

삼양엔씨켐 (482630)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

29,000

유지

현재주가

20,400

(26.05.11)

반도체업종

역대 최대 분기 실적으로 입증하고 있는 성장성

- 1Q26 매출액 407억원(+33% YoY), 영업이익 65억원(+45% YoY)
- V9 NAND 전환 지속에 따른 KrF PR 소재의 고성장세
- '27년 ArF/EUV PR 소재로의 확장은 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원으로 상향 (기존 대비 +21%)

삼양엔씨켐에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 29,000원으로 기존 대비 21% 상향. 목표주가 상향은 목표 P/E를 20배에서 24배로 상향함에 기인. 글로벌 Peer 그룹의 평균 12개월 선행 P/E 30배에 상장 이후의 평균 할인율 20%를 적용. 동사의 성장 스토리는 1) '26년 V9 NAND 전환에 따른 KrF PR 소재에서의 외형 성장과, 2) '27년 선단 소재인 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선. V9 NAND 전환에 대한 수혜는 1Q26 실적을 통해 확인. 향후 선단 소재로의 확장이 밸류에이션 리레이팅을 이끌 것

1Q26 Review: 매출액, 영업이익 각각 YoY +33%, +45% 성장

1Q26 매출액 407억원(+32.9% YoY), 영업이익 65억원(+45.4% YoY, OPM 16%)으로 컨센서스를 소폭 상회하며 역대 최대 분기 실적 달성. 부문별로 살펴보면 1) PR 소재 매출액 280억원(+38% YoY)으로 KrF PR 소재가 성장을 주도. KrF PR 소재 매출액 203억원으로 추정하며 전방 고객사의 V9 NAND 전환에 따른 수혜는 연말까지 지속 전망. 2) 세정 사업부 매출액 103억원(+47% YoY)으로 대만 T사 등 고객사의 높은 가동률로 인해 고성장세 시현

선단 소재의 양산 전환은 계획대로 진행 중

'27년부터 ArF/EUV PR 소재의 본격적인 비중 확대 전망. 선단 소재향으로 개발 중인 건들의 양산 전환은 기존 계획대로 진행 중인 것으로 파악. 리드타임 고려하면 '26년 하반기부터 초도 물량 공급 예상. 글로벌 PR 제조사들의 국내 CAPA가 지속 확대 중임을 감안하면 선단 소재의 비중은 지속 확대될 것으로 예상. 동사는 여전히 성장의 초입 구간이라는 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26	
			YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	31	36	40	41	32.9	14.3
영업이익	4	5	6	7	45.4	35.5
순이익	4	4	6	6	59.1	48.6
					40	41
					33.0	0.2
					6	6
					50.4	-0.9
					6	6
					64.6	-4.2

자료: 삼양엔씨켐, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

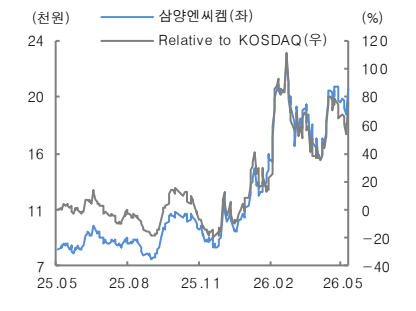
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	164	207	245
영업이익	11	18	25	36	46
세전순이익	9	17	24	35	46
총당기순이익	9	15	22	33	42
지배지분순이익	9	15	22	33	42
EPS	462	688	1,006	1,509	1,941
PER	0.0	16.7	20.3	13.5	10.5
BPS	4,312	5,503	6,704	8,214	10,155
PBR	0.0	2.1	3.0	2.5	2.0
ROE	11.3	14.7	16.6	20.2	21.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼양엔씨켐, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1207.34
시가총액	447십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	22,650원 / 7,595원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	5.01%
주요주주	삼양홀딩스 외 11 인 68.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.8	1.0	129.0	142.6
상대수익률	13.0	-6.7	67.7	45.2



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	157	198	164	207	4.3	4.1
판매비와 관리비	17	22	18	23	4.3	4.1
영업이익	24	35	25	36	2.6	2.1
영업이익률	15.3	17.6	15.0	17.3	-0.2	-0.3
영업외손익	0	0	-1	0	적자유지	적자유지
세전순이익	24	35	24	35	2.0	2.2
지배지분순이익	22	32	22	33	-0.2	2.2
순이익률	14.1	16.3	13.5	16.0	-0.6	-0.3
EPS(지배지분순이익)	1,008	1,477	1,006	1,509	-0.2	2.2

자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

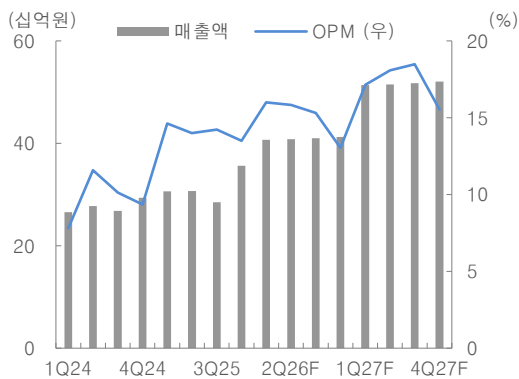
표 1. 삼양엔씨캠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30.6	30.7	28.5	35.6	40.7	40.8	41.0	41.2	110.5	125.4	163.7	206.6	245.1
YoY	15.3	10.4	6.3	21.2	32.9	33.0	43.7	15.8		13.5	30.5	26.3	18.6
PR 소재	20.3	19.3	18.8	25.8	28.0	27.7	27.6	27.6	70.7	84.2	110.9	145.1	179.9
세정	7.0	9.4	7.7	10.2	10.3	9.7	9.2	10.0	25.4	34.4	39.2	44.5	47.0
기타	3.3	1.9	1.9	-0.5	2.4	3.4	4.2	3.6	14.4	6.7	13.5	17.1	18.2
매출액 증감 (YoY)													
PR 소재	-	-	-	-	38	43	46	7	36	19	32	31	24
세정	-	-	-	-	47	3	19	-2	58	35	14	13	6
기타	-	-	-	-	-28	75	116	-884	-53	-53	100	26	6
영업이익	4.5	4.3	4.1	4.8	6.5	6.5	6.3	5.4	10.7	17.6	24.6	35.8	45.9
영업이익률	14.6	14.0	14.2	13.5	16.0	15.8	15.3	13.1	9.7	14.1	15.0	17.3	18.7
영업외손익	-0.2	-0.3	-0.1	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-1.5	-1.0	-0.5	-0.3	-0.3
세전이익	4.3	4.0	4.0	4.4	6.6	6.3	6.1	5.1	9.2	16.7	24.1	35.4	45.5
세전이익률	14.0	13.0	14.0	12.3	16.2	15.5	14.9	12.5	8.3	13.3	14.7	17.1	18.6
당기순이익	3.8	3.5	3.6	4.0	5.7	5.9	5.7	4.8	9.0	14.9	22.0	33.0	42.5
순이익률	12.3	11.4	12.6	11.4	13.9	14.4	13.9	11.6	8.1	11.9	13.5	16.0	17.3

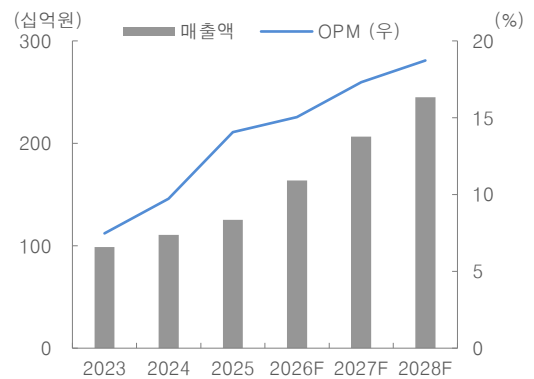
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양엔씨캠 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



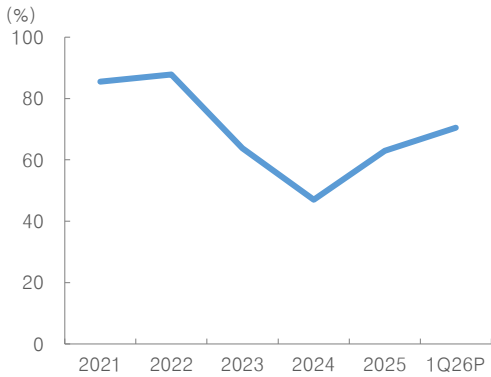
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양엔씨캠 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



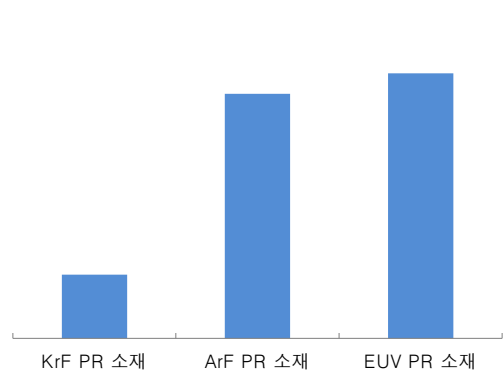
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양엔씨켄 PR 소재 부문 가동률 추이



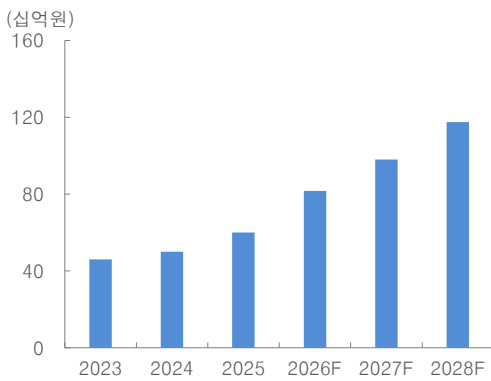
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 4. 광원별 PR 소재의 마진을 추정치 비교



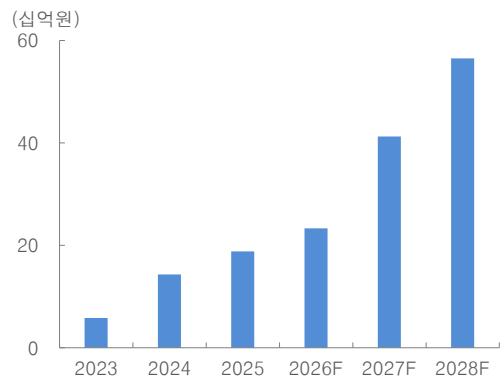
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. KrF PR 소재 매출액 추이 및 전망



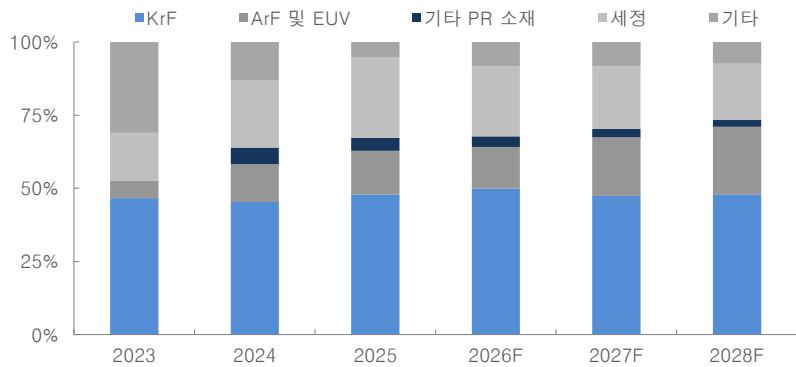
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 6. ArF/EUV PR 소재 매출액 추이 및 전망



자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양엔씨켄 제품별 매출 비중 추이 및 전망



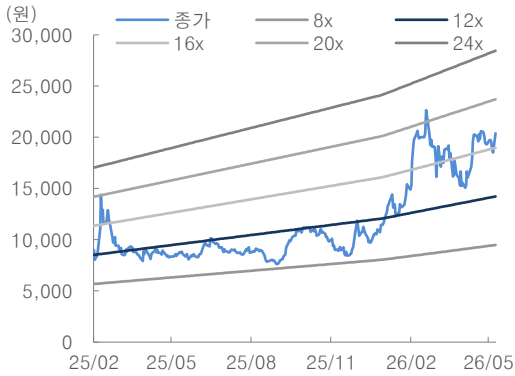
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

표 2. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	12mF	내용
순이익	십억원	26.6	12개월 선행 순이익 적용
주식 수	백만주	21.9	
EPS (a)	원	1,216	12개월 선행 EPS 적용
Target PER (b)	배	24	글로벌 Peer 기업들의 평균 12개월 선행 P/E 30배
적정주가 (a) * (b)	원	29,184	상장 이후 평균 할인율 20% 적용
목표주가	원	29,000	
현재주가	원	20,400	
상승여력	%	42.2	

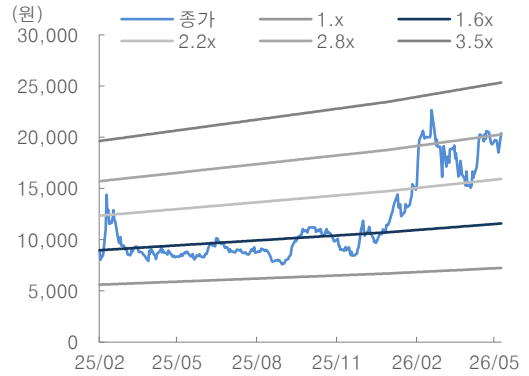
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양엔씨켐 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼양엔씨켐 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 3. 삼양엔씨켐 Peer Group

회사명	삼양엔씨켐	미원상사	동진세미켐	Toyo Gosei	TOK	신에츠 화학
주가(원, 로컬)	20,400	140,900	58,900	17,340	11,190	7,574
시가총액(십억원, USD mn)	446.5	669.3	3,028.3	899.0	9,104.7	95,717.6
매출액 YoY (%)						
25	13.5	1.2	7.3	21.0	17.9	6.1
26F	30.5	-	6.9	8.5	12.5	0.5
27F	26.3	-	8.3	-	12.3	30.2
영업이익 YoY (%)						
25	64.0	-27.3	-1.7	16.8	43.2	5.9
26F	39.6	-	12.3	-10.6	14.1	-14.4
27F	45.2	-	12.0	-	15.7	0.9
영업이익률 (%)						
25	14.1	9.9	14.4	10.6	20.0	29.0
26F	15.0	-	15.2	8.7	20.3	24.7
27F	17.3	-	15.7	-	20.9	19.1
P/E (x)						
25	16.7	15.9	30.1	29.5	20.8	24.8
26F	20.3	-	19.3	-	36.7	26.7
27F	13.5	-	18.0	-	31.6	29.2
ROE (%)						
25	14.7	10.7	9.5	10.3	15.6	10.4
26F	16.6	-	12.0	-	15.6	11.9
27F	20.2	-	13.4	-	16.2	13.2
EPS (원, 로컬)						
25	688	9,449	1,927	339.3	278.4	252.7
26F	1,006	-	3,051	-	304.8	283.9
27F	1,509	-	3,270	-	354.1	259.7

자료: Quantwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	164	207	245
매출원가	88	94	121	148	172
매출총이익	22	32	43	59	73
판매비와관리비	12	14	18	23	27
영업이익	11	18	25	36	46
영업이익률	9.7	14.1	15.0	17.3	18.7
EBITDA	16	25	31	42	54
영업외손익	-2	-1	-1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	-3	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-1	0	0	0
법인세비용차감전순손익	9	17	24	35	46
법인세비용	0	-2	-2	-2	-3
계속사업순손익	9	15	22	33	42
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	15	22	33	42
당기순이익률	8.1	11.9	13.5	16.0	17.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	15	22	33	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	22	33	42
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	22	33	42

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	462	688	1,006	1,509	1,941
PER	0.0	16.7	20.3	13.5	10.5
BPS	4,312	5,503	6,704	8,214	10,155
PBR	0.0	2.1	3.0	2.5	2.0
EBITDAPS	845	1,138	1,400	1,937	2,469
EV/EBITDA	1.7	9.9	13.8	9.7	7.2
SPS	5,698	5,786	7,477	9,440	11,196
PSR	0.0	2.0	2.7	2.2	1.8
CFPS	950	1,221	1,503	2,047	2,591
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	12.1	13.5	30.5	26.3	18.6
영업이익 증가율	45.9	64.0	39.6	45.2	28.3
순이익 증가율	91.6	66.2	47.8	50.0	28.6
수익성					
ROC	9.5	14.0	18.9	24.8	27.4
ROA	8.3	12.9	15.6	19.0	20.1
ROE	11.3	14.7	16.6	20.2	21.1
안정성					
부채비율	53.4	21.4	16.0	14.5	12.7
순차입금비율	33.6	-6.2	-16.1	-20.7	-25.0
이자보상배율	5.4	21.3	27.5	39.9	40.0

자료: 심양엔씨캡, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	53	71	98	130	164
현금및현금성자산	5	17	28	42	59
매출채권 및 기타채권	14	13	17	21	25
재고자산	34	39	51	64	76
기타유동자산	0	2	2	3	3
비유동자산	75	74	72	76	87
유형자산	59	56	54	59	70
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	16	18	18	17	17
자산총계	128	145	170	206	251
유동부채	35	20	18	20	23
매입채무 및 기타채무	10	14	16	18	20
차입금	18	0	0	0	0
유동성채무	5	4	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	10	6	6	6	6
차입금	10	5	5	5	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	45	26	24	26	28
자배지분	84	119	147	180	222
자본금	5	5	11	11	11
자본잉여금	59	80	80	80	80
이익잉여금	35	50	72	105	148
기타지분변동	-16	-17	-17	-17	-17
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	84	119	147	180	222
순차입금	28	-7	-24	-37	-56

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	14	20	15	25	38
당기순이익	9	15	22	33	42
비현금항목의 가감	9	12	11	12	14
감가상각비	6	7	6	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	4	5	5	6
자산부채의 증감	-2	-4	-15	-16	-15
기타현금흐름	-2	-3	-3	-3	-4
투자활동 현금흐름	-5	-5	-4	-11	-19
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-6	-4	-4	-11	-19
기타	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-15	-3	0	-1	-1
단기차입금	-10	-18	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	22	5	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-6	-5	-1	-1
현금의 증감	-6	12	12	13	18
기초 현금	11	5	17	28	42
기말 현금	5	17	28	42	59
NOPLAT	10	16	22	33	43
FCF	10	18	25	29	32

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김진형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양엔씨켄(482630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260509)																																														
		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 10%;">구분</th> <th style="width: 30%;">Buy(매수)</th> <th style="width: 30%;">Marketperform(중)</th> <th style="width: 30%;">Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td style="text-align: center;">90.6%</td> <td style="text-align: center;">9.4%</td> <td style="text-align: center;">0.0%</td> </tr> </tbody> </table>			구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)	비율	90.6%	9.4%	0.0%																																				
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)																																													
비율	90.6%	9.4%	0.0%																																													
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #cccccc;"> <th style="width: 15%;">제시일자</th> <th style="width: 30%;">26.05.12</th> <th style="width: 30%;">26.04.14</th> <th style="width: 25%;"></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td style="text-align: center;">Buy</td> <td style="text-align: center;">Buy</td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td style="text-align: center;">29,000</td> <td style="text-align: center;">24,000</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td style="text-align: center;">(17.40)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td style="text-align: center;">(14.17)</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		제시일자	26.05.12	26.04.14		투자의견	Buy	Buy		목표주가	29,000	24,000		과리율(평균.%)		(17.40)		과리율(최대/최소.%)		(14.17)		<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 																										
제시일자	26.05.12	26.04.14																																														
투자의견	Buy	Buy																																														
목표주가	29,000	24,000																																														
과리율(평균.%)		(17.40)																																														
과리율(최대/최소.%)		(14.17)																																														
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #cccccc;"> <th style="width: 15%;">제시일자</th> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 25%;"></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		제시일자				투자의견				목표주가				과리율(평균.%)				과리율(최대/최소.%)				<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 																										
제시일자																																																
투자의견																																																
목표주가																																																
과리율(평균.%)																																																
과리율(최대/최소.%)																																																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #cccccc;"> <th style="width: 15%;">제시일자</th> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 25%;"></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		제시일자				투자의견				목표주가				과리율(평균.%)				과리율(최대/최소.%)				<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #cccccc;"> <th style="width: 15%;">제시일자</th> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 25%;"></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>제시일자</td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">00.06.29</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>			제시일자				제시일자			00.06.29	투자의견				목표주가				과리율(평균.%)				과리율(최대/최소.%)			
제시일자																																																
투자의견																																																
목표주가																																																
과리율(평균.%)																																																
과리율(최대/최소.%)																																																
제시일자																																																
제시일자			00.06.29																																													
투자의견																																																
목표주가																																																
과리율(평균.%)																																																
과리율(최대/최소.%)																																																