

에스앤에스텍 101490

근거 있는 자신감

기대가 현실로 이루어지는 4분기

EUV 블랭크마스크 양산 개시 시점이 가까워지고 있다는 판단이다. 용인 신공장은 10/15 준공식을 개최하며 양산 준비를 완료했다. 당사는 에스앤에스텍의 2026년 EUV 블랭크마스크 매출액을 보수적으로 150~200억원 수준으로 추정하는데, 당장 내년 이익 기여도가 크지 않더라도 결정적인 밸류에이션 리레이팅 요소가 될 수 있다고 판단한다.

현재 EUV 블랭크마스크 시장 점유율 70% 이상 차지하는 HOYA의 경우 IT 사업부(반도체용 블랭크마스크, LCD용 포토마스크 등)의 FY 2025 매출액이 2.6조~3.3조원 수준으로 추정되며 영업이익률은 FY 1Q25 기준 53%, 연간으로 50% 수준을 기록한 것으로 추정된다. DUV 블랭크마스크의 영업이익률을 30%라고 가정할 경우 EUV 블랭크마스크의 영업이익률은 70% 이상으로 추정된다. 현재 20%인 에스앤에스텍의 전사 마진율은 EUV 블랭크마스크 매출 본격화 이후 중장기적으로 40% 수준까지 상승할 수 있을 것으로 전망한다.

3Q25 Preview: 흔들리지 않는 편안함

3Q25 매출액 624억원(+3% QoQ, +34% YoY)과 영업이익 136억원(+2% QoQ, +42% YoY, OPM 22%)을 기록하며 분기 최대 실적 경신을 이어갈 것으로 전망한다. 디스플레이용 블랭크마스크는 통상적으로 3분기 매출이 소폭 감소하고 4분기 회복하는 경향이 있었으나 올해는 3분기 감소 역시 미미할 것으로 추정한다. 내년 초까지 중국 고객사들의 주문은 Full-book 되었으며 하반기에도 수요 확대 및 고수익성 제품으로의 전환이 지속된다는 판단이다. DUV 블랭크마스크는 현재 풀캐파 상황에서도 제품 믹스 개선으로 성장을 지속하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 76,000원으로 상향

목표주가를 기존 61,000원에서 76,000원으로 25% 상향하며 중소형주 Top-pick으로 강력 매수 추천한다. 2026년 추정 영업이익 583억원(+20% YoY, OPM 20%), 예상 EPS 2,574원에 Target P/E 29.6배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. 기대하던 것들이 결실로 이루어지는 연말이 될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	124	150	176	243	289
영업이익	16	25	29	49	58
영업이익률(%)	13.0	16.7	16.7	20.0	20.2
세전이익	17	28	34	48	60
지배주주지분순이익	17	26	30	44	54
EPS(원)	814	1,205	1,449	2,078	2,574
증감률(%)	51.9	48.0	20.2	43.4	23.9
ROE(%)	9.6	12.6	13.1	16.6	17.7
PER(배)	32.4	37.6	17.7	27.8	22.4
PBR(배)	3.0	4.4	2.2	4.4	3.7
EV/EBITDA(배)	20.2	24.7	11.4	18.3	15.0

자료: 에스앤에스텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.10.22

매수(유지)

목표주가(상향)	76,000원
현재주가(10/21)	57,700원
상승여력	31.7%

Stock Data

KOSDAQ	872.5pt
시가총액(보통주)	1,238십억원
발행주식수	21,451천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	229천주
60일 평균거래대금	12,072백만원
외국인 지분율	11.2%
52주 최고가	61,500원
52주 최저가	19,010원
주요주주	
정수홍(외 3인)	21.8%
삼성전자(외 1인)	8.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.1	6.0
3M	20.2	14.0
6M	64.2	42.2

주가차트

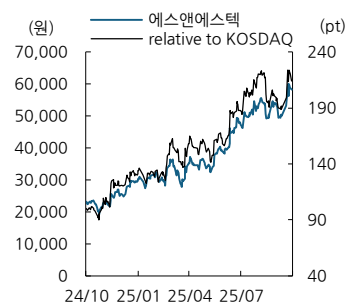


표1 에스앤에스텍 목표주가 산정 Table

구분	2026F	비고
추정 EPS (원)	2,574	2026F 추정 EPS
Target Multiple (배)	30	Hoya 12M Fwd P/E 32.9배*10% 할인 적용
주당기업가치 (원)	76,205	
목표주가 (원)	76,000	
현재주가 (원)	57,700	2025/10/21 종가
상승여력	31.7	

자료: 에스앤에스텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 에스앤에스텍 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	57.9	60.7	62.4	62.3	68.0	71.3	75.6	73.9	176.0	243.2	288.8
QoQ/YoY	27.9	4.9	2.8	-0.1	9.1	4.9	6.0	-2.2	17.1	38.2	18.7
블랭크마스크	54.9	58.6	61.3	66.3	65.1	69.2	72.4	75.9	166.6	241.0	282.6
디스플레이	38.4	40.1	40.0	42.0	41.1	42.8	41.6	43.0	105.3	160.5	168.5
반도체	16.5	18.5	21.3	24.3	24.0	26.4	30.8	32.9	61.3	80.5	114.1
기타	3.0	2.1	1.1	-4.0	2.9	2.1	3.2	-2.0	9.4	2.2	6.2
매출원가	37.6	38.7	39.7	42.8	43.9	45.4	48.2	50.3	116.5	158.8	187.7
% Sales	64.9	63.8	63.7	68.7	64.5	63.7	63.7	68.0	66.2	65.3	65.0
매출총이익	20.3	22.0	22.6	19.5	24.1	25.9	27.4	23.6	59.5	84.4	101.1
% Sales	35.1	36.2	36.3	31.3	35.5	36.3	36.3	32.0	33.8	34.7	35.0
판매비와관리비	8.4	8.7	9.0	9.7	9.9	10.2	10.8	11.9	30.0	35.8	42.8
% Sales	14.5	14.3	14.5	15.5	14.5	14.3	14.3	16.1	17.1	14.7	14.8
영업이익	11.9	13.3	13.6	9.8	14.3	15.7	16.6	11.8	29.5	48.6	58.3
QoQ/YoY	197.0	11.9	2.3	-27.6	45.1	9.9	6.0	-29.4	17.7	64.9	20.0
% OPM (우)	20.5	21.9	21.8	15.8	21.0	22.0	22.0	15.9	16.7	20.0	20.2
당기순이익	11.9	10.1	12.4	9.2	13.3	14.7	15.1	10.9	30.3	43.6	54.0
% NPM	20.6	16.6	19.8	14.8	19.6	20.6	19.9	14.8	17.2	17.9	18.7

자료: 에스앤에스텍, DS투자증권 리서치센터 추정

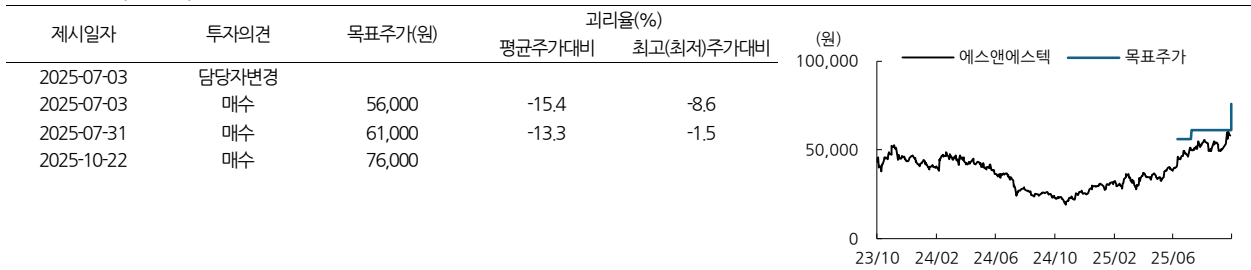
[에스앤에스텍 101490]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	94	118	155	178	209	매출액	124	150	176	243	289
현금 및 현금성자산	46	59	76	88	102	매출원가	90	104	117	159	188
매출채권 및 기타채권	26	35	38	51	61	매출총이익	34	47	59	84	101
재고자산	19	20	31	31	37	판매비 및 관리비	18	22	30	36	43
기타	2	5	10	8	8	영업이익	16	25	29	49	58
비유동자산	133	139	141	160	186	(EBITDA)	26	37	43	64	77
관계기업투자등	12	14	9	5	5	금융손익	1	2	4	0	2
유형자산	109	116	125	143	166	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	2	2	2	4	5	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	227	257	296	339	395	기타영업외손익	-1	1	0	0	0
유동부채	30	29	40	47	52	세전계속사업이익	17	28	34	48	60
매입채무 및 기타채무	19	15	21	26	31	계속사업법인세비용	-1	2	4	5	6
단기금융부채	10	12	16	19	19	계속사업이익	17	26	30	44	54
기타유동부채	2	2	3	2	2	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6	7	11	11	11	당기순이익	17	26	30	44	54
장기금융부채	0	0	1	0	0	지배주주	17	26	30	44	54
기타비유동부채	5	6	10	10	11	총포괄이익	17	26	30	44	54
부채총계	36	36	50	57	63	매출총이익률 (%)	27.4	31.0	33.8	34.7	35.0
지배주주지분	190	221	245	280	331	영업이익률 (%)	13.0	16.7	16.7	20.0	20.2
자본금	11	11	11	11	11	EBITDA마진률 (%)	21.2	24.9	24.4	26.3	26.6
자본잉여금	102	109	112	112	112	당기순이익률 (%)	14.1	17.2	17.2	17.9	18.7
이익잉여금	79	102	128	169	220	ROA (%)	8.2	10.7	11.0	13.8	14.8
비지배주주지분(연결)	0	0	1	1	1	ROE (%)	9.6	12.6	13.1	16.6	17.7
자본총계	190	221	247	281	332	ROIC (%)	8.9	15.5	15.4	22.7	23.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	25	26	36	54	62	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	17	26	30	44	54	P/E	32.4	37.6	17.7	27.8	22.4
비현금수익비용가감	12	11	17	7	19	P/B	3.0	4.4	2.2	4.4	3.7
유형자산감가상각비	9	12	13	15	17	P/S	4.6	6.5	3.1	5.1	4.3
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	20.2	24.7	11.4	18.3	15.0
기타현금수익비용	1	-1	-2	-11	0	P/CF	19.5	26.3	11.7	24.6	16.9
영업활동 자산부채변동	-4	-13	-11	4	-11	배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.6	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-4	-7	-3	-15	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2	-1	-12	-1	-6	매출액	25.0	21.7	17.1	38.2	18.7
매입채무 증가(감소)	2	-2	4	4	5	영업이익	27.0	56.4	17.7	64.9	20.0
기타자산 부채변동	0	-3	0	16	0	세전이익	39.4	67.7	24.3	40.5	24.4
투자활동 현금	-33	-21	-19	-39	-44	당기순이익	51.9	48.0	17.2	43.8	23.9
유형자산처분(취득)	-32	-21	-20	-32	-41	EPS	51.9	48.0	20.2	43.4	23.9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2	0	1	0	0	부채비율	19.1	16.3	20.3	20.4	18.9
기타투자활동	0	0	0	-4	0	유동비율	309.1	404.4	390.8	381.4	404.1
재무활동 현금	3	8	-1	-4	-3	순차입금/자기자본(x)	-19.0	-21.2	-23.7	-24.3	-24.9
차입금의 증가(감소)	5	1	3	-1	0	영업이익/금융비용(x)	274.9	338.1	302.1	209.5	234.6
자본의 증가(감소)	-2	7	-8	-3	-3	총차입금 (십억원)	10	12	17	19	19
배당금의 지급	2	3	3	3	3	순차입금 (십억원)	-36	-47	-59	-68	-83
기타재무활동	0	0	4	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-5	13	17	12	15	EPS	814	1,205	1,449	2,078	2,574
기초현금	52	46	59	76	88	BPS	8,875	10,293	11,443	13,043	15,420
기말현금	46	59	76	88	102	SPS	5,757	7,007	8,205	11,340	13,463
NOPLAT	12	23	26	44	52	CFPS	1,352	1,724	2,187	2,345	3,405
FCF	-9	3	17	16	18	DPS	150	150	150	150	150

자료: 에스앤에스텍, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에스앤에스텍 (101490) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.