

# 삼양엔씨켄 (482630)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**29,000**

유지

현재주가

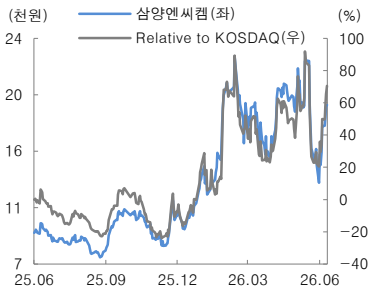
**19,000**

(26.06.18)

반도체업종

KOSDAQ	1000.93
시가총액	416십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	22,650원 / 7,595원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	4.37%
주요주주	삼양홀딩스 외 11 인 68.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-1.0	95.7	87.2
상대수익률	9.8	15.1	76.2	45.8



## NDR 후기: 계획대로 가는 중

- '26년 V8/V9 NAND 전환 투자에 따른 KrF PR 소재의 성장세 지속
- '27년 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

### NDR에서 확인 가능했던 주요 포인트 3가지

1) **실적 호조 지속 가능성:** (KrF PR 소재) 전방 고객사의 NAND V8/V9 전환 투자에 따른 구조적 성장은 지속될 전망, V8/V9 세대 전환으로 판가 상승 + 레이어 수의 증가 + 고객사 내 점유율 상승에 따라 꾸준한 성장세를 보여줄 것으로 기대. 고객사의 재고조정 이슈가 일부 있을 수 있으나 성장의 방향성 명확하게 유지될 것. (세정) 매출액 증가는 TSMC향 물량 증가에 기인. 가동률이 증가하면서 마진도 소폭 상승했으며 이러한 기조는 반도체 업황 호조에 따라 지속될 것으로 전망

2) **원가 상승 우려:** 결론부터 말하면 원재료 공급 불안정 등으로 인한 원가 상승은 기우라는 판단. 주요 원재료인 모노머의 경우 국내 거래선에서 중국 중합분을 정제 후 재고로 보유. 현재도 수개월분의 재고를 보유 중인 것으로 파악. 미국과 이란의 종전 합의로 향후에도 공급 불안정에 대한 가능성은 제한적. 솔벤트의 경우 원가 비중이 1% 수준으로 원가에 미치는 영향이 낮음. 다만 고환율 지속에 따른 원가 부담은 리스크일 수 있음

3) **고마진 제품군의 양산 전환 시점:** 지속 언급해왔던 ArF와 EUV PR 소재의 본격적인 양산 전환 시점은 '27년. 개발은 예정대로 진행 중이며 올해는 일부 개발 건들의 양산 전환 확인 가능할 것으로 예상. 내년 본격적인 양산 전환 시점부터는 수익성 개선에 기여할 것으로 전망

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원 유지

삼양엔씨켄에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지. 금번 NDR 통해 동사의 기존 투자 포인트인 1) NAND 전환 투자에 따른 KrF PR 소재의 성장, 2) '27년 ArF/EUV PR 소재의 양산 전환에 따른 수익성 개선은 여전히 유효함을 확인. 미국과 이란의 종전 합의로 인해 일부 우려가 있었던 원재료 공급 불안정 가능성도 제한적인 것으로 판단. 반도체 대형주와 장비 업종 위주의 공급 쏠림으로 인한 조정 시 분할 매수 전략 유효

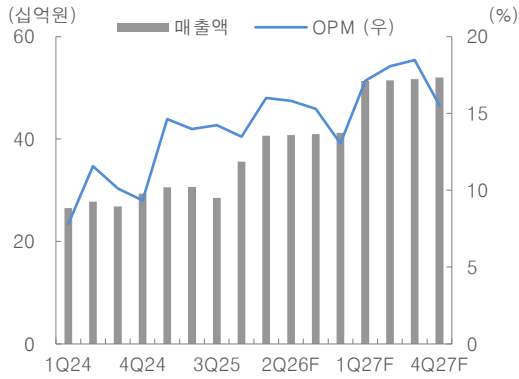
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	164	207	245
영업이익	11	18	25	36	46
세전순이익	9	17	24	35	46
총당기순이익	9	15	22	33	42
지배지분순이익	9	15	22	33	42
EPS	462	688	1,006	1,509	1,941
PER	0.0	16.7	20.3	13.5	10.5
BPS	4,312	5,503	6,704	8,214	10,155
PBR	0.0	2.1	2.8	2.3	1.9
ROE	11.3	14.7	16.6	20.2	21.1

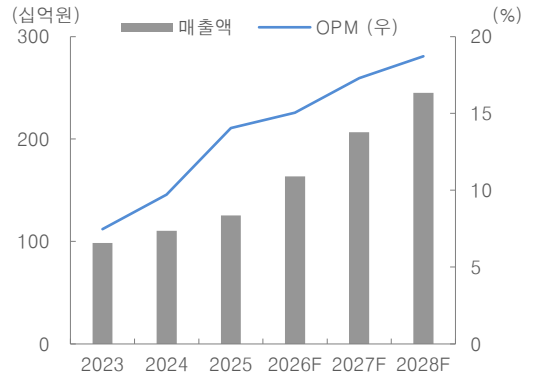
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양엔씨캠 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양엔씨캠 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

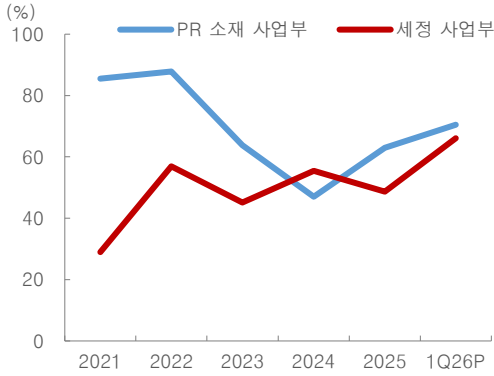
표 1. 삼양엔씨캠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>30.6</b>	<b>30.7</b>	<b>28.5</b>	<b>35.6</b>	<b>40.7</b>	<b>40.8</b>	<b>41.0</b>	<b>41.2</b>	<b>110.5</b>	<b>125.4</b>	<b>163.7</b>	<b>206.6</b>	<b>245.1</b>
YoY	15.3	10.4	6.3	21.2	32.9	33.0	43.7	15.8		13.5	30.5	26.3	18.6
PR 소재	20.3	19.3	18.8	25.8	28.0	27.7	27.6	27.6	70.7	84.2	110.9	145.1	179.9
세정	7.0	9.4	7.7	10.2	10.3	9.7	9.2	10.0	25.4	34.4	39.2	44.5	47.0
기타	3.3	1.9	1.9	-0.5	2.4	3.4	4.2	3.6	14.4	6.7	13.5	17.1	18.2
<b>매출액 증감 (YoY)</b>													
PR 소재	-	-	-	-	38	43	46	7	36	19	32	31	24
세정	-	-	-	-	47	3	19	-2	58	35	14	13	6
기타	-	-	-	-	-28	75	116	-884	-53	-53	100	26	6
<b>영업이익</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.3</b>	<b>5.4</b>	<b>10.7</b>	<b>17.6</b>	<b>24.6</b>	<b>35.8</b>	<b>45.9</b>
영업이익률	14.6	14.0	14.2	13.5	16.0	15.8	15.3	13.1	9.7	14.1	15.0	17.3	18.7
영업외손익	-0.2	-0.3	-0.1	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-1.5	-1.0	-0.5	-0.3	-0.3
<b>세전이익</b>	<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>5.1</b>	<b>9.2</b>	<b>16.7</b>	<b>24.1</b>	<b>35.4</b>	<b>45.5</b>
세전이익률	14.0	13.0	14.0	12.3	16.2	15.5	14.9	12.5	8.3	13.3	14.7	17.1	18.6
<b>당기순이익</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>5.7</b>	<b>5.9</b>	<b>5.7</b>	<b>4.8</b>	<b>9.0</b>	<b>14.9</b>	<b>22.0</b>	<b>33.0</b>	<b>42.5</b>
순이익률	12.3	11.4	12.6	11.4	13.9	14.4	13.9	11.6	8.1	11.9	13.5	16.0	17.3

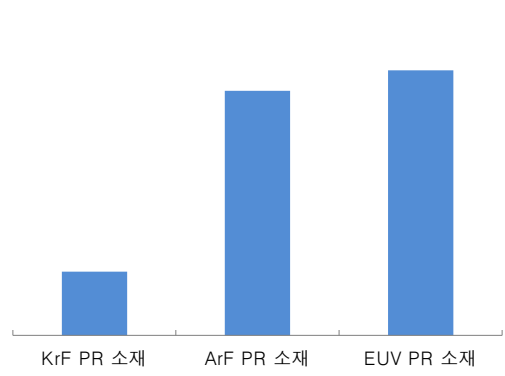
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양엔씨캠 PR 소재 부문 가동률 추이



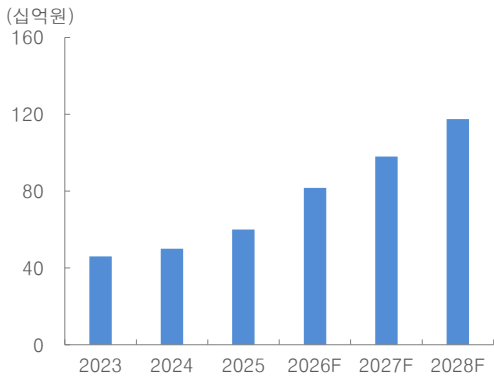
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 4. 광원별 PR 소재의 마진을 추정치 비교



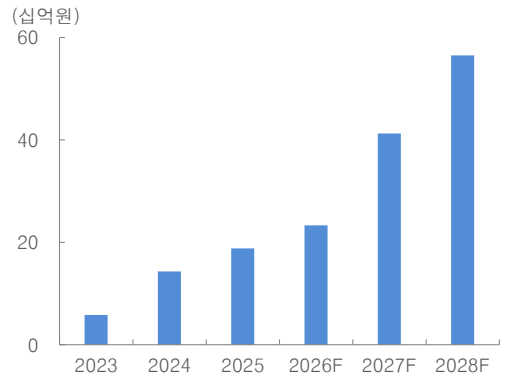
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. KrF PR 소재 매출액 추이 및 전망



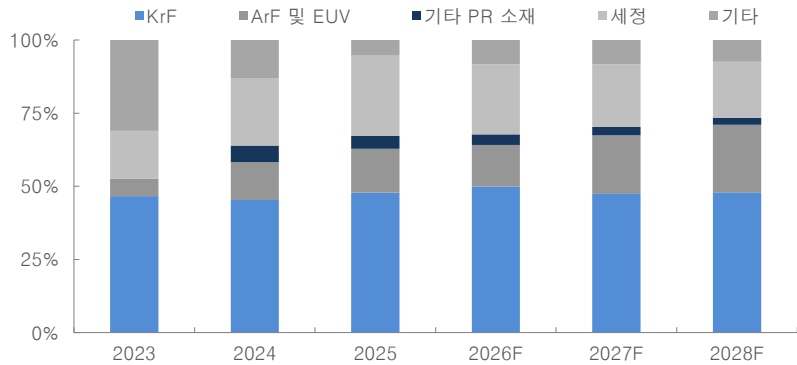
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 6. ArF/EUV PR 소재 매출액 추이 및 전망



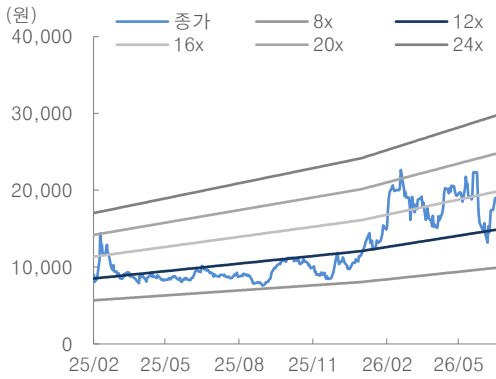
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양엔씨캠 제품별 매출 비중 추이 및 전망



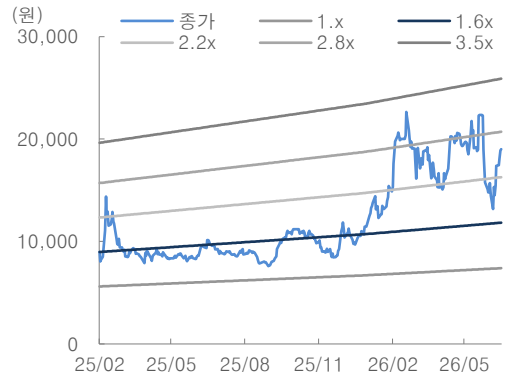
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양엔씨켐 P/E 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼양엔씨켐 P/B 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼양엔씨켐 Peer Group

회사명	삼양엔씨켐	미원상사	동진세미켐	Toyo Gosei	TOK	신에츠 화학	
티커	482630 KQ	002840 KS	005290 KQ	4970 JP	4186 JP	4063 JP	
시가총액(십억원, 십억달러)	413.5	581.4	3,287.6	0.82	8.74	91.76	
매출액	25	125.4	441.1	1,194.1	0.27	1.59	17.16
(십억원, 십억달러)	26F	163.7	-	-	-	1.75	17.39
	27F	206.6	-	-	-	1.96	20.99
영업이익	25	17.6	43.6	172.4	0.02	0.32	4.39
(십억원, 십억달러)	26F	24.6	-	-	-	0.37	4.55
	27F	35.8	-	-	-	0.44	3.99
영업이익률	25	14.1	9.9	14.4	7.77	19.99	25.56
(%)	26F	15.0	-	-	-	21.06	26.16
	27F	17.3	-	-	-	22.38	18.99
순이익	25	14.9	43.5	99.1	0.02	0.22	3.25
(십억원, 십억달러)	26F	22.0	-	-	0.02	0.25	3.30
	27F	33.0	-	-	-	0.30	2.97
매출액 YoY	25	13.5	1.2	7.3	6.75	19.41	3.02
(%)	26F	30.5	-	-	-	10.10	1.37
	27F	26.3	-	-	-	12.31	20.67
영업이익 YoY	25	64.0	-27.3	-1.7	-20.39	44.98	-8.56
(%)	26F	39.6	-	-	-	15.97	3.74
	27F	45.2	-	-	-	19.36	-12.38
순이익 YoY	25	66.2	-13.9	-36.0	-6.47	48.83	-9.95
(%)	26F	47.8	-	-	39.67	13.07	1.45
	27F	50.0	-	-	-	18.67	-10.01
P/E	25	16.7	16.4	19.0	29.48	20.85	24.77
(x)	26F	20.3	-	-	-	33.24	26.27
	27F	13.5	-	-	-	27.54	28.72
EV/EBITDA	25	9.9	8.1	8.8	11.75	11.84	11.82
(x)	26F	12.8	-	-	23.98	19.29	16.58
	27F	8.9	-	-	24.27	16.01	16.23
ROE	25	14.7	10.7	9.5	10.30	15.57	10.40
(%)	26F	16.6	-	-	-	16.93	12.09
	27F	20.2	-	-	-	17.64	13.34

자료: Quantwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	164	207	245
매출원가	88	94	121	148	172
매출총이익	22	32	43	59	73
판매비와관리비	12	14	18	23	27
영업이익	11	18	25	36	46
영업이익률	9.7	14.1	15.0	17.3	18.7
EBITDA	16	25	31	42	54
영업외손익	-2	-1	-1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	-3	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-1	0	0	0
법인세비용차감전순손익	9	17	24	35	46
법인세비용	0	-2	-2	-2	-3
계속사업순손익	9	15	22	33	42
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	15	22	33	42
당기순이익률	8.1	11.9	13.5	16.0	17.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	15	22	33	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	22	33	42
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	0	0	0

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	462	688	1,006	1,509	1,941
PER	0.0	16.7	20.3	13.5	10.5
BPS	4,312	5,503	6,704	8,214	10,155
PBR	0.0	2.1	2.8	2.3	1.9
EBITDAPS	845	1,138	1,400	1,937	2,469
EV/EBITDA	1.7	9.9	12.8	8.9	6.7
SPS	5,698	5,786	7,477	9,440	11,196
PSR	0.0	2.0	2.5	2.0	1.7
CFPS	950	1,221	1,503	2,047	2,591
DPS	0	0	0	0	0

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	12.1	13.5	30.5	26.3	18.6
영업이익 증가율	45.9	64.0	39.6	45.2	28.3
순이익 증가율	91.6	66.2	47.8	50.0	28.6
수익성					
ROC	9.5	14.0	18.9	24.8	27.4
ROA	8.3	12.9	15.6	19.0	20.1
ROE	11.3	14.7	16.6	20.2	21.1
안정성					
부채비율	53.4	21.4	16.0	14.5	12.7
순차입금비율	33.6	-6.2	-16.1	-20.7	-25.0
이자보상배율	5.4	21.3	27.5	39.9	40.0

자료: 심양엔씨캡, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	53	71	98	130	164
현금및현금성자산	5	17	28	42	59
매출채권 및 기타채권	14	13	17	21	25
재고자산	34	39	51	64	76
기타유동자산	0	2	2	3	3
비유동자산	75	74	72	76	87
유형자산	59	56	54	59	70
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	16	18	18	17	17
자산총계	128	145	170	206	251
유동부채	35	20	18	20	23
매입채무 및 기타채무	10	14	16	18	20
차입금	18	0	0	0	0
유동성채무	5	4	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	10	6	6	6	6
차입금	10	5	5	5	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	45	26	24	26	28
자배지분	84	119	147	180	222
자본금	5	5	11	11	11
자본잉여금	59	80	80	80	80
이익잉여금	35	50	72	105	148
기타지분변동	-16	-17	-17	-17	-17
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	84	119	147	180	222
순차입금	28	-7	-24	-37	-56

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	14	20	15	25	38
당기순이익	9	15	22	33	42
비현금항목의 가감	9	12	11	12	14
감가상각비	6	7	6	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	4	5	5	6
자산부채의 증감	-2	-4	-15	-16	-15
기타현금흐름	-2	-3	-3	-3	-4
투자활동 현금흐름	-5	-5	-4	-11	-19
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-6	-4	-4	-11	-19
기타	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-15	-3	0	-1	-1
단기차입금	-10	-18	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	22	5	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-6	-5	-1	-1
현금의 증감	-6	12	12	13	18
기초 현금	11	5	17	28	42
기말 현금	5	17	28	42	59
NOPLAT	10	16	22	33	43
FCF	10	18	25	29	32

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김진형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**삼양엔씨켄(482630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	26.06.19	26.05.12	26.04.30	26.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	24,000	24,000
과리율(평균.%)		(38.52)	(16.96)	(16.72)
과리율(최대/최소.%)		(22.93)	(9.38)	(14.17)

제시일자	26.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260617)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상