ISSUE & PITCH

09 Dec. 2025

고영민 반도체/소부장 I ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 I ym.kim@daolfn.com

BUY

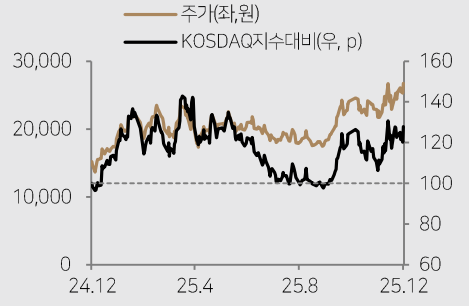
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	43,000	38,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (12/8)	26,750원
예상 주가상승률	60.7%
시가총액	4,235억원
비중(KOSDAQ내)	0.09%
발행주식수	15,830천주
52주 최저가 / 최고가	13,670 - 26,750원
3개월 일평균거래대금	67억원
외국인 지분율	2.2%
주요주주지분율(%)	
성도이엔지 (외 4인)	27.1
자사주 (외 1인)	6.9
국민연금공단 (외 1인)	6.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	10.2	20.7	5.0
PBR(배)	1.1	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	8.6	13.6	3.4
배당수익률(%)	1.1	0.7	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	23.3	27.7	82.0	53.3
KOSDAQ 대비 상대수익률	17.5	5.0	41.7	16.5

Price Trend



DAOL 다올투자증권

에스티아이 (039440)

영업이익 1,000억원 시대

Issue

신규 장비 수주공시에 대한 세부 내용 정리 및 영향 분석

Pitch

전력반도체용 신규 공정 장비 시장으로 첫 진입. 향후 글로벌 메이저 고객사로의 확대로 연결될 수 있는 레퍼런스, 중국의 정책 지원 기반 27년 2차 수주까지 대규모 실적 모멘텀이 이어진다는 점에서 긍정적. 메모리 대규모 인프라 투자에 따른 본업 실적 극대화와 맞물리며 리레이팅까지 이어질 것으로 기대. 적정주가 4.3만원으로 상향, 소부장 최선호주 유지

Rationale

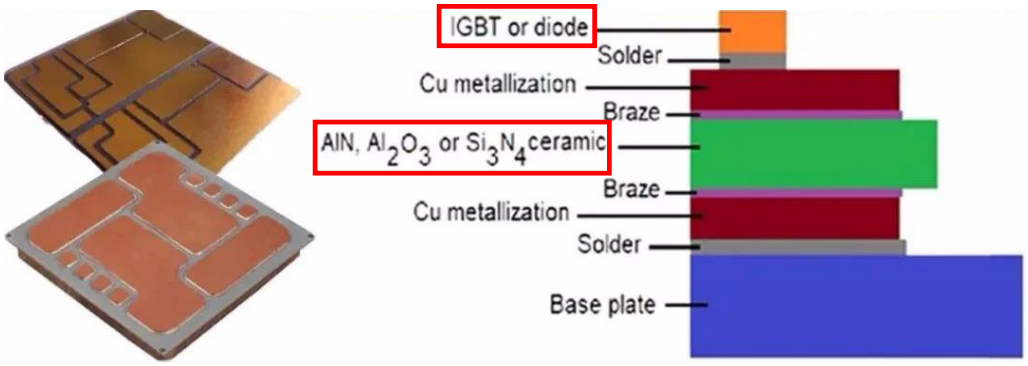
- 12/8 전력반도체 관련 신규 장비 수주 공시. 지난 6/18 출자 공시한 합자법인인 NTS(Nova Tech Semiconductor)로 공급할 예정. 해당 합자법인은 중국의 TCOT(SiC 모듈, IGBT 등 생산)와 공동 설립한 것으로 전기차, 데이터센터, 신재생 등에 쓰이는 전력반도체용 방열 기판 제조 예정
- 합자법인은 중국의 전력반도체 산업 육성 정책(지원금) 기반 투자 진행. 26년 하반기 유사한 규모의 2차 수주도 추가될 전망
- 전력반도체용 방열 기판(AMB, Active Metal Brazing)은 칩에서 발생하는 열을 방출시키는 방열과 절연, 고강도 구조를 구현시켜 주는 패키지 기판. 일본(Kyocera, Denka, NGK), 미국(Rogers)이 주요 사업자
- AMB 기판 제조 공정에서 필요한 주요 장비들을 종합적으로 공급. 크게 스퍼터, 자동화, 브레이징으로 구성. 스퍼터 장비는 과거 잉크젯 장비 기술, 자동화 장비는 인프라(CCSS) 장비의 자동화(ACQC) 기술, 브레이징 장비는 Reflow 장비 기술을 적용해 개발. OPM 30% 중후반 수준 육박
- 26년 매출액 6,562억원(+90%, 이하 YoY), 영업이익 1,014억원(+293%)로 신규 장비 매출을 반영해 직전 대비 상향 조정. 실적 추정치 상향에 따라 적정주가 4.3만원으로 상향. 기존 인프라 장비 Multiple(7~9배)만 보수적으로 가정해도 현 주가 대비 상승 여력은 61%

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	422	319	334	346	656	735	750
영업이익	35	24	27	26	101	114	118
EBITDA	39	28	32	30	107	120	126
지배주주순이익	30	24	27	20	85	94	98
자산총계	329	316	369	357	448	541	636
자본총계	219	238	261	263	346	437	532
순차입금	(16)	(19)	(6)	(13)	(57)	(105)	(163)
매출증가율	32.2	(24.4)	4.6	3.6	89.5	12.0	2.0
영업이익률	8.2	7.5	8.2	7.4	15.4	15.5	15.8
순이익률	7.1	7.5	8.1	5.9	13.0	12.8	13.0
EPS증가율	28.7	(19.3)	12.7	(24.7)	318.4	10.2	3.7
ROE	14.4	10.5	10.9	7.8	28.1	24.1	20.2

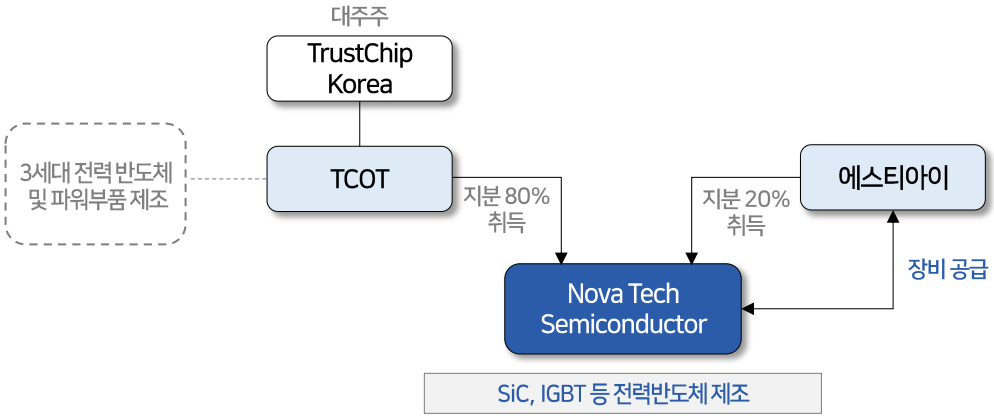
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: AMB 기판 구조도



Source: HUAQING ELECTRONIC MATERIAL, 다올투자증권

Fig. 2: 에스티아이 타법인 출자 구조도



Source: 에스티아이, 다올투자증권

Fig. 3: 에스티아이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025E	2026E
매출액	84.1	87.2	70.3	104.7	131.3	149.7	191.8	183.5	334.0	346.2	656.2
YoY(%)	28.4	15.8	14.1	-20.5	56.2	71.7	173.0	75.3	4.6	3.6	89.5
인프라(CCSS)	76.8	80.8	65.1	99.5	109.3	122.3	158.3	155.3	285.9	322.2	545.0
Wet System	4.5	2.5	2.3	1.9	15.9	20.9	25.9	20.9	28.7	11.2	83.4
기타제품	2.1	2.4	1.8	2.0	4.2	4.6	5.1	4.9	14.4	8.2	18.7
원자재판매 등	0.8	1.5	1.1	1.2	2.0	2.0	2.6	2.5	5.0	4.6	9.1
매출 비중(%)											
인프라(CCSS)	91.4	92.7	92.6	95.0	83.2	81.7	82.5	84.6	85.6	93.1	83.1
Wet System	5.3	2.9	3.3	1.8	12.1	13.9	13.5	11.4	8.6	3.2	12.7
기타제품	2.4	2.7	2.5	2.0	3.2	3.1	2.7	2.6	4.3	2.4	2.9
원자재판매 등	0.9	1.7	1.5	1.2	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.3	1.4
영업이익	5.2	5.4	2.3	12.9	17.7	23.6	32.6	27.5	27.3	25.8	101.4
OPM(%)	6.2	6.2	3.3	12.3	13.4	15.8	17.0	15.0	8.2	7.4	15.4
YoY(%)	163.9	17.5	-3.6	-29.8	236.9	338.1	1,326.8	113.8	14.0	-5.5	293.1

Source: 에스티아이, 다올투자증권 추정 / Note: Reflow 및 세정 장비 등은 Wet System에 포함

Fig. 4: 에스티아이 타법인 주식 및 출자증권 취득 결정 개요

타법인 주식 및 출자증권 취득결정 개요		
발행회사	회사명	Nova Tech Semiconductor Co. , Ltd (NTS)
	자본금	74,843,600,000 원
	발행주식총수	74,843,600,000 주
	주요사업	차세대 반도체 제조 및 판매
취득내역	취득주식수	-
	취득금액	14,968,720,000 원
	자기자본 대비(%)	5.70%
	취득 후 지분비율	20%
취득방법 및 목적	취득방법	현금출자
	취득목적	중국 내 신에너지자동차, 신재생에너지 산업 발전 대응 목적으로 TCOT 와 신규로 설립하는 합자법인 출자 건

Source: 에스티아이, 다올투자증권

Fig. 5: 중국 전력반도체 관련 주요 육성 정책

14 차 5 개년 계획 (2021~2025)
전력반도체 분야
- 절연 게이트 양극성 트랜지스터(IGBT) 기술 돌파
- 차량용(자동차급) IGBT 인증 통과 및 톱 자동차 기업 공급망 진입 목표
- SiC, GaN 등 3 세대 반도체 소재 개발
- SiC 의 소재-소자-모듈에 이르는 공급망 전반의 핵심 기술 개발 적극 지원
- 2035 년까지 자국 SiC 칩 제조사의 시장점유율 50% 돌파 목표

Source: 언론종합, 다올투자증권

Fig. 6: 에스티아이 분기 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	110.9	122.9	137.1	175.1	104.7	131.3	149.7	191.8	(5.6)	6.8	9.2	9.5
영업이익	13.6	16.5	20.5	28.3	12.9	17.7	23.6	32.6	(5.3)	7.0	15.1	15.2
영업이익률	12.3	13.4	14.9	16.2	12.3	13.4	15.8	17.0	(0.0)	0.0	0.9	0.8
EBITDA	14.9	17.8	21.8	29.7	14.1	18.9	24.9	33.9	(5.6)	6.3	14.4	14.3
EBITDA이익률	13.4	14.5	15.9	17.0	13.4	14.4	16.7	17.7	0.0	(0.1)	0.8	0.7
지배주주순이익	13.1	14.7	17.5	23.4	12.4	15.6	20.1	26.8	(5.2)	6.2	14.6	14.5

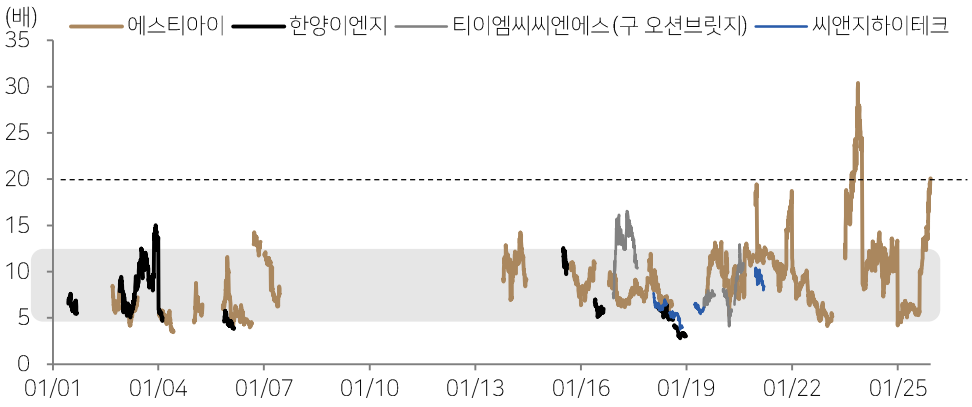
Note: K-IFRS 연결
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 7: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026E	비고
적정주가	43,000	
EPS	5,399	26E EPS
적정 PER	8	인프라 장비사들의 Band 중~상단(8~10 배)
주당가치	43,191	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 8: 인프라(CCSS) 장비사들의 과거 25개년 FY1 P/E 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

에스티아이 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	217.0	260.6	247.7	316.0	382.7
현금성자산	20.4	9.0	14.0	58.4	106.8
매출채권	40.7	55.0	39.0	57.9	72.5
재고자산	22.9	18.9	15.1	18.3	20.2
비유동자산	99.2	108.1	109.4	131.8	157.9
투자자산	13.7	7.9	6.0	6.3	6.5
유형자산	82.7	97.5	100.2	122.3	148.1
무형자산	2.8	2.7	3.2	3.2	3.2
자산총계	316.2	368.8	357.2	447.8	540.6
유동부채	77.9	106.6	93.3	101.4	102.9
매입채무	40.7	68.6	55.7	63.4	64.6
유동성이자부채	0.6	1.8	1.0	1.0	1.0
비유동부채	0.6	1.3	0.9	0.9	0.9
비유동이자부채	0.6	1.0	0.4	0.4	0.4
부채총계	78.5	108.0	94.2	102.2	103.8
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2
이익잉여금	167.6	191.0	208.6	291.1	382.4
자본조정	(14.0)	(14.4)	(29.7)	(29.7)	(29.7)
자기주식	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
자본총계	237.7	260.8	263.0	345.6	436.8
투하자본	218.1	254.2	250.0	288.1	331.0
순차입금	(19.2)	(6.2)	(12.6)	(57.0)	(105.4)
ROA	7.5	7.9	5.6	21.2	19.1
ROE	10.5	10.9	7.8	28.1	24.1
ROIC	9.7	8.5	8.5	30.6	29.5

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	319.5	334.0	346.2	656.2	735.0
증가율 (Y-Y,%)	(24.4)	4.6	3.6	89.5	12.0
영업이익	23.9	27.3	25.8	101.4	113.9
증가율 (Y-Y,%)	(31.1)	14.0	(5.5)	293.1	12.4
EBITDA	28.0	31.5	30.1	106.7	120.4
영업외손익	4.3	9.5	(1.1)	3.9	3.7
순이자수익	0.3	0.0	0.5	2.2	2.1
외화관련손익	1.8	7.9	(5.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	28.3	36.7	24.7	105.2	117.7
당기순이익	24.1	27.1	20.4	85.5	94.2
지배기업당기순이익	(19.3)	12.7	(24.7)	318.4	10.2
증가율 (Y-Y,%)	20.4	20.2	21.3	82.3	91.2
NOPLAT	4.1	4.2	4.3	5.4	6.4
(+) Dep	19.9	27.5	(5.4)	15.8	16.8
(-) 운전자본투자	3.1	18.1	7.4	26.9	31.6
(-) Capex	1.5	(21.3)	23.6	45.0	49.3
OpFCF					
3 Yr CAGR & Margins	5.9	1.5	(6.4)	27.1	30.1
매출액증가율(3Yr)	15.8	2.2	(9.5)	61.8	61.0
영업이익증가율(3Yr)	11.8	1.5	(8.5)	56.2	56.3
EBITDA증가율(3Yr)	30.9	5.4	(11.9)	52.6	51.4
순이익증가율(3Yr)	20.4	19.2	18.1	22.8	23.5
영업이익률(%)	7.5	8.2	7.4	15.4	15.5
EBITDA마진(%)	8.8	9.4	8.7	16.3	16.4
순이익률 (%)	7.5	8.1	5.9	13.0	12.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	29.2	15.8	4.1	74.7	83.4
당기순이익	24.1	27.1	20.4	85.5	94.2
자산상각비	4.1	4.2	4.3	5.4	6.4
운전자본증감	4.3	(22.9)	0.3	(15.8)	(16.8)
매출채권감소(증가)	36.9	(39.8)	59.3	(18.9)	(14.6)
재고자산감소(증가)	(2.3)	3.8	3.9	(3.2)	(1.9)
매입채무증가(감소)	(11.4)	28.0	(13.0)	7.7	1.2
투자현금	(20.6)	(25.4)	5.9	(27.4)	(32.1)
단기투자자산감소	(17.8)	(5.8)	12.8	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	1.3	2.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(3.1)	(18.1)	(7.4)	(26.9)	(31.6)
유무형자산감소	(0.7)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
재무현금	(6.9)	(2.5)	(4.1)	(2.9)	(2.9)
차입금증가	(1.8)	0.4	(1.2)	0.0	0.0
자본증가	(5.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
배당금지급	3.7	2.9	2.9	2.9	2.9
현금 증감	1.6	(11.9)	5.0	44.4	48.4
총현금흐름(Gross CF)	33.0	40.3	11.4	90.5	100.2
(-) 운전자본증가(감소)	19.9	27.5	(5.4)	15.8	16.8
(-) 설비투자	3.1	18.1	7.4	26.9	31.6
(+) 자산매각	(0.7)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	16.8	(7.9)	17.7	47.3	51.3
(-) 기타투자	(1.3)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	18.2	(5.8)	17.7	47.3	51.3

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,521	1,714	1,290	5,399	5,952
BPS	14,837	16,303	16,416	21,627	27,391
DPS	200	200	200	200	200
Multiples(x,%)					
PER	19.4	10.2	20.7	5.0	4.5
PBR	2.0	1.1	1.6	1.2	1.0
EV/ EBITDA	16.0	8.6	13.6	3.4	2.6
배당수익율	0.7	1.1	0.7	0.7	0.7
PCR	14.2	6.8	37.1	4.7	4.2
PSR	1.5	0.8	1.2	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	33.0	41.4	35.8	29.6	23.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	278.5	244.4	265.6	311.7	371.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.2	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	86.5	93.8	92.6	81.7	74.5
현금+투자자산(%)	13.5	6.2	7.4	18.3	25.5
자본구조					
차입금(%)	0.5	1.1	0.5	0.4	0.3
자기자본(%)	99.5	98.9	99.5	99.6	99.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

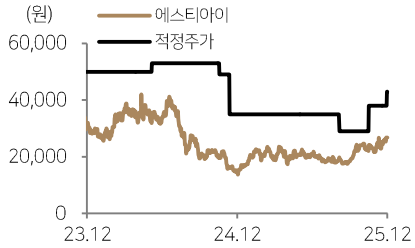
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에스티아이 (039440)



일자	애널리스트 변경	2023.09.18	2024.05.16	2024.10.28	2024.11.20	2025.08.18
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		50,000원	53,000원	49,000원	35,000원	29,000원
일자	2025.10.27	2025.12.09				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	38,000원	43,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.09.18	50,000원	31,703원	42,000원	-36.6	-16.0
2024.05.16	53,000원	28,402원	41,200원	-46.4	-22.3
2024.10.28	49,000원	19,042원	21,950원	-61.1	-61.14
2024.11.20	35,000원	19,529원-	23,550원	-44.2	-32.7
2025.08.18	29,000원	20,712원	24,600원	-28.6	--15.2
2025.10.27	38,000원	24,167원	26,750원	-36.4	-29.6
2025.12.09	43,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 12월 8일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.