

에프엔에스테크 (083500/KQ)

수익성 개선 흐름 본격화될 전망

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: 수익성이 높은 소재·부품 부문의 뚜렷한 실적 개선 시작

Key: 아사히램프 인수 효과 + HBM/첨단공정에 따른 CMP 패드 성장

Step: EPS + 멀티플 동반 상승 구간 진입, 저가 매수 유효

매수(유지)

목표주가: 30,000 원(유지)

현재주가: 14,190 원

상승여력: 111.4%

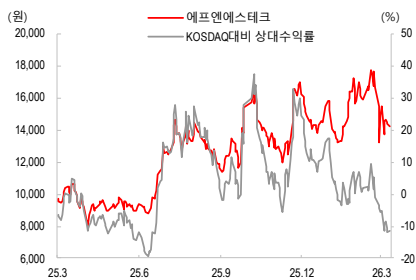
STOCK DATA

주가(26/03/16)	14,190 원
KOSDAQ	1,138.29 pt
52주 최고가	17,750 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	858 만주
시가총액	122 십억원
주요주주	
한경희(외 9)	31.70%
자사주	9.90%
외국인 지분율	13.19%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2024	2025	2026E
매출액	십억원	88	74	90
영업이익	십억원	9	10	19
순이익(지배주주)	십억원	14	9	17
EPS	원	1,632	1,018	1,996
PER	배	4.9	14.2	7.2
PBR	배	0.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	4.3	7.5	3.6
ROE	%	20.0	10.9	18.7
배당성향	%	11.1	17.7	9.0

26년 영업이익 192 억원 (YoY+82%) 전망

▶에프엔에스테크 25년 실적은 매출액 737 억원(-16.8% YoY)과 영업이익 105 억원(+19.6% YoY, OPM 16%)을 시현했다. 디스플레이 장비 매출의 역기저 효과로 연결 매출액은 전년대비 감소했으나, 수익성이 높은 할로겐/UV 램프, CMP 패드 등 소재·부품 부문이 고성장하며 뚜렷한 이익 개선 흐름이 나타나기 시작했다.

▶26년 예상 실적은 매출액 903 억원(+22.6% YoY), 영업이익 192 억원(+82.6% YoY, OPM 21%)으로 추정된다. 주요 실적 성장 요인은 ①아사히램프 연결 실적 온기 반영 ②소재·부품 부문의 외형 및 수익성 개선 지속 등에 기인한다.

26년 관전 포인트: ①소재·부품 실적 ②유리기판 신사업

I. **소재·부품:** 소재·부품 부문은 ①3Q25 인수한 대만 '아사히램프' 인수 효과 ②HBM/첨단공정 생산 확대에 따른 CMP 패드 수요 증가(1Q26 HBM3E/4 공급 개시) ③TSMC 및 SK 하이닉스향 UV 램프 교차판매 효과 등에 따라 26년에도 꾸준한 외형/수익형 개선이 이뤄질 전망이다. 동사의 소재·부품 매출액은 24년 246 억원 → 25년 348 억원 → 26년 551 억원으로 고성장할 것으로 예상된다. 특히 아사히램프는 인수 후 비용효율화/가동률 상승이 이뤄지며 2H25 OPM 약 50%대를 기록했으며 본업인 램프/패드 제품군 또한 OPM이 30%대까지 개선된 것으로 파악된다.

II. **유리기판 신사업:** 동사의 유리기판 신사업은 ①소재(CMP 패드) ②장비(Wet)로 구분된다. 유리기판은 기존 유기 코어 기판 대비 코어 두께와 TGV·RDL이 더욱 미세화된 구조로 ①마모율·연마 난이도 상승에 따라 CMP 패드 소모량은 5~20배 확대되고 ②정밀도·패드 사이즈 확대에 따라 ASP는 2~3배 증가할 전망이다. 동사는 업계 최초로 유리기판용 대면적 CMP 패드 개발을 3Q25 완료했으며 → 4Q25 샘플 납품 → 1Q26 샘플 테스트 → 2Q26 양산 시설 투자 → 2H26 본격적인 양산 제품 출하가 시작될 전망이다. 한편, 장비 부문에서는 유리기판 코어와 빌드업 공정 모두에 대응 가능한 에칭, 세정, 도금, 현상, 박리 등의 제품 라인업을 확보한 상황이다.

투자의견 매수, 목표주가 3만원 유지

에프엔에스테크에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 3만원을 유지한다. 목표주가는 26년 예상 EPS 1,996 원에 Target P/E 15 배를 적용했다. ①26년에는 수익성이 높은 소재·부품 부문의 실적 개선 흐름이 더욱 뚜렷해질 것으로 예상되며 ②2H26 부터는 유리기판 신사업까지 가시화되며 EPS+멀티플 동반 상승이 이뤄질 것으로 판단된다.

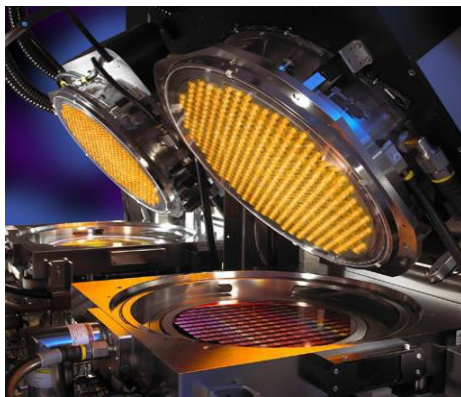
소재·부품 매출 비중 확대 흐름에 주목

I. 수익성 강화와 글로벌 진출의 출발점, 아사히램프(Asahi Lamp)

동사는 25년 8월 대만의 반도체 부품 업체 아사히램프(Asahi Lamp)의 지분 62.9%를 약 109 억 원에 인수했다. 아사히램프는 반도체 공정용 할로겐 램프를 주력으로 생산하는 기업으로, AMAT, TSMC, 마이크론, 삼성전자·SK하이닉스 및 중화권 주요 장비·파운드리 업체를 고객사로 확보하고 있다.

반도체 RTP·EPI 공정에 사용되는 글로벌 할로겐램프 시장은 약 3~4 천억 원 규모로 추정되며, 고온·급속 열처리 공정 특성상 고부가가치 부품 중심으로 형성돼 기본적으로 높은 가격대와 마진 구조를 보인다. 글로벌 공급망은 AMAT·일본 KLS·우시오·대만 아사히램프 등이 과점하고 있으며, 특히 RTP·EPI 장비에서 압도적 점유율을 보유한 AMAT 이 램프 규격과 사양을 사실상 결정해 왔기 때문에 시장 전반적으로 높은 가격 수준이 유지되고 있다. 공급사별 판매 전략은 KLS 는 AMAT 향 OEM 공급에 집중하며 애프터마켓에는 참여하지 않는 반면, 우시오와 아사히램프는 AMAT 향 공급과 더불어 TSMC·중국 파운드리 등 애프터마켓까지 폭넓게 대응하고 있다. 특히 아사히램프는 매출의 약 85%가 애프터마켓에서 발생하는 구조로, 반도체 Capex 사이클과 무관한 안정적 수요 기반을 확보한 것으로 평가된다.

아사히램프 (Asahi Lamp) RTP 공정용 제품



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

아사히램프 (Asahi Lamp) EPI 공정용 제품



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

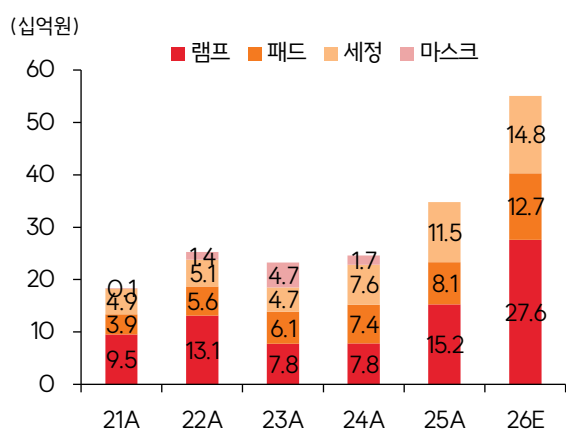
에프엔에스테크는 아사히램프 인수를 통해 크게 2 가지 인수효과를 확보할 것으로 전망된다.

첫째, 고수익 사업 편입에 따른 뚜렷한 기초체력 강화이다. 아사히램프의 실적에서 가장 눈에 띄는 부분은 가파른 영업이익률의 개선 흐름이다. 매출액(OPM)은 22년 61억원 (5.2%) → 23년 76억원 (5.6%) → 24년 122억원 (5.8%) → 25년 118억원 (33.3%)으로 확대되었다. 2H25 부터는 신제품 출시 효과와 미·중 갈등에 따른 중국의 내재화 수요 확대가 맞물리며 중화권 매출이 빠르게 증가했고, 이에 따른 가동률 상승으로 본격적인 영업레버리지 구간에 진입한 것으로 판단된다. 실제로 2H25에는 약 50%대의 영업이익률을 기록한 것으로 파악된다 (1회성 비용 제외).

둘째, TSMC 등 중화권 고객향 크로스셀링을 통한 해외시장 진출이다. 아사히램프가 보유한 TSMC, 대만 마이크론을 포함한 중화권 파운드리·장비 고객사 네트워크는 에프엔에스테크 본업 제품군의 해외 공급을 확대할 수 있는 크로스셀링 채널로 작용할 전망이다. 26년 부터는 그동안 국내 중심으로 판매해오던 UV 램프·CMP 패드·세정소재 등의 소모성 제품을 TSMC 등 아사히램프의 기존 고객 네트워크를 활용해 공급할 수 있을 전망이며 이를 통해 구조적인 해외 매출 비중 확대가 이뤄질 것으로 예상된다.

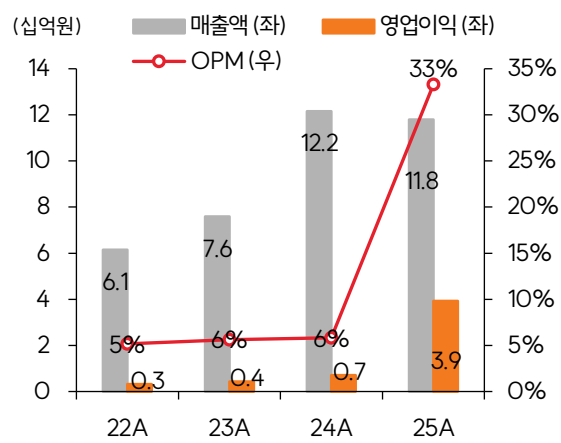
동사는 가동률 상승에 대응하기 위해 RTP와 EPI 공정별로 각각 1개 라인을 증설할 계획이며 이를 위해 2 공장 임대를 진행 중이다. 25년 기준 아사히램프의 할로겐램프 생산캐파는 약 200 억원으로 2Q26 중 라인 증설이 완료되면 총 생산캐파는 약 300 억원 수준으로 확대될 전망이다.

에프엔에스테크 소재·부품 매출액 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

아사히램프 (Asahi Lamp) 실적 추이



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

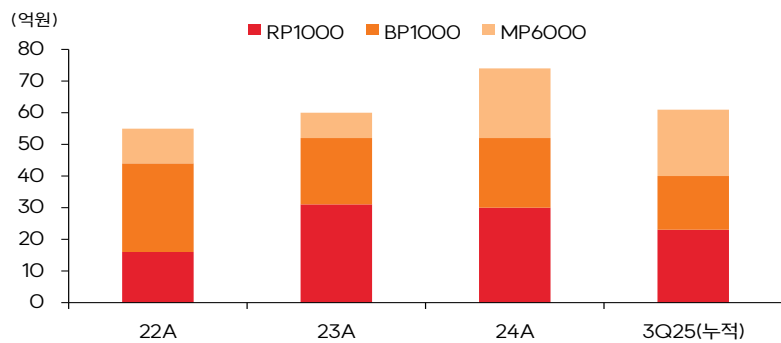
II. HBM/첨단공정 생산 확대에 따른 CMP 패드 수요 증가

HBM 및 첨단공정 확대에 따라 CMP 패드는 미세화·적층화·후면화 공정 전반에서 필수적인 소재로 자리잡고 있다. 웨이퍼를 정밀 평탄화해 패턴 정합성과 수율을 확보하는 CMP 공정은 ①HBM 적층 단수 증가 ②5nm 이하 초미세 로직 공정(EUV·RDL 공정 확대) ③모바일·AI 칩 등에서의 전면·후면 평탄화 수요 확대를 배경으로 사용량이 구조적으로 증가하고 있다. 특히 HBM3E·HBM4로의 전환 과정에서 적층(8단 → 12단 → 16단) 확대와 인터포저의 대형화, RDL 공정 증가가 맞물리며 CMP의 중요성이 더욱 커지고 있다.

CMP 패드 시장은 글로벌 기준 듀폰(DuPont)이 약 80%를 점유하며 사실상 독점하고 있고, 국내에서는 에프엔에스테크·SK 엔펄스·KPX 케미칼 등이 나머지 수요를 대응하고 있다. 삼성전자 내에서도 듀폰이 압도적 1위를 유지하고 있으나, 동사는 비첨단 공정에서 시작해 HBM 공정까지 품질 승인을 확보하며 적용 범위를 확대해왔다. 특히 듀폰과 동등한 품질과 약 30%의 가격 경쟁력, 그리고 고객사의 이원화 수요가 맞물리며 동사의 점유율이 점진적으로 확대중인 것으로 파악된다.

에프엔에스테크는 삼성전자용으로 BP1000(후면 연마용), RP1000(재생용), MP6000(HBM·메모리·파운드리용)의 3개 CMP 패드 제품군을 공급하고 있다. 이 중 MP6000은 삼성전자 HBM 공정 품질 승인을 확보한 이후 적용 범위가 빠르게 확대되며 주력 제품으로 자리매김했다. 현재 메모리 부문에서는 11nm 급(1 α ~1 β) 공정에 적용되어 양산 공급이 이루어지고 있으며, 파운드리(10·7·5·3·2nm) 공정은 고객사 평가가 진행 중으로 2Q26부터 양산 매출이 본격화될 전망이다.

에프엔에스테크 CMP 패드 제품별 매출액 추이



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

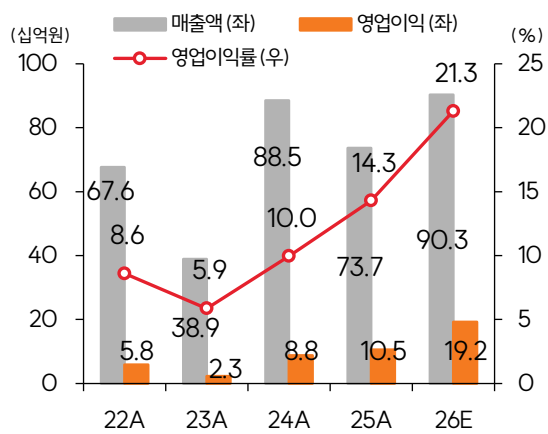
에프엔에스테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
매출액	67.6	38.9	88.5	73.7	90.3
증가율	2.3%	-42.5%	127.6%	-16.8%	18.4%
장비	42.4	15.6	63.9	38.8	35.2
소재·부품	25.3	23.2	24.6	34.8	55.1
램프	13.1	7.8	7.8	15.2	27.6
CMP 패드	5.6	6.1	7.4	8.1	12.7
세정	5.1	4.7	7.6	11.5	14.8
마스크	1.4	4.7	1.7	0.0	0.0
영업이익	5.8	2.3	8.8	10.5	19.2
영업이익률	8.6%	5.9%	10.0%	14.3%	21.3%
당기순이익	4.1	1.4	14.6	9.5	18.1
순이익률	6.0%	3.7%	16.5%	12.9%	20.1%

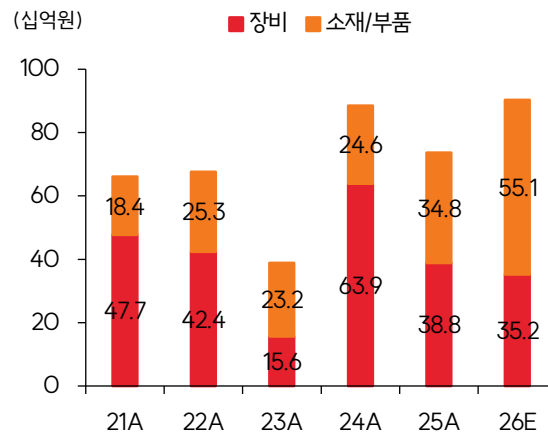
자료: 에프엔에스테크, SK 증권

에프엔에스테크 연결 실적 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

에프엔에스테크 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 에프엔에스테크, SK 증권

에프엔에스테크 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	1,996 원	26년 예상 EPS
Target P/E	15배	OPM 30% 이상 고마진 소재·부품 Peer (티씨케이, ISC, 월덱스, 티이엠씨) 26F P/E 21배 30% 할인
목표주가	30,000 원	상승여력 111%
현재주가	14,190 원	26/03/16 증가 기준

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
유동자산	28	45	60	65	90
현금및현금성자산	22	26	39	47	68
매출채권 및 기타채권	3	3	5	4	5
재고자산	2	16	13	11	13
비유동자산	64	64	69	66	64
장기금융자산	5	4	4	4	4
유형자산	56	57	47	45	42
무형자산	2	1	1	1	1
자산총계	92	109	129	131	154
유동부채	16	33	33	28	34
단기금융부채	9	7	5	4	5
매입채무 및 기타채무	1	6	6	5	6
단기충당부채	1	0	1	1	1
비유동부채	12	10	18	18	18
장기금융부채	12	10	16	16	16
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	28	43	51	46	52
지배주주지분	62	63	77	84	100
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	39	39	41	41	41
기타자본구성요소	-4	-4	-6	-6	-6
자기주식	-5	-5	-7	-7	-7
이익잉여금	24	24	38	45	60
비지배주주지분	2	2	1	1	2
자본총계	64	65	77	85	102
부채외자본총계	92	109	129	131	154

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
영업활동현금흐름	15	12	10	10	22
당기순이익(손실)	4	1	15	9	18
비현금성항목등	5	4	-2	5	6
유형자산감가상각비	3	3	3	3	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	1	-5	2	4
운전자본감소(증가)	6	8	-3	-2	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	1	-3	1	-1
재고자산의감소(증가)	13	-13	1	2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	4	1	-1	1
기타	-2	-3	-1	-3	-7
법인세납부	-1	-1	0	-2	-3
투자활동현금흐름	-3	-3	-0	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-0	0	0	0	-0
유형자산의감소(증가)	-1	-3	-7	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-2	1	7	-0	-0
재무활동현금흐름	-4	-6	3	-2	-1
단기금융부채의증가(감소)	-2	-5	-6	-1	1
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	11	0	0
자본의증가(감소)	1	0	2	0	0
배당금지급	-0	-1	-1	-2	-2
기타	-2	0	-4	-0	-0
현금의 증가(감소)	8	3	13	8	21
기초현금	15	22	26	39	47
기말현금	22	26	39	47	68
FCF	13	9	3	10	22

자료 : 에프엔에스테크, SK증권 추정

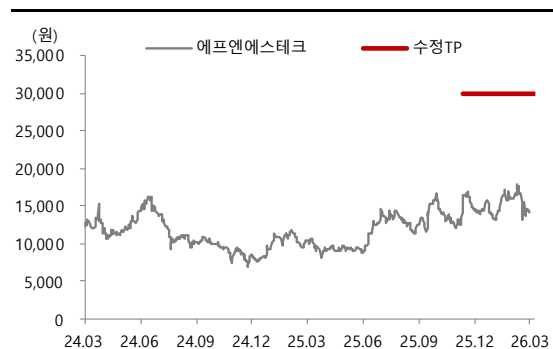
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	68	39	88	74	90
매출원가	56	31	74	56	65
매출중이익	12	8	15	17	26
매출중이익률(%)	17.3	19.4	16.9	23.8	28.4
판매비와 관리비	6	5	6	7	6
영업이익	6	2	9	10	19
영업이익률(%)	8.6	5.9	10.0	14.1	21.3
비영업손익	-0	-1	6	0	2
순금융손익	-1	-0	-0	-0	-0
외환관련손익	1	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	2	15	11	21
세전계속사업이익률(%)	8.3	4.4	16.7	14.5	23.5
계속사업법인세	2	0	0	2	3
계속사업이익	4	1	15	9	18
계속사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	1	15	9	18
순이익률(%)	6.0	3.7	16.5	12.4	19.9
지배주주	5	2	14	9	17
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	4.5	15.8	11.9	19.0
비지배주주	-1	-0	1	0	1
총포괄이익	4	2	15	9	18
지배주주	5	3	14	9	17
비지배주주	-1	-0	1	0	1
EBITDA	9	5	12	13	22

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
성장성 (%)					
매출액	24	-42.5	127.6	-16.8	22.6
영업이익	146.8	-60.8	285.9	17.5	85.8
세전계속사업이익	308.8	-69.3	760.3	-27.9	98.9
EBITDA	96.9	-38.5	115.0	11.0	66.4
EPS	205.4	-63.4	688.5	-37.6	96.1
수익성 (%)					
ROA	4.2	1.4	12.3	7.1	12.6
ROE	8.0	2.8	20.0	10.9	18.7
EBITDA마진	13.1	14.1	13.3	17.7	24.0
안정성 (%)					
유동비율	177.0	134.8	180.6	231.9	263.8
부채비율	44.4	66.7	66.4	53.5	51.4
순차입금/자기자본	-1.2	-12.9	-24.0	-31.7	-46.5
EBITDA/이자비용(배)	10.5	6.1	11.7	25.9	43.0
배당성향	16.5	36.0	11.1	17.7	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	566	207	1,632	1,018	1,996
BPS	7,854	8,029	9,755	10,592	12,408
CFPS	927	582	1,975	1,332	2,284
주당 현금배당금	100	80	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER	12.3	54.7	4.9	14.2	7.2
PBR	0.9	1.4	0.8	1.4	1.2
PCR	7.5	19.5	4.1	10.9	6.3
EV/EBITDA	6.8	16.4	4.3	7.5	3.6
배당수익률	1.4	0.7	2.5	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.27	매수	30,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 03월 17일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------