

# 에스티 (122640)

## 달라질 2026년

### 2025년 실적 Review

2025년 실적은 매출액 869.2억원, 영업이익 38.4억원으로 전년대비 각각 13.2%, 65.9% 감소했다. 전방산업인 반도체와 디스플레이 관련 투자축소에 기인한다. 특히 주요 고객사의 HBM 투자가 24년 대비 축소됨에 따라 실적이 둔화되었다. 하지만 26년에는 다른 양상을 보일 것으로 기대된다. 고객사의 HBM 관련 투자가 확대될 것이며, 신규장비인 고압어닐링 장비(HPA)의 매출이 발생할 것으로 예상되기 때문이다. HBM 관련 장비 및 HPA 장비의 경우 기존 장비 대비 마진율이 높아 수익성도 동시에 개선될 것으로 기대된다.

### HPA(고압어닐링장비): 후발주자이지만, 비교우위 요소 有

2곳의 고객사를 확보한 것으로 파악된다. 해외 고객사의 경우 글로벌 메모리(NAND) 기업으로 자체개발한 125nm HPA장비 공급이 25년말에 확정되었으며, 2H26에 납품되어 매출 인식이 진행될 것으로 예상된다. 국내 파운드리 고객사도 1H26 HPA(75nm) 장비를 공급할 계획으로 알려져 있다. 이를 통해 알 수 있는 사항은 첫째, HPA 장비가 기존 파운드리 위주에서 메모리로 확대되는 시점이라는 점이다. 둘째, 다품종 소량생산하는 파운드리에서는 75nm, 소품종 대량생산하는 메모리에서는 125nm HPA 장비가 적용될 가능성이 높다고 추정된다. 셋째, 파운드리, NAND에 이어 DRAM으로 확장될 가능성이 높다고 추정된다. 동사는 현재 납품경험에서 비교 열위에 있지만, ①75nm, 125nm HPA 장비를 가지고 있고, ②온도와 압력 제어의 영역이 경쟁사 대비 넓다는 장점과 기술력을 보유하고 있어 향후 경쟁에서 비교우위를 보일 것으로 기대된다. 특히, 반도체 미세 공정화됨에 따라 온도와 압력 제어의 중요성이 확대되는 상황에서 더욱 유리한 포지션을 구축할 가능성이 높다.

### HPO(고압산화공정장비): 동일선상에서 경쟁 중

HPO(High Pressure Oxidation) 공정은 고압 환경에서 산화처리를 수행하는 공정이다. 아직 판매를 한 기업이 없는 장비라는 점에서 경쟁사와 동일선상에 있다고 판단한다. 동사를 긍정적으로 볼 수 있는 요인은 첫째, 25.9월 산자부가 주관하는 「수직적층 메모리 대응 고압 습식 산화 공정의 부품/통합 모듈 및 평가기술 개발」 즉, HPO 장비의 국책과제의 총괄 주관기관으로 선정되어 개발하고 있다. 둘째, 동사는 가압Cure, 칠러 등을 공급하고 있다. 즉, 온도와 압력제어에 대한 기술력을 보유하고 있다는 점에서 장비개발에 유리할 것으로 기대된다. HPO공정은 웨이퍼, 패키징 등에 다양한 공정에 투입될 것으로 기대된다는 점에서 장비 개발시 밸류에이션을 큰 폭으로 개선시킬 수 있다고 판단된다. 연내 구체적인 로드맵이 제시될 것으로 예상된다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	724	760	798	1,001
영업이익	-111	-169	-4	113
지배순이익	-217	-29	-283	104
PER	-10.3	-55.8	-8.4	33.3
PBR	2.9	2.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	-47.7	-20.9	59.1	25.1
ROE	-29.7	-3.6	-36.3	10.5

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant  
seokjun.seo@yuantakorea.com

**NOT RATED (M)**

목표주가 **-원 (M)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (2/24) **23,850원**

상승여력 **-**

시가총액	5,092억원
총발행주식수	21,466,983주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	199,436주
52주 고/저	23,900원 / 11,520원
외인지분율	2.70%
배당수익률	0.00%
주요주주	장동복 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.2	34.1	67.4
상대	11.1	(1.4)	11.1
절대 (달러환산)	32.3	37.3	65.6

에스티 (122640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	661	724	760	798	1,001
매출원가	543	655	708	656	735
매출총이익	118	69	52	142	266
판매비	113	180	220	146	154
영업이익	5	-111	-169	-4	113
EBITDA	43	-59	-112	43	143
영업외손익	19	-96	96	-295	11
외환관련손익	-2	6	4	2	12
이자손익	-15	-14	-20	-56	-41
관계기업관련손익	-18	24	2	6	11
기타	54	-112	109	-247	29
법인세비용차감전순손익	24	-207	-73	-299	124
법인세비용	20	10	-21	-12	12
계속사업순손익	4	-216	-52	-287	112
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-216	-52	-287	112
지배지분순이익	3	-217	-29	-283	104
포괄순이익	4	-205	-61	-268	99
지배지분포괄이익	3	-206	-38	-264	91

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	115	-52	-178	17	85
당기순이익	4	-216	-52	-287	112
감가상각비	20	30	33	32	25
외환손익	3	-4	4	1	-9
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	102	-50	-84	-24	-51
기타현금흐름	-14	188	-79	296	8
투자활동 현금흐름	-49	-34	25	100	-161
투자자산	59	-50	107	45	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-49	-63	-40	-35	-83
유형자산 감소	13	24	0	80	0
기타현금흐름	-72	55	-43	10	-75
재무활동 현금흐름	-29	293	-90	108	-118
단기차입금	50	-65	1	-24	-20
사채 및 장기차입금	-39	186	-42	132	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-39	172	-49	0	2
연결범위변동 등 기타	-1	3	-3	1	6
현금의 증감	37	211	-246	227	-188
기초 현금	68	105	315	70	296
기말 현금	105	315	70	296	108
NOPLAT	5	-116	-169	-4	113
FCF	96	-176	-236	-16	9

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

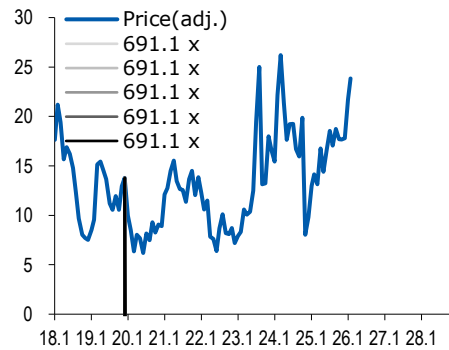
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	522	687	445	803	706
현금및현금성자산	100	315	70	296	108
매출채권 및 기타채권	84	205	198	213	187
재고자산	97	61	87	115	177
비유동자산	1,135	1,463	1,452	1,293	1,338
유형자산	510	631	626	515	578
관계기업 등 지분관련 자산	148	224	134	135	88
기타투자자산	40	66	144	105	70
자산총계	1,657	2,150	1,897	2,096	2,044
유동부채	703	834	719	998	528
매입채무 및 기타채무	87	153	119	160	135
단기차입금	253	195	182	159	139
유동성장기부채	108	93	143	48	15
비유동부채	300	465	358	323	258
장기차입금	273	370	318	241	202
사채	0	39	0	27	0
부채총계	1,003	1,299	1,078	1,322	786
지배지분	639	823	807	754	1,231
자본금	75	86	90	95	105
자본잉여금	560	891	659	863	1,084
이익잉여금	62	-132	137	-127	127
비지배지분	16	28	12	20	27
자본총계	655	851	820	774	1,258
순차입금	673	541	712	170	114
총차입금	866	956	854	627	447

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	20	-1,284	-165	-1,536	514
BPS	4,518	4,651	4,626	4,102	6,070
EBITDAPS	29	-34	-62	23	70
SPS	451	417	420	429	491
DPS	0	0	0	0	0
PER	427.9	-10.3	-55.8	-8.4	33.3
PBR	1.9	2.9	2.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	44.6	-47.7	-20.9	59.1	25.1
PSR	19.0	31.8	22.0	30.0	34.9

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	23.8	9.6	5.0	5.0	25.4
영업이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
매출총이익률 (%)	17.9	9.5	6.8	17.8	26.6
영업이익률 (%)	0.7	-15.3	-22.2	-0.5	11.3
지배순이익률 (%)	0.4	-30.0	-3.8	-35.5	10.4
EBITDA 마진 (%)	6.5	-8.1	-14.8	5.4	14.2
ROIC	0.6	-13.6	-19.4	-0.5	14.2
ROA	0.2	-11.4	-1.4	-14.2	5.0
ROE	0.5	-29.7	-3.6	-36.3	10.5
부채비율 (%)	153.2	152.7	131.4	170.7	62.5
순차입금/자기자본 (%)	102.8	63.6	86.8	22.0	9.1
영업이익/금융비용 (배)	0.2	-5.9	-6.5	-0.1	2.5

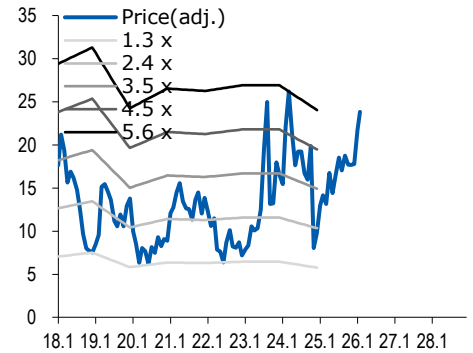
P/E band chart

(천원)



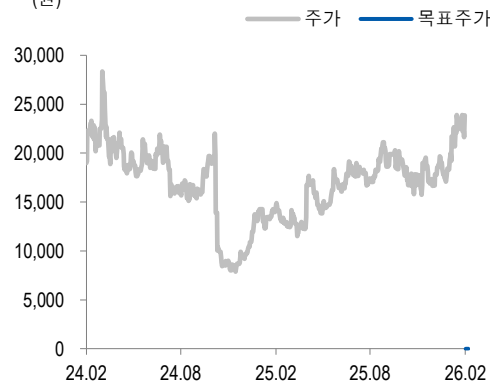
P/B band chart

(천원)



에스티 (122640) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-25	Not Rated	-	1년		
2025-12-12	1년 경과 이후		1년		
2024-12-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.