

# 엘티씨 (170920)

## 숫자로 보여주는 소부장 모범생

2026년 6월 2일

|        |         |                |               |
|--------|---------|----------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (신규) | ✓ 목표주가         | 60,000 원 (신규) |
| ✓ 상승여력 | 51.3%   | ✓ 현재주가 (6월 1일) | 39,650 원      |

### 신한생각 **수급으로 인한 주가 조정은 매수 기회**

1H26 소부장 전반 주가 상승 및 레버리지 ETF 출시 후 수급 악화 등의 부담에도 차별화된 실적 기울기 및 밸류에이션 매력 유효. 반도체 호황 속 ①CapEx 확대, ②NAND 고단화의 수혜를 향유하기 위한 최적의 선택지

### 고객사 Fab 증설, NAND 300단 비중 확대 → 가파른 성장의 기울기

올해 매출액과 영업이익은 각각 4,329억원(+40% 이하 전년대비), 650억원(+119%) 전망. 전고점(21~25년) 대비 26~27년 성장률 업종 내 압도적<sup>(4p)</sup>

[LSE] 영업이익 423억원(+255%) 전망. 올해 M15X 중심 세정장비 공급(+35%). 일본 장비사가 독점하던 고난도 장비(SPM) 진입 시작. 내년 Y1 오픈으로 공급대수 53% 성장 예상. 투자 사이클이 길어지는 만큼 실적 우상향 시기. 세정의 공정 안정성/보안 감안 시 밴더사 교체 가능성 제한적

[LTCAM] 영업이익 248억원(+30%) 전망. 176단, 321단(독점) 고선택비인산(HSP) 공급. NAND 300단대 비중 확대로 하반기 321단에 집중 및 400단대 개발 진행. 하반기 물량 전환, 내년 가동률 상승의 수혜 본격화 예상

[LTC 별도] 기존 디스플레이 소재(PR Stripper) 공급. 100억원 시설 투자 진행 → 글루 스트리퍼 등 반도체 소재 진출 목표. 27년 흑자 전환 추정

### Valuation & Risk: 주목할 이유 ①27F P/E 10.2x, ②2yr CAGR 91%

목표주가 60,000원, 투자여건 '매수'로 커버리지 개시. 목표주가는 12MF EPS(주당순이익) 2,937원에 목표 P/E(주가수익비율) 20.5배로 산출. 목표 P/E는 반도체 소재/장비사 평균 적용. 현재 27F P/E 10.2배 수준. 중복성장 우려가 해소된 만큼 비상장 자회사의 성장을 멀티플에 반영할 시기

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(%) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2024   | 277.0        | 24.2          | 10.1         | 8.5        | 10.4       | 0.8        | 5.5              | 1.1       |
| 2025   | 310.4        | 29.6          | 4.8          | 40.0       | 4.0        | 1.6        | 7.4              | 0.5       |
| 2026F  | 432.9        | 65.0          | 23.9         | 17.5       | 17.1       | 2.8        | 6.7              | 0.8       |
| 2027F  | 641.0        | 107.6         | 41.1         | 10.2       | 24.4       | 2.3        | 4.2              | 1.3       |
| 2028F  | 753.1        | 135.7         | 54.1         | 7.7        | 25.8       | 1.8        | 3.2              | 1.5       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [반도체 장비/IT중소형]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

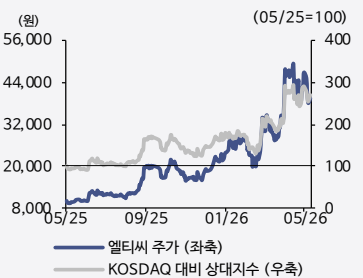
#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 신규 |
| Valuation | 신규 |

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 시가총액          | 418.9십억원         |
| 발행주식수(유동비율)   | 10.6백만주(71.6%)   |
| 52주 최고가/최저가   | 49,650 원/9,600 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 11,656백만원        |
| 외국인 지분율       | 2.7%             |
| 주요주주 (%)      |                  |
| 최호성 외 5인      | 26.2             |

| 수익률 (%) | 1M     | 3M   | 12M   | YTD  |
|---------|--------|------|-------|------|
| 절대      | (13.4) | 70.5 | 313.0 | 94.4 |
| 상대      | (1.7)  | 93.7 | 188.9 | 75.0 |

### 주가



\*HSP(고선택비인산): 3D NAND 제조에 필수적인 소재. 실리콘 산화막만 남기고 실리콘 진화막은 식각하는 역할

## 밸류에이션 및 실적 전망

### 목표주가 60,000원, 투자 의견 매수로 커버리지 개시

목표주가 60,000원, 투자 의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익 2,937원에 Target P/E(주가수익비율) 20.5배를 반영해 산출했다. 목표 P/E는 국내 반도체 전공정 장비사(평균 25.8배)와 소재사(15.2배)의 12MF P/E 평균을 적용했다. 연결 실적의 대부분을 차지하는 주요 자회사 두 곳의 비즈니스 모델(전공정 장비, 소재)을 감안했다. 현재 12MF P/E 기준 13.5배, 2027F P/E 10.2배로 주요 전공정 장비/소재 업체 대비 밸류에이션 매력도가 돋보인다.

작년 자회사 중복상장 추진 이후 지배구조 관련 불확실성으로 인해 동종업종 내 저평가 상태에 놓였었다. 중복상장 금지 원칙과 예외 기준이 공개될 예정이다. 중복상장 제도 개선 공청회에서 논의된 기준\*하단 표를 고려 시 구조적으로 연결 자회사 엘에스이(엘에스이)의 중복상장은 어려워졌다(\*: 모회사의 높은 소액주주 지분율). 주중에서 정관 변경을 통해 자금조달 여력을 확대한 점도 유의미하다. 이제 비상장 자회사의 가파른 실적 성장을 밸류에이션에 반영해 줄 정당성은 충분하다.

#### 엘티씨 목표주가 밸류에이션 분석

| (십억원, 원, 배) | 12MF   | 비고                           |
|-------------|--------|------------------------------|
| EPS         | 2,937  | 지배주주순이익 기준                   |
| 목표 PER      | 20.5   | 12MF P/E Avg                 |
| 주당가치        | 60,217 | (국내 반도체 전공정 장비 평균, 소재 업체 평균) |
| 목표주가        | 60,000 |                              |
| 현재가         | 39,650 | 6월 1일 기준                     |
| 상승여력 (%)    | 51.3   |                              |

자료: 신한투자증권 추정, 주<sup>1)</sup> 전공정 장비 평균 25.8배, 소재 평균 15.2배

#### Historical P/E 추이

| (배)         | 2022 | 2024 | 2025 | 2022~2025 평균 |
|-------------|------|------|------|--------------|
| P/E(Avg)    | 40.4 | 12.4 | 26.8 | 26.5         |
| P/E(High)   | 55.6 | 19.6 | 46.9 | 40.7         |
| P/E(Low)    | 29.4 | 7.5  | 17.0 | 18.0         |
| P/E(FY End) | 38.0 | 8.5  | 40.0 | 28.8         |

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

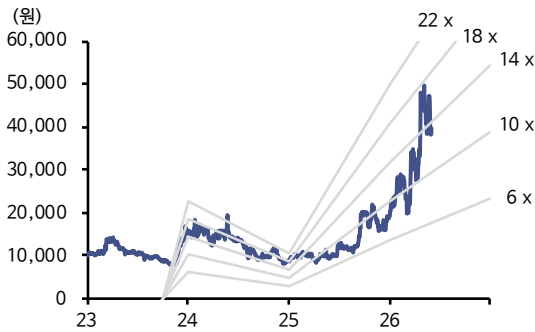
주: 23년 순이익 적자로 평균에서 제외

#### 중복상장 제도 개선 공청회 주요 내용

| 구분       | 내용                                                                                     |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 소수주주 다수결 | 모회사 일반주주의 과반결의 도입                                                                      |
| 3%룰      | 의결 시 지배주주 의결권 합산 3%로 제한                                                                |
| 예외 인정    | 자회사가 추진 중인 사업의 성장성, 신규 투자를 위한 자금조달 필요성, 자금 조달이 자회사 IPO이어야 하는 이유의 타당성, 일반주주 보호 방안의 정도 등 |

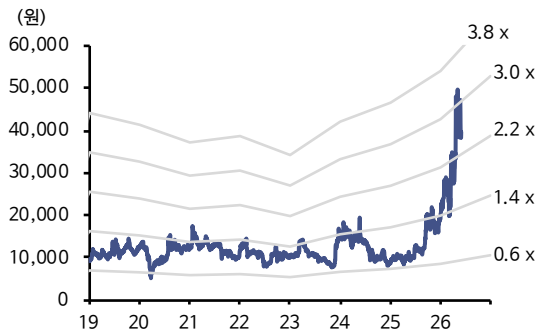
자료: 금융위원회 '중복상장 제도개선 공개세미나'(2026.04.16), 신한투자증권

## 엘티씨 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 엘티씨 12MF P/B 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 한국 반도체 전공정 장비 평균 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## 한국 반도체 소재 평균 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## 실적 전망

올해 매출액과 영업이익은 4,329억원(+40% 이하 전년대비), 650억원(+119%)으로 전망한다. LTCAM(소재), LSE(장비)는 영업이익 기준 30%, 255% 성장을 예상한다. 주요 고객사의 NAND 321단 확대, M15X 장비 반입 등에 기인한다.

[LTCAM] 2026년 영업이익은 248억원(+30%)을 전망한다. 고객사는 NAND 300단대 비중을 작년 15%에서 연말 국내 생산량 내에서 50%까지 확대할 계획이다. 321단 HSP(고선택비인산)를 독점 공급하는 만큼 고객사 321단 NAND 출하에 연동되는 고성장을 기대한다. LTCAM 매출 내 HSP 비중은 45%(+15%)로 예상한다. CMP Slurry/CuPERR 등 DRAM향 소재도 미세화로 사용량이 증가하고 있다. 내년 신규 Fab 가동률 상승으로 본격적인 소재 매출 증대를 예상한다.

[LSE] 2026년 영업이익은 423억원(+255%)으로 전망한다. 올해 M15X, 내년 Y1 중심으로 세정장비를 공급할 예정이다. M15X, Y1은 신규 펌프고 디자인 캐파 자체도 큰 만큼 공급 대수(Q)는 26년, 27년 각각 전년대비 35%, 53% 증가할 것으로 전망한다. SPM 등 고객사 내 일본 장비사들이 독점하던 일부 고난도 장비들을 쉐레스트를 통과하고 장비 반입을 시작한 만큼 ASP 상승도 일부 기대된다.

서버향 메모리 수요가 촉발한 공급 제약이 범용 메모리로 확산되고 있다. 생산업체의 투자 시계열이 더욱 빨라지고 길어지는 것은 분명하다. CapEx 확대의 낙수 효과는 장비 자회사를 통해, 신공장 램프업 후의 가동률 상승은 소재 자회사를 통해 향유할 수 있다. 내년까지 이어지는 실적 성장을 지난 사이클 내 영업이익 전고점과 비교했다. 27년 영업이익 기준 연평균 성장률(2yr CAGR)은 91%로 동종업종 평균(40%) 대비 압도적이다. 엘티씨가 동종업종 내에서도 과거 Cycle 보다도 실적의 상방이 열려있다는 것을 증빙하기도 한다.

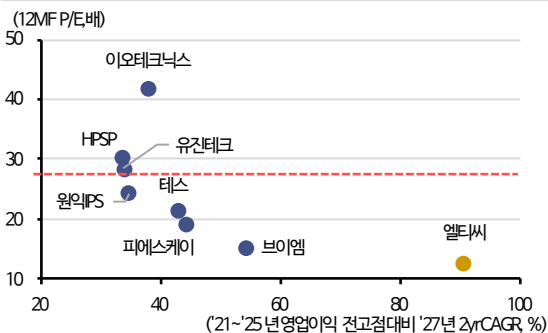
2026년, 2027년 전공정 장비사의 영업이익 성장률 중위값<sup>하단 차트</sup>은 '99%, 32%'이다. 대부분은 올해 턴어라운드 효과가 극대화되는 한편 내년의 성장 기울기는 다소 밋밋해진다. 엘티씨는 각각 118%, 67%의 성장률을 예상한다. 소재/장비 사업의 균형 잡힌 포트폴리오로 메모리 Cycle을 더 길게 누릴 수 있다고 판단한다.

### 엘티씨 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)  | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26  | 2Q26F | 3Q26F  | 4Q26F  | 2025  | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출        | 75.9   | 61.3   | 67.9   | 105.2  | 98.8  | 131.8 | 113.0  | 89.2   | 310.4 | 432.9 | 641.0 |
| QoQ       | (18.0) | (19.1) | 10.7   | 54.9   | (6.1) | 33.4  | (14.3) | (21.0) |       |       |       |
| YoY       | 52.7   | 6.2    | (11.7) | 13.7   | 30.3  | 114.9 | 66.3   | (15.2) | 12.1  | 39.5  | 48.1  |
| LTC(별도)   | 8.0    | 6.7    | 8.4    | 8.1    | 8.0   | 6.9   | 8.6    | 10.2   | 31.2  | 33.6  | 41.6  |
| LSE(장비)   | 50.2   | 34.2   | 25.8   | 63.2   | 61.0  | 91.5  | 62.6   | 33.9   | 173.4 | 249.0 | 394.7 |
| LTCAM(소재) | 17.0   | 19.2   | 33.2   | 32.8   | 29.1  | 30.5  | 40.0   | 44.3   | 102.2 | 143.9 | 197.6 |
| 기타/연결조정   | 0.7    | 1.2    | 0.6    | 1.1    | 0.7   | 3.0   | 1.7    | 0.9    | 3.6   | 6.3   | 7.2   |
| 영업이익      | 9.4    | 4.9    | 8.2    | 7.1    | 18.1  | 22.3  | 17.6   | 7.0    | 29.6  | 65.0  | 107.6 |
| QoQ       | (12.8) | (47.9) | 67.5   | (14.1) | 156.1 | 23.1  | (21.0) | (60.2) |       |       |       |
| YoY       | 461.6  | 36.1   | 1.8    | (34.7) | 92.0  | 353.5 | 113.9  | (0.9)  | 22.5  | 119.3 | 65.5  |
| LTC(별도)   | 0.3    | (0.8)  | 0.2    | (0.5)  | (0.2) | (0.9) | (0.6)  | 0.5    | (0.9) | (1.2) | 1.6   |
| LSE(장비)   | 7.3    | 3.0    | 2.5    | (0.8)  | 13.0  | 16.6  | 11.3   | 1.5    | 11.9  | 42.3  | 73.9  |
| LTCAM(소재) | 2.3    | 2.6    | 5.9    | 8.3    | 5.9   | 6.6   | 7.4    | 4.9    | 19.0  | 24.8  | 33.6  |
| 기타/연결조정   | (0.4)  | 0.2    | (0.3)  | 0.1    | (0.6) | (0.0) | (0.5)  | 0.0    | (0.5) | (1.0) | (1.5) |
| 영업이익률     | 12.4   | 8.0    | 12.1   | 6.7    | 18.3  | 16.9  | 15.6   | 7.8    | 9.5   | 15.0  | 16.8  |
| 자배주주순이익   | 2.8    | (1.2)  | 0.3    | 2.9    | 8.3   | 7.2   | 4.1    | 4.3    | 4.8   | 23.9  | 41.1  |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

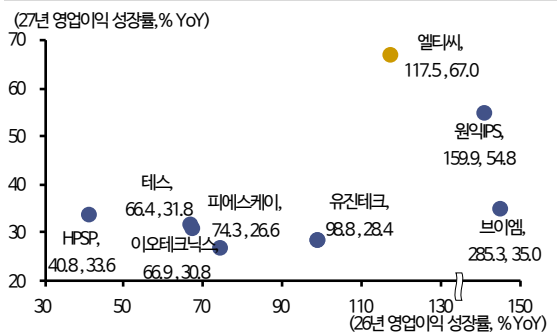
### 전고점 대비 26~27 영업이익 2y CAGR 및 12MF P/E



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

주: 전고점은 2021~2025년 내 기업별 영업이익 최대치

### 2026년 및 2027년 영업이익 성장률



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 기업 개요

## 과거: 디스플레이 PR 스트리퍼 주력 생산

동사는 2007년 설립되어 초기 디스플레이 PR 스트리퍼 제품을 주력으로 생산했다. 삼성디스플레이의 LCD 사업부 철수 이후 OLED PDL, LTOC(저온평판화유기소재) 등을 개발하며 제품군을 확대했다. 특히 LTOC 개발에 성공해 중국 Visionox향으로 공급 중이다. 이 외 반도체 PR 스트리퍼 개발 후 국내 OSAT 업체에 공급하며 사업 다각화를 모색하고 있다.

2015년: LTCAM 인수.  
반도체 소재 및 장비 (CCSS) 공급

2015년 엘티씨에이엠을 인수하며 반도체 소재 및 장비를 공급하고 있다. 소재 부문 매출 기여도는 HSP(고선택비인산), 슬러리, 솔벤트 순이다. HSP는 2020년부터 국내 메모리 업체의 듀얼 벤더로 공급 중이다. 장비 부문은 CCSS(화학약품 중앙공급장치) 기반이며 고객사의 신규 팹 Set-up 외에도 엘에스이의 세정장비 후면에 부착되어 동반 공급된다. 2025년 소재·장비 매출비는 57:43로 파악된다.

2022년: 엘에스이 설립.  
세정장비 공급

2022년 엘에스이(舊 무진전자)의 영업권을 양수하며 반도체 세정장비 부문으로 사업을 확대했다. 웨이퍼를 한 장씩 세정하는 습식 Single Type이며, 고객사의 국내 세정장비 벤더 중 점유율이 가장 높은 것으로 파악된다. DRAM, NAND용 모두 공급 중이며, 2024년 HBM TSV 후공정 장비 공급을 시작했다.

## 엘티씨 사업 영역



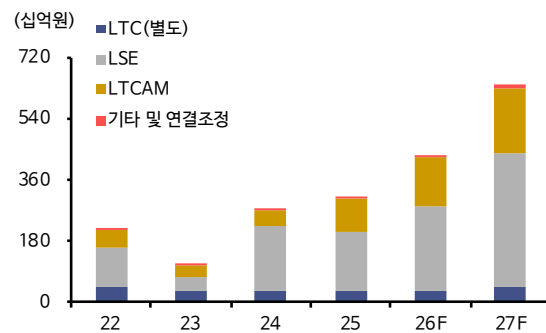
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 엘티씨 지배구조



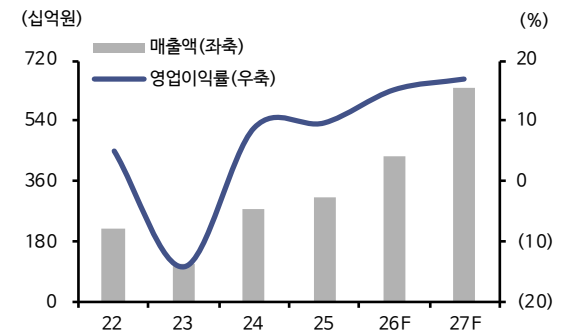
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 엘티씨 부문별 매출 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 엘티씨 매출 및 영업이익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 세정장비(LSE): M15X 그리고 Y1

2026년 영업이익  
423억원(+255%) 전망

2026년 매출액과 영업이익은 2,490억원(+44%, 이하 전년대비), 423억원(+255%)을 전망한다. 반도체 전공정 부문의 웨이퍼 가공 공정 전후로 웨이퍼를 세정하기 위한 세정장비가 주력 제품이다. 공정 장비 외에도 TSV 세정장비를 납품 중이다. 최근 일본 장비사가 독점하던 고온 SPM(Sulfuric Peroxide Mixture) 장비 등에도 신규 진입하고 있다. 기존에는 주로 고객사 내 범용 세정장비를 담당했으나 기술 난이도가 높은 공정까지 확대하는 것에 주목한다.

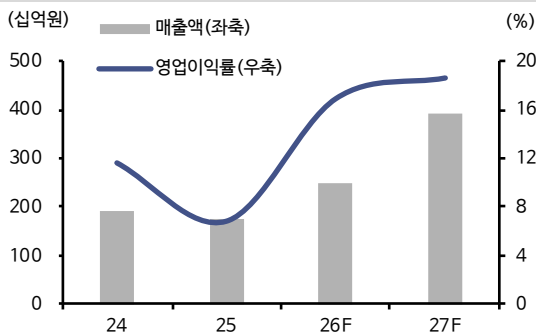
국내 주요 고객사  
투자 가속화 및 장기화

2026년 국내 메모리 업체들의 투자 시기가 앞당겨졌다. 주요 고객사인 SK하이닉스는 연내 M15X(청주) Capa 증설을 마치고 1c DRAM 전환 속도를 높이고 있다. Y1은 2027년 2월 클린룸 오픈 후 4Q27부터 양산에 돌입할 것으로 전해진다.

올해 M15X, 내년 Y1  
중심 성장 예상

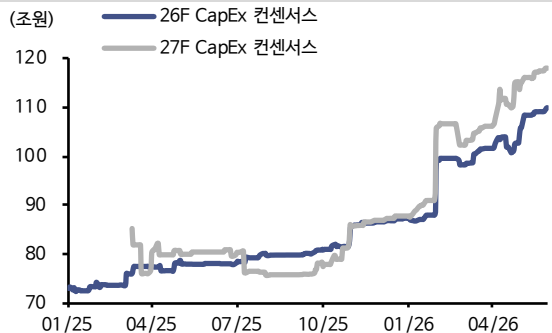
2025년 엘에스이(LSE)의 경우 M14, M16 등 이천 Fab에 세정장비를 공급했다. 올해 M15X(청주)를 중심으로, 내년에는 Y1(용인클러스터)향 장비 공급으로 실적 성장을 예상한다. 내년 고객사 신공장 증설에 힘입어 장비 인도대수(Q)는 올해 대비 약 53% 증가할 것으로 전망한다. 메모리 투자 사이클이 길어지고 있는 만큼 내년 또한 범용 세정장비와 더불어 신규 장비 공급을 통한 고성장을 기대한다.

### 엘에스이(LSE) 매출 및 영업이익률



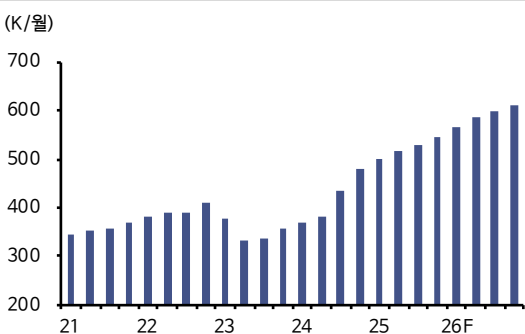
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 국내 메모리 업체 CapEx 추정치 변화



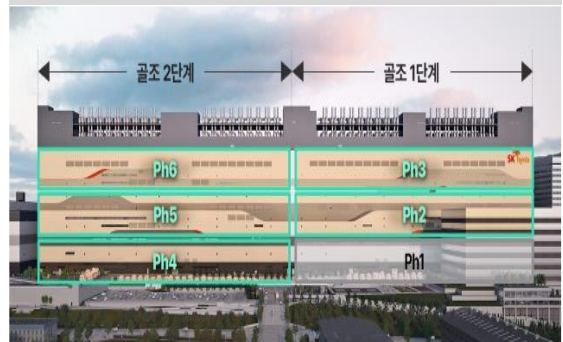
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

### SK하이닉스 DRAM Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

### 용인 반도체 클러스터 1기(Y1) 배치도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세정공정: 웨이퍼 표면에  
있는 불순물 제거  
전공정 전반에 걸쳐 있어  
보안 이슈가 중요.  
벤더 교체 가능성 제한적

### 세정공정과 세정장비 종류

세정공정은 화학물질처리, 가스, 물리적 방법 등을 통해 웨이퍼 표면에 있는 불순물을 제거하는 공정이다. 보통 막을 형성하는 '확산공정 전', 회로 패턴 형성을 위해 불필요한 부분을 깎아내는 '식각공정 후' 등 각 웨이퍼 공정 전후에 가교 역할을 한다. 상기한 것처럼 주요 전공정 전반에 걸쳐 있어 보안 이슈가 중요하고, 공정 안전성을 위해 벤더 교체가 거의 일어나지 않는 것이 특징이다.

세정장비는 주로 Single, Batch 타입으로 분류된다. Single 타입(스프레이 방식)은 회전하는 웨이퍼 내에 액체 혹은 기체 형태의 화학물질을 분사시켜 불순물을 제거하고 웨이퍼를 1매씩 처리한다. Batch 타입은 화학물질 또는 초순수증류수에 웨이퍼를 담가 진행하므로 다수의 웨이퍼를 동시에 처리할 수 있다. 양산 속도에 우위가 있으나 파티클이 용액 위에 떠다녀 오염률이 높고 세정률이 낮다. 웨이퍼 표면의 불순물 종류가 다양한 만큼 세정에도 다양한 방식이 교차 적용되나, 최근 미세 공정 고도화, 사용 물질의 변화에 따라 Single 타입 비중이 확대되는 추세다.

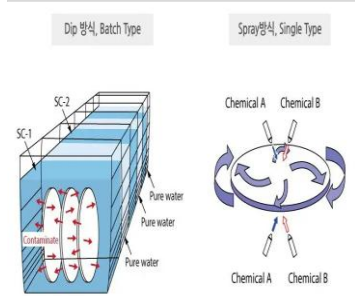
세정방식에 따라 습식과 건식으로도 구분된다. 습식은 세정 시 화학용액을 이용하고, 건식은 플라즈마·레이저 등 용액 외의 매체를 사용한다. 습식은 용액을 분사하는 물리적 방식에 의한 파손 위험과 적층 확대로 종횡비가 커지며 용액 전달이 어려운 단점이 있다. 다만 공정 제어가 비교적 용이하고 비용이 적어 주류 기술로 작용하고 있다. 건식은 투자·유지비용이 크고 공정 제어가 어렵지만, 세정력이 우수하다. 아직 특정 조건에서 최적화가 어려워 습식과 함께 사용되고 있다.

### 반도체 8대 공정 사이사이에 필요한 “세정공정”



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 세정 방식별 분류



자료: 삼성전자 뉴스룸, 신한투자증권

### Single-Batch 타입 및 습식·건식 방식 비교

|        | Single 타입               | Batch 타입                |
|--------|-------------------------|-------------------------|
| 처리 방식  | 챔버에 웨이퍼 1장씩 투입          | Batch에 웨이퍼 25~50장씩 침전   |
| 속도     | 느림                      | 높음(대량 양산 유리)            |
| 균일성    | 웨이퍼별 실시간 제어             | 웨이퍼간 편차 발생 가능           |
| 오염 관리  | 교차 오염 위험 없음             | 교차 오염 위험 존재             |
| 약품 소모량 | 많음                      | 적음                      |
|        | <b>습식(Wet Cleaning)</b> | <b>건식(Dry Cleaning)</b> |
| 세정 매체  | 액체 화학물질, 초순수증류수         | 레이저, 플라즈마, 가스 등         |
| 메커니즘   | 화학적 용해, 표면 미세 식각        | 기상 화학 반응, 물리적 탈착, 기화    |
| 세정력    | 세정 효율 및 입자 제거력 우수       | 미세 패턴 침투 용이, 워터마크 미발생   |
| 취약 요인  | 워터마크 및 케미컬 잔류(린스/건조 필수) | 중금속 오염물 잔류              |

자료: 언론 종합, 신한투자증권

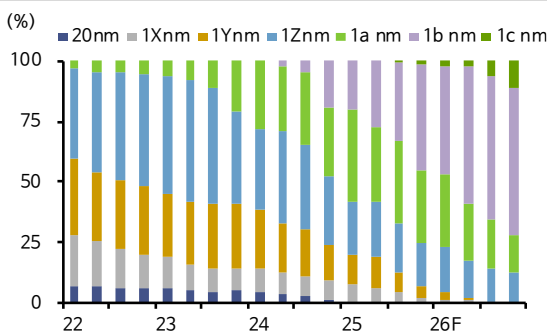
## 일본 장비사가 독점했던 SPM 장비 국산화 성공

## 고난도 장비 진입으로 ASP 및 OPM 상승 기대

엘에스이(ELSI)의 세정장비는 대부분 Single 타입의 습식 세정장비이다. 요컨대 NSM-Series는 12개 챔버 기반으로 20nm 이하 공정에 사용되는 싱글 타입 습식 세정 장비다. 범용 장비 외에도 기술 난이도가 높고, 장비 단가가 비싼 테크니컬 세정 장비를 개발 중이다. 고객사 내 일본 장비사가 독점하고 있던 SPM 장비를 1분기부터 공급한 것으로 전해진다. SPM 장비의 경우 고온 황산을 활용해 PR 및 유기 오염물을 제거하는 고난도 제품이다. 여전히 세정 이후의 초임계 건조 장비 등은 글로벌 장비사들이 담당하고 있다. 엘에스이 또한 세정 후 건조 단계에서 회로 패턴이 붕괴되는 현상을 개선할 수 있는 장비를 개발 중이다. 점진적으로 테크니컬 영역으로의 진입을 통한 ASP 및 영업이익률 상승을 기대한다.

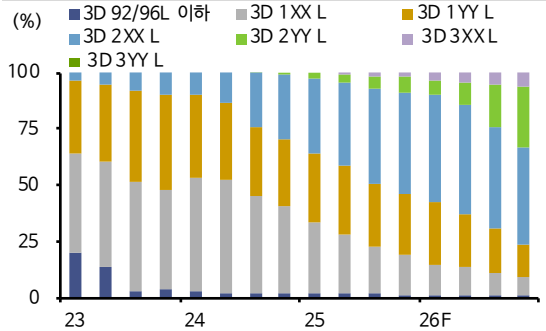
반도체 고성능화(ex. DRAM 미세화, NAND 고단화) 과정에서 공정 Step 수가 늘어나며 오염 발생 확률도 올라가고 있다. 이에 따라 수율 확보를 위해 공정 간 '필수 세정단계' 또한 지속 증가하는 추세다. 첨단 공정에서는 아주 작은 파티클 또는 이물질이 심각한 패턴 결함과 절연막 불량으로 이어질 수 있기 때문이다. HBM 세정공정의 경우 레거시 DRAM 대비 약 50% 증가하는 것으로 파악된다.

### 글로벌 DRAM 공정 비중 추이 및 전망



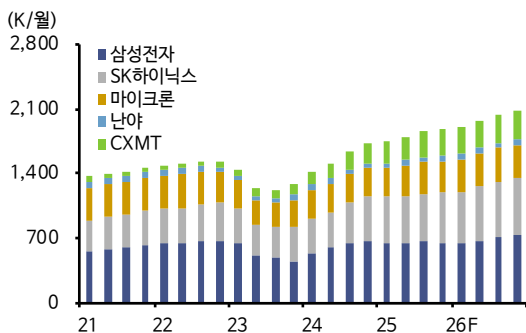
자료: Trendforce, 신한투자증권

### 글로벌 NAND 공정 비중 추이 및 전망



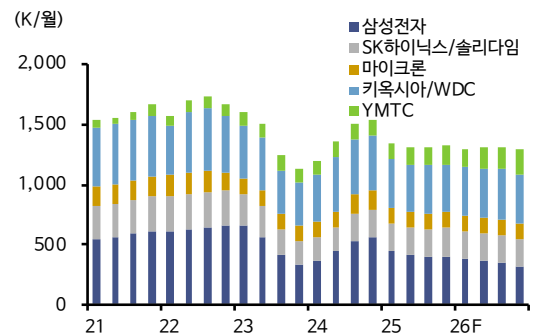
자료: Trendforce, 신한투자증권

### 글로벌 DRAM Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

### 글로벌 NAND Capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

## 소재(LTCAM): 고객사 NAND 300단대 비중↑

2026년 영업이익  
248억원(+30%) 전망

HSP = 3D NAND 제조에  
사용되는 식각액. 고객사  
내 321단 HSP 독점 중

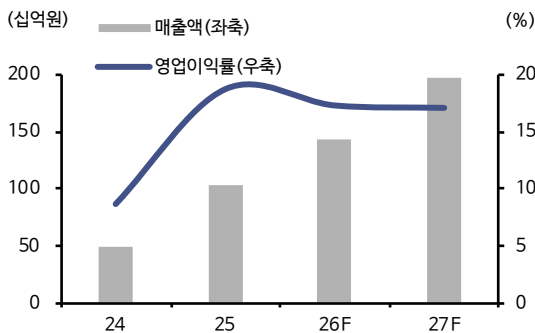
고객사 국내 NAND  
생산량의 50% 이상을  
321단으로 전환 계획

2026년 매출액과 영업이익은 1,439억원(+41%, 이하 전년대비), 248억원(+30%)으로 전망한다. 주요 사업영역은 ①반도체 소재 HSP(고선택비인산)와 CMP Slurry(Cu 연마제), ②인프라 제조장비 C.C.S.S(화학약품 중앙공급장치)이다.

HSP(고선택비인산)는 3D NAND 제조에 사용되는 식각액으로 Oxide, Nitride 적층 구조 중 Nitride 박막을 선택적으로 식각하는 데 사용된다. 3D NAND 고단화로 인해 수요가 증가하고 있다. 176단에서는 국내 소재사와 이원화로 공급 중이다. 258단은 경쟁사가, 321단에서는 동사가 독점 공급하는 것으로 파악된다.

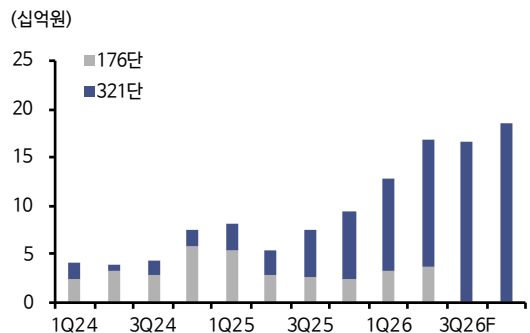
AI 모델 고도화로 중간 데이터 처리량이 폭발적으로 증가하고 있다. 이에 고객들은 eSSD(고성능/고용량 기업용 솔리드스테이트드라이브)를 적극 채택하고 있다. 메모리 생산업체들은 기술력 강화 및 생산량 확대를 바탕으로 이러한 수요 변화에 대응할 것으로 보인다. SK하이닉스는 1Q26 컨퍼런스 콜에서 올해말까지 국내 NAND 생산량의 50% 이상을 321단 제품으로 전환할 계획이라고 설명했다. 따라서 고객사 내 321단 HSP를 독점 공급하는 동사의 수혜는 지속될 것으로 전망한다. 400단대 HSP 또한 고객사 양산 일정에 맞춰서 개발 진행 중이다.

엘티씨에이엠(LTCAM) 매출 및 영업이익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HSP 내 176단, 321단 비중



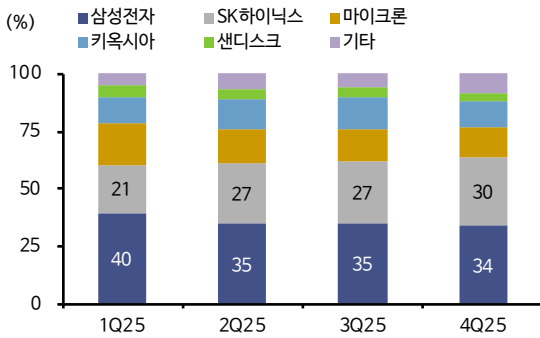
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 주요 반도체 소재 아이템

| 구분    | <p>HSP(고선택비인산)</p>                    | <p>CMP Slurry</p>                | <p>CuPERR</p>               |
|-------|---------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|
| 적용 영역 | NAND                                  | DRAM                             | DRAM                        |
| 역할    | 실리콘 질화막만 선택적으로 제거                     | 중적 식각으로 인해 생긴 물동불균형진 표면 평탄화      | 식각 후 남은 끈적한 폴리머나 금속 찌꺼기를 세정 |
| 고객사   | SK 하이닉스                               |                                  |                             |
| 성장 요인 | NAND 고단화(300단→400단 이상)로 인한 고성능 식각액 필요 | 성능 개선을 위한 고단화로 인해 CMP 슬러리 사용량 증가 | 미세화 및 고단화로 인한 CuPERR 사용량 증가 |

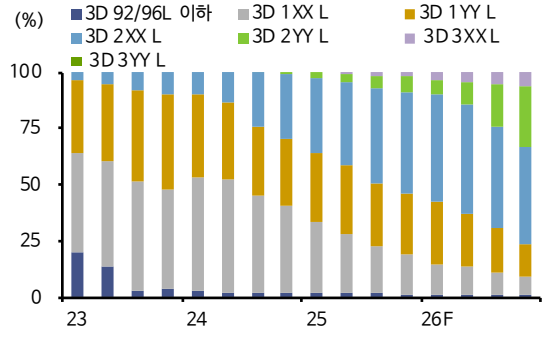
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### eSSD 시장 점유율 변화



자료: Trendforce, 신한투자증권

### 글로벌 NAND 공정 비중 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

C.C.S.S(화학약품 중앙공급장치)는 인프라 투자 초기에 들어가는 장비다. 전공정 주요 장비들이 셋업되기 전에 반입이 완료된다. 추가로 엘에스이(LSE) 세정장비의 뒷편에 부착되는 형태의 소규모 C.C.S.S를 공급하고 있다. 작년에는 주로 M15X향으로 공급했고, 올해 하반기에는 Y1향 공급이 예상된다.

SSS(슬러리 공급장치)는 슬러리를 각 공정별로 필요한 조건에 맞게끔 첨가제를 희석, 혼합한 뒤 공급하는 장비다. 농도를 정밀하게 제어하고, 균일한 혼합을 통해 공정 안정성 확보에 기여한다. C.C.S.S와 공정 통합 서비스를 구축하고 있다.

### HSP 개념



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 엘티씨 C.C.S.S 및 SSS 장비



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 별도(LTC): 디스플레이에서 반도체로 시장 확장

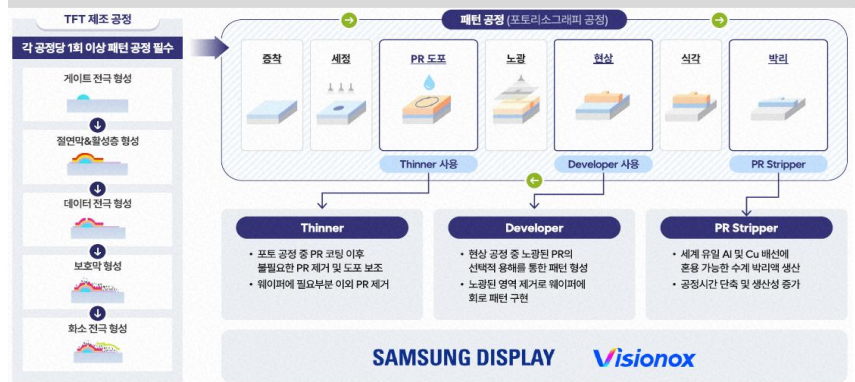
2025년 디스플레이 매출  
비중 약 90%

작년 신규 시설투자  
100억원 집행.  
글루 스트리퍼 포함  
반도체 소재 개발 중

삼성디스플레이향 PR 스트리퍼 제품의 비중이 높았으나 고객사의 LCD 사업부 철수 이후 실적이 정체됐다. LTOC(저온평탄화유기소재) 개발 이후 중국 패널사 향으로 공급하며 추가 고객사 확보에 성공했다. 작년 기준 디스플레이 매출 비중 이 약 90% 수준이고, 그 외는 반도체 및 세라믹(전해질) 등으로 구성된다. 범프 스트리퍼를 시작으로 반도체 소재 매출 다변화를 위해 시도 중이다.

2025년 신규 시설투자 100억원을 집행하며 반도체 소재 분야로 사업 영역을 확대했다. 특히 글루 스트리퍼(디본딩 소재)는 국내 메모리 업체 HBM4향 테스트를 진행 중이며 연내 결과가 나올 것으로 예상된다. 상반기 통과 시 하반기부터 매출이 일부 인식될 전망이다. 디스플레이 사업부에서 축적한 스트리퍼 경쟁력 및 소재 원천기술 보유가 경쟁 중인 업체들 대비 주요 경쟁력으로 파악된다. 신사업 기여에 힘입어 별도 기준으로도 2027년 흑자전환이 예상된다.

### 주요 디스플레이 소재 아이템



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>325.7</b> | <b>383.4</b> | <b>443.0</b> | <b>538.6</b> | <b>614.2</b> |
| 유동자산             | 182.9        | 241.2        | 295.7        | 383.1        | 449.9        |
| 현금및현금성자산         | 46.9         | 74.9         | 82.2         | 110.7        | 138.6        |
| 매출채권             | 36.9         | 37.1         | 42.9         | 51.2         | 52.1         |
| 재고자산             | 73.3         | 72.9         | 89.3         | 110.8        | 120.4        |
| 비유동자산            | 142.8        | 142.2        | 147.3        | 155.4        | 164.3        |
| 유형자산             | 111.5        | 115.4        | 121.1        | 129.6        | 138.9        |
| 무형자산             | 17.9         | 14.8         | 13.9         | 13.1         | 12.3         |
| 투자자산             | 2.0          | 1.4          | 1.7          | 2.2          | 2.5          |
| 기타금융투자자산         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>부채총계</b>      | <b>138.4</b> | <b>159.6</b> | <b>171.1</b> | <b>189.6</b> | <b>165.3</b> |
| 유동부채             | 131.8        | 134.3        | 146.1        | 165.5        | 153.0        |
| 단기차입금            | 61.3         | 69.3         | 65.8         | 57.6         | 34.5         |
| 매입채무             | 27.6         | 33.4         | 45.9         | 65.8         | 73.8         |
| 유동성장기부채          | 9.7          | 3.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 비유동부채            | 6.7          | 25.4         | 25.0         | 24.1         | 12.3         |
| 사채               | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 4.2          | 23.5         | 22.3         | 20.2         | 7.6          |
| 기타금융투자부채         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b>      | <b>187.3</b> | <b>223.7</b> | <b>271.9</b> | <b>348.9</b> | <b>449.0</b> |
| 자본금              | 4.9          | 5.4          | 5.4          | 5.4          | 5.4          |
| 자본잉여금            | 72.6         | 88.9         | 88.9         | 88.9         | 88.9         |
| 기타자본             | 7.2          | 10.2         | 10.2         | 10.2         | 10.2         |
| 기타포괄이익누계액        | 6.2          | 6.4          | 6.4          | 6.4          | 6.4          |
| 이익잉여금            | 17.7         | 18.4         | 39.2         | 75.1         | 123.0        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>108.6</b> | <b>129.3</b> | <b>150.2</b> | <b>186.0</b> | <b>234.0</b> |
| 비지배주주지분          | 78.7         | 94.4         | 121.7        | 162.9        | 215.0        |
| *총차입금            | 91.9         | 101.0        | 94.4         | 86.0         | 51.4         |
| *순차입금(순현금)       | 25.7         | (1.6)        | (29.2)       | (76.1)       | (156.5)      |

### 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>20.4</b>   | <b>25.1</b>   | <b>44.5</b>   | <b>70.1</b>   | <b>107.3</b>  |
| 당기순이익               | 14.4          | 18.2          | 51.2          | 82.2          | 106.2         |
| 유형자산상각비             | 6.3           | 7.0           | 8.2           | 9.6           | 10.9          |
| 무형자산상각비             | 4.2           | 3.3           | 3.0           | 2.8           | 2.5           |
| 외화환산손실(이익)          | (1.4)         | 0.3           | 0.1           | (0.1)         | (0.3)         |
| 자산처분손실(이익)          | (0.9)         | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0           | 0.0           | (0.0)         | (0.0)         | (0.0)         |
| 운전자본변동              | (17.0)        | (18.2)        | (17.8)        | (24.1)        | (11.7)        |
| (법인세납부)             | 0.0           | (4.8)         | (9.1)         | (20.1)        | (26.2)        |
| 기타                  | 14.8          | 19.2          | 8.8           | 19.7          | 25.8          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(11.0)</b> | <b>(17.5)</b> | <b>(29.6)</b> | <b>(30.1)</b> | <b>(39.9)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (13.7)        | (9.7)         | (13.9)        | (18.1)        | (20.2)        |
| 유형자산감소              | 0.1           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산감소(증가)          | (0.1)         | (0.2)         | (2.1)         | (1.9)         | (1.8)         |
| 투자자산감소(증가)          | 0.3           | 1.1           | (0.3)         | (0.5)         | (0.3)         |
| 기타                  | 2.4           | (8.7)         | (13.3)        | (9.6)         | (17.6)        |
| <b>FCF</b>          | <b>9.5</b>    | <b>14.9</b>   | <b>35.9</b>   | <b>56.7</b>   | <b>90.3</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(18.5)</b> | <b>20.5</b>   | <b>(7.6)</b>  | <b>(11.5)</b> | <b>(39.7)</b> |
| 차입금증가(감소)           | (17.3)        | 22.9          | (6.6)         | (8.4)         | (34.6)        |
| 자기주식처분(취득)          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당금                 | 0.0           | (0.9)         | (1.0)         | (3.1)         | (5.2)         |
| 기타                  | (1.2)         | (1.5)         | 0.0           | 0.0           | 0.1           |
| 기타현금흐름              | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 환율변동효과              | 0.8           | (0.1)         | (0.0)         | 0.1           | 0.2           |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>(8.3)</b>  | <b>28.0</b>   | <b>7.3</b>    | <b>28.5</b>   | <b>27.9</b>   |
| 기초현금                | 55.2          | 46.9          | 74.9          | 82.2          | 110.7         |
| 기말현금                | 46.9          | 74.9          | 82.2          | 110.7         | 138.6         |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>277.0</b> | <b>310.4</b> | <b>432.9</b> | <b>641.0</b> | <b>753.1</b> |
| 증감률 (%)         | 144.3        | 12.1         | 39.5         | 48.1         | 17.5         |
| <b>매출원가</b>     | <b>215.6</b> | <b>237.7</b> | <b>314.1</b> | <b>463.0</b> | <b>536.7</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>61.4</b>  | <b>72.7</b>  | <b>118.8</b> | <b>178.0</b> | <b>216.5</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 22.2         | 23.4         | 27.4         | 27.8         | 28.7         |
| <b>판매관리비</b>    | <b>37.2</b>  | <b>43.1</b>  | <b>53.8</b>  | <b>70.5</b>  | <b>80.7</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>24.2</b>  | <b>29.6</b>  | <b>65.0</b>  | <b>107.6</b> | <b>135.7</b> |
| 증감률 (%)         | 흑전           | 22.5         | 119.3        | 65.5         | 26.2         |
| 영업이익률 (%)       | 8.7          | 9.5          | 15.0         | 16.8         | 18.0         |
| 영업외손익           | (6.3)        | (6.9)        | (4.7)        | (5.2)        | (3.3)        |
| 금융손익            | (9.5)        | (6.2)        | (7.5)        | (6.8)        | (4.9)        |
| 기타영업외손익         | 3.2          | (0.7)        | 2.8          | 1.6          | 1.6          |
| 종속 및 관계기업관련손익   | (0.0)        | (0.0)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>17.9</b>  | <b>22.7</b>  | <b>60.3</b>  | <b>102.4</b> | <b>132.4</b> |
| 법인세비용           | 3.5          | 4.5          | 9.1          | 20.1         | 26.2         |
| 계속사업이익          | 14.4         | 18.2         | 51.2         | 82.2         | 106.2        |
| 중단사업이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>14.4</b>  | <b>18.2</b>  | <b>51.2</b>  | <b>82.2</b>  | <b>106.2</b> |
| 증감률 (%)         | 흑전           | 26.1         | 181.6        | 60.5         | 29.2         |
| 순이익률 (%)        | 5.2          | 5.9          | 11.8         | 12.8         | 14.1         |
| (지배주주)당기순이익     | 10.1         | 4.8          | 23.9         | 41.1         | 54.1         |
| (비지배주주)당기순이익    | 4.3          | 13.4         | 27.3         | 41.2         | 52.1         |
| 총포괄이익           | 14.1         | 18.5         | 51.2         | 82.2         | 106.2        |
| (지배주주)총포괄이익     | 9.7          | 5.1          | 14.1         | 22.7         | 29.3         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 4.4          | 13.4         | 37.1         | 59.6         | 76.9         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>34.7</b>  | <b>39.9</b>  | <b>76.2</b>  | <b>119.9</b> | <b>149.2</b> |
| 증감률 (%)         | 흑전           | 14.8         | 91.2         | 57.3         | 24.4         |
| EBITDA 이익률 (%)  | 12.5         | 12.8         | 17.6         | 18.7         | 19.8         |

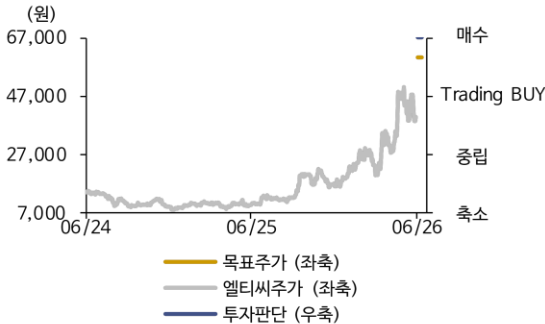
### 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,473  | 1,814  | 4,849  | 7,785  | 10,054 |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,030  | 480    | 2,266  | 3,889  | 5,123  |
| BPS (자본총계, 원)  | 19,099 | 21,179 | 25,735 | 33,030 | 42,498 |
| BPS (지배지분, 원)  | 11,072 | 12,243 | 14,215 | 17,615 | 22,150 |
| DPS (원)        | 100    | 100    | 300    | 500    | 600    |
| PER (당기순이익, 배) | 6.0    | 10.6   | 8.2    | 5.1    | 3.9    |
| PER (지배순이익, 배) | 8.5    | 40.0   | 17.5   | 10.2   | 7.7    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.5    | 0.9    | 1.5    | 1.2    | 0.9    |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.8    | 1.6    | 2.8    | 2.3    | 1.8    |
| EV/EBITDA (배)  | 5.5    | 7.4    | 6.7    | 4.2    | 3.2    |
| 배당성향 (%)       | 9.2    | 21.5   | 13.0   | 12.6   | 11.5   |
| 배당수익률 (%)      | 1.1    | 0.5    | 0.8    | 1.3    | 1.5    |
| <b>수익성</b>     |        |        |        |        |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 12.5   | 12.8   | 17.6   | 18.7   | 19.8   |
| 영업이익률 (%)      | 8.7    | 9.5    | 15.0   | 16.8   | 18.0   |
| 순이익률 (%)       | 5.2    | 5.9    | 11.8   | 12.8   | 14.1   |
| ROA (%)        | 4.6    | 5.1    | 12.4   | 16.8   | 18.4   |
| ROE (지배순이익, %) | 10.4   | 4.0    | 17.1   | 24.4   | 25.8   |
| ROIC (%)       | 9.8    | 11.8   | 24.7   | 34.6   | 39.4   |
| <b>안정성</b>     |        |        |        |        |        |
| 부채비율 (%)       | 73.9   | 71.4   | 62.9   | 54.3   | 36.8   |
| 순차입금비율 (%)     | 13.7   | (0.7)  | (10.7) | (21.8) | (34.9) |
| 현금비율 (%)       | 35.6   | 55.8   | 56.2   | 66.9   | 90.6   |
| 이자보상배율 (배)     | 2.4    | 5.9    | 12.9   | 23.1   | 38.2   |
| <b>활동성</b>     |        |        |        |        |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | 3.9    | 4.0    | 4.7    | 5.7    | 5.8    |
| 재고자산회수기간 (일)   | 92.6   | 86.0   | 68.4   | 57.0   | 56.0   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 31.1   | 43.5   | 33.7   | 26.8   | 25.0   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자의견 및 목표주가 추이

### 엘티씨(170920)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |       |
|---------------|-------|--------------|---------|-------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저 |
| 2026년 06월 02일 | 매수    | 60,000       |         |       |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현우, 김예성)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 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          | 투자등급                    | 비중확대                                              |
|-------------|-------------------------|---------------------------------------------------|
|             |                         |                                                   |
| 매수          | 향후 6개월 수익률이 +10% 이상     | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| Trading BUY | 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우        |
| 중립          | 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| 축소          | 향후 6개월 수익률이 -20% 이하     |                                                   |

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 29일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 88.59% | Trading BUY (중립) | 7.98% | 중립 (중립) | 3.42% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|