

엘케이켄 (489500)

고성능 서버 칩의 대체불가 소재기업

2026년 5월 21일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 20일)	31,300 원

신한생각 순항 중인 반도체 핵심소재 기업

최소성 높은 선단공정용 특수소재를 취급하는 고마진 기업. 5월 14일 212억원 규모 수주는 고성능 서버용 칩의 높은 수요 반영. Peer 내 가장 저평가, 오버행 모두 해소. 고점대비 50% 조정받은 시점에서 저점매수 유효

선단공정향 DIS 소재 대규모 공급계약 체결

5월 14일 (주)유플케미칼 대상 212억원 규모 DIS 소재(Low-k 프리커서의 원료) 공급계약 체결. 2026년 5월 14일부터 약 1년 간 공급예정이며, 2025년 연간 매출액(202억원)을 상회하는 대규모 수주. 최종 고객사는 대만, 중화권 Top Tier 파운드리로 추정. 고성능 서버용 선단 로직(10nm 이하)과 고다층 NAND에 주로 쓰이며, 전세계 상업 생산 기업은 단 3곳. 엘케이켄은 Low-k 글로벌 최대 캐파(36톤) 보유하여 키지는 수요에 대응 가능. 대만 고객사의 선제 요청에 의해 공급물량이 빠르게 확대되는 추세

250억원이 투자되는 3공장 착공 준비 중. 하프늄 프리커서(High-k-용), 페로브스카이트(탠덤태양전지 핵심 소재), 지르코니아(이차전지, 세라믹 소재) 생산 예정. 하프늄은 2026년 11월 기준 특허 이후 본격 진입 가능하며, 예상 가능 총 매출 규모는 2,000억원 수준. 페로브스카이트는 태양광, 우주 등 활용 범위가 넓으며, 소재 확보 후 모듈-장비회사에 납품 예정

Valuation & Risk: Peer 대비 프리미엄 가능

1Q26 매출액 34억원(+79.8%, 이하 YoY), 영업이익 11억원(+130.5%) 발표. 2026년 연간 매출액 321억원(+59.1%), 영업이익 107억원(+135.2%) 전망. 2분기부터 믹스 개선과 볼륨 효과로 레버리지 확대. 27F PER 13배로 유사기업(경쟁기업은 부재) 대비 크게 저평가. 연간 40~50%의 매출성장과 30%이상의 OPM을 감안 시 Peer 대비 밸류에이션 프리미엄 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	25.0	10.1	6.8	-	29.7	-	-	-
2025	20.2	4.6	4.4	51.2	9.3	3.8	31.7	-
2026F	32.1	10.7	9.2	21.7	14.4	2.8	12.1	-
2027F	46.6	18.7	15.5	12.9	20.2	2.3	7.1	-
2028F	65.2	27.5	22.6	8.9	23.6	1.8	4.5	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이채운 연구원
✉ cyunee@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	-

시가총액	200.0 십억원
발행주식수(유동비율)	6.4 백만주 (43.8%)
52주 최고가/최저가	51,300 원/16,450 원
일평균 거래액 (60 일)	5,074 백만원
외국인 지분율	0.7%

주요주주 (%)

이창엽 외 3 인	56.2
삼호그린인베스트먼트 외 1 인	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.1)	(31.2)	46.9	(13.3)
상대	6.6	(24.8)	(0.4)	(22.4)

주가



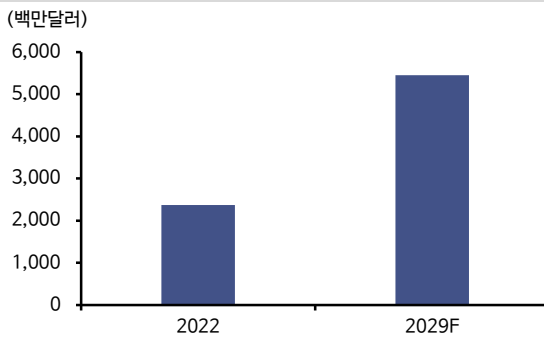
*Low-k: 저유전율 소재
*High-k: 고유전율 소재

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16.0	25.0	20.2	32.1	46.6
YoY	23.9	56.3	(19.4)	59.1	45.1
High K	11.0	13.5	6.4	9.7	13.0
Low K	1.9	9.1	12.2	20.1	30.2
기타	3.1	2.4	1.6	2.3	3.4
영업이익	5.6	10.1	4.6	10.7	18.7
YoY	20.3	81.7	(54.9)	135.2	74.0
Margin	34.8	40.5	22.6	33.5	40.1
지배순이익	3.4	6.9	4.4	9.2	15.5
YoY	2.4	102.7	(36.5)	112.6	67.2
Margin	21.1	27.4	21.6	28.8	33.2

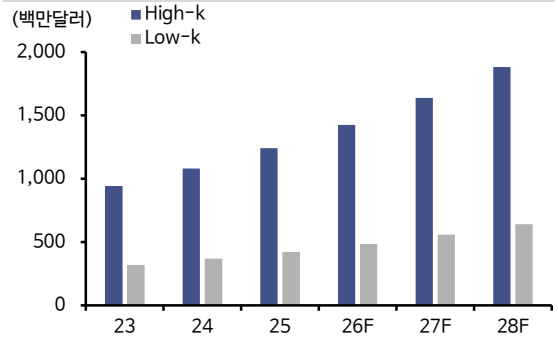
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 반도체 프리커서 시장 규모 전망



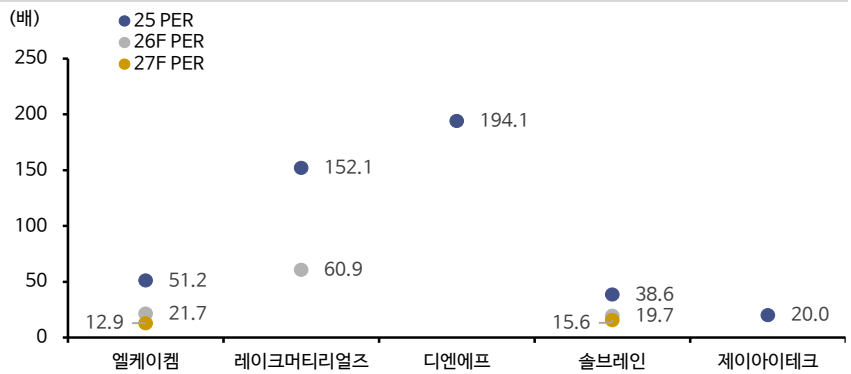
자료: QYResearch, 신한투자증권

High-k, Low-k 시장 전망



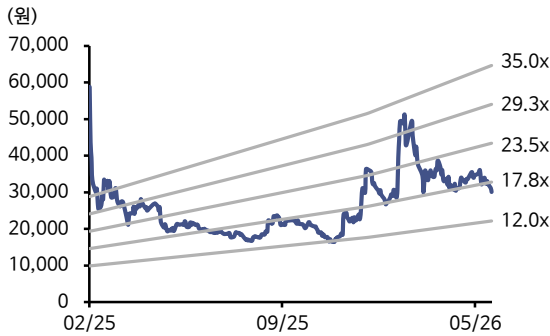
자료: QYResearch, 신한투자증권

Peer valuation



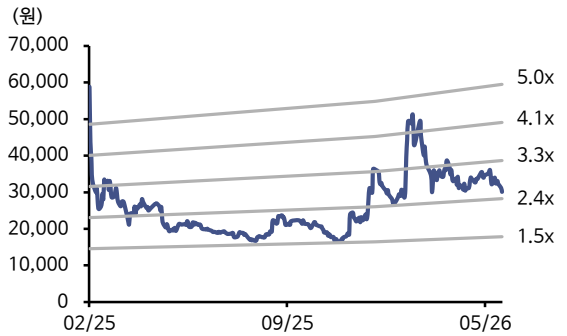
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

P/E 밴드 차트



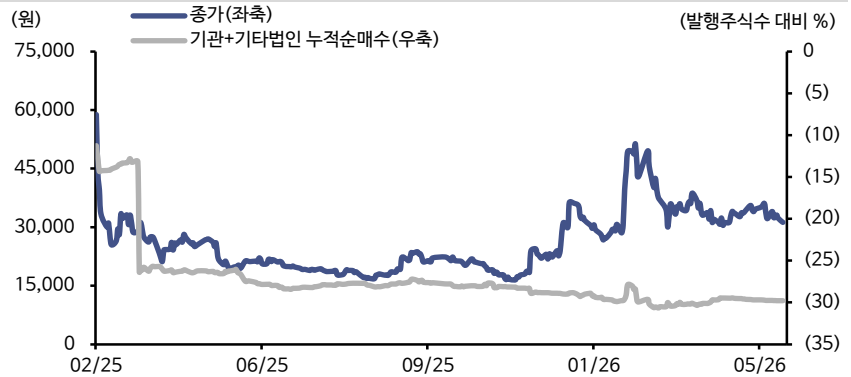
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

P/B 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

상장 이후 주가와 수급 차이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	41.2	66.1	76.8	94.4	119.7
유동자산	19.2	35.1	41.7	55.5	77.5
현금및현금성자산	9.6	16.2	11.6	11.9	16.3
매출채권	1.7	2.0	3.2	4.7	6.6
재고자산	2.8	4.3	6.9	10.0	14.0
비유동자산	22.1	31.0	35.1	38.8	42.2
유형자산	21.5	29.2	33.3	37.0	40.3
무형자산	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
투자자산	0.1	1.1	1.1	1.2	1.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	6.8	6.5	8.0	10.1	12.8
유동부채	3.1	2.9	4.2	6.1	8.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.2	1.0	1.6	2.4	3.3
유동성장기부채	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.7	3.6	3.8	4.0	4.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	34.4	59.6	68.8	84.3	106.9
자본금	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
자본잉여금	15.2	35.6	35.6	35.6	35.6
기타자본	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	18.5	22.8	32.1	47.5	70.1
지배주주지분	34.4	59.6	68.8	84.3	106.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	4.2	3.7	3.4	3.5	3.6
*순차입금(순현금)	(10.2)	(24.7)	(27.5)	(36.4)	(52.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	10.3	4.6	9.9	16.0	22.7
당기순이익	6.8	4.3	9.2	15.5	22.6
유형자산상각비	1.1	1.8	2.9	3.3	3.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	(0.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(0.9)	(0.5)	(2.3)	(2.8)	(3.6)
(법인세납부)	(0.8)	(1.9)	(2.6)	(4.4)	(6.4)
기타	4.3	0.8	2.7	4.4	6.4
투자활동으로인한현금흐름	(10.2)	(18.0)	(14.2)	(15.8)	(18.3)
유형자산증가(CAPEX)	(6.8)	(9.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	(1.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타	(3.2)	(7.0)	(7.2)	(8.7)	(11.2)
FCF	2.3	(5.7)	1.8	7.9	14.3
재무활동으로인한현금흐름	(1.9)	20.2	(0.2)	0.1	0.1
차입금증가(감소)	(1.8)	(0.5)	(0.2)	0.1	0.1
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	20.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(1.8)	6.7	(4.6)	0.3	4.5
기초현금	11.3	9.6	16.2	11.6	11.9
기말현금	9.6	16.2	11.6	11.9	16.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

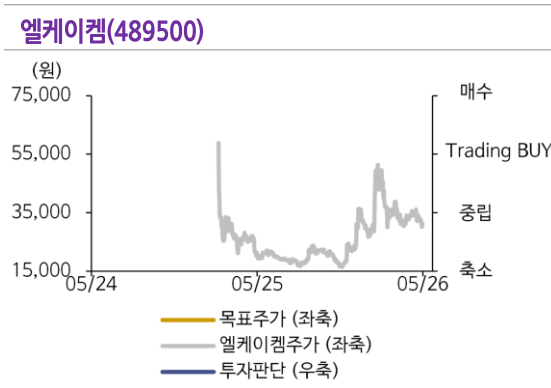
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25.0	20.2	32.1	46.6	65.2
증감률 (%)	64.2	(19.4)	59.1	45.1	40.0
매출원가	10.4	10.1	14.8	20.2	27.8
매출총이익	14.6	10.1	17.3	26.4	37.4
매출총이익률 (%)	58.4	50.1	53.8	56.7	57.3
판매관리비	4.5	5.5	6.5	7.7	9.9
영업이익	10.1	4.6	10.7	18.7	27.5
증감률 (%)	80.7	(54.9)	135.2	74.0	47.1
영업이익률 (%)	40.5	22.6	33.5	40.1	42.2
영업외손익	(1.6)	0.2	1.1	1.1	1.4
금융손익	(1.9)	0.2	0.4	0.5	0.7
기타영업외손익	0.4	(0.0)	0.7	0.6	0.7
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.6	4.7	11.9	19.8	28.9
법인세비용	1.9	0.4	2.6	4.4	6.4
계속사업이익	6.7	4.3	9.3	15.5	22.6
중단사업이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
당기순이익	6.8	4.3	9.2	15.5	22.6
증감률 (%)	101.7	(36.6)	113.9	67.2	45.9
순이익률 (%)	27.2	21.4	28.8	33.2	34.6
(지배주주)당기순이익	6.8	4.4	9.2	15.5	22.6
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	6.8	4.3	9.2	15.5	22.6
(지배주주)총포괄이익	6.8	4.4	9.2	15.5	22.6
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	11.3	6.4	13.7	22.0	31.2
증감률 (%)	79.3	(43.2)	113.2	61.2	41.7
EBITDA 이익률 (%)	45.1	31.8	42.6	47.3	47.8

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,463	704	1,455	2,419	3,530
EPS (지배순이익, 원)	1,470	709	1,455	2,419	3,530
BPS (자본총계, 원)	6,562	9,492	10,771	13,190	16,720
BPS (지배지분, 원)	6,556	9,491	10,770	13,190	16,719
DPS (원)	-	-	-	-	-
PER (당기순이익, 배)	-	51.6	21.7	12.9	8.9
PER (지배순이익, 배)	-	51.2	21.7	12.9	8.9
PBR (자본총계, 배)	-	3.8	2.8	2.3	1.8
PBR (지배지분, 배)	-	3.8	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA (배)	-	31.7	12.1	7.1	4.5
배당성향 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	45.1	31.8	42.6	47.3	47.8
영업이익률 (%)	40.5	22.6	33.5	40.1	42.2
순이익률 (%)	27.2	21.4	28.8	33.2	34.6
ROA (%)	18.4	8.1	12.9	18.1	21.1
ROE (지배순이익, %)	29.7	9.3	14.4	20.2	23.6
ROIC (%)	37.3	14.3	22.6	33.4	42.3
안정성					
부채비율 (%)	19.7	11.0	11.6	12.0	12.0
순차입금비율 (%)	(29.6)	(41.4)	(39.9)	(43.2)	(48.7)
현금비율 (%)	306.2	551.3	275.2	194.1	190.6
이자보상배율 (배)	29.8	39.3	102.4	183.1	264.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.2	6.3	5.9	5.7	5.6
재고자산회수기간 (일)	31.9	64.3	63.8	66.2	67.2
매출채권회수기간 (일)	27.3	33.7	30.0	31.1	31.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이재운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 19일 기준)

매수 (매수)	88.59%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.80%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------