

(122640.KQ)

에스티

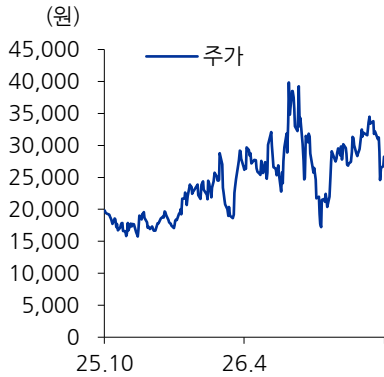
반도체 손인준
6154 / sj@eugenefn.com

HPA 효과 시작

- “ 에스티의 3Q26 실적이 매출액 432억원(+3%qoq, +131%yoy), 영업이익 103억원(+125%qoq, +823%yoy)기록할 것으로 전망한다. 영업이익은 당사의 기존 추정치 95억원을 상회하며 역대 최대치를 기록할 것으로 예상된다. 핵심은 첫 HPA 매출 인식이다. 해외 메모리 고객사에 출하한 125대 HPA 장비의 매출이 반영되면서 영업이익률은 23.8%까지 상승할 전망이다. 기존 e-Furnace, Chiller 등 저마진 후공정 장비 중심의 포트폴리오가 HPA, HPO 등 고부가가치 전공정 장비로 확장되는 구조적 전환의 초입에 있다고 판단한다.
- “ HPA의 잠재 고객군도 빠르게 확대되고 있다. NAND와 파운드리 고객사의 전환 및 신규 투자가 가속화되는 가운데, DRAM 주요 업체들도 1dnm부터 HPA를 채택하는 흐름을 보이면서 에스티의 진입 가능 시장이 확대되고 있다. 연내 DRAM 고객사향 JDP 장비 입고가 진행될 것으로 보이며, 2027년에는 세 번째 메모리 고객사 확보도 가능할 전망이다. 이외에도 다수의 잠재 고객사와 논의가 진행 중인 것으로 파악되며, 향후 고객 기반 확대가 중장기 실적 성장을 뒷받침할 것으로 판단한다.
- “ HPO 역시 2027년 중 시장 진입을 위한 JDP가 시작될 것으로 예상된다. DRAM에서는 4F² 기술이 적용되는 0A 세대부터 HPO가 도입될 가능성이 높다. 이는 2028년부터 예상되는 HPA 시장의 본격적인 개화와 맞물려 에스티의 고성장을 이어갈 동력이 될 전망이다.
- “ 연간 실적은 2026년 매출액 1,495억원(+72%yoy), 영업이익 260억원(+585%yoy)에서 2027년 매출액 2,501억원(+67%yoy), 영업이익 723억원(+178%yoy)으로 성장할 전망이다. 해외 메모리 고객사의 주문 확대, 파운드리 고객사향 장비 매출 인식, DRAM용 장비의 추가 주문에 힘입어 2027년 HPA 매출액은 714억원으로 크게 증가할 것으로 예상된다. 2028년에는 확보된 HPA 고객사들의 본격적인 주문 확대와 HPO 시장 개화로 가파른 성장세를 이어가며, 영업이익이 1,139억원(+57%yoy)까지 확대될 수 있을 것으로 판단한다.
- “ 3Q26 HPA 매출 인식과 향후 HPA·HPO 고객사 확대는 에스티가 고마진 전공정 장비 업체로 재평가받는 계기가 될 전망이다. DRAM 1dnm의 HPA 도입, 파운드리·NAND 업계의 전환 및 신규 투자 확대, 4F² 기반 DRAM의 HPO 도입이 맞물리며 차별적인 실적 성장을 뒷받침할 것으로 판단한다. 반도체 밸류체인 전반의 밸류에이션 하락을 감안해 목표 12MF PER은 낮추되, 2027년 EPS를 적용해 목표주가를 57,000원으로 상향 조정한다..

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
57,000 원(상향)
28,250 원(10/20)



시가총액(십억원)	612
발행주식수(천주)	21,651
52 주 최고	44,000 원
최저	15,200 원
52 주 일간 Beta	1.09
60 일 평균 거래대금	109억원
외국인 지분율	64%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
장동복 (외 4 인)	25.9%
자사주 (외 1 인)	3.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-4.1	6.2	39.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	57,000	48,000	
영업이익(26E)	26	26	▲
영업이익(27E)	72	73	▼

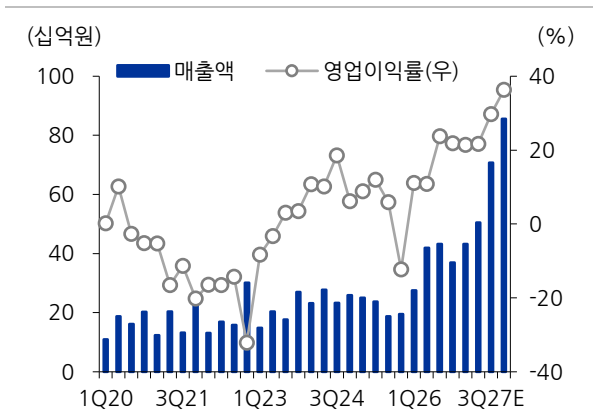
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	87	150	250
영업이익	4	26	72
세전손익	0	27	74
당기순이익	1	23	66
EPS(원)	-27	1,057	3,045
증감률(%)	적전	흑전	188.1
PER(배)	na	26.7	9.3
ROE(%)	-0.5	15.5	33.8
PBR(배)	2.9	3.8	2.7
EV/EBITDA(배)	62.0	21.9	7.3

에스티 실적 추이 및 전망

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	27.5	41.9	43.2	36.9	43.2	50.5	70.8	85.6	87.1	149.5	250.1
QoQ(%)	41%	53%	3%	-15%	17%	17%	40%	21%			
YoY(%)	10%	76%	131%	89%	57%	20%	64%	132%	-13%	72%	67%
반도체	16.7	20.5	26.4	22.3	31.8	36.1	54.3	70.1	53.2	85.9	192.2
디스플레이	5.3	15.3	10.0	7.0	5.4	7.6	9.0	7.1	13.5	37.6	29.2
기타	5.5	6.2	6.8	7.6	6.0	6.8	7.5	8.4	20.3	26.1	28.7
매출총이익	6.7	8.7	14.2	11.9	13.2	15.6	25.8	36.1	19.5	41.5	90.7
QoQ(%)	377%	30%	64%	-16%	10%	19%	65%	40%			
YoY(%)	8%	24%	186%	753%	97%	80%	82%	203%	-27%	112%	119%
매출총이익률	24%	21%	33%	32%	30%	31%	36%	42%	22%	28%	36%
영업이익	3.1	4.6	10.3	8.1	9.2	11.0	21.3	31.5	3.8	26.0	72.3
QoQ(%)	-228%	49%	125%	-22%	15%	19%	94%	48%			
YoY(%)	38%	60%	823%	-438%	202%	140%	107%	291%	-66%	585%	178%
영업이익률	11%	11%	24%	22%	21%	22%	30%	37%	4%	17%	29%

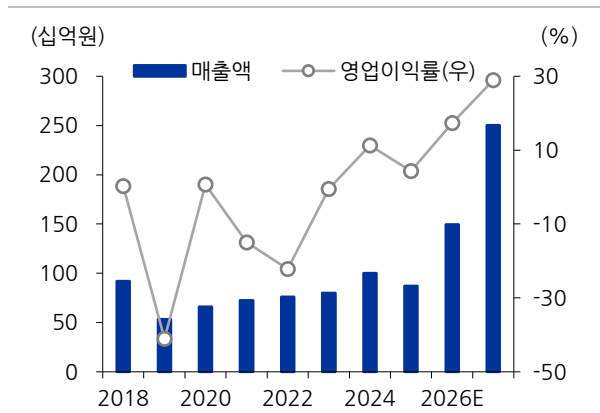
자료: 유진투자증권

에스티 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

에스티 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

에스티 목표주가 산정

(원)		비고
EPS	3,045	2027년 EPS
Target P/E(배)	18.6	HPA 경쟁사의 3개월 평균 12MF PER 30% 할인
목표주가	57,000	
현재 주가	28,900	
상승 여력(%)	101.8	

자료: 유진투자증권

예스티(122640.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	204	226	294	381	491
유동자산	71	85	146	217	312
현금성자산	28	35	102	151	227
매출채권	19	24	16	28	51
재고자산	18	21	22	33	29
비유동자산	134	141	148	163	180
투자자산	69	70	70	72	75
유형자산	58	62	69	82	96
기타	7	9	9	9	9
부채총계	79	90	127	149	156
유동부채	53	60	93	106	109
매입채무	13	14	20	42	46
유동성이자부채	36	44	70	61	61
기타	4	3	3	3	3
비유동부채	26	30	34	43	47
비유동이자부채	21	26	29	38	42
기타	5	4	5	5	5
자본총계	126	136	166	232	335
자배자본	123	132	162	228	331
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	108	115	122	122	122
이익잉여금	13	12	35	101	204
기타	(9)	(6)	(6)	(6)	(6)
비지배지분	3	4	4	4	4
자본총계	126	136	166	232	335
총차입금	56	70	100	99	102
순차입금	29	35	(3)	(53)	(125)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	9	(7)	71	64	92
당기순이익	11	1	23	66	103
자산상각비	3	3	2	4	5
기타비현금성손익	1	5	25	(16)	(11)
운전자본증감	(5)	(13)	16	(1)	(15)
매출채권감소(증가)	3	(5)	18	(12)	(23)
재고자산감소(증가)	(6)	(5)	5	(11)	4
매입채무증가(감소)	(3)	1	(3)	22	4
기타	1	(5)	(3)	(0)	(0)
투자현금	(16)	(1)	(10)	(35)	(19)
단기투자자산감소	(11)	8	(2)	(21)	(3)
장기투자증권감소	4	0	4	5	4
설비투자	8	6	10	16	18
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(12)	20	3	0	0
차입금증가	(12)	20	3	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(19)	12	64	29	72
기초현금	30	11	22	87	115
기말현금	11	22	87	115	187
Gross Cash flow	16	8	55	64	107
Gross Investment	10	22	(9)	15	31
Free Cash Flow	6	(14)	64	49	76

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	100	87	150	250	327
증가율(%)	25.4	(13.0)	71.8	67.2	30.8
매출원가	73	68	108	159	188
매출총이익	27	20	41	91	139
판매 및 일반관리비	15	16	15	18	25
기타영업손익	5	2	(2)	19	35
영업이익	11	4	26	72	114
증가율(%)	흑전	(66.3)	584.9	178.5	57.5
EBITDA	14	7	28	76	119
증가율(%)	228.7	(53.0)	314.8	174.8	55.2
영업외손익	1	(4)	1	1	2
이자수익	0	1	1	2	3
이자비용	5	2	4	5	5
지분법손익	(1)	(0)	4	5	5
기타영업외손익	6	(2)	(0)	(1)	(1)
세전순이익	12	(0)	27	74	116
증가율(%)	흑전	적전	흑전	169.4	57.1
법인세비용	1	(1)	4	8	12
당기순이익	11	1	23	66	103
증가율(%)	흑전	(94.1)	3,401.2	182.2	57.1
지배주주지분	10	(1)	23	66	103
증가율(%)	흑전	적전	흑전	188.1	57.1
비지배지분	1	1	0	0	0
EPS(원)	498	(27)	1,057	3,045	4,786
증가율(%)	흑전	적전	흑전	188.1	57.1
수정EPS(원)	498	(27)	1,057	3,045	4,786
증가율(%)	흑전	적전	흑전	188.1	57.1

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	498	(27)	1,057	3,045	4,786
BPS	5,847	6,149	7,491	10,537	15,323
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	19.7	n/a	26.7	9.3	5.9
PBR	1.7	2.9	3.8	2.7	1.8
EV/ EBITDA	16.4	62.0	21.9	7.3	4.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	13.2	46.4	11.0	9.5	5.7
수익성(%)					
영업이익율	11.3	4.4	17.4	28.9	34.8
EBITDA이익율	14.2	7.7	18.6	30.5	36.2
순이익율	11.2	0.8	15.6	26.3	31.6
ROE	10.5	(0.5)	15.5	33.8	37.0
ROIC	7.9	1.8	14.3	40.7	55.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	22.9	25.8	(1.6)	(22.7)	(37.1)
유동비율	133.7	142.0	156.4	205.2	284.8
이자보상배율	2.5	1.7	7.1	16.0	23.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	5.0	4.0	7.4	11.3	8.3
재고자산회전율	6.8	4.5	6.9	9.1	10.7
매입채무회전율	6.8	6.4	8.8	8.0	7.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

