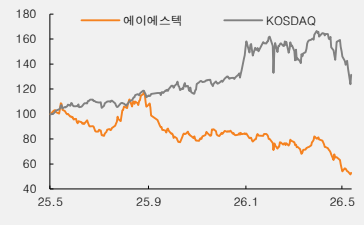


Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/6/9)	10,150원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	—
Consensus 영업이익(26F,십억원)	—
EPS 성장률(26F,%)	—
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	—
MKT P/E(26F,x)	—
KOSDAQ	967.81
시가총액(십억원)	65
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	43.1
외국인 보유비중(%)	13.9
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	9,900
52주 최고가(원)	22,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-28.1	-36.5	-47.2
상대주가	-10.3	-38.9	-58.3



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

453860 · 화장품

에이에스텍

수출 회복을 기다리며

1Q26 Review: 수출 부진에도 불구하고, 국내 상대적으로 선방

에이에스텍은 UviMax DHHB 양산을 바탕으로 글로벌 화학 회사 및 국내외 ODM 에 공급하는 유기 자외선 차단 소재 전문 기업이다. 1Q26 실적은 매출액 46억원 (YoY -26%), 영업적자 -17억원(YoY 적자전환, QoQ 적자확대)을 기록했다. 주요 고객사 수요와 수출 부진 영향이 이어지는 중이다. 주요 고객사는 자회사를 통해 동사 지분을 12% 보유하고 있어 고객사와 전략적 파트너십 관계는 여전히 공고한 것으로 판단된다.

다만 국내 수요가 상대적으로 선방하고 있어 다행스럽다. 자외선 차단제 원료 매출 중 국내 매출은 23~25년 CAGR 11% 성장했으며, 비중도 같은 기간 16%에서 47%로 크게 확대되었다. 1Q26 실적에서도 수출 매출이 1억원(YoY -96%) 대폭 감소한 반면, 국내 매출은 21억원(YoY +1%)으로 선방하였다. 자외선 차단에 대한 인식과 수요가 전 세계로 확산되면서 한국 브랜드들의 수출 제품에도 자외선 차단 기능이 더욱 활발하게 채택되는 흐름이다. 동사는 국내 자외선 차단제 원료 시장의 50% 이상을 점유하고 있어, 해당 트렌드에 따라 수혜가 가능한 기업으로 판단된다.

Capa 증설 가시화

24년 8월 착공한 2공장이 지난 5월 준공되었다. 이로써 동사의 생산 Capa는 기존 1공장 연 1,200톤에서 2공장 합산 연 2,400톤으로 배증되었다. 2공장은 2030년까지 2차, 3차 증설이 예정되어 있어 향후에도 Capa는 지속적으로 확대될 전망이다.

2공장은 기존 DHHB 원료 외에도 BEMT 등 신규 원료까지 생산 가능해 포트폴리오도 확장될 전망이다. BEMT는 UVA만을 차단하는 DHHB와 달리 UVA와 UVB를 모두 차단하는 범용성이 높은 원료이며, 실제로 높은 시장점유율을 차지하고 있다. 아울러 미국 FDA가 BEMT를 OTC 검토하고 있는 것으로 알려져 있다. 동사와 주력 고객사와의 견고한 협업 관계와 미국 시장 개화 가능성 등을 감안하면 신 소재 생산과 더불어 향후 수출 실적의 회복이 예상된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	15	32	47	43	25
영업이익 (십억원)	1	5	9	9	0
영업이익률 (%)	6.7	15.6	19.1	20.9	0.0
순이익 (십억원)	1	2	7	9	2
EPS (원)	167	593	1,544	1,677	380
ROE (%)	30.5	63.5	26.9	18.4	3.7
P/E (배)	0.0	0.0	22.7	11.2	42.3
P/B (배)	0.0	0.0	4.2	1.9	1.5
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	3.1

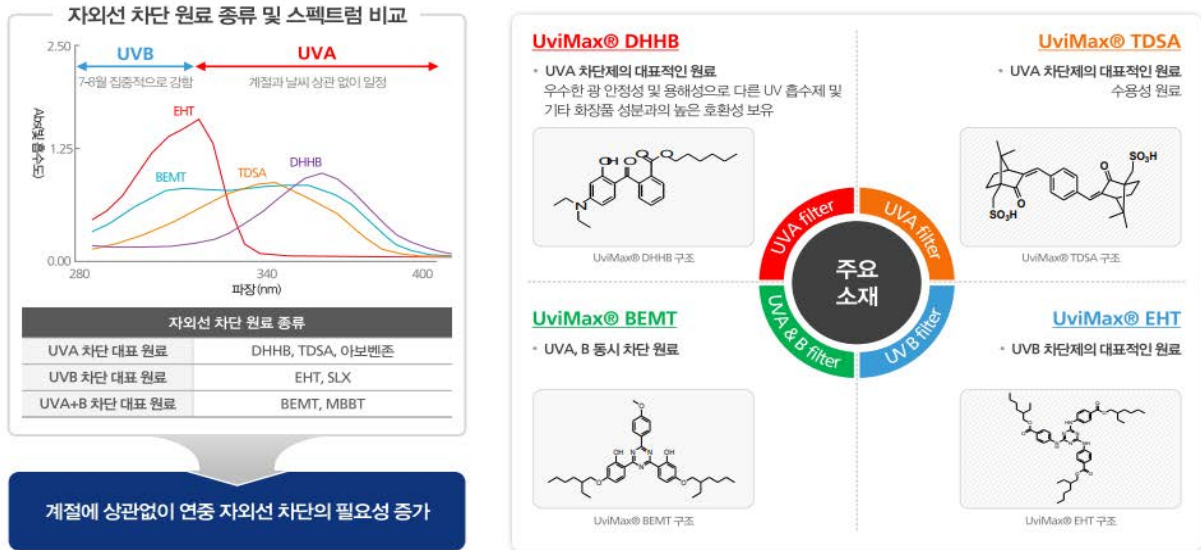
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에이에스텍 자외선 차단 원료 라인업

04_ 자외선 차단제 원료 Full Line-up 구축



지속적인 차별화 원료 개발을 통해 자외선 차단제 시장 내 다양한 라인업 구축



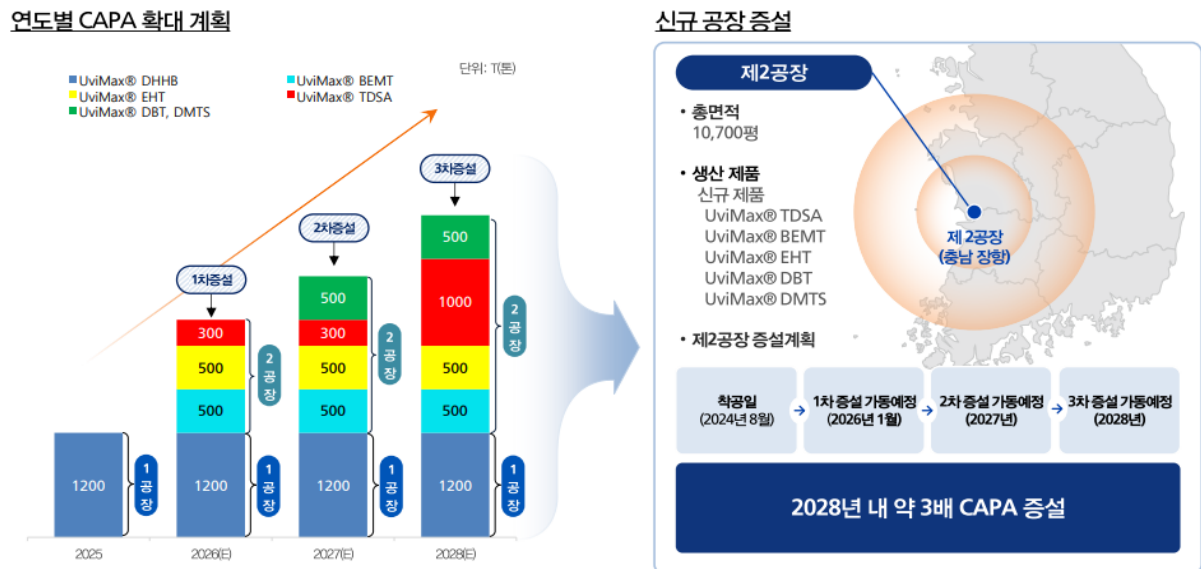
자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이에스텍 생산 Capa 추이 및 전망

06_ 생산 CAPA 확대

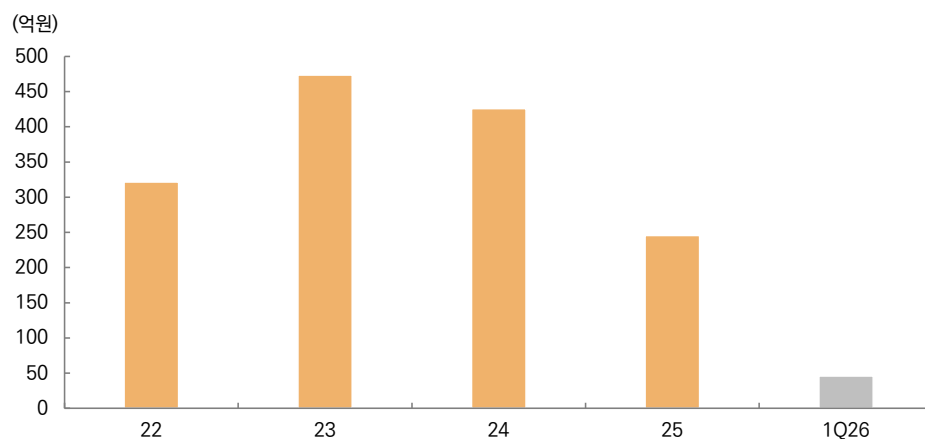


빠르게 증가하는 고객사 수요 대응을 위해 단계적인 CAPA 증설



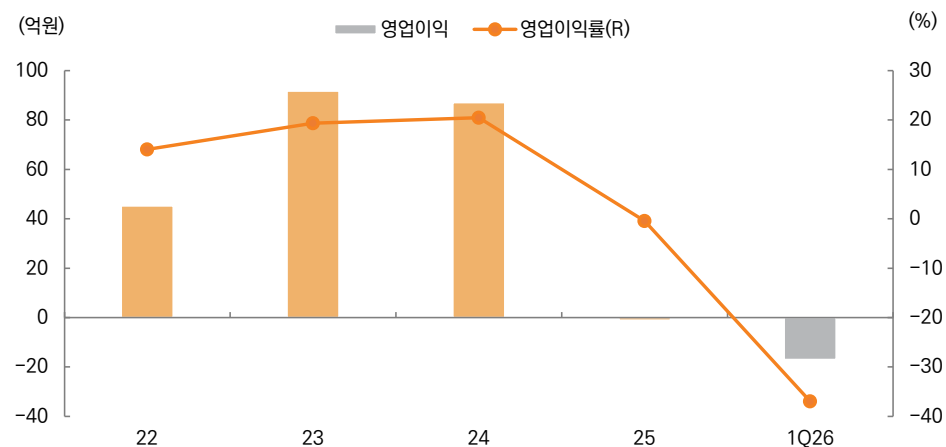
자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에이에스텍 매출액 추이



자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

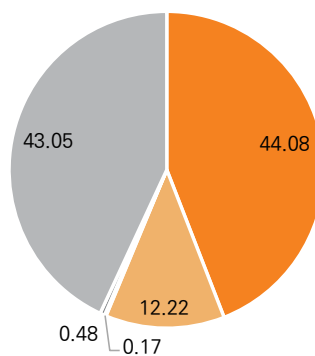
그림 4. 에이에스텍 영업이익 추이



자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 에이에스텍 주주구성

■ 최대주주 및 특관자 ■ Firmenich Trading ■ 우리사주 ■ 자기주식 ■ 일반주주



자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

에이에스텍 (453860)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	32	47	43	25
매출원가	25	34	29	20
매출총이익	7	13	14	5
판매비와관리비	3	4	5	4
조정영업이익	5	9	9	0
영업이익	5	9	9	0
비영업손익	-3	-1	0	0
금융손익	-1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	8	9	0
계속사업법인세비용	0	1	0	-2
계속사업이익	2	7	9	2
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2	7	9	2
지배주주	2	7	9	2
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	2	7	10	3
지배주주	2	7	10	3
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	6	11	11	2
FCF	-3	-2	-23	-28
EBITDA 마진율 (%)	18.8	23.4	25.6	8.0
영업이익률 (%)	15.6	19.1	20.9	0.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.3	14.9	20.9	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	14	41	28	24
현금 및 현금성자산	0	17	8	5
매출채권 및 기타채권	9	12	5	5
재고자산	4	7	9	11
기타유동자산	1	5	6	3
비유동자산	21	29	62	84
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	19	27	57	75
무형자산	0	0	0	0
자산총계	35	70	89	108
유동부채	21	21	17	22
매입채무 및 기타채무	5	6	3	6
단기금융부채	15	14	13	14
기타유동부채	1	1	1	2
비유동부채	10	2	16	27
장기금융부채	10	2	16	27
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	31	23	33	49
지배주주지분	4	47	56	59
자본금	0	3	3	3
자본잉여금	0	34	34	24
이익잉여금	3	10	20	32
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4	47	56	59

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-3	7	12	3
당기순이익	2	7	9	2
비현금수익비용가감	4	5	2	2
유형자산감가상각비	1	2	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	3	0	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-4	2	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-6	2	-1
재고자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	4	1	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-15	-35	-18
유형자산처분(취득)	-1	-9	-35	-31
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-6	0	2
기타투자활동	2	0	0	11
재무활동으로 인한 현금흐름	1	25	14	12
장단기금융부채의 증가(감소)	3	-10	14	12
자본의 증가(감소)	0	36	0	-10
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	-1	0	10
현금의 증가	-1	17	-9	-3
기초현금	1	0	17	8
기말현금	0	17	8	5

자료: 에이에스텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	22.7	11.2	42.3
P/CF (x)	0.0	13.3	9.4	24.8
P/B (x)	0.0	4.2	1.9	1.5
EV/EBITDA (x)	4.3	17.9	11.1	51.0
EPS (원)	593	1,544	1,677	380
CFPS (원)	1,992	2,635	1,992	650
BPS (원)	1,234	8,273	9,982	10,480
DPS (원)	0	0	0	500
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	149.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	3.1
매출액증가율 (%)	119.6	47.2	-10.1	-42.3
EBITDA증가율 (%)	507.4	81.3	3.0	-77.6
조정영업이익증가율 (%)	505.6	103.0	-5.1	적전
EPS증가율 (%)	255.3	160.5	8.6	-77.3
매출채권 회전율 (회)	6.0	5.6	6.8	6.2
재고자산 회전율 (회)	9.6	8.2	5.3	2.4
매입채무 회전율 (회)	7.5	8.7	8.9	14.5
ROA (%)	5.5	13.0	11.9	2.2
ROE (%)	63.5	26.9	18.4	3.7
ROIC (%)	18.8	24.0	16.4	-1.8
부채비율 (%)	809.5	49.2	58.5	83.2
유동비율 (%)	67.5	196.0	166.8	109.1
순차입금/자기자본 (%)	660.5	-13.3	27.8	58.9
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	11.8	19.4	-0.6

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.