

삼양엔씨켄 (482630)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

23,000

하향

현재주가

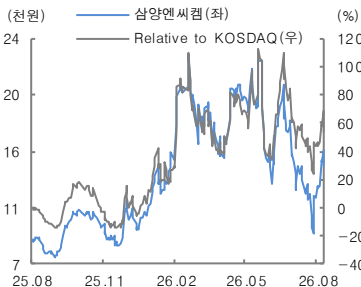
14,410

(26.08.13)

반도체업종

KOSDAQ	861.37
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	22,650원 / 7,595원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	4.01%
주요주주	삼양홀딩스 외 11 인 68.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-30.4	-28.0	59.8
상대수익률	-3.4	-4.9	-7.5	51.0



일시적인 성장통

- 2Q26 매출액 380억원(+24% YoY), 영업이익 56억원(+30% YoY)
- 컨센서스 하회는 아쉬울 순 있으나 고성장세는 지속
- 중장기적 성장성은 오히려 강화되는 중

투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원으로 하향 (기존 대비 -21%)

삼양엔씨켄에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 23,000원으로 기존 대비 21% 하향. 목표주가 하향은 Target P/E를 기존 24배에서 18배로 하향 조정함에 기인. 이는 Peer 그룹의 평균 12개월 선행 P/E 하향을 반영

2Q26 Review: 컨센서스 하회는 아쉬울 순 있으나 여전히 고성장세

2Q26 매출액 380억원(+24% YoY), 영업이익 56억원(+30% YoY, OPM 14.7%)으로 견조한 성장세를 유지, 다만 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 하회했으며 주요 원인은 고객사의 재고 조정에 따른 물량 감소와 이로 인한 고정비 부담 증가. 고객사의 재고 조정은 KrF PR 소재에서 주로 이뤄진 것으로 파악. 이에 따라 PR 소재 사업부는 매출액 223억원(+15% YoY)으로 성장세가 다소 둔화. 세정 사업부는 매출액 136억원(+44% YoY)으로 대만 T사 등 고객사의 높은 가동률로 인해 고성장세 지속

중장기적 성장성은 오히려 강화되는 중

실적 발표 이후 시장은 컨센서스 하회에 보다 주목하면서 주가는 하락 마감. 다만 이는 고객사 재고 관리 영향에 따른 일시적인 부진. 당사 채널 체크에 따르면 전방 고객사의 V10 라인까지 동사의 점유율이 유지될 가능성이 높은 것으로 파악. ArF와 EUV 등 선단 소재의 개발도 순조롭게 진행되고 있음을 감안하면 중장기적 성장성에 대해서는 의심할 여지가 없음. 이에 따라 이번 조정을 저가 매수의 기회로 삼아야 한다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2026		Consensus	3Q26		
					YoY	QoQ		당사추정	YoY	QoQ
매출액	31	41	41	38	23.9	-6.6	41	40	40.3	5.2
영업이익	4	7	6	6	30.2	-14.2	7	6	48.4	7.7
순이익	3	6	6	6	62.0	-0.1	6	6	63.9	3.8

자료: 삼양엔씨켄, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	160	193	221
영업이익	11	18	24	33	41
세전순이익	9	17	23	33	41
총당기순이익	9	15	23	31	38
지배지분순이익	9	15	23	31	38
EPS	462	688	1,059	1,411	1,740
PER	0.0	16.7	13.6	10.2	8.3
BPS	4,312	5,503	6,757	8,168	9,908
PBR	0.0	2.1	2.1	1.8	1.5
ROE	11.3	14.7	17.4	18.9	19.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	164	207	160	193	-2.4	-6.5
판매비와 관리비	18	23	17	20	-8.0	-14.5
영업이익	25	36	24	33	-2.8	-6.5
영업이익률	15.0	17.3	15.0	17.3	-0.1	0.0
영업외손익	-1	0	0	0	적자유지	적자유지
세전순이익	24	35	23	33	-2.8	-6.5
지배지분순이익	22	33	23	31	5.3	-6.5
순이익률	13.5	16.0	14.5	16.0	1.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,006	1,509	1,059	1,411	5.3	-6.5

자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

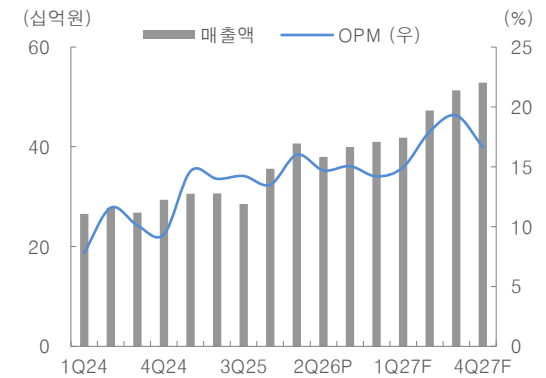
표 1. 삼양엔씨캠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30.6	30.7	28.5	35.6	40.7	38.0	40.0	41.0	110.5	125.4	159.7	193.3	221.0
YoY	15.3	10.4	6.3	21.2	32.9	24.0	40.3	15.2	12.1	13.5	27.4	21.0	14.3
PR 소재	20.3	19.3	18.8	25.8	28.0	22.3	28.1	27.1	70.7	84.2	105.5	130.8	155.0
세정	7.0	9.4	7.7	10.2	10.3	13.6	10.4	10.5	25.4	34.4	44.7	50.7	53.6
기타	3.3	1.9	1.9	-0.5	2.4	5.5	1.5	0.1	14.4	6.7	9.5	11.8	12.4
매출액 증감 (YoY)													
PR 소재	-	-	-	-	38	15	49	5	36	19	25	24	18
세정	-	-	-	-	47	44	35	2	58	35	30	13	6
기타	-	-	-	-	-28	185	-21	-121	-53	-53	41	24	5
영업이익	4.5	4.3	4.1	4.8	6.5	5.6	6.0	5.8	10.7	17.6	23.9	33.4	41.3
영업이익률	14.6	14.0	14.2	13.5	16.0	14.7	15.1	14.2	9.7	14.1	15.0	17.3	18.7
영업외손익	-0.2	-0.3	-0.1	-0.4	0.1	0.1	-0.1	-0.6	-1.5	-1.0	-0.5	-0.3	-0.5
세전이익	4.3	4.0	4.0	4.4	6.6	5.7	5.9	5.2	9.2	16.7	23.4	33.1	40.8
세전이익률	14.0	13.0	14.0	12.3	16.2	15.1	14.9	12.7	8.3	13.3	14.7	17.1	18.5
당기순이익	3.8	3.5	3.6	4.0	5.7	7.1	5.5	4.9	9.0	14.9	23.2	30.9	38.1
순이익률	12.3	11.4	12.6	11.4	13.9	18.8	13.9	11.8	8.1	11.9	14.5	16.0	17.2

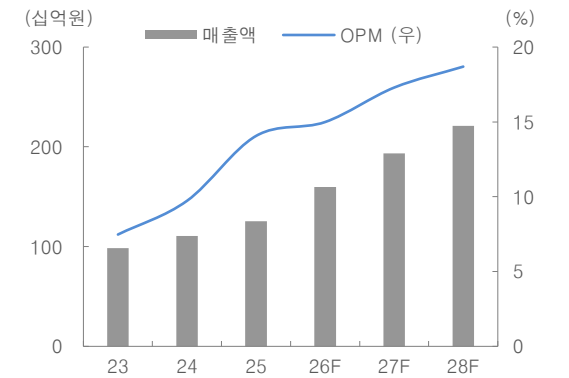
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양엔씨캠 분기별 매출액/OPM 추이 및 전망



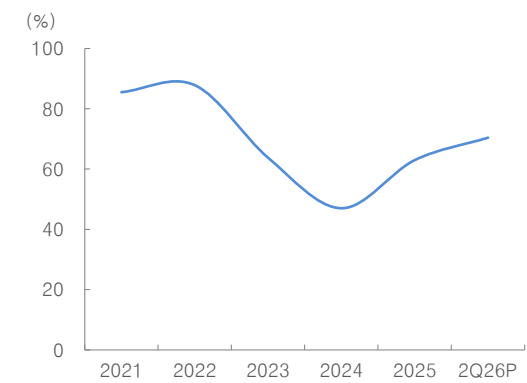
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양엔씨캠 연도별 매출액/OPM 추이 및 전망



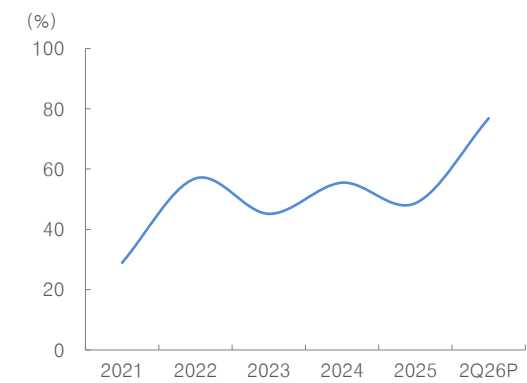
자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양엔씨켄 PR 소재 부문 가동률 추이



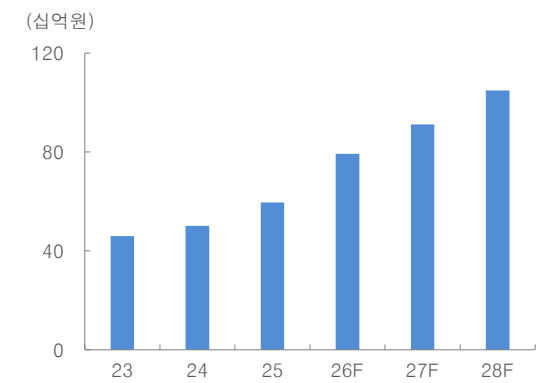
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼양엔씨켄 세정 부문 가동률 추이



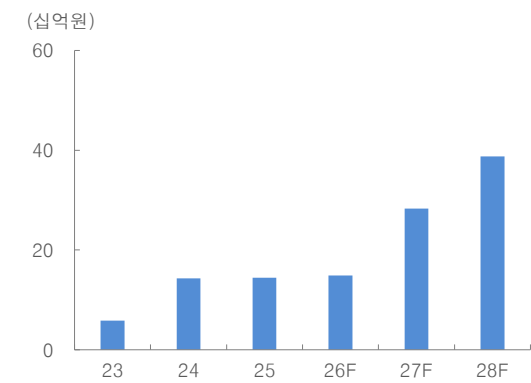
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. KrF PR 소재 매출액 추이 및 전망



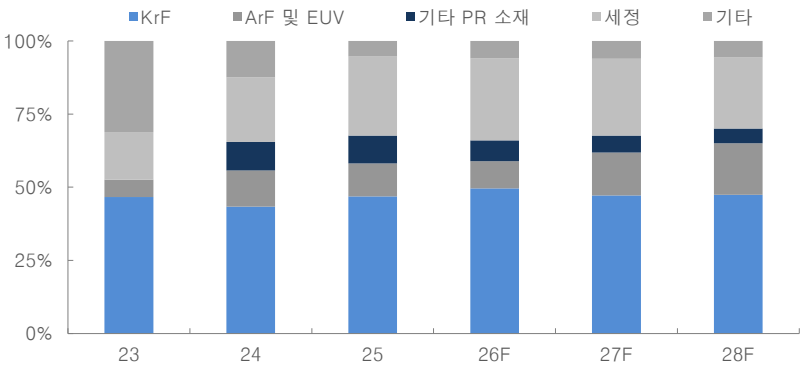
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 6. ArF/EUV PR 소재 매출액 추이 및 전망



자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양엔씨켄 제품별 매출 비중 추이 및 전망



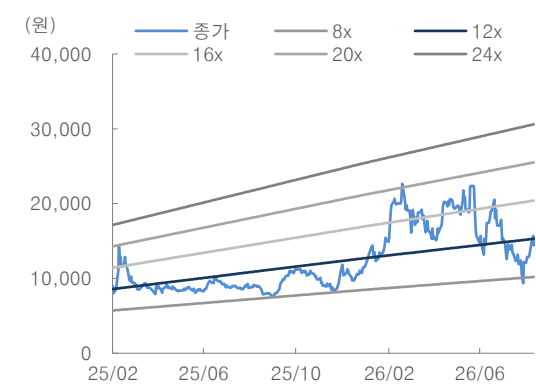
자료: 삼양엔씨켄, 대신증권 Research Center

표 2. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	12mF	내용
순이익	십억원	28,3	12개월 선행 순이익 적용
주식 수	백만주	21,9	
EPS (a)	원	1,294	12개월 선행 EPS 적용
Target PER (b)	배	18	글로벌 Peer 기업들의 평균 12개월 선행 P/E 22배
적정주가 (a) * (b)	원	23,284	상장 이후 평균 할인율 20% 적용
목표주가	원	23,000	
현재주가	원	14,410	
상승여력	%	59,6	

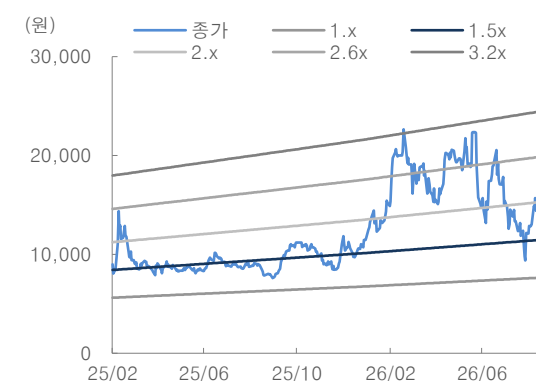
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양엔씨캠 P/E 차트



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼양엔씨캠 P/B 차트



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 3. 삼양엔씨켄 Peer Group

회사명		삼양엔씨켄	미원상사	동진세미켄	Toyo Gosei	TOK	신에츠 화학
티커		482630 KQ	002840 KS	005290 KQ	4970 JP	4186 JP	4063 JP
시가총액(십억원, 십억달러)		315.4	582.8	2,201.9	0.6	7.8	79.5
매출액 (십억원, 십억달러)	25	125.4	441.1	1,194.1	0.3	1.6	17.2
	26F	159.7	—	—	—	1.8	17.1
	27F	193.3	—	—	—	2.0	19.8
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	17.6	43.6	172.4	0.0	0.3	4.4
	26F	23.9	—	—	—	0.4	4.4
	27F	33.4	—	—	—	0.5	3.8
영업이익률 (%)	25	14.1	9.9	14.4	7.8	20.0	25.6
	26F	15.0	—	—	—	21.4	25.6
	27F	17.3	—	—	—	22.8	19.1
순이익 (십억원, 십억달러)	25	14.9	43.5	99.1	0.0	0.2	3.2
	26F	23.2	—	—	0.0	0.3	3.1
	27F	30.9	—	—	0.0	0.3	2.7
매출액 YoY (%)	25	13.5	1.2	7.3	6.8	19.4	3.0
	26F	27.4	—	—	—	12.8	−0.6
	27F	21.0	—	—	—	13.0	16.2
영업이익 YoY (%)	25	64.0	−27.3	−1.7	−20.4	45.0	−8.6
	26F	35.8	—	—	—	20.5	−0.6
	27F	39.6	—	—	—	20.9	−13.1
순이익 YoY (%)	25	66.2	−13.9	−36.0	−6.5	48.8	−9.9
	26F	55.6	—	—	45.1	18.0	−3.7
	27F	33.2	—	—	40.8	19.3	−13.1
P/E (x)	25	16.7	16.4	19.0	29.5	20.8	24.8
	26F	13.6	—	—	—	27.8	23.1
	27F	10.2	—	—	—	23.2	25.8
P/B (x)	25	2.1	1.6	1.7	2.9	3.1	2.6
	26F	2.1	—	—	3.3	4.6	2.6
	27F	1.8	—	—	2.9	4.1	2.5
EV/EBITDA (x)	25	9.9	8.1	8.8	11.7	11.8	11.8
	26F	9.7	—	—	—	16.6	13.7
	27F	6.9	—	—	18.7	13.6	14.7
ROE (%)	25	14.7	10.7	9.5	14.1	17.3	10.9
	26F	17.4	—	—	—	17.3	11.7
	27F	18.9	—	—	—	18.7	13.0

자료: Quantwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	111	125	160	193	221
매출원가	88	94	119	140	157
매출총이익	22	32	41	53	64
판매비와관리비	12	14	17	20	22
영업이익	11	18	24	33	41
영업이익률	9.7	14.1	15.0	17.3	18.7
EBITDA	16	25	30	40	49
영업외손익	-2	-1	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	1
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	23	33	41
법인세비용	0	-2	0	-2	-3
계속사업순손익	9	15	23	31	38
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	15	23	31	38
당기순이익률	8.1	11.9	14.5	16.0	17.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	15	23	31	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	23	31	38
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	23	31	38

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	462	688	1,059	1,411	1,740
PER	0.0	16.7	136	102	83
BPS	4,312	5,503	6,757	8,168	9,908
PBR	0.0	2.1	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	845	1,138	1,369	1,830	2,260
EV/EBITDA	1.7	9.9	9.7	6.9	5.2
SPS	5,698	5,786	7,296	8,830	10,096
PSR	0.0	2.0	2.0	1.6	1.4
CFPS	950	1,221	1,472	1,941	2,376
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	121	135	27.4	21.0	14.3
영업이익 증가율	45.9	64.0	35.8	39.6	23.6
순이익 증가율	91.6	66.2	55.6	33.2	23.4
수익성					
ROIC	9.5	14.0	20.0	23.7	25.8
ROA	8.3	12.9	15.2	17.8	18.4
ROE	11.3	14.7	17.4	18.9	19.3
안정성					
부채비율	53.4	21.4	15.8	14.1	12.4
순차입금비율	33.6	-6.2	-17.7	-22.9	-27.1
이자보상배율	5.4	21.3	26.7	37.3	36.0

자료: 삼양엔씨캠, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	53	71	99	128	157
현금및현금성자산	5	17	31	45	63
매출채권 및 기타채권	14	13	16	20	22
재고자산	34	39	50	60	69
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	171	204	244
유동부채	35	20	18	20	21
매입채무 및 기타채무	10	14	16	17	19
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	23	25	27
자배지분	84	119	148	179	217
자본금	5	5	11	11	11
자본잉여금	59	80	80	80	80
이익잉여금	35	50	73	104	142
기타지분변동	-16	-17	-17	-17	-17
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	84	119	148	179	217
순차입금	28	-7	-26	-41	-59

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	14	20	18	26	37
당기순이익	9	15	23	31	38
비현금항목의 가감	9	12	9	12	14
감가상각비	6	7	6	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	4	3	5	6
자산부채의 증감	-2	-4	-13	-13	-11
기타현금흐름	-2	-3	-1	-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	14	15	17
기초 현금	11	5	17	31	45
기말 현금	5	17	31	45	63
NOPLAT	10	16	24	31	39
FCF	10	18	26	27	28

[Compliance Notice]

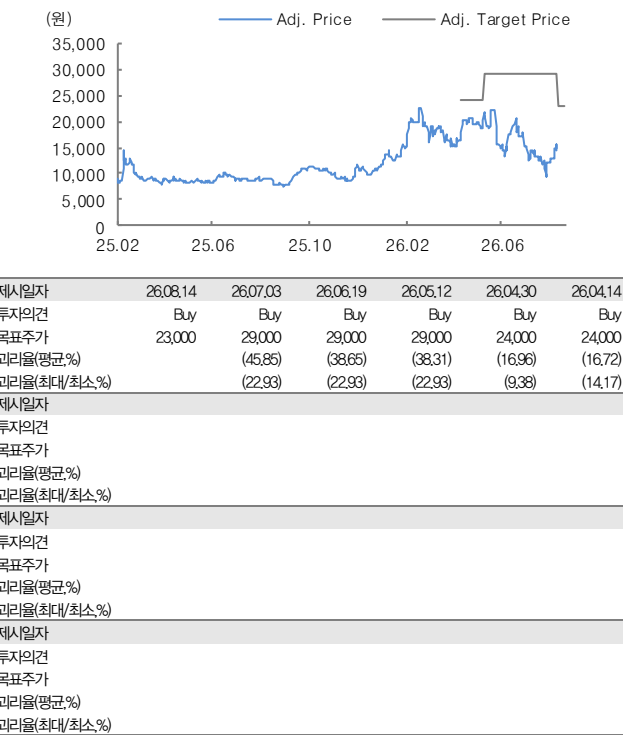
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양엔씨켐(482630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	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