

에스켄 (475660.KQ)

제품 다변화와 CAPA 확대

공통층 중심의 OLED 소재 포트폴리오 다변화와 생산능력 확대 진행 중. 또한 헬스케어, 2차전지 소재 사업 확장하며 중장기 성장 기반도 구축하고 있음

Analyst 백준기
02) 768-7066, jack.baek@nhsec.com

Jr. Analyst 목진원
02) 768-7702, namuh.mok@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

OLED 소재 포트폴리오 다변화와 CAPA 확대

현재 매출의 대부분은 OLED 소재에서 발생 중. 2026년 1분기 기준 OLED 소재 매출 비중은 약 94.4%이며 공통층 유기재료(51.4%)과 발광 보조층 유기재료(35.3%)가 핵심 제품. 진단시약을 비롯한 헬스케어 사업 비중은 약 5.4%

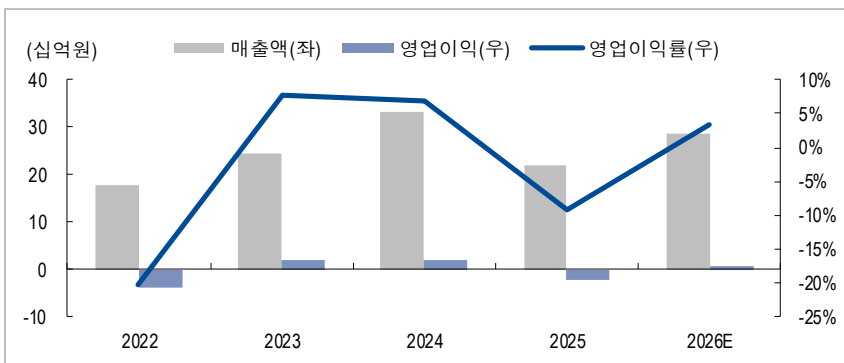
동사 매출은 기존 발광보조층 중심으로 발생했으나 공통층 비중이 빠르게 확대되는 중. 2024년 공통층 매출은 126억원으로 전체 매출의 38%는 차지했으나, 2026년 1분기에는 매출의 절반 이상을 차지. 고부가 공통층 제품 비중이 확대되면서 제품 포트폴리오가 다변화되고 있음

현재 생산설비 고도화를 진행 중이며 2026년 상반기 완료를 목표로 약 40억원 규모의 증설 투자를 진행 중. 또한 제천 제3산업단지 부지를 확보해 중장기 생산능력 확대 추진. 신규 고객 확보와 신제품 대응을 위한 선제적 CAPA 확충 단계

신규 소재로 사업 영역 확장

동사는 헬스케어 소재뿐만 아니라 반도체 소재 및 우주항공 산업 진출도 추진. 현재 신규 사업의 매출 비중은 제한적이나 중장기적으로는 OLED 소재 경쟁력 강화와 함께 반도체 소재, 헬스케어 등 신규 소재로의 사업 영역 확장 예상. 모두 고순도 유기합성 및 정제 기술을 핵심으로 한다는 점에서 기존 기술 플랫폼 활용한 사업 확장 가능한 기업으로 판단

제품 믹스 개선으로 2026년 실적 점진적 개선 예상



자료: 에스켄, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 (26/06/25) 3,415원

업종 (NHICS)*	디스플레이장비및부품
KOSPI / KOSDAQ	8930.3 / 887.81
시가총액 (보통주)	27.1십억원
발행주식수 (보통주)	7.9백만주
52주 최고가 ('25/09/24)	8,290원
최저가 ('26/06/24)	3,325원
평균거래대금 (60일)	135백만원
배당수익률 (2026E)	0.00%
외국인지분율	2.6%

주요주주	
영호영 외 4 인	29.5%
키움시리우스사모투자 합자회사	14.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-37.0	-38.6	-33.7
상대수익률 (%p)	-17.7	-36.7	-40.4

	2023	2024	2025	2026E
매출액	24.4	33.1	22.1	28.7
증감률	36.4	35.6	-33.2	29.7
영업이익	1.9	2.2	-2.0	0.9
증감률	흑전	16.6	적전	흑전
영업이익률	7.9	6.8	-9.2	3.3
(지배지분)순이익	-0.9	1.0	-2.2	1.0
EPS	-225	197	-273	121
증감률	적지	흑전	적전	흑전
PER	N/A	32.6	N/A	28.2
PBR	0.0	1.3	1.2	0.7
EV/EBITDA	1.7	8.2	62.9	6.7
ROE	27.0	5.9	-5.8	2.6
부채비율	-856.5	9.3	9.9	10.2
순차입금	7.1	-12.1	-1.3	-1.3

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

에스캠은 2014년 설립된 OLED 및 헬스케어 소재 전문기업으로, 2024년 11월 코스닥 시장에 상장. OLED 소재 분야에서는 발광층, 발광보조층, 공통층 등 유기소재의 합성과 정제, 재생(Recycle) 사업을 영위하고 있으며, 헬스케어 분야에서는 단백질 분리정제용 시약, 의약품 중간체, 동물용 비타민 등을 생산 및 공급. 또한 2차전지 전해액 첨가제 사업도 사업목적으로 포함하며 신규 소재 분야 진출을 추진. 현재 최대주주는 염호영 대표이사이며 지분 17.1% 보유, 특수관계인 포함 40.9% 지분 확보 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 공통층 OLED 소재 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선
- 생산능력 확대와 신규 고객 확보

Downside Risk

- 주요 OLED 고객사 투자 및 출하량 둔화
- 신규 소재 사업 상용화 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025	2026E	2025	2026E	2025	2026E
덕산테크피아	N/A	-	3.0	-	-48.9	-
피엔에이치테크	16.6	8.9	0.9	0.7	5.3	8.6
한캠	10.5	-	1.0	-	10.1	-

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024	2025	2026E
PER	N/A	N/A	32.6	N/A	28.2
PBR	-	-	1.3	1.2	0.7
PSR	-	-	1.0	2.0	0.9
ROE	517.4	27.0	5.9	-5.8	2.6
ROIC	-22.8	8.6	9.4	-7.5	3.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

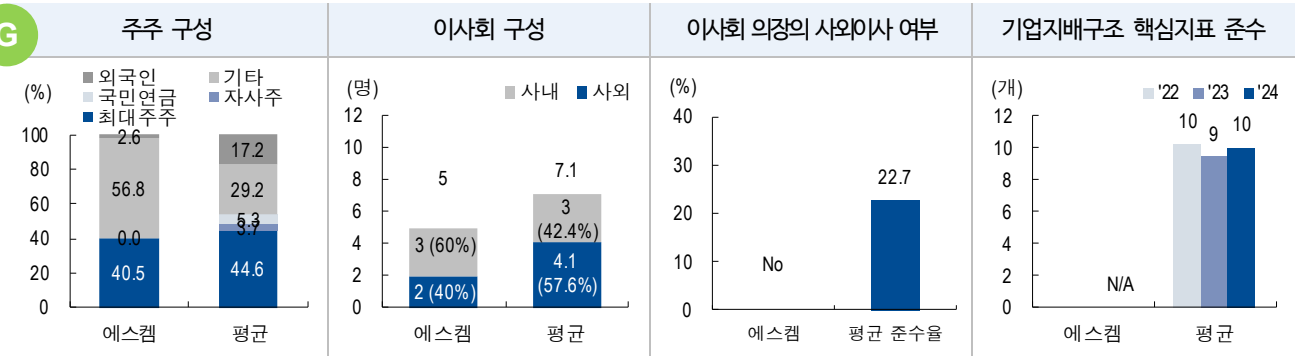
(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	N/A	10.9	9.8	15.6	26.3	17.9	24.4	33.1	22.1
영업이익	N/A	1.6	-1.9	-0.3	0.1	-3.8	1.9	2.2	-2.0
영업이익률(%)	N/A	14.5	-19.3	-2.0	0.2	-21.2	7.9	6.8	-9.2
세전이익	N/A	2.1	-2.5	-0.4	0.5	-3.6	-0.9	1.0	-2.2
순이익	N/A	2.0	-2.5	-0.4	0.5	-3.6	-0.9	1.0	-2.2
지배지분순이익	N/A	2.0	-2.5	-0.4	0.5	-3.6	-0.9	1.0	-2.2
EBITDA	N/A	2.5	-0.2	0.8	1.3	-2.0	4.3	4.8	0.7
CAPEX	N/A	6	3.2	0.4	3.4	4.8	3.9	4	6.1
Free Cash Flow	N/A	-3.1	-3.7	0.2	-3.1	-9.9	-1.3	-0.1	-7.1
EPS(원)	N/A	837	-1,045	-158	126	-948	-225	197	-273
BPS(원)	N/A	2,535	1,490	1,587	272	-506	-635	4,823	4,552
DPS(원)	0	0	0	0	31	0	0	0	0
순차입금	N/A	3.7	7.4	4.2	4.2	8.6	7.1	-12.1	-1.3
ROE(%)	N/A	33.0	-51.9	-7.1	12.0	517.4	27.0	5.9	-5.8
ROIC(%)	N/A	N/A	-20.6	-3.0	0.5	-22.8	8.6	9.4	-7.5
배당성향(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	27.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	N/A	60.6	206.1	58.7	302.5	-312.9	-196.6	-31.5	-3.5

자료: 에스캠, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

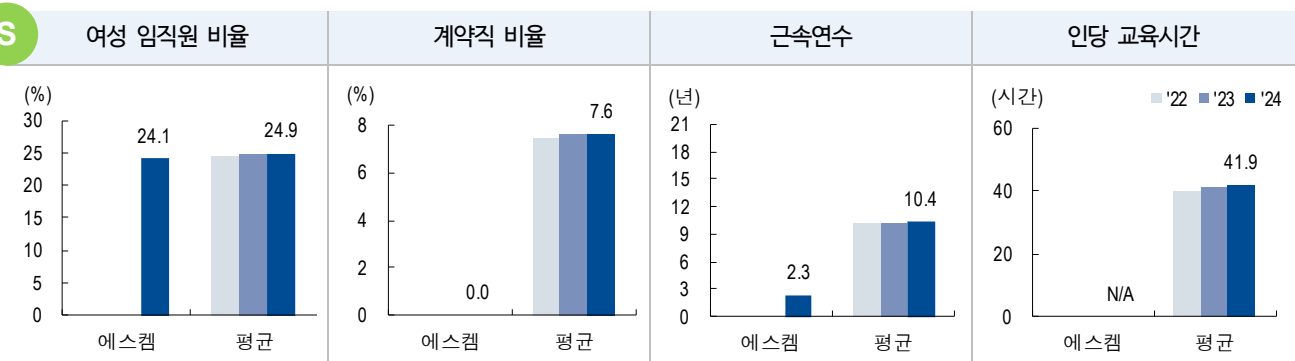


주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 에스캠, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

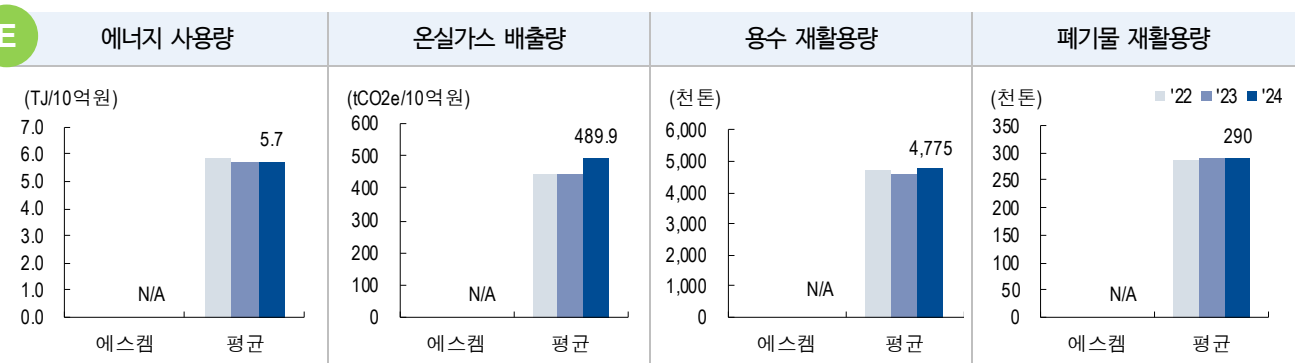
S



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영정보보고서 공시한 178개사 대상

자료: 에스캠, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영정보보고서 공시한 178개사 대상

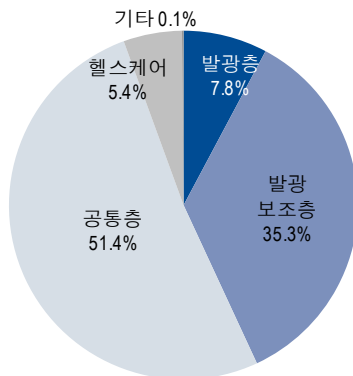
자료: 에스캠, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	N/A	- N/A

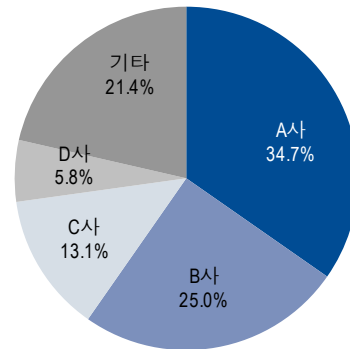
자료: 에스캠, NH투자증권 리서치본부

그림1. OLED 소재가 주요 사업 품목



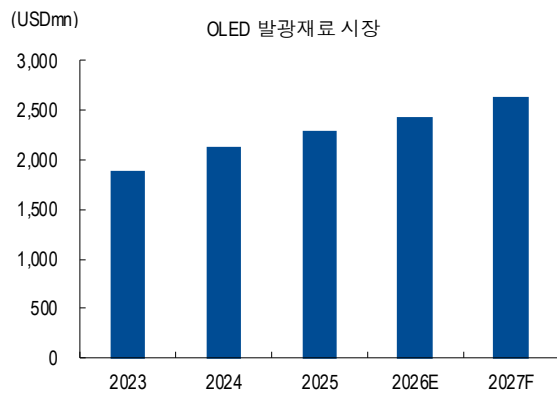
자료: 에스캠, NH투자증권 리서치본부

그림2. 고객사 다변화 수준은 양호



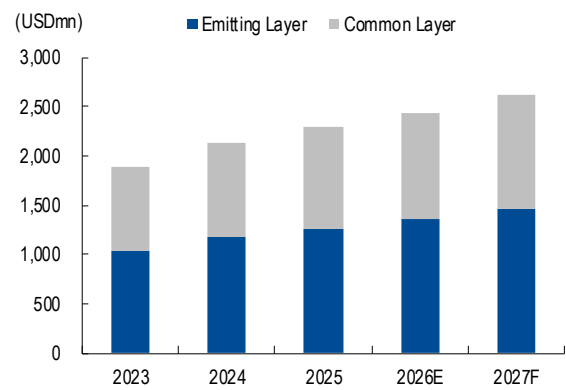
자료: 에스캠, NH투자증권 리서치본부

그림3. OLED 발광재료 시장 규모는 약 3.5조원 시장



자료: UBI Research DB, 에스캠, NH투자증권 리서치본부

그림4. 시장 내 공통층 및 발광층 구분



자료: UBI Research DB, 에스캠, NH투자증권 리서치본부

표1. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 배)

회사명		에스캠	덕산테크피아	피엔에이치테크	한캠
주가 (6/25)		3,415	11,900	3,465	9,810
시가총액(십억원)		27.1	243.7	34.4	79.1
매출액	2025	22.1	112.1	30.1	33.9
	2026E	28.7	245.0	34.1	-
영업이익	2025	-2.0	-49.3	2.2	4.9
	2026E	0.9	5.4	4.7	-
순이익	2025	-2.2	-76.7	2.9	5.8
	2026E	1.0	-	5.0	-
PER	2025	N/A	N/A	16.6	10.5
	2026E	28.2	-	8.9	-
PBR	2025	1.2	3.0	0.9	1.0
	2026E	0.7	-	0.7	-
ROE	2025	-5.8	-48.9	5.3	10.1
	2026E	2.6	-	8.6	-

주: 에스캠은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준

자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2026년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
89.7%	10.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '에스캠'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.