# 엘티씨 (170920)

권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com
서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

## [탐방노트] 순풍만범(順風滿帆)

**NOT RATED (I)**

| 목표주가 | -원 (I) |
|---|---|
| 직전 목표주가 | -원 |
| 현재주가 (3/25) | 34,400원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 3,634억원 |
| 총발행주식수 | 10,564,126주 |
| 60일 평균 거래대금 | 80억원 |
| 60일 평균 거래량 | 315,348주 |
| 52주 고/저 | 34,400원 / 8,310원 |
| 외인지분율 | 8.04% |
| 배당수익률 | 1.14% |
| 주요주주 | 최호성 외 6 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대 | 35.7 | 84.5 | 248.5 |
| 상대 | 36.4 | 45.6 | 113.8 |
| 절대 (달러환산) | 29.3 | 78.3 | 241.4 |

### 사업개요

엘티씨는 2007.11월에 설립, 2013.10월에 코스닥에 상장되었다. 본업에서는 디스플레이향 PR Stripper(스트리퍼, 박리액) 공급이 주요사업이다. 주요 자회사로 엘티씨에이엠과 엘에스이(LSE) 등이 있다. 본업에서는 고객사향 OLED의 Q 증가, 중국 고객사향 확대 추진, 신제품 개발 추진 등을 진행하고 있다.

### 자회사: 엘에스이

자회사 엘에스이(지분율 46.83%)는 2022.1월에 설립되었으며, 주요 사업은 반도체 세정장비이다. 26년에는 실적개선을 예상하는 이유는 ①미세화 공정 확대, 다층/적층 확대, 고집적화 등 트렌드 변화로, 수요가 확대될 것으로 예상된다. ②고객사의 투자 확대가 예정되어 있다. 청주(M15X) 관련 장비 투자가 진행되고 있으며, 27년에는 용인 반도체 클러스터 팹 투자로 이어질 것으로 예상, 신규 팹 투자를 통한 세정장비 수요 확대가 기대된다. ③ 일본 장비사가 독점했던 세정장비를 국산화 추진 중이다. 황산을 활용한 습식 세정장비이며, 식각공정 이후에 주로 사용된다. 신규장비 개발을 통해 ASP 개선과 고객사내 침투율 상향이 기대된다.

### 자회사: 엘티씨에이엠

자회사 엘티씨에이엠(지분율 47.95%)의 주요사업은 메모리 반도체용 소재(식각액, CMP 슬러리 등)과 C.C.S.S.(Chemical Central Supply System)등의 장비 사업을 동시에 영위하고 있다. 2026년 매출성장 기대요인은 다음과 같다. ①주력 고객사의 낸드 판매량 증가 전망에 다른 인산계 에천트(고선택비인산) 수요 확대가 기대된다. ②평탄화 공정 수요 확대에 따른 CMP Slurry(구리 연마재) 출하량 증가가 예상된다. ③주력 고객사 Fab 투자에 따른 C.C.S.S. 매출성장도 기대된다.

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)** (억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,194 | 1,134 | 2,770 | 3,104 |
| 영업이익 | 108 | -160 | 242 | 296 |
| 지배순이익 | 21 | -265 | 101 | 48 |
| PER | 40.4 | -3.5 | 12.4 | 68.7 |
| PBR | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 8.3 | -33.5 | 6.4 | - |
| ROE | 2.6 | -31.8 | 10.4 | 4.1 |

자료: 유안타증권

## 사업개요

엘티씨는 2007.11월에 설립, 2013.10월에 코스닥에 상장되었다. 본업으로는 디스플레이와 반도체 PR Stripper(스트리퍼, 박리액)의 생산 및 판매가 주력이다. 자회사로 반도체 소재(세정액, 식각액)와 장비(C.C.S.S. 등)를 공급하는 엘티씨에이엠(LTCAM)과 세정장비를 주력사업으로 하는 엘에스이(LSE) 등이 있다.

2025년 실적은 매출액 3,103.8억원, 영업이익 296.3억원으로 각각 전년대비 12.1%, 22.5% 성장했다. 지난 5년간(2020~2025년)의 실적 추이를 살펴보면 매출액은 연평균 26.8%, 영업이익은 연평균 45.7% 성장하는 모습을 보였다. 2026년에도 본업과 주요 자회사의 실적개선으로 성장세가 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

## 별도: PR Stripper

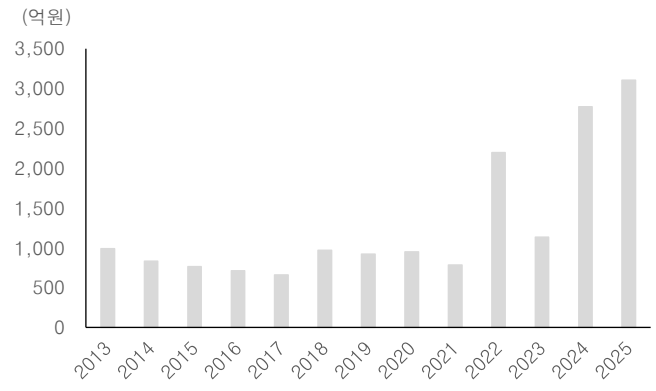
별도 기준 동사의 주력사업은 디스플레이향 PR Stripper이다. 주력 고객사에서 지난 2022년 LCD 생산라인 가동 중단과 사업 철수가 진행됨에 따라 OLED 디스플레이향 PR Stripper를 공급하고 있다. 영향으로 2023년 이후 별도 기준 연간 매출액은 300억원대로 하락한 상황이다.

별도 기준 2026년에는 전년대비 실적이 개선이 가능할 것으로 추정한다. 첫째, 고객사향 OLED의 Q 증가이다. 북미 기업의 폴더블 스마트폰, 태블릿향으로 고객사의 디스플레이가 적용될 것으로 예상되고 있다.

둘째, 중국 고객사향 확대이다. BOE 등 중국 디스플레이 업체들이 OLED 투자를 확대하고 있다. CAPA 확대에 따른 PR Stripper 매출 반등을 기대해 볼 수 있는 시점이다.

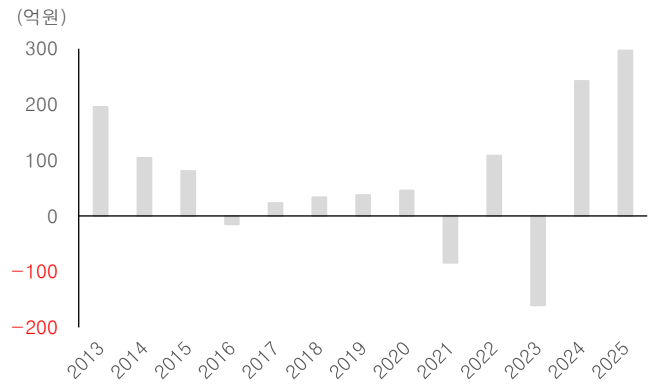
셋째, 신제품 개발이다. 디스플레이향 PR Stripper에서 반도체향 PR Stripper 개발을 진행하고 있다. 고객사로부터 제품 승인이 진행될 경우 성장동력으로 작용될 수 있는 아이템이라고 판단한다.

[차트 1] 엘티씨 연결 매출액 추이



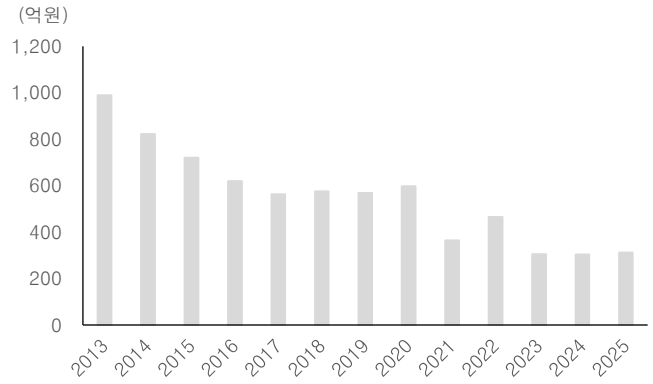

자료: 엘티씨, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 엘티씨 연결 영업이익 추이



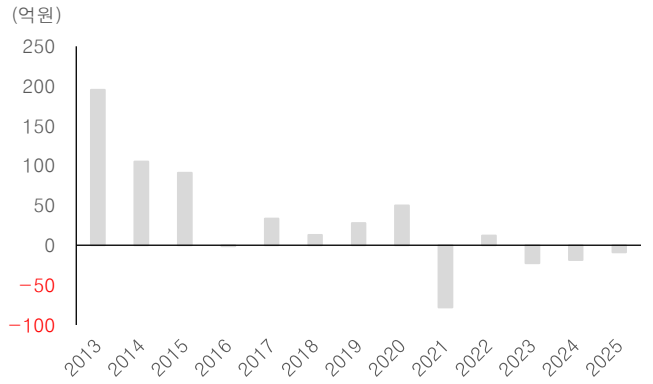

자료: 엘티씨, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 엘티씨 별도 매출액 추이




자료: 엘티씨, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 엘티씨 별도 영업이익 추이




자료: 엘티씨, 유안타증권 리서치센터

## 자회사: 엘에스이

자회사 엘에스이(지분율 46.83%)는 2022.1월에 설립되었다. 주요사업은 반도체 세정장비이다. 2022.2월 무진전자 반도체 웨이퍼 세정장비 제조 사업 영업양수를 통해 세정장비 시장에 진출했다.

세정장비는 웨이퍼 처리량에 따라 배치타입과 싱글타입으로 구분된다. 미세화공정이 진화될수록 안정적인 Particle 제어를 위해 다수의 웨이퍼를 액체에 담궈 한번에 세정하는 배치타입에서 한장씩 세정하는 싱글타입으로 전환되고 있다. 세정장비는 매질(Phase) 기준으로 습식과 건식으로 구분된다. 액체 화학용액을 사용하는 방식이 습식이며, 기체/플라즈마를 활용하는 방식이 건식이다. 대량양산을 하는 메모리반도체에서는 습식 세정방식이 여전히 주력으로 사용된다. 엘에스이는 습식세정장비를 제조 공급하고 있다.

주력 고객사는 SK하이닉스이다. SK하이닉스내 세정장비는 엘에스이를 비롯하여 소수에 불과하다. 엘에스이의 세정장비 매출액은 고객사의 투자규모에 따라 변화가 발생하지만, 2026년에는 성장할 것으로 예상된다. 이유는 다음과 같다.

첫째, 메모리 반도체 트렌드이다. 메모리 반도체의 미세화 공정이 진화되고 있으며, 다층/적층 확대, 고집적화 되고 있다. 세정의 횟수와 세정의 중요성이 상향될 것으로 판단한다. 특히 HBM 제조시 TSV에 따른 세정 적용이 확대될 것으로 기대된다.

둘째, 고객사의 투자 확대가 예정되어 있다. 청주(M15X) 관련 장비 투자가 진행되고 있으며, 2027년에는 용인 반도체 클러스터 팹 투자가 진행될 것 예정이다. 신규 팹 투자를 통한 세정장비 수요 확대가 예상된다.

셋째, 일본 장비사가 독점했던 세정장비 국산화를 추진 중이다. 황산을 활용한 습식 세정장비이며, 식각공정 이후에 주로 사용된다. 신규장비 개발을 통해 ASP 개선과 고객사내 침투율 상향이 기대된다.

## 자회사: 엘티씨에이엠

자회사 엘티씨에이엠(지분율 47.95%)는 2015.3월 코원이노텍 인수를 통해 진행되었다. 2018.3월 에프아이에스와 합병을 진행했다. 주요사업은 메모리반도체용 습식 화학재료(식각액, CMP 슬러리 등)과 C.C.S.S.(Chemical Central Supply System)등의 장비 사업을 동시에 영위하고 있다. 엘티씨에이엠 역시 2026년 매출성장이 기대된다.

첫째. 주력 고객사의 낸드 판매량 증가 전망에 다른 인산계 에천트(고선택비인산) 수요 확대이다. 고선택비인산은 3D 낸드 제조에 사용되는 소재로 2020년부터 납품을 진행하고 있다. 전일(3/25일) 주력 고객사의 주주총회에서 낸드 321단 전환을 언급한 바 있다. 선제적 기술개발 등의 이유로 낸드 321단에서는 경쟁사 대비 점유율이 높을 것으로 추정된다.

둘째, 평탄화 공정에 따른 CMP Slurry(구리 연마재) 출하량도 증가가 예상된다. CMP 슬러리는 웨이퍼 표면을 평탄화하는 소재이다. 3D NAND, HBM, GAA 등의 미세공정에서 CMP 슬러리의 활용도가 확대된다.

셋째. 주력 고객사 Fab 투자에 따른 C.C.S.S. 매출성장도 기대된다. 청주와 용인 Fab 투자가 이어질 것으로 전망된다는 점에서 매출성장이 예상된다.

즉, 3가지의 주요사업이 고객사의 투자 확대, 메모리 반도체 트렌드 변화 등의 이유 등 우호적인 상황을 고려시 매출성장이 예상된다.

## 엘티씨 (170920) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

**손익계산서** (단위: 억원)

| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **783** | **2,194** | **1,134** | **2,770** | **3,104** |
| 매출원가 | 640 | 1,748 | 911 | 2,156 | 2,377 |
| 매출총이익 | 142 | 446 | 223 | 614 | 727 |
| 판관비 | 226 | 338 | 384 | 372 | 431 |
| **영업이익** | **-84** | **108** | **-160** | **242** | **296** |
| EBITDA | 10 | 216 | -49 | 347 | - |
| 영업외손익 | -30 | -62 | -187 | -63 | - |
| 외환관련손익 | 23 | 3 | 8 | 33 | - |
| 이자손익 | -19 | -69 | -83 | -81 | - |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |
| 기타 | -34 | 4 | -111 | -15 | - |
| 법인세비용차감전순손익 | -114 | 46 | -347 | 179 | 227 |
| 법인세비용 | -23 | 16 | -59 | 35 | - |
| 계속사업순손익 | -91 | 30 | -288 | 144 | - |
| 중단사업순손익 | - | - | - | - | - |
| 당기순이익 | -91 | 30 | -288 | 144 | 182 |
| **지배지분순이익** | **-95** | **21** | **-265** | **101** | **48** |
| 포괄순이익 | -86 | 39 | -128 | 141 | 185 |
| 지배지분포괄이익 | -91 | 30 | -105 | 97 | 51 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

**현금흐름표** (단위: 억원)

| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **-83** | **232** | **-120** | **204** | **252** |
| 당기순이익 | -91 | 30 | -288 | 144 | 182 |
| 감가상각비 | 60 | 70 | 70 | 63 | 54 |
| 외환손익 | -1 | 10 | 5 | -14 | - |
| 종속,관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -118 | 0 | -103 | -170 | -182 |
| 기타현금흐름 | 66 | 123 | 196 | 181 | - |
| **투자활동 현금흐름** | **158** | **-1,062** | **31** | **-110** | **-175** |
| 투자자산 | -7 | 5 | 16 | 3 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -5 | -19 | -84 | -137 | -97 |
| 유형자산 감소 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| 기타현금흐름 | 169 | -1,050 | 99 | 24 | - |
| **재무활동 현금흐름** | **-27** | **883** | **324** | **-185** | **205** |
| 단기차입금 | -14 | 130 | 232 | -121 | - |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 564 | 110 | -52 | - |
| 자본 | 0 | 0 | 50 | 0 | - |
| 현금배당 | -7 | 0 | 0 | 0 | -9 |
| 기타현금흐름 | -5 | 189 | -68 | -12 | - |
| 연결범위변동 등 기타 | 1 | -5 | -3 | 8 | - |
| **현금의 증감** | **49** | **48** | **233** | **-83** | **281** |
| 기초 현금 | 222 | 271 | 319 | 552 | 469 |
| 기말 현금 | 271 | 319 | 552 | 469 | 749 |
| NOPLAT | **-84** | **108** | **-160** | **242** | **-** |
| FCF | **-113** | **197** | **-236** | **40** | **-** |

**재무상태표** (단위: 억원)

| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | **769** | **1,466** | **1,611** | **1,829** | **2,412** |
| **현금및현금성자산** | 271 | 319 | 552 | 469 | 749 |
| 매출채권 및 기타채권 | 267 | 397 | 131 | 386 | 405 |
| 재고자산 | 129 | 446 | 672 | 733 | 729 |
| 비유동자산 | 824 | 1,249 | 1,385 | 1,428 | 1,422 |
| 유형자산 | 585 | 609 | 1,017 | 1,115 | 1,154 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자자산 | 35 | 38 | 34 | 19 | 7 |
| **자산총계** | **1,593** | **2,715** | **2,997** | **3,257** | **3,834** |
| 유동부채 | 629 | 1,074 | 1,850 | 1,318 | 1,343 |
| 매입채무 및 기타채무 | 120 | 243 | 202 | 390 | - |
| 단기차입금 | 235 | 355 | 662 | 613 | 724 |
| 유동성장기부채 | 203 | 125 | 164 | 97 | 31 |
| 비유동부채 | 125 | 708 | 54 | 67 | 254 |
| 장기차입금 | 3 | 115 | 27 | 31 | 225 |
| 사채 | 96 | 225 | 0 | 0 | 22 |
| **부채총계** | **754** | **1,782** | **1,904** | **1,384** | **1,597** |
| 지배지분 | 784 | 821 | 847 | 1,086 | 1,293 |
| 자본금 | 40 | 40 | 47 | 49 | 54 |
| 자본잉여금 | 493 | 499 | 800 | 857 | 889 |
| 이익잉여금 | 315 | 346 | 82 | 177 | 184 |
| 비지배지분 | 54 | 112 | 246 | 787 | 944 |
| **자본총계** | **839** | **933** | **1,093** | **1,873** | **2,237** |
| **순차입금** | **212** | **818** | **469** | **193** | **-** |
| 총차입금 | 559 | 1,419 | 1,197 | 855 | - |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | -1,194 | 263 | -3,069 | 1,030 | 501 |
| BPS | 10,227 | 10,649 | 9,535 | 11,702 | 12,514 |
| EBITDAPS | 13 | 268 | -57 | 354 | - |
| SPS | 980 | 2,727 | 1,313 | 2,827 | - |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 100 | 100 |
| **PER** | **-10.3** | **40.4** | **-3.5** | **12.4** | **69** |
| **PBR** | **1.2** | **1.0** | **1.1** | **1.1** | **2.8** |
| EV/EBITDA | **120.0** | **8.3** | **-33.5** | **6.4** | **-** |
| PSR | **12.6** | **3.9** | **8.2** | **4.5** | **-** |

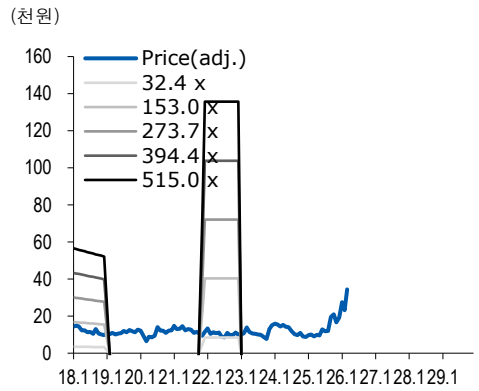
**재무비율** (단위: 배, %)

| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액 증가율 (%)** | **-17.4** | **180.3** | **-48.3** | **144.3** | **12.1** |
| **영업이익 증가율 (%)** | **적전** | **흑전** | **적전** | **흑전** | **22.5** |
| **지배순이익 증가율 (%)** | **적지** | **흑전** | **적전** | **흑전** | **흑지** |
| 매출총이익률 (%) | 18.2 | 20.3 | 19.7 | 22.2 | 23.4 |
| **영업이익률 (%)** | **-10.7** | **4.9** | **-14.2** | **8.7** | **9.5** |
| 지배순이익률 (%) | -12.2 | 1.0 | -23.4 | 3.6 | 1.6 |
| EBITDA 마진 (%) | 1.3 | 9.8 | -4.3 | 12.5 | - |
| ROIC | -8.4 | 8.9 | -9.7 | 12.5 | - |
| ROA | -5.9 | 1.0 | -9.3 | 3.2 | - |
| **ROE** | **-11.8** | **2.6** | **-31.8** | **10.4** | **4.1** |
| 부채비율 (%) | 89.9 | 191.0 | 174.2 | 73.9 | 71.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 25.3 | 87.7 | 42.9 | 10.3 | - |
| 영업이익/금융비용 (배) | -3.9 | 1.3 | -1.5 | 2.4 | - |

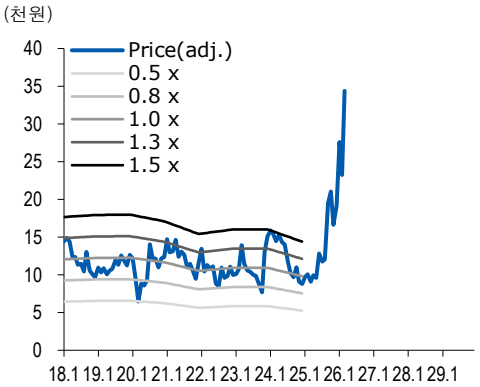
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

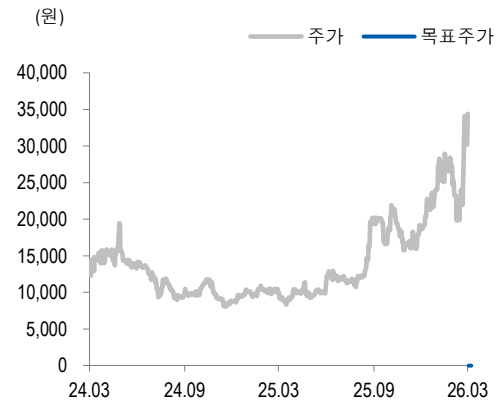
P/E band chart




P/B band chart




엘티씨 (170920) 투자등급 및 목표주가 추이




| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-03-26 | Not Rated | - | 1년 | | |

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|---|---|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 94.8 |
| Hold(중립) | 5.2 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-03-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **권명준**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.