%	11.1	13.8	9.0

투자의견 '매수', 목표주가 30,000 원으로 커버리지 개시

▶ 에프엔에스테크에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 30,000 원을 제시한다 (상승여력 106%). 목표주가는 26년 예상 EPS 2,011 원에 Target P/E 15 배를 적용했다. 동사는 디스플레이 Wet 장비와 반도체 소재·부품 (CMP 패드, UV/할로겐 램프)을 주력으로 생산하는 소부장 업체로 삼성디스플레이, 삼성전자, SK 하이닉스, TSMC, CXMT 등을 주요 고객사로 확보하고 있다. 24년 부문별 매출 비중은 장비 52.6%, 소재·부품 47.4%를 기록했으며 소재·부품 부문이 전체 이익의 약 90% 수준을 차지하는 핵심 사업이다.

▶ 지금 에프엔에스테크에 주목할만한 이유는 ① 2H25부터 수익성이 높은 소재·부품 부문의 뚜렷한 실적 개선 흐름이 나타나기 시작했으며 (3Q25 누적 영업이익 24년 연간 실적 상회) ② 26년부터는 유리기판 신사업 (소재+장비)까지 가시화되며 EPS+멀티플 동반 상승이 이뤄질 것으로 전망되기 때문이다.

구조적 EPS + 멀티플 확장 국면 진입 전망

I. 소재·부품: 소재·부품 부문은 ① 3Q25 인수한 대만 '아사히램프' 인수 효과 ② HBM/첨단공정 생산 확대에 따른 CMP 패드 수요 증가 등에 따라 2H25부터 외형/수익성 확대가 본격화 될 전망이다. 동사의 소재·부품 매출액은 24년 246 억원 → 25년 361 억원 → 26년 551 억원으로 고성장할 것으로 예상된다. 특히 아사히램프는 인수 후 비용효율화/자동화를 상승이 이뤄지며 3Q25 영업이익률 50%를 기록했으며 본업인 램프/패드 제품군 또한 영업이익률이 30%대까지 개선된 것으로 파악된다.

II. 유리기판 신사업: 동사의 유리기판 신사업은 ① 소재(CMP 패드) ② 장비(Wet)로 구분된다. 유리기판은 기존 유기 코어 기판 대비 코어 두께와 TGV·RDL이 더욱 미세화된 구조로 ① 마모율·연마 난이도 상승에 따라 CMP 패드 소모량은 5~20 배 확대되고 ② 정밀도·패드 사이즈 확대에 따라 ASP는 2~3 배 증가할 전망이다. 동사는 업계 최초로 유리기판용 대면적 CMP 패드 개발을 3Q25 완료했으며 → 4Q25 샘플 납품 → 1Q26부터 정식 샘플 테스트가 시작될 전망이다. 장비 부문에서는 유리기판 코어와 빌드업 공정 모두에 대응 가능한 라인업을 확보했으며 (에칭·세정·도금·현상·박리기), 현재 복수의 주요 고객사와 샘플 장비 테스트를 진행 중인 것으로 파악된다.

26년 영업이익 192 억원 전망, 26F P/E 7 배 수준

25년 실적은 매출액 762 억원(-13.8% YoY)과 영업이익 124 억원(+41.0% YoY, OPM 16%)으로 전망된다. 디스플레이 장비 매출의 역기저 효과로 연결 매출 감소가 예상되나, 수익성이 높은 소재·부품 부문이 고성장하며 뚜렷한 수익성 개선이 나타날 전망이다. 내년에는 소재·부품 매출 및 수익성 개선 흐름이 더욱 가속화되며 26년 매출액 903 억원(+18.4% YoY), 영업이익 192 억원(+54.6% YoY, OPM 21%)을 기록할 전망이다. 현재 주가는 26년 실적 기준 P/E 7 배 수준으로 저평가 매력이 뚜렷한 구간이다.

I. 기업개요

반도체·OLED 공정용 핵심 소재·장비 전문 기업

디스플레이 장비, 반도체 소재·부품 제조업체

에프엔에스테크는 02년 설립, 17년 코스닥 시장에 상장한 디스플레이 장비와 반도체 소재·부품 생산 업체이다. 24년 기준 부문별 매출 비중은 장비 52.6%, 소재·부품 47.4%를 기록했다. 소재·부품 내 제품 별 매출 비중은 램프 34.2%, CMP 패드 32.4%, 세정 33.4%로 구분된다.

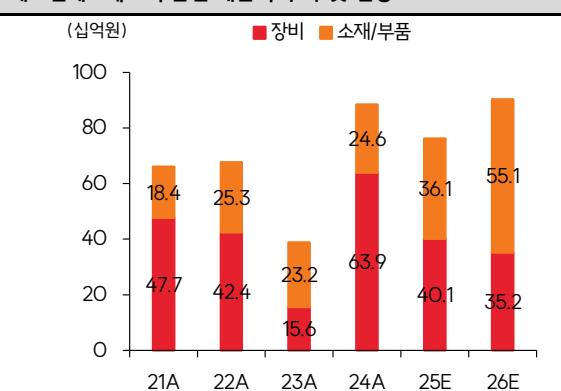
주요 소재·부품 제품군:

- ①UV 램프
- ②할로겐 램프
- ③CMP 패드
- ④세정 서비스

소재·부품 부문은 매년 반복적인 매출과 90% 이상의 이익기여도를 기록하는 동사의 핵심 사업이다. 주요 제품군: ①UV 램프: 초순수 내 유기물을 광분해·산화시켜 제거하는 고출력 자외선 광원으로, 반도체 세정장비(세정기·식각기 등)에 탑재되어 세정 효율·수율을 높이는 핵심 부품이다 ②할로겐 램프: RTP·EPI 등 초고온 열처리 공정에서 순간적으로 균일한 열을 공급하는 열원으로, 반도체 열처리 장비에 탑재되는 정밀 온도 제어용 광열 부품이다 ③CMP 패드: 웨이퍼 및 기판 표면을 화학·기계적으로 연마하여 평탄도를 구현하는 소모성 소재이다 ④세정: OLED 제조에 사용되는 OMM 표면의 잔여 유기물·막질·파티클을 제거해 재사용 가능한 상태로 복원하는 마스크 세정 서비스이다. 동사의 소재·부품은 고객사의 Fab의 운영 단계에서 지속적으로 사용·교체되는 소모성 특성을 지니고 있어 Capex 변동과 무관하게 일정한 수요가 발생한다. 주요 고객사는 삼성전자·SK 하이닉스·TSMC·CXMT 등 글로벌 반도체 메모리 및 파운드리 제조사이다.

장비 부문은 고객사의 Capex 사이클에 따라 매출 변동성이 크다는 특징이 있다. 동사의 주력 제품은 OLED 제조 공정에 사용되는 Wet 장비(세정기·박리기·식각기 등)이다. 동사는 IT 용 6세대부터 8.6세대 대형 OLED까지 대응 가능한 장비 라인업을 확보했으며 주요 고객사는 삼성디스플레이와 켐트로닉스 등이다.

에프엔에스테크 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK증권

에프엔에스테크 부문별 제품 라인업



자료: 에프엔에스테크, SK증권

II. 투자포인트

I. 본격적인 소재·부품 매출 확대에 따른 EPS 성장

향후 소재·부품 부문의 가파른 외형+질적 성장 이뤄질 전망

아사히램프는 TSMC, AMAT, 마이크론 등을 고객사로 확보한 대만 소재의 할로겐램프 제조업체

소재·부품 부문은 ①3Q25 인수한 대만 '아사히램프' 인수 효과 ②HBM/첨단공정 생산 확대에 따른 CMP 패드 수요 증가 등에 따라 2H25 부터 외형/수익성 확대가 본격화될 전망이다. 동사의 소재·부품 매출액은 24년 246 억원 → 25년 361 억원 → 26년 551 억원으로 고성장할 것으로 보이며 26년 영업이익률은 최소 30% 이상을 기록할 것으로 추정된다. 향후 추가적인 매출 성장에 따른 유의미한 이익 레버리지 효과가 나타날 전망이다.

①수익성 강화와 글로벌 진출의 출발점, 아사히램프(Asahi Lamp)

동사는 25년 8월 대만의 반도체 부품 업체 아사히램프(Asahi Lamp)의 지분 62.9%를 약 109 억 원에 인수했다. 아사히램프는 반도체 공정용 할로겐 램프를 주력으로 생산하는 기업으로, AMAT, TSMC, 마이크론, 삼성전자·SK 하이닉스 및 중화권 주요 장비·파운드리 업체를 고객사로 확보하고 있다.

반도체 RTP·EPI 공정에 사용되는 글로벌 할로겐램프 시장은 약 3~4 천억 원 규모로 추정되며, 고온·급속 열처리 공정 특성상 고부가가치 부품 중심으로 형성돼 기본적으로 높은 가격대와 마진 구조를 보인다. 글로벌 공급망은 AMAT·일본 KLS·우시오·대만 아사히램프 등이 과점하고 있으며, 특히 RTP·EPI 장비에서 압도적 점유율을 보유한 AMAT 이 램프 규격과 사양을 사실상 결정해 왔기 때문에 시장 전반적으로 높은 가격 수준이 유지되고 있다. 공급사별 판매 전략은 KLS 는 AMAT 향 OEM 공급에 집중하며 애프터마켓에는 참여하지 않는 반면, 우시오와 아사히램프는 AMAT 향 공급과 더불어 TSMC·중국 파운드리 등 애프터마켓까지 폭넓게 대응하고 있다. 특히 아사히램프는 매출의 약 85%가 애프터마켓에서 발생하는 구조로, 반도체 Capex 사이클과 무관한 안정적 수요 기반을 확보한 것으로 평가된다.

아사히램프 (Asahi Lamp) RTP 공정용 제품



자료: 애플엔에스테크, SK증권

아사히램프 (Asahi Lamp) EPI 공정용 제품



자료: 애플엔에스테크, SK증권

에프엔에스테크는 아사히램프 인수를 통해 크게 2 가지 인수효과를 확보할 것으로 전망된다.

아사히램프 인수효과:

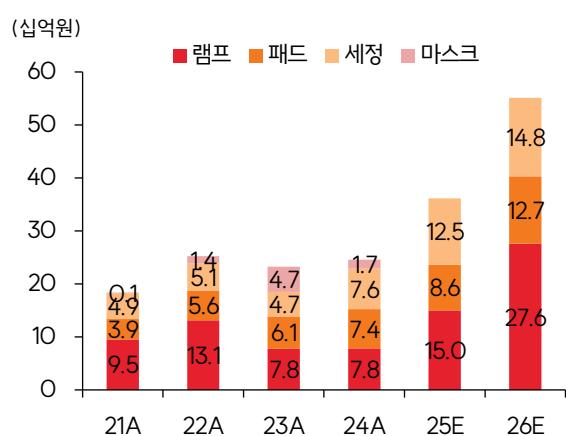
- ① 고수익 사업 연결 편입
- ② 글로벌 시장 진출

첫째, 고수익 사업 편입에 따른 뚜렷한 기초체력 강화이다. 아사히램프의 실적에서 가장 눈에 띄는 부분은 매출보다 이익률의 폭발적인 개선이다. 매출액(OPM)은 22년 61억원 (5.2%) → 23년 76억원 (5.6%) → 24년 121억원 (5.8%) → 3Q25 누적 84억원 (32.5%)으로 확대되었다. 3Q25부터는 신제품 출시 효과와 미·중 갈등에 따른 중국의 내재화 수요 확대가 맞물리며 중화권 매출이 빠르게 증가했고, 이에 따른 가동률 상승으로 본격적인 영업레버리지 구간에 진입한 것으로 판단된다. 실제로 3Q25에만 영업이익률 50%를 기록하며 기초체력이 크게 강화되었다.

둘째, TSMC 등 중화권 고객향 크로스셀링을 통한 해외시장 진출이다. 아사히램프가 보유한 TSMC, 대만 마이크론을 포함한 중화권 파운드리·장비 고객사 네트워크는 에프엔에스테크 본업 제품군의 해외 공급을 확대할 수 있는 크로스셀링 채널로 작용할 전망이다. 26년부터는 그동안 국내 중심으로 판매해오던 UV 램프·CMP 패드·세정소재 등의 소모성 제품을 TSMC 등 아사히램프의 기존 고객 네트워크를 활용해 공급할 수 있을 전망이며 이를 통해 구조적인 해외 매출 비중 확대가 이뤄질 것으로 예상된다.

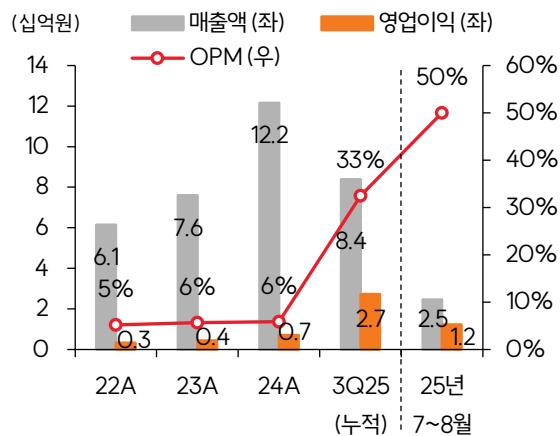
동사는 가동률 상승에 대응하기 위해 RTP와 EPI 공정별로 각각 1개 라인을 증설할 계획이며 이를 위해 2 공장 임대를 진행 중이다. 3Q25 기준 아사히램프의 할로겐램프 생산캐파는 약 200 억원으로 1Q26 중 라인 증설이 완료되면 총 생산캐파는 약 300 억원 수준으로 확대될 전망이다.

에프엔에스테크 소재·부품 매출액 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK증권

아사히램프 (Asahi Lamp) 실적 추이



자료: 에프엔에스테크, SK증권

반도체용 CMP 패드는 구조적 요인 을 바탕으로 안정적 성장 국면 진입

삼성전자 내 독점적 지위를 가진 듀 폰(DuPont)의 점유율을 점진적으 로 흡수할 전망

HBM·메모리·파운드리용 CMP 패 드, 동사의 차세대 주력 제품군으로 부상

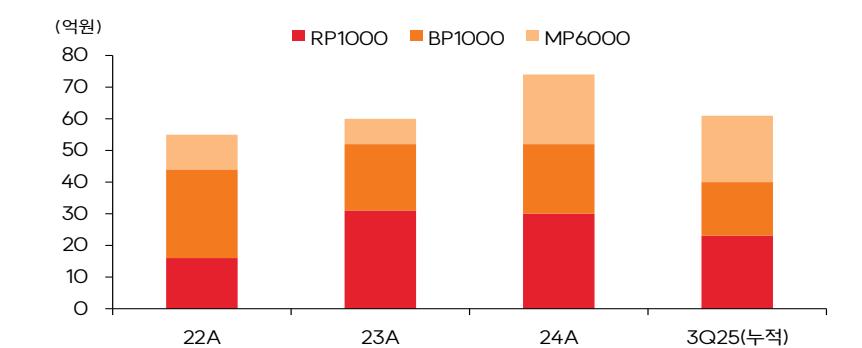
②HBM/첨단공정 생산 확대에 따른 CMP 패드 수요 증가

HBM 및 첨단공정 확대로 CMP 패드는 미세화·적층화·후면화 공정 전반에서 필수적인 소재로 자리잡고 있다. 웨이퍼를 정말 평탄화해 패턴 정합성과 수율을 확보하는 CMP 공정은 ①HBM 적층 단수 증가 ②5nm 이하 초미세로직 공정(EUV·RDL 공정 확대) ③모바일·AI 칩 등에서의 전면·후면 평탄화 수요 확대를 배경으로 사용량이 구조적으로 증가하고 있다. 특히 HBM3E·HBM4로의 전환 과정에서 적층(8 단 → 12 단 → 16 단) 확대와 인터포저의 대형화, RDL 공정 증가가 맞물리며 CMP의 중요성이 더욱 커지고 있다.

CMP 패드 시장은 글로벌 기준 듀폰(DuPont)이 약 80%를 점유하며 사실상 독점하고 있고, 국내에서는 에프엔에스테크·SK 앤필스·KPX 케미칼 등이 나머지 수요를 대응하고 있다. 삼성전자 내에서도 듀폰이 압도적 1위를 유지하고 있으나, 동사는 비첨단 공정에서 시작해 HBM 공정까지 품질 승인을 확보하며 적용 범위를 확대해 왔다. 특히 듀폰과 동등한 품질과 약 30%의 가격 경쟁력, 그리고 고객사의 이원화 수요가 맞물리며 동사의 점유율이 점진적으로 확대중인 것으로 파악된다.

에프엔에스테크는 삼성전자향으로 BP1000(후면 연마용), RP1000(재생용), MP6000(HBM·메모리·파운드리용)의 3 개 CMP 패드 제품군을 공급하고 있다. 이 중 MP6000은 삼성전자 HBM 공정 품질 승인을 확보한 이후 적용 범위가 빠르게 확대되며 주력 제품으로 자리매김했다. 현재 메모리 부문에서는 11nm 급 ($1\alpha\sim1\beta$) 공정에 적용되어 양산 공급이 이루어지고 있으며, 파운드리(10·7·5·3·2nm) 공정은 고객사 평가가 진행 중으로 2Q26부터 양산 매출이 본격화될 전망이다. 동사의 CMP 패드 생산능력은 약 300 억 원이며 현재 가동률은 30% 내외이나, 삼성전자 HBM 생산이 본격화되는 시점부터 패드 투입량이 증가하며 가파른 가동률 상승이 나타날 것으로 전망된다.

에프엔에스테크 CMP 패드 제품별 매출액 추이



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

유리기판 신사업은 ①소재 ②장비
를 포괄하는 중장기 성장 동력

업계 최초로 유리기판용 대면적
CMP 패드 개발 완료. ①Q(소모
량) ②P(단가) 대폭 상승 전망

주요 일정:
①4Q25 샘플 납품
②1Q26 샘플 테스트 시작

II. 유리기판 신사업 추진을 통한 멀티플 확장

동사의 유리기판 신사업은 ①유리기판 공정에 사용되는 CMP 패드(소재)와 ②코어·빌드업 공정 전반의 식각·세정·박리 등 Wet 장비로 구성된다. 두 사업 모두 기존 사업 대비 수익성과 성장성이 우월한 영역으로, 동사의 중장기 실적 구조 개선에 핵심적인 역할을 할 것으로 전망된다.

①소재 (유리기판용 CMP 패드)

동사는 25년 9월, 총 4건의 특허 출원을 완료하며 업계 최초의 유리기판용 CMP 패드 개발에 성공했다. 유리기판은 기존 유기 코어 기판 대비 코어 두께와 TGV·RDL이 더욱 미세화된 구조로 ①마모율·연마 난이도 상승에 따라 CMP 패드 소모량은 5~20 배 확대되고 ②정밀도·패드 사이즈 확대에 따라 ASP는 2~3 배 증가할 전망이다. 이에 26~28년 예상되는 유리기판 시장의 본격 개화는 동사 CMP 패드 사업 Q와 P 상승이라는 이중 레버리지 효과로 직결될 것으로 전망된다.

첫째, CMP 패드 소모량 증가는 패키지 기판의 코어 소재가 기존 유기물에서 유리로 전환되면서 발생한다. 유리는 실리콘과 유사한 수준의 높은 경도 및 낮은 열팽창 계수를 보유하고 있어 CMP 공정 시 적용되는 압력·마찰 조건이 기존 유기 기판 대비 훨씬 가혹해진다. 이에 따라 패드 마모율이 기존 대비 5~20 배 급증하며 교체 주기 단축에 따른 구조적 패드 소모량 확대가 이뤄질 것으로 예상된다.

둘째, ASP 상승은 유리기판 공정에서 요구되는 표면 정밀도 상승과 CMP 패드 사이즈 확대가 동시에 작용한 결과다. 먼저 유리기판은 미세 패턴 정합과 적층 공정에서 기존보다 더욱 엄격한 평탄도·잔류물 관리 기준을 요구하기 때문에 기존 실리콘 공정 대비 고사양의 CMP 패드가 요구된다(경도·입자 제어·슬러리 호환성 등). 또한 동사가 실리콘 기판용으로 공급하던 CMP 패드는 직경 약 80cm 수준인 반면, 유리기판용 CMP 패드는 약 180cm 급 대형 규격으로 개발되고 있기 때문에 원재료 사용량과 공정 난이도 상승에 따른 최소 2~3 배의 ASP 상승이 전망된다.

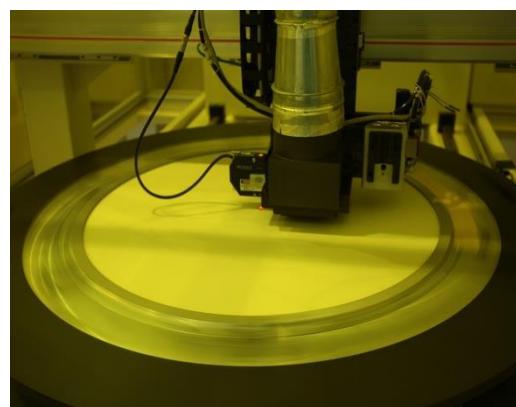
동사는 유리기판 전용 CMP 패드 개발을 3Q25 완료했으며 → 4Q25 샘플 납품 → 1Q26부터 본격적인 샘플 테스트를 시작할 전망이다. 동사는 이미 삼성전자의 HBM 및 레거시 공정용 CMP 패드에서 품질 신뢰도와 레퍼런스를 확보한 만큼, 유리기판용 CMP 패드 신제품 역시 초기 승인 가능성성이 높을 것으로 전망된다. 유리기판 시장 초기 단계에서 동사 제품이 빠르게 채택될 경우, 유리기판용 CMP 패드는 동사의 전체 사업 중 가장 높은 레버리지를 제공하는 고마진 제품으로 부상할 가능성이 크며, 이는 향후 소재·부품 비중 확대와 함께 멀티플 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

에프엔에스테크 유리기판용 CMP 패드



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

에프엔에스테크 반도체용 CMP 패드



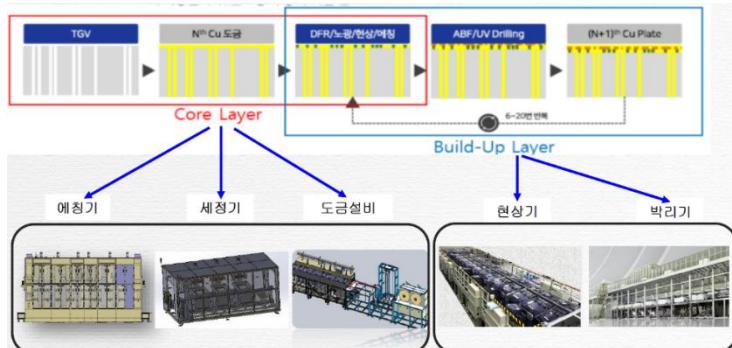
자료: 에프엔에스테크, SK 증권

유리기판용 Wet 장비는 공정 난이도 상승으로 기존 대비 큰 폭의 ASP 상승 전망

②장비 (유리기판용 Wet 장비)

유리 기판 전환은 코어 및 빌드업 공정 전반에서 고난도 Wet 공정 수요가 크게 증가하는 구조로, 동사의 장비 사업에 실질적인 신규 시장 진입 기회를 제공할 전망이다. 유리 코어 기판은 기존 유기 코어 기판 대비 코어가 극도로 얕아지고 TGV·RDL 이 모두 극미세화되기 때문에 고정밀 에칭·세정·도금·박리 등 Wet 공정의 난이도와 공정 단계가 기존 대비 대폭 상승한다. 이러한 공정 복잡도 증가로 인해 유리 기판용 Wet 장비는 디스플레이용 장비와 외형은 유사하지만 요구 정밀도·청정도·안정성이 완전히 다른 고부가가치 장비로 분류되고, 이에 장비 ASP 역시 디스플레이용 대비 최소 2 배 이상 높아질 것으로 추정된다. 동사는 디스플레이·식각·세정·박리 장비에서 축적한 공정 제어·초정밀 유체 제어 기술을 기반으로 유리기판용 Wet 장비(에칭기·세정기·도금기·현상기·박리기) 개발을 완료했으며 현재 복수의 주요 고객사와 샘플 테스트를 진행중인 것으로 파악된다.

에프엔에스테크 유리기판 공정별 장비 라인업



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

III. 실적 전망

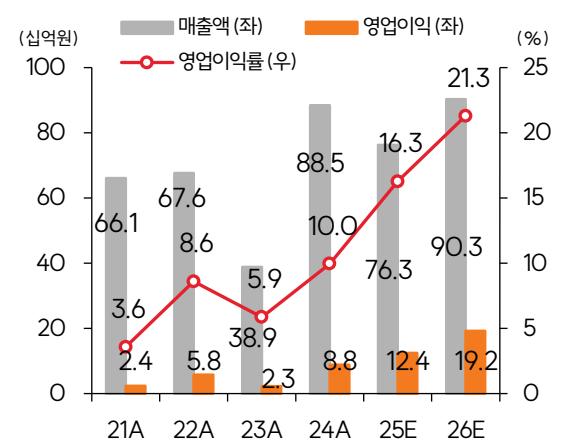
26년 매출액 903 억원, 영업이익 192 억원 전망

26년 예상 영업이익 192 억원.
사상 최대 OPM 기록할 전망

에프엔에스테크 25년 실적은 매출액 763억원(-13.8% YoY)과 영업이익 124억원(+40.9% YoY, OPM 16%)으로 전망된다. 올해는 디스플레이 장비 매출의 역기저 효과로 연결 매출은 감소할 것으로 보이나, 수익성이 높은 할로겐/UV 램프, CMP 패드 등 소재·부품 부문이 확대되며 유의미한 이익 개선 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 내년부터는 ①3Q25 인수한 아사히램프 실적 온기 반영 ②HBM/첨단공정 확대에 따른 CMP 패드 매출 증가 ③TSMC 및 SK 하이닉스향 UV 램프 및 ToC 산화장치 교차판매 효과 등이 더해지며 26년 매출액 903억원(+18.4% YoY), 영업이익 192억원(+55.0% YoY, OPM 21%)을 기록할 전망이다. 현재 주가는 26년 실적 기준 P/E 7배 수준으로 뚜렷한밸류에이션 매력이 부각되는 구간이다.

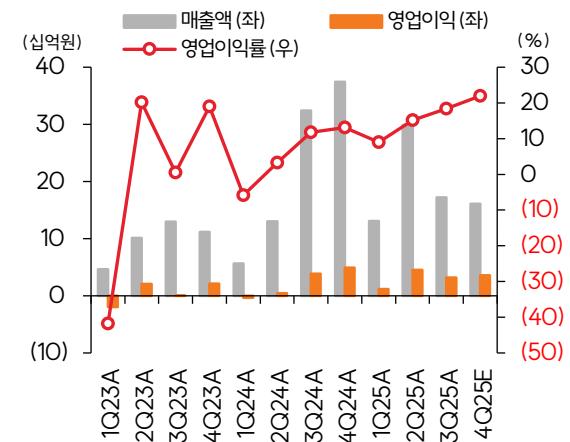
에프엔에스테크에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 30,000 원을 제시한다 (상승여력 106%). 목표주가는 26년 예상 EPS 2,011원에 Target P/E 15배를 적용했다. Target P/E는 OPM 30% 이상 고마진 소재·부품 Peer (티씨케이, ISC, 월덱스, 티이엠씨) 26F 평균 P/E 21배를 30% 할인한 수치다. 에프엔에스테크와 Peer들은 모두 Fab 내 소모성 매출과 고마진 구조를 갖춘 유사한 비즈니스 모델을 공유하고 있기 때문에 공정 차이와 관계없이 Peer 군으로 선정하였다. 다만 제품 믹스 전환 (장비→소재·부품) 초기 단계라는 점과 Peer 대비 규모의 경제 차이, 시가총액 등을 감안해 30%의 할인율을 적용하였다.

에프엔에스테크 연결 실적 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK증권

에프엔에스테크 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK증권

에프엔에스테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25E	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	5.6	13.0	32.4	37.4	13.1	29.9	17.2	16.1	38.9	88.5	76.3	90.3
증가율	21.6%	28.9%	149.8%	235.2%	131.6%	129.5%	-46.9%	-57.0%	-42.5%	127.6%	-13.8%	18.4%
장비	0.6	6.4	26.1	30.7	7.7	21.7	7.5	3.1	15.6	63.9	40.1	35.2
소재·부품	5.0	6.6	6.3	6.7	5.3	8.1	9.7	13.0	23.2	24.6	36.1	55.1
램프	0.7	3.4	2.1	1.7	1.0	2.7	4.7	6.5	7.8	7.8	15.0	27.6
CMP 패드	1.6	1.8	2.0	2.0	1.8	1.9	2.3	2.5	6.1	7.4	8.6	12.7
세정	1.1	1.3	2.3	3.0	2.5	3.5	2.6	4.0	4.7	7.6	12.5	14.8
마스크	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7	1.7	0.0	0.0
영업이익	-0.3	0.4	3.8	4.9	1.2	4.5	3.2	3.5	2.3	8.8	12.4	19.2
영업이익률	-5.9%	3.2%	11.8%	13.1%	9.0%	15.2%	18.4%	22.0%	5.9%	10.0%	16.3%	21.3%
당기순이익	0.0	5.6	3.6	5.5	1.4	3.6	3.3	3.4	1.4	14.6	11.6	18.0
순이익률	-0.2%	42.6%	11.0%	14.7%	10.6%	11.9%	18.9%	21.2%	3.7%	16.5%	15.2%	19.9%

자료: 에프엔에스테크, SK 증권

에프엔에스테크 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	2,011원	26년 예상 EPS
Target P/E	15배	OPM 30% 이상 고마진 소재·부품 Peer (티씨케이, ISC, 월덱스, 티이엠씨) 26F P/E 21배 30% 할인
목표주가	30,000원	상승여력 106%
현재주가	14,570원	25/11/26 종가 기준

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	28	45	60	68	92
현금및현금성자산	22	26	39	49	70
매출채권 및 기타채권	3	3	5	5	5
재고자산	2	16	13	11	13
비유동자산	64	64	69	66	64
장기금융자산	5	4	4	4	4
유형자산	56	57	47	45	42
무형자산	2	1	1	1	1
자산총계	92	109	129	134	156
유동부채	16	33	33	29	34
단기금융부채	9	7	5	4	5
매입채무 및 기타채무	1	6	6	5	6
단기충당부채	1	0	1	1	1
비유동부채	12	10	18	18	18
장기금융부채	12	10	16	16	16
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	28	43	51	47	52
지배주주지분	62	63	77	86	102
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	39	39	41	41	41
기타자본구성요소	-4	-4	-6	-6	-6
자기주식	-5	-5	-7	-7	-7
이익잉여금	24	24	38	47	63
비지배주주지분	2	2	1	1	2
자본총계	64	65	77	88	104
부채와자본총계	92	109	129	134	156

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	15	12	10	13	22
당기순이익(순실)	4	1	15	12	18
비현금성항목등	5	4	-2	4	6
유형자산감가상각비	3	3	3	3	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	1	-5	2	4
운전자본감소(증가)	6	8	-3	-1	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	1	-3	1	-1
재고자산의감소(증가)	13	-13	1	2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	4	1	-1	1
기타	-2	-3	-1	-3	-7
법인세납부	-1	-1	-0	-1	-3
투자활동현금흐름	-3	-3	-0	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-0	0	0	0	-0
유형자산의감소(증가)	-1	-3	-7	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-2	1	7	-0	-0
재무활동현금흐름	-4	-6	3	-2	-1
단기금융부채의증가(감소)	-2	-5	-6	-1	1
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	11	0	0
자본의증가(감소)	1	0	2	0	0
배당금지급	-0	-1	-1	-2	-2
기타	-2	0	-4	0	-0
현금의 증가(감소)	8	3	13	10	21
기초현금	15	22	26	39	49
기밀현금	22	26	39	49	70
FCF	13	9	3	13	22

자료 : 에프엔에스테크, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	68	39	88	76	90
매출원가	56	31	74	58	65
매출총이익	12	8	15	19	26
매출총이익률(%)	17.3	19.4	16.9	24.3	28.4
판매비와 관리비	6	5	6	6	6
영업이익	6	2	9	12	19
영업이익률(%)	8.6	5.9	10.0	16.3	21.3
비영업손익	-0	-1	6	0	2
순금융손익	-1	-0	-0	-0	-0
외환관련손익	1	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	2	15	13	21
세전계속사업이익률(%)	8.3	4.4	16.7	16.9	23.5
계속사업법인세	2	0	0	1	3
계속사업이익	4	1	15	12	18
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	1	15	12	18
순이익률(%)	6.0	3.7	16.5	15.2	19.9
지배주주	5	2	14	11	17
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	4.5	15.8	14.6	19.1
비지배주주	-1	-0	1	0	1
총포괄이익	4	2	15	12	18
지배주주	5	3	14	11	17
비지배주주	-1	-0	1	0	1
EBITDA	9	5	12	15	22

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24	-42.5	127.6	-13.8	184
영업이익	146.8	-60.8	285.9	41.0	55.0
세전계속사업이익	308.8	-69.3	760.3	-12.9	64.6
EBITDA	96.9	-38.5	115.0	28.6	43.7
EPS	205.4	-63.4	688.5	-20.2	54.5
수익성 (%)					
ROA	4.2	1.4	12.3	8.8	12.4
ROE	8.0	2.8	20.0	13.7	18.3
EBITDA마진	13.1	14.1	13.3	19.8	24.0
안정성 (%)					
유동비율	177.0	134.8	180.6	236.1	271.1
부채비율	44.4	66.7	66.4	53.2	50.1
순차입금/자기자본	-1.2	-12.9	-24.0	-33.9	-47.8
EBITDA/이자비용(배)	10.5	6.1	11.7	29.9	42.8
배당성향	16.5	36.0	11.1	13.8	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	566	207	1,632	1,302	2,011
BPS	7,854	8,029	9,755	10,877	12,708
CFPS	927	582	1,975	1,616	2,299
주당 현금배당금	100	80	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER	12.3	54.7	4.9	10.8	7.0
PBR	0.9	1.4	0.8	1.3	1.1
PCR	7.5	195	4.1	8.7	6.1
EV/EBITDA	6.8	164	4.3	6.1	3.3
배당수익률	1.4	0.7	2.5	1.4	1.4



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 27일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
--------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------