에프에스티 (036810)

백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com
임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

ArF 펠리클 시장 내 독보적 지배력, EUV로 증명할 시간

인프라 장비 성장 구간 진입

2026년 동사 Chiller 장비 예상 매출액은 1,240억원으로 전년대비 11.3% 증가하며 성장 구간에 진입할 전망이다. 주력 고객사의 인프라 장비 벤더 내 50%이상의 Chiller 점유율을 확보하고 있는 것으로 추정하는데, 2026~2027년 메모리반도체 수급이 타이트할 것으로 전망하는 가운데 국내 평택(P4) 및 화성 공장 투자 확대에 따른 수주 증가 때문이다. 한편, 1)글로벌 부품 수급 차질 이슈 등을 고려하여 평택 P4 동편 및 P5 투자가 앞당겨지거나, 2)미국 테일러 FAB향 친환경 Chiller 등 고부가 신규 장비 발주가 추가된다면 동사 장비 실적은 당사 추정치를 상회하고 전사 이익 레버리지를 극대화할 가능성도 배제할 수 없다.

투자의견 BUY, 목표주가 4.8만원으로 커버리지 개시

2026년 동사 재료사업부 예상 매출액은 1,885억원(YoY +13.3%)으로, 이중 Pellicle 매출액은 1,300억원(YoY +17.5%)로 전사 성장을 견인할 전망이다. **1)**특히 올해 고부가 반도체 ArF Pellicle 예상 매출액이 1,000억원에 달하고, **2)**반도체 부품사업을 영위하는 주요 계열사들의 실적 성장이 이어질 것이기 때문이다.

동사 연결기준 2026/2027년 연간 예상 영업이익은 각각 231억원(OPM 7.5%, YoY 흑자전환), 371억원(OPM 10.5%, YoY +60.8%)으로 사상 최대 실적을 경신해 나갈 전망이다. 1)2026~2027년 Chiller 장비 매출 성장을 보수적으로 가정하였으며, 2)주력 고객사의 추가적인 Chiller 수요 확대와 더불어, EUV CNT Pellicle 도입이 시작된다면 동사의 향후 실적 상향 조정이 가능할 것으로 예상된다는 점을 주목한다. 현재 동사의 EUV CNT Pellicle 연간 생산 Capa는 5,000~6,000장 수준으로 파악된다. 향후 공정 최적화를 통한 수율 안정화 단계 진입 시, 해당 라인에서만 연간 2,000~3,000억 원 규모의 추가 매출 창출이 가능할 전망이다. 특히 1H26를 지나면서 양산 퀄 및 공급 가시성이 확보됨에 따라, CNT Pellicle 기반의 Re-rating 모멘텀이 본격화될 것으로 기대한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 4.8만원(2027년 예상 BPS * Target PBR 3.7배)으로 커버리지를 개시한다.

BUY (I)

목표주가	48,000원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (4/3)	37,000원
상승여력	30%

시가총액	7,935억원
총발행주식수	21,649,789주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	430,420주
52주 고/저	49,550원 / 15,986원
외인지분율	5.55%
배당수익률	0.00%
주요주주	장명식 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	16.7	98.5
상대	2.3	3.8	27.5
절대 (달러환산)	(6.9)	11.8	93.4

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	56	-18.2	-20.3	-	-
영업이익	-1	적전	적지	-	-
세전계속사업이익	-3	적지	적지	-	-
지배순이익	-2	적전	적지	-	-
영업이익률 (%)	-2.1	적전	적지	-	-
지배순이익률 (%)	-3.5	-3.5 %pt	적지	-	-

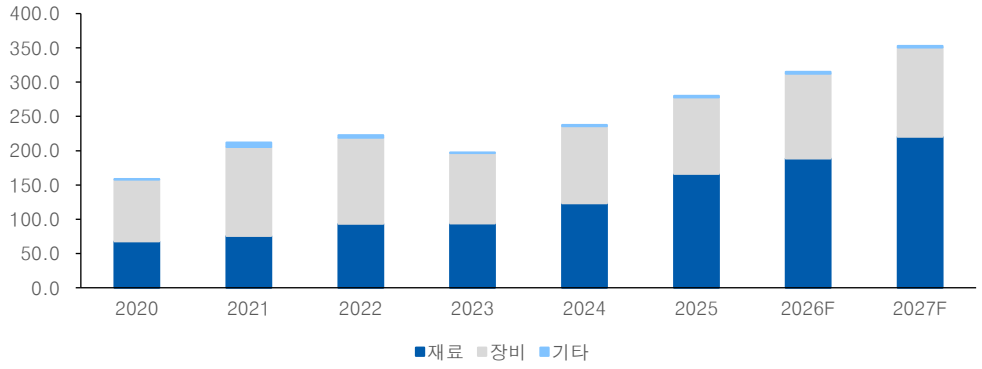
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	198	237	280	307
영업이익	-11	2	-1	23
지배순이익	-14	1	-12	9
PER	-35.7	381.2	-41.7	89.1
PBR	1.8	2.1	2.0	3.0
EV/EBITDA	81.9	34.0	31.2	21.5
ROE	-5.6	0.6	-5.0	3.7

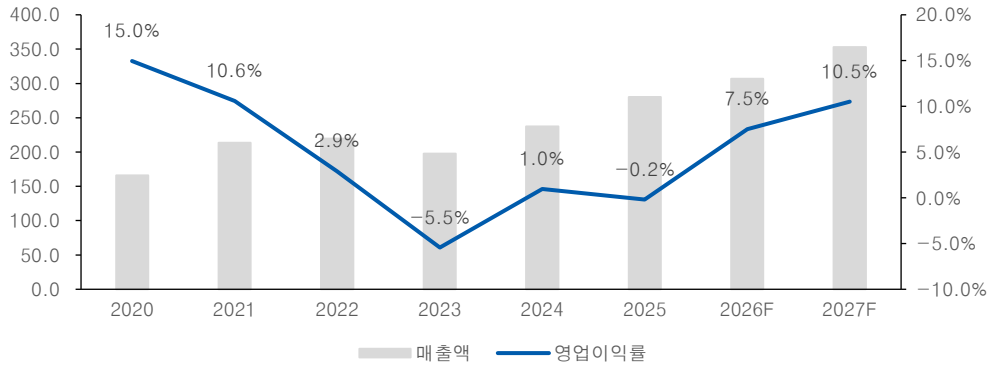
자료: 유안타증권

차트 1. 에프에스티 사업부문별 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

차트 2. 에프에스티 전사 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

표 1. 에프에스티 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
Sales	**68.5**	**76.0**	**65.5**	**70.3**	**56.0**	**78.0**	**85.0**	**88.0**	**280.3**	**307.0**	**353.1**
y/y	38.1%	48.2%	12.1%	-10.0%	-18.2%	2.6%	29.8%	25.2%	18.1%	9.5%	15.0%
q/q	-12.3%	11.0%	-13.8%	7.3%	-20.3%	39.3%	9.0%	3.5%	-	-	-
Gross profit	23.5	22.4	19.4	19.1	21.8	25.0	34.9	37.4	84.4	119.1	146.5
Gross profit margin	34.3%	29.5%	29.6%	27.1%	39.0%	32.0%	41.0%	42.5%	30.1%	38.8%	41.5%
Operating profit	**2.8**	**1.7**	**-1.9**	**-3.2**	**-1.2**	**2.0**	**10.9**	**11.4**	**-0.5**	**23.1**	**37.1**
Operating profit margin	4.0%	2.3%	-2.9%	-4.5%	-2.1%	2.5%	12.8%	13.0%	-0.2%	7.5%	10.5%
y/y	흑자전환	163.4%	적자전환	적자전환	적자전환	13.3%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	60.8%
q/q	-36.1%	-37.2%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	453.6%	5.1%	-	-	-
Profit before tax	-0.8	-3.9	-6.9	-11.3	-3.2	0.0	8.8	9.3	-22.9	14.9	29.4
Net profit controlled	-0.2	-3.6	-6.8	-3.7	-2.9	0.0	7.9	8.4	-12.3	9.2	18.1
Net profit-controlled margin	-0.3%	-4.7%	-10.3%	-5.3%	-5.1%	0.0%	9.3%	9.6%	-4.4%	3.0%	5.1%
y/y	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	97.3%
q/q	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	6.7%	-	-	-

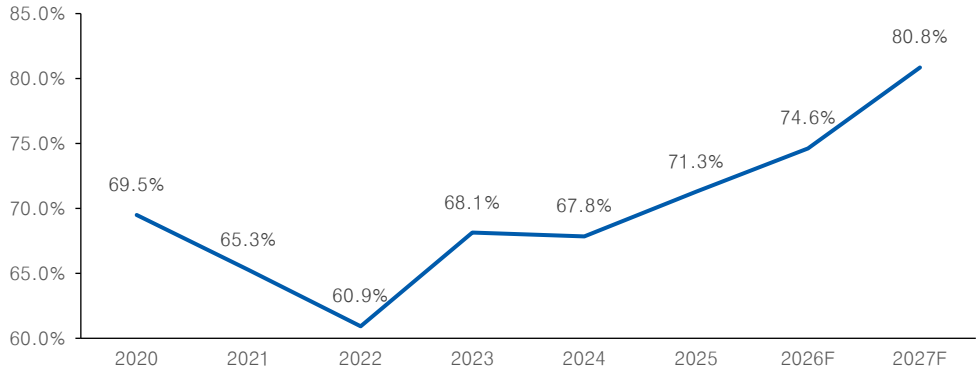
자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 에프에스티 목표주가 산정 테이블 (단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	4,471	5,159	6,079	7,067	10,181	12,231	11,980	12,134	11,868	12,260	**12,939**
PBR_P (End)	1.2	0.7	1.3	3.7	2.4	1.3	2.0	1.3	2.6	3.1	3.0
PBR_P (High)	1.6	1.4	1.5	**5.5**	**3.5**	**2.2**	2.4	3.4	3.4	4.2	3.9
PBR_P (Low)	0.9	0.7	0.5	0.6	2.1	0.9	1.2	1.1	1.3	2.3	2.2
PBR_P (Avg)	1.1	1.0	1.1	2.4	2.7	1.4	1.8	2.1	2.0	3.2	3.0
Target PBR											**3.7**
Target Price										**48,000**	48,306
Close Price											37,000
Upside potential											30%

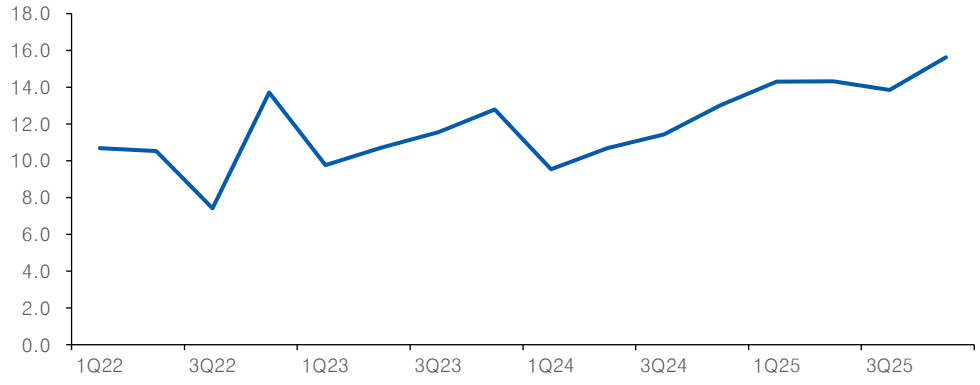
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PBR = 2020~2022년 PBR Band 상단값 평균 적용, 26.04.03 기준

차트 3. 에프에스티 소재 사업부분내 반도체 매출액 비중 추이 및 전망



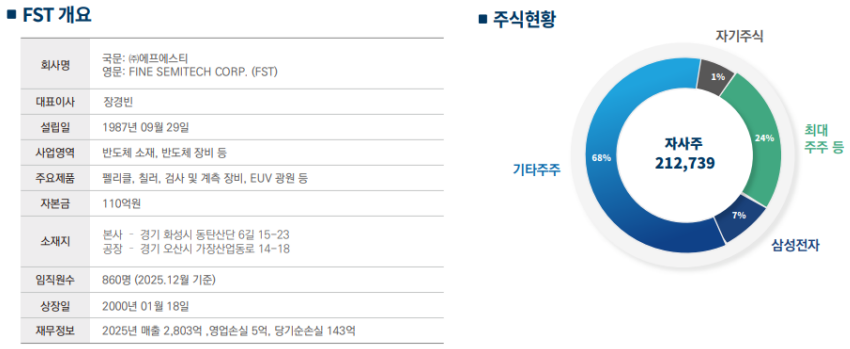
자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

차트 4. 에프에스티 연간 인건비 및 연구개발비 합산 비용 추이 (~4Q25)



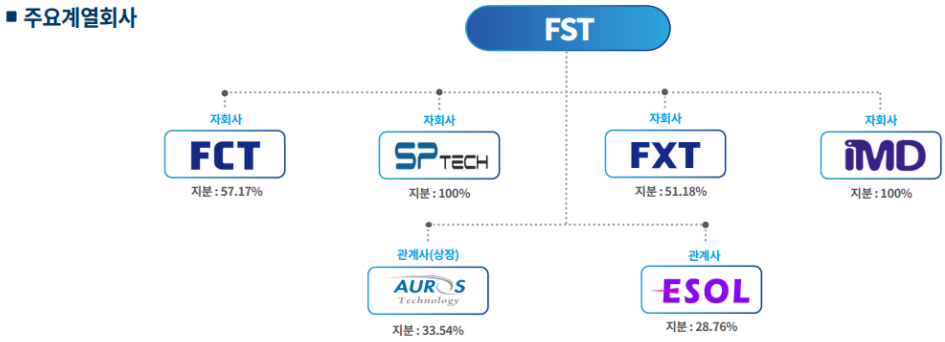
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

그림 1. 에프에스티 회사 개요 및 주식 현황



자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

그림 2. 에프에스티 주요 계열회사 현황 및 소개 -1

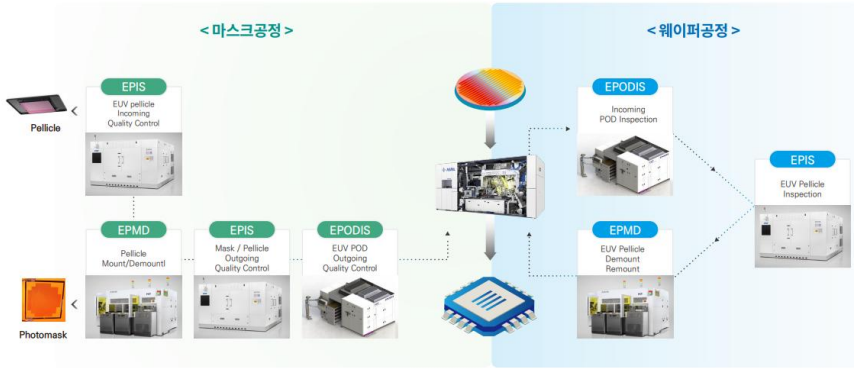


자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

그림 3. 에프에스티 주요 계열회사 현황 및 소개 -2

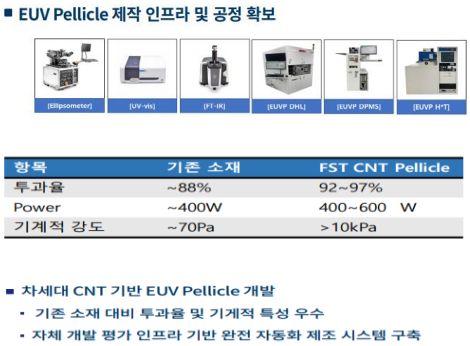
자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

그림 4. 에프에스티 EUV 시장 대응 전략 -1



자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

그림 5. 에프에스티 EUV 시장 대응 전략 -2



자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

그림 6. 에프에스티 EUV 시장 대응 전략 -3

자료: IR(2026), 유안타증권 리서치센터

에프에스티 (036810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	**198**	**237**	**280**	**307**	**353**
매출원가	131	157	196	188	207
매출총이익	66	81	84	119	147
판관비	77	78	85	96	109
영업이익	**-11**	**2**	**-1**	**23**	**37**
EBITDA	7	22	23	46	58
영업외손익	-9	-7	-22	-8	-8
외환관련손익	-1	2	-1	0	0
이자손익	-4	-5	-8	-8	-7
관계기업관련손익	-5	-8	-15	0	0
기타	0	4	1	0	0
법인세비용차감전순손익	-20	-5	-23	15	29
법인세비용	-2	-3	-9	1	3
계속사업순손익	-18	-2	-14	13	26
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	-2	-14	13	26
지배지분순이익	**-14**	**1**	**-12**	**9**	**18**
포괄순이익	-13	-3	-12	21	34
지배지분포괄이익	-8	0	-10	7	11

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**8**	**-5**	**14**	**39**	**55**
당기순이익	-18	-2	-14	13	26
감가상각비	17	18	23	22	20
외환손익	0	-1	1	0	0
종속,관계기업관련손익	5	8	15	0	0
자산부채의 증감	-3	-35	-13	-11	-4
기타현금흐름	8	6	4	14	14
투자활동 현금흐름	**-19**	**-78**	**-48**	**-10**	**-7**
투자자산	10	1	-1	-10	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-30	-69	-48	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-10	1	0	0
재무활동 현금흐름	**20**	**83**	**38**	**-8**	**-8**
단기차입금	22	38	15	0	0
사채 및 장기차입금	1	44	16	0	0
자본	5	7	4	0	0
현금배당	-2	-1	0	0	0
기타현금흐름	-5	-5	2	-8	-8
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-3	-5
현금의 증감	**9**	**0**	**3**	**18**	**35**
기초 현금	19	28	28	32	50
기말 현금	28	28	32	50	84
NOPLAT	**-11**	**2**	**-1**	**23**	**37**
FCF	**-22**	**-74**	**-34**	**39**	**55**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	**105**	**144**	**155**	**204**	**261**
현금및현금성자산	28	28	32	50	84
매출채권 및 기타채권	31	52	49	61	69
재고자산	39	56	67	84	96
비유동자산	304	362	385	372	359
유형자산	204	267	303	281	261
관계기업등 지분관련자산	54	50	36	45	51
기타투자자산	14	10	14	16	17
자산총계	**409**	**506**	**540**	**576**	**621**
유동부채	100	159	174	186	195
매입채무 및 기타채무	24	34	40	50	57
단기차입금	64	102	118	118	118
유동성장기부채	6	9	10	10	10
비유동부채	69	103	123	125	126
장기차입금	45	94	103	103	103
사채	12	0	11	11	11
부채총계	**169**	**262**	**298**	**311**	**321**
지배지분	239	247	241	260	286
자본금	11	11	11	11	12
자본잉여금	87	94	98	98	98
이익잉여금	148	148	136	144	162
비지배지분	1	-3	1	5	14
자본총계	**240**	**244**	**242**	**265**	**299**
순차입금	**103**	**185**	**213**	**195**	**160**
총차입금	132	214	246	246	246

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	-611	65	-556	415	803
BPS	11,980	12,134	11,868	12,260	12,939
EBITDAPS	323	976	1,051	2,097	2,554
SPS	8,915	10,711	12,645	13,899	15,671
DPS	50	0	0	0	0
PER	**-35.7**	**381.2**	**-41.7**	**89.1**	**46.1**
PBR	**1.8**	**2.1**	**2.0**	**3.0**	**2.9**
EV/EBITDA	**81.9**	**34.0**	**31.2**	**21.5**	**16.8**
PSR	**2.4**	**2.3**	**1.8**	**2.7**	**2.4**

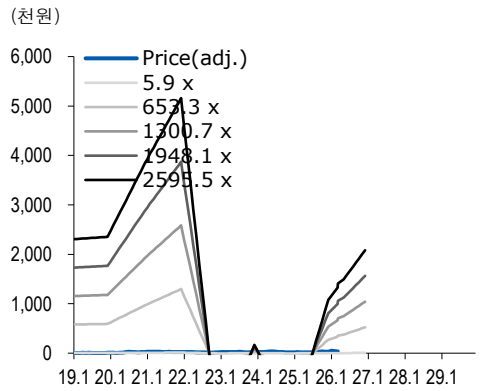
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-10.0**	**20.1**	**18.1**	**9.5**	**15.0**
영업이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**적전**	**흑전**	**60.8**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**적전**	**흑전**	**97.3**
매출총이익률 (%)	33.5	33.9	30.1	38.8	41.5
영업이익률 (%)	**-5.5**	**1.0**	**-0.2**	**7.5**	**10.5**
지배순이익률 (%)	-6.9	0.6	-4.4	3.0	5.1
EBITDA 마진 (%)	3.6	9.1	8.3	15.1	16.3
ROIC	-3.8	0.3	-0.1	5.3	8.7
ROA	-3.4	0.3	-2.4	1.6	3.0
ROE	**-5.6**	**0.6**	**-5.0**	**3.7**	**6.6**
부채비율 (%)	70.5	107.3	122.9	117.4	107.2
순차입금/자기자본 (%)	43.1	75.1	88.3	75.2	56.1
영업이익/금융비용 (배)	-2.3	0.4	-0.1	2.7	4.4

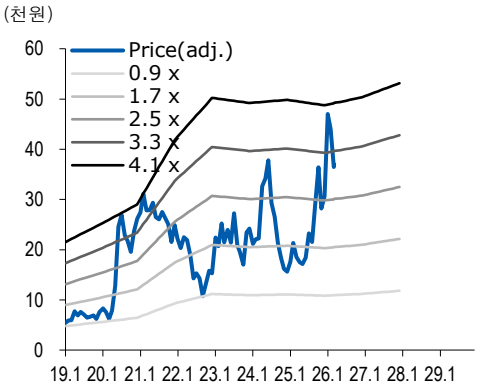
자료: 유안타증권

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

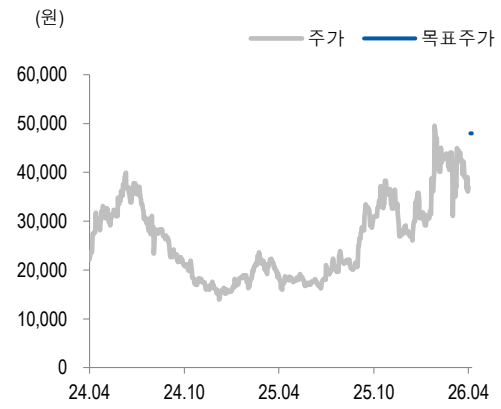
P/E band chart



P/B band chart



에프에스티 (036810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-06	BUY	48,000	1년		
2025-07-30	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 2026-04-06

※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 : **백길현**)
- 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.