

엘티씨 (170920, KQ)

식각, 세정, 소재를 한 손에 다 넣었다

YIG
Yonsei Investment Group

엘티씨 투자 의견: BUY

동사는 반도체 제조에 필수적으로 투입되는 화학소재와 웨이퍼 세정장비를 동시에 공급하는 소부장 기업이다. 소재 자회사 LTCAM과 장비 자회사 LSE를 양 축으로, 고객사 SK하이닉스의 대규모 증설과 낸드 고단화라는 두 흐름의 수혜를 동시에 누리는 구조를 갖췄다. 증설은 장비 매출로, 고단화는 소재 매출로 이어지는 거대한 메모리 사이클이 도래한 이 시점에서, 본 리서치 팀은 동사에 대해 목표주가 71,200원, 상승여력 97.0%로 투자 의견 BUY를 제시한다.

투자포인트1: HSP와 Cu CMP로 식각·소재를 한 손에

동사의 소재 자회사 LTCAM은 3D 낸드 제조의 핵심 소재인 고선택비인산(HSP)을 고객사의 321단 낸드에 2023년부터 독점 공급하고 있다. HSP는 수백 층으로 쌓아 올린 막 가운데 질화막만 골라 녹여내는 소재로, 단수가 높아질수록 요구되는 기술 난도도 높아진다. 321단은 기존 238단과 비교하여 HSP가 약 2배 더 필요하고, 176단 대비 단가도 약 15% 높다. SK하이닉스가 올해 말까지 국내 낸드 생산량의 50% 이상을 321단으로 전환할 계획인 만큼, 동사의 수혜는 지속될 전망이다. 나아가 차세대 375단에도 동일한 HSP가 적용될 것으로 예상되어 독점 지위와 실적 가시성은 더욱 공고해질 것으로 판단한다. 이와 함께 Cu CMP 슬러리라는 화학소재도 D램/HBM 사이클에 맞추어 매출이 본격적으로 인식되기 시작할 것이다.

투자포인트2: 독점을 깬 SPM으로 세정을 한 손에

장비 자회사 LSE는 고객사 내 세정장비 점유율 약 30~40%로 국내 업체 중 가장 높은 수준을 확보하고 있다. 세정은 공정 안정성과 보안 이슈로 한 번 인증된 벤더가 교체되는 일이 거의 없어, 신규 팹 증설이 곧 후속 공급으로 이어지는 구조이다. 특히 그동안 일본 장비사가 독점하던 고난도 SPM 장비의 쉐 테스트를 통과해 2026년 1분기부터 공급을 시작하며, 범용을 넘어 고부가 영역으로 진입하는 시기에 있다. 이에 따라 SK하이닉스의 신규 팹인 M15X와 Y1 증설에 힘입어 장비 인도대수는 2026년 35% 증가하고, 영업이익 또한 전년 대비 큰 폭의 상승을 기록할 전망이다.

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출 (십억 원)	277.0	310.4	457.3	708.2	846.2
영업이익 (십억 원)	24.2	29.6	76.4	147.3	194.9
영업이익률 (%)	8.7%	9.5%	16.7%	20.8%	23.0%
순이익 (십억 원)	14.4	18.2	54.1	108.8	147.1
순이익률 (%)	5.2%	5.9%	11.8%	15.4%	17.4%
EPS(지배) (원)	1,088	501	2,559	5,148	6,964
BPS (원)	10,277	12,243	16,989	26,412	39,212

투자 의견

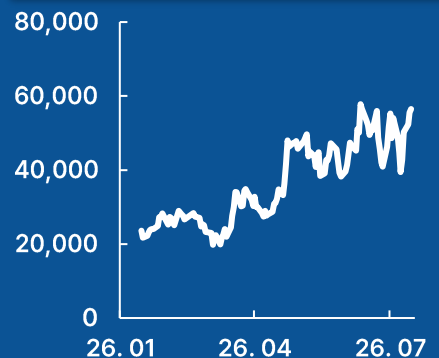
BUY

목표주가 ₩71,200
현재주가 ₩36,150
상승여력 97.0%

YIG 47th Research Team

김우현 peterkim6423@yonsei.ac.kr

Price Performance



Stock Data

기준날짜	2026. 08. 19
KOSDAQ	824.46
시가총액	3,819억 원
발행주식수	10,564,126주
유통주식수	10,335,672주
52주 최고가	60,700원
52주 최저가	10,660원
외국인지분율	1.77%
주요주주	지분율(%)
최호성 외 7인	28.96
자사주	2.16

Table of Contents

1.	산업분석	3P
2.	기업분석	7P
3.	투자포인트	12P
4.	매출추정	15P
5.	비용추정	18P
6.	밸류에이션	20P
7.	APPENDIX	21P

산업분석

수요가 만드는 병목을 해결하라

식각·세정·소재 시장도 같이 크다

메모리 슈퍼사이클

AI 인프라의 확산으로 2026년 글로벌 반도체 시장은 메모리를 축으로 재편되고 있다. 세계반도체무역통계기구(WSTS)의 2026년 반기 보고서에 따르면 글로벌 반도체 시장은 전년 대비 90% 이상 성장하여 약 1조 5100억 달러에 이를 것이고, 이 중 메모리가 차지하는 시장규모는 지난해 대비 250% 증가해 8000억 달러에 이를 것으로 보인다. 뱅크오브아메리카(BofA) 또한 2026년을 '메모리 슈퍼사이클'의 해로 규정하며, 30%를 상회하는 D램·낸드의 매출증가율 및 ASP 증가율을 제시했다.

메모리 수요가 곧 식각·세정·소재로

주목할 점은 이 수요가 곧바로 식각·세정·소재 수요로 전달된다는 것이다. 수요량은 웨이퍼 투입량 · 공정 스텝 수 · 스텝 당 소비량 등으로 결정되는데, 이번 슈퍼사이클은 세 변수를 동시에 키웠다. ① 증설로 웨이퍼 투입량이 늘고, ② D램 미세화와 낸드 고단화로 식각·세정 스텝이 늘어나며, ③ HBM 적층으로 스텝 당 소재 소비량이 올라가기 때문이다. 실제로 글로벌 반도체 식각 장비 시장은 2030년까지 약 11%, 세정 장비 시장은 약 9%의 연평균 성장률을 보일 것으로 예상되고 국제반도체장비재료협회(SEMI)는 그 배경으로 메모리 대규모 투자와 공정 복잡도 상승 등을 꼽았다. 또한 올해 웨이퍼 화학소재 매출이 전년도 대비 5.4% 증가한 458억 달러를 기록하면서, 메모리 공정 강도가 높아질수록 소재 소모량이 늘어난다는 사실이 입증되었다.

승부처는 공정의 난이도

규모가 아니라 이젠 공정의 난이도

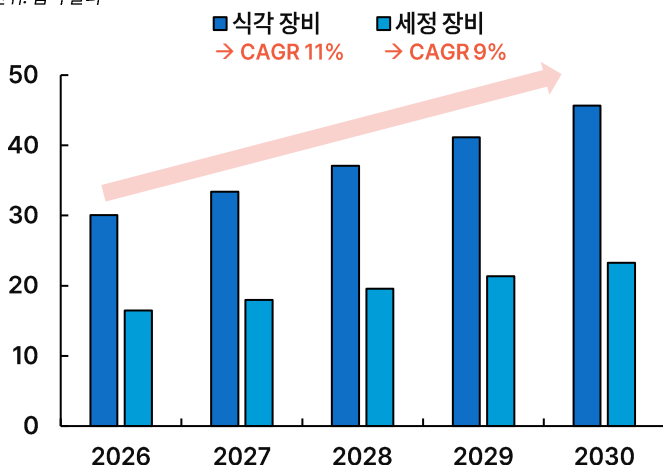
이번 사이클의 투자는 생산능력 확대에서 멈추지 않는다. 오히려 국내 메모리 업체의 CapEx 증가는 공정의 전환과 HBM으로의 전환이 주 목적이고, 이는 기업 자본이 난이도에 투입되고 있음을 보여준다. ① D램의 회로 선폭은 12~14나노미터(nm) 급으로 좁아지고, ② 낸드에서는 셀을 300단 이상 수직 적층하고 있으며, ③ HBM은 다수의 D램을 적층하고 실리콘관통전극(TSV)으로 수직 연결해 대역폭을 끌어올리고 있다.

수율의 승부처는 전공정 안에 있다

문제는 미세화·고단화가 진행될수록 노광·식각·증착·세정으로 이어지는 전공정의 사이클 수와 정밀도, 오염 민감도가 매우 커지고 있다. 일례로 HBM4의 제조 복잡도는 기존 대비 30% 이상 올라가고, HBM 세정공정은 기존 D램 대비 약 50% 증가할 전망이다. 그렇기에 미세화와 수율이 달린 전공정 내에서도 노광이 회로의 해상도를 그린 이후, 실제 수율의 승부는 그 형상을 깎아내는 식각과 잔류물을 걷어내는 세정, 그리고 이 모든 단계들을 가능케 하는 소재에서 갈린다.

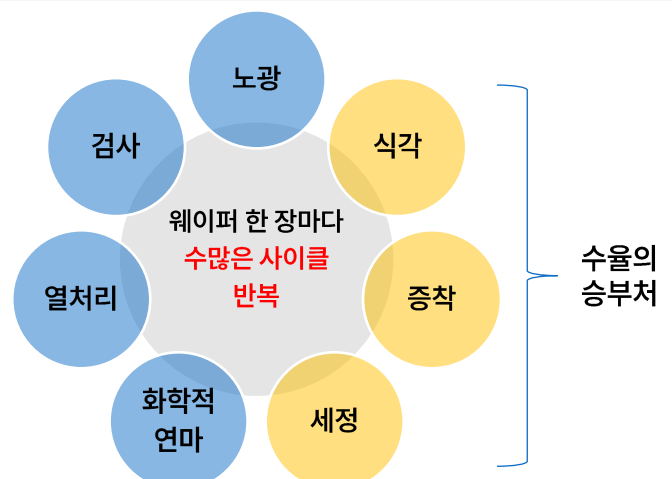
그림 1. 글로벌 반도체 식각 및 세정 장비 시장 성장률

단위: 십억 달러



출처: Market Growth Reports, 언론 종합, YIG

그림 2. 반도체 전공정 모식도



출처: 언론 종합, YIG

산업분석

수율의 승부처 1. 식각과 소재

왜 식각이 통곡의 벽인가

이제는 3D 낸드 적층으로

평면 미세화가 물리적 한계에 도달하면서, 낸드는 셀을 수직으로 쌓는 3D 적층으로 방향을 전환하였다. 적층 단수를 높일수록 같은 면적에 더 많은 용량을 담을 수 있으므로 차세대 제품의 경우 고밀도 3D 구조가 반드시 요구된다. 176단에서 258단, 321단, 그리고 400단 이상으로까지 로드맵이 이어지고 있으며, 실제로 SK 하이닉스는 2025년 세계 최초로 300단을 넘긴 321단 QLC 낸드 양산을 시작하였다.

적층에 따른 식각

하지만 3D 낸드의 용량과 성능이 수직 적층 높이에 좌우되면서, 그 부담은 식각 및 증착 등에 가해지고 있다. 고밀도 3D 구조가 되면 높이와 밀변의 길이 비율인 종횡비(AR)가 100:1을 넘어서게 되는데, 이를 식각 공정에서 반드시 받쳐주어야 차세대 낸드를 생산할 수 있기 때문이다. 그렇지 않으면 식각 속도가 현저히 느려지고, 층이 휘거나 뒤틀리고, 잔류물이 3D 구조의 중간을 막는 등의 결함이 발생해 수율이 악화된다. **즉 고단화 메모리 생산을 위해서는 고도의 식각 기술과 이를 가능케 하는 양질의 화학소재가 필수불가결하며, 단순히 더 높게가 아니라 얼마나 깊고, 좁고, 균일하게 깎아내는지**가 수율의 분수령이 되었다.

양질의 식각액은 곧 기술적 해자

필수적 화학소재, 식각액

3D 낸드의 구조는 실리콘 산화막(SiO₂)과 질화막(Nitride)을 수백 층 번갈아 쌓아 올린 형태이다. 산화막과 질화막은 둘 다 실리콘 계열로 성질이 비슷한데, 산화막은 셀을 지탱하는 뼈대이므로 조금도 손상되면 안 된다. 반면 질화막은 이후에 전기가 흐르는 통로(텅스텐 전극)로 대체되어야 하므로 특정 시점에는 이 질화막만 골라 녹여 없애야 하는데, **이 까다로운 작업을 가능케 하는 화학소재가 '고선택비 인산계 식각액(HSP)'이다.** 즉 실리콘 산화막은 남기고 질화막만 선택적으로 식각하는 역할을 하는 것이다.

식각액 생산력은 기술적 해자

녹여 없애고자 하는 층을 정확히 골라낸 이후, 좁은 틈으로 액체를 흘려 넣어 수백 층을 똑같은 속도로 벗겨내는 과정은 **낸드 고단화 시대에서 가장 큰 병목이 된다.** 식각 장비를 아무리 정교하게 만들어도 수백 층을 균일하게 골라낼 소재가 없으면 단수를 더 올릴 수 없기 때문이다. **이로 인해 300단대에 대응 가능한 고선택비 식각액을 안정적으로 생산할 수 있는 소재사가 소수로 좁혀지게 되었고, 더욱이 단수가 오를수록 식각액 소요량과 단가가 함께 증가하기에 식각 산업 및 식각액 기술의 중요성은 더욱 강조되고 있다.**

그림 3. 종횡비의 상승과 식각의 중요성

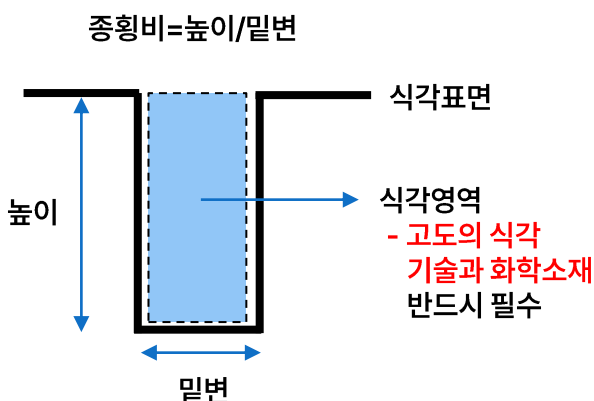
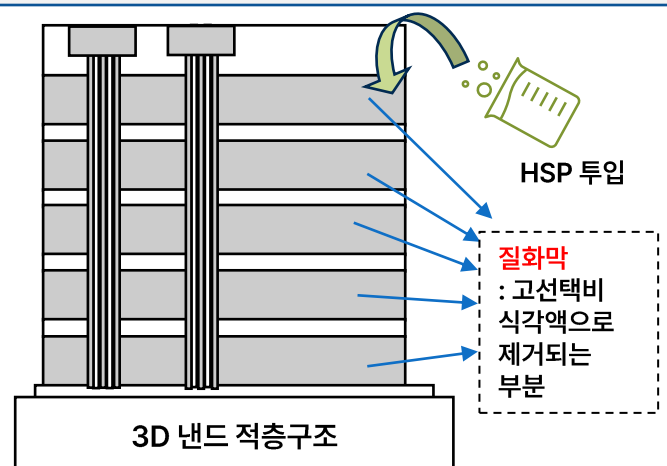


그림 4. 식각액을 통한 질화막 제거



산업분석

수율의 승부처 2. 세정

세정공정은 계속해서 필요하다

세정공정의 수요폭증

세정은 화학·물리적 방법으로 웨이퍼 표면의 미세 입자와 잔류물을 제거하는 과정으로, 노광·식각·증착 등 각 단계의 전후에 반복적으로 투입된다. 반도체를 구성하는 회로의 선폭이 나노 단위로 미세화될수록 작은 이물 질 하나가 곧바로 패턴 결함으로 이어지기에 세정공정은 수율을 좌우하는 핵심 단계로 평가받는다. 실제로 미세화와 고단화로 공정 사이클이 늘어날수록 오염 발생 확률이 높아져 세정공정의 수요가 크게 늘며, HBM 세정공정은 레거시 D램 대비 약 50% 증가할 것으로 파악된다. 이러한 세정공정의 수요 증가로 인해 웨이퍼 세정 장비 시장은 2030년까지 연평균 6~8% 성장하여 100억 달러 이상의 시장 규모에 도달할 전망이다.

세정산업이 주는 기회

높은 진입장벽 + 국산화까지

세정 산업은 진입장벽이 높고 락인이 강한 특징을 가진다. 세정은 전공정 전반에 걸쳐 있어 라인별 노하우와 보안 이슈가 중요하고, 공정 안정성을 위해 한 번 인증된 벤더가 교체되는 경우가 적기 때문이다. 미세공정으로의 전환이 가속화될수록 요구되는 세정기술의 수준은 까다로워져 진입장벽은 더욱 높아지며, 이는 기술력을 이미 보유한 기업에게 유리하게 작용한다. 그러나 세정 산업 내에서 특수한 방식으로 감광제를 제거하는 SPM 장비나 초임계 건조와 같은 고난도 영역은 그동안 해외 장비사에 의존을 많이 해왔다. 이는 국내 메모리사 입장에서 조달 일정과 공급망 안정성에 위험요소로 작용해 왔고, 이에 대한 대응책으로 장비 국산화가 강조되었다. 국산화는 ① 단순 원가 절감을 넘어, ② 조달 리스크가 줄고 리드타임이 단축되어 급증하는 증설 일정에 맞춰 장비를 확보할 수 있게 한다. 그리고 ③ 장비사는 고객사 라인 옆에서 공정 변화에 빠르게 대응하게 됨으로써 국내 메모리사가 강한 국산화 니즈를 갖게 만들었다.

세정의 국산화는 우리에게 수혜

그리고 여기서 산업적 기회가 열릴 수 있다. 국산화로 세정공정표준을 충족한 이후에는 락인 구조가 형성되어, 신규 팹 증설마다 세정 장비 파트너사로서 반복 매출이 발생하게 되는 것이다. 또한 범용 장비에서 고난도 영역으로 확장해 나갈수록 장비 단가와 신뢰도가 높아져 수익성 개선까지 따라올 수 있다. 이러한 산업적 기회가 실제로 가시화되고 있다고 볼 수 있는 이유는, 세계적인 세정 장비 기업 SCREEN은 최근 연간 실적발표에서 웨이퍼 세정 장비 분야에 있는 일부 경쟁사가 공정표준 영역에서 상대적으로 더 성장하고 있다고 언급하였기 때문이다. 즉 세정 장비 국산화라는 산업적 기회는 실제로 점유율을 이동시키며, 세정 기술력을 보유한 국내 기업에게도 증설 사이클의 수혜가 충분히 가시적인 상황이다.

그림 5. 반도체 공정 내 세정공정



산업분석

막대한 투자는 병목을 현실화한다

증설은 곧 소부장의 수혜

SK하이닉스,
작정했다

반도체 소부장 산업은 전방 메모리사의 증설이 곧 장비·소재 발주로 이어지는 구조다. 특히 공급이 부족한 쇼티지 영역이나 고난도 기술이 요구되는 공정에서는 대체 가능한 공급사가 적어, 증설 수혜가 소수 기업에 집중된다. 이 관점에서 최대 변수는 SK하이닉스의 투자 강도이다. SK하이닉스는 2026년 6월 총 1,100조원 규모의 중장기 반도체 투자 계획을 공개했다. 청주에는 신규 낸드 팹이 들어서며, 용인 클러스터 완공 시점은 2033년으로 예정보다 12년 앞당겨졌고, 회사는 5년 내 메모리 생산능력을 2배로 늘리겠다고 밝혔다.

난이도에 잡힌
증설의 무게중심

주목할 점은 이 자본이 단순 증설로 흐르지 않는다는 것이다. 일부 언론에서는 국내 대형 메모리 업체의 CapEx가 단순 원판 캐파 증설이 아니라 공정 전환과 HBM 전환에 집중되며, 2026년에는 D램 웨이퍼의 약 23% 물량을 HBM이 가져갈 것으로도 분석한다. 낸드 역시 고난수 전환에 중점을 두었고 SK하이닉스는 올해 말까지 국내 낸드 생산량의 50% 이상을 321단으로 전환할 계획이다. 즉 증설의 포인트를 규모가 아니라 난이도에 두면서 진입 장벽이 높고 쇼티지가 존재하는 일부 소부장 산업의 수혜가 상대적으로 커지게 되었다.

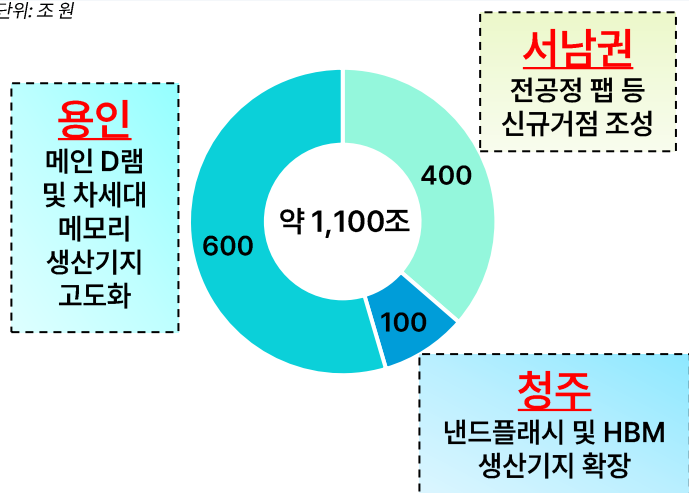
HBM4와 321단 QLC 낸드

기술의 고도화는
병목으로 이어진다

난이도 중심의 투자가 만들어내는 산업적 병목은 2가지 방식으로 현실화되고 있다. 첫째, HBM4다. HBM4는 데이터 통로의 폭(I/O)이 1,024개에서 2,048개로 두 배가 되며, 웨이퍼는 30마이크로미터 수준까지 얇게 깎아야 한다. 즉 층이 늘고 얇아질수록 공정 단계마다 오염과 결함이 생길 가능성이 커지며 그때마다 세정과 화학소재의 병목은 더 커지는 구조이다. 둘째, 321단 QLC 낸드이다. QLC는 한 셀에 4비트(1111)를 저장해 가장 많은 용량을 담는데, 여기에 고층 적층까지 결합되면 저장 밀도가 극대화되어 AI 데이터센터가 요구하는 대용량·저전력·저비용 스펙에 최적화된다. 실제로 cSSD 시장에서 QLC 비중은 2024년 22%에서 2027년 61%로 3년 만에 약 3배로 확대될 전망이다. 이에 SK하이닉스는 쇼티지 상황임을 언급하며 올해 말까지 국내 낸드 생산량의 절반 이상을 321단 QLC로 전환할 계획이다. 이 QLC 생산에는 앞서 살펴본 필수 세정 공정과 화학소재 소비가 반드시 수반되기에, 웨이퍼 투입량이 아닌 공정 난도의 상승으로 소재와 장비 수요가 폭증하는 대목임을 알 수 있다. 즉 HBM4와 321단 QLC 낸드는 식각·세정·화학소재 산업의 병목을 불러일으키며, 이는 SK하이닉스의 투자 계획 안에서 이미 현실화되고 있다. 결국 이번 사이클의 수혜는 팹을 짓는 쪽 뿐만 아니라, 병목을 실제로 풀어 주는 소재와 장비 기업으로 흘러가는 양상이다.

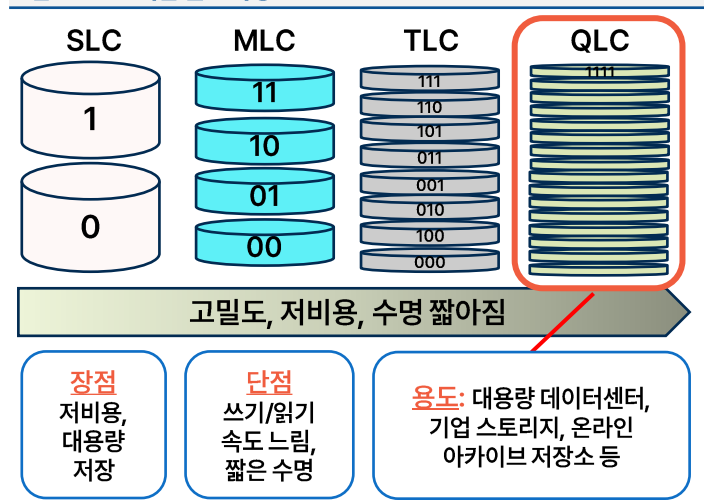
그림 6. SK하이닉스 반도체 투자 전략

단위: 조 원



출처: SK하이닉스, 언론 종합, YIG

그림 7. QLC 기반 낸드 특징



출처: 언론 종합, YIG

기업분석

기업 개요

엘티씨 별도 사업부 및 종속회사

반도체 및 디스플레이 화학소재 사업부문

동사는 2007년 설립되어 2013년 10월 코스닥에 상장한 반도체·디스플레이 소재 및 장비 전문 기업으로, 별도 사업부 및 두 종속회사인 LSE·LTCAM을 중심으로 사업을 진행 중이다. 별도 사업부는 주로 디스플레이 및 반도체 제조 공정에 사용되는 'PR 박리액(Stripper)'이라는 전자재료를 개발하고 제조한다. 여기서 PR 박리액은 식각 공정이 진행된 이후 웨이퍼의 표면에 남은 잔여물을 제거해 다음 공정으로 넘어갈 수 있게 하는 습식 화학약품이다. **별도 사업부는 이 PR 박리액 및 세정액을 다수의 국내 디스플레이 제조업체에 수년간 안정적으로 공급하며 제품 기술력을 인정받고 있다.** 더불어 국내 중소형 반도체 관련업체들에게도 다양한 습식 화학재료 제품을 공급하면서 디스플레이에만 의존하지 않는 공급망을 확보 중이다.

전자재료 외 신규 사업부문

공정용 전자재료 이외에도 신규로 추진하고 있는 사업부문으로서 중소형 OLED항 PR(Photo Resist, 감광액)이라는 액체 재료를 개발하여 제품 라인을 확장하고 있으며, 특히 터치일체형 OLED 공정에 적용되는 제품 생산을 시작으로 매출처를 다변화하는 중이다. 또한 세라믹 사업분야에서는 연료전지에 들어가는 전해질 재료 개발을 진행중이며, 가정 및 건물용 연료전지 시장 진입을 목표로 발전용 연료전지 시장에 필요한 제품을 생산하는 것을 신규 목표로 두고 있다.

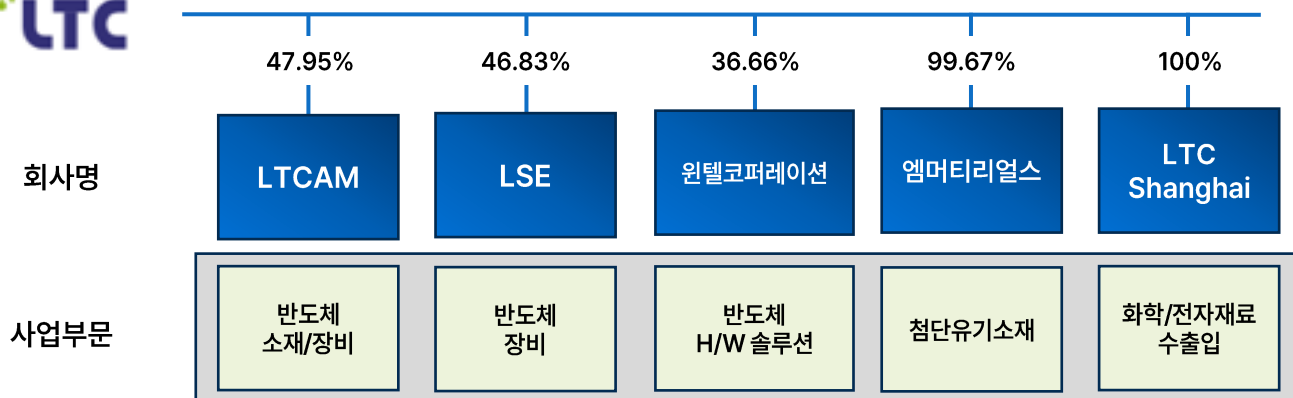
화학재료를 맡는 종속회사 LTCAM

LTCAM은 동사가 2015년 인수한 핵심 자회사로, 현재 동사가 약 48%, SK(주)가 약 38% 지분을 보유하고 있다. **주로 D램 및 낸드 메모리 반도체 제조 과정에서 사용되는 세정액, 식각액(고선택비인산) 등 습식 화학 재료를 생산하여 국내에 공급하고 있다.** 또한 고순도 화학소재를 다양한 사용 시점과 장비에 맞춰 정확하고 안전하게 공급하는 중앙공급 화학시스템인 CCSS(Chemical Central Supply System) 장비도 국내외에 납품하고 있다.

세정 장비를 맡는 종속회사 LSE

LSE는 2022년 무진전자의 반도체 세정 장비 사업부문을 인수하며 설립된 종속회사이다. **반도체 전공정 부문의 웨이퍼 가공 전후시점에 웨이퍼를 세정하기 위한 습식 세정 장비를 국내 다수의 반도체 제조업체에 직접 공급하고 있으며, 고객사의 신규라인 증설 투자계획에 맞추어 제품 영역을 확대해 나가고 있는 사업부이다.** 또한 점차 미세화되는 반도체의 회로공정에 맞추어 습식 세정 방식뿐만 아니라 건식 세정 등 다양한 방식의 제품 개발을 추진 중이다.

그림 8. 엘티씨 지배구조



기업분석

엘티씨 별도 포트폴리오

디스플레이 소재에서 반도체 소재로

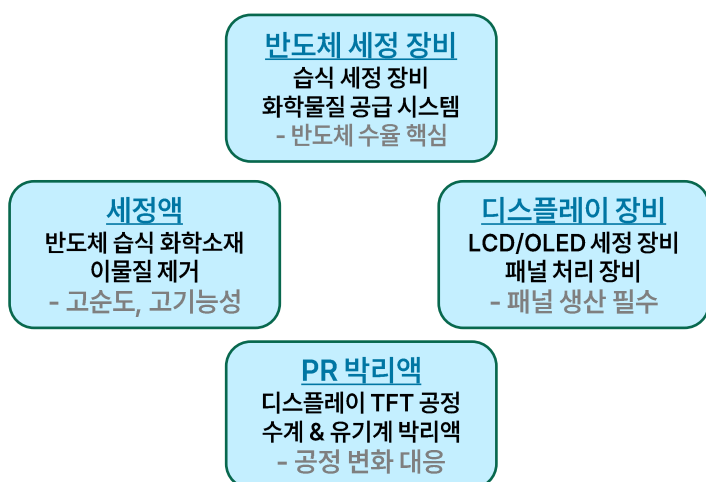
기업의 뿌리, 디스플레이 소재

동사의 사업 초기에는 디스플레이용 PR 스트리퍼(감광액 박리액)가 주요 제품군이었다. 웨이퍼 위에 미세한 회로 패턴을 만들기 위해 빛을 이용하는 광학 공정에는 감광액(PR)이 사용되는데, PR 스트리퍼는 이 감광액을 제거하는 화학소재이다. 주요 고객사였던 삼성디스플레이의 LCD 사업부 철수 이후 실적이 정체되기도 하였으나 LTOC(저온평탄화유기소재)라는 신소재 개발에 성공하여 중국 Visionox향으로 공급하며 추가 고객사를 확보했다. 2025년 기준 별도 사업부 매출의 약 90%가 디스플레이 소재에서 발생하였지만, 최근 전방산업의 부진과 단가 인하 압박으로 수익성 측면에서 적자를 기록하자 반도체 소재로 사업 확장을 진행 중이다.

반도체 소재로의 확장

디스플레이 소재에서 축적한 스트리퍼 기술을 기반으로 별도 사업부는 반도체용 PR 스트리퍼를 개발하여 국내 OSAT 업체에 공급 중이다. **2025년 100억원 규모의 신규 투자를 통해 반도체 소재 매출을 끌어올리고자 하며, 이 과정에서 개발 중인 핵심 제품이 HBM 공정용 글루 스트리퍼(디본딩 소재)이다.** 글루 스트리퍼는 HBM 제조 과정에서 웨이퍼를 캐리어에 임시 접합한 뒤 이를 떼어낼 때 남는 접착제를 제거하는 화학소재로, 국내 메모리 업체의 HBM4향 테스트가 진행 중이다. 별도 사업부는 이러한 반도체 소재 개발에 더하여 유리 기판 고객사의 양산 시점에 맞춘 패널 보호용 소재(PSPI) 납품도 준비하고 있다.

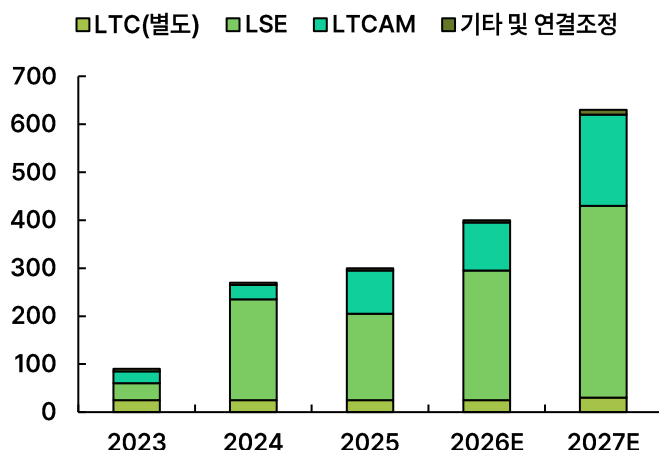
그림 9. 엘티씨 전체 핵심 주요 제품



출처: 엘티씨, YIG

그림 10. 엘티씨 부문별 매출 구성

단위: 십억 원



출처: 엘티씨, YIG

기업분석

종속회사 포트폴리오

화학소재 담당, LTCAM

반도체 식각 및 세정을 위한 화학소재

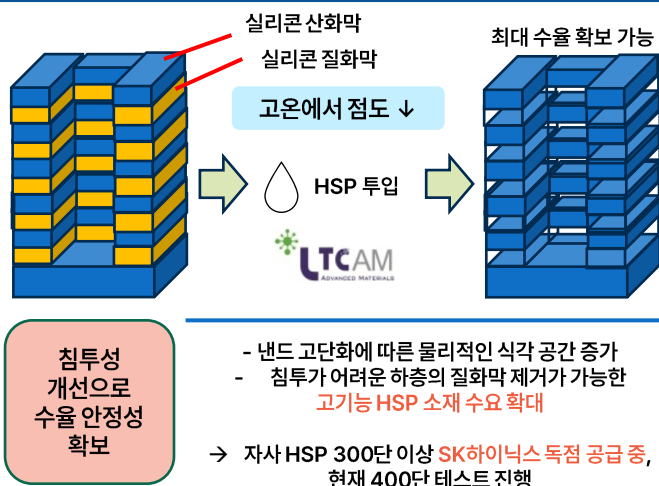
LTCAM은 동사가 2015년 인수한 자회사로, 반도체를 만들 때 쓰는 여러 화학소재를 공급한다. 동사가 약 47.95%, SK(주)가 약 38.5% 지분을 가지고 있고 중국에도 생산 법인(LTCAM Wuxi)을 두고 있다. 제품군 포트폴리오는 다음과 같이 구성된다. 첫째는 HSP라 불리는 고선택비 인산 식각액인데, 낸드는 산화막과 질화막을 수백 층 번갈아 쌓아 만들며, 이 중 질화막만 골라 깎아내야 회로가 완성된다. HSP는 이 질화막만 선택적으로 녹여 없애는 화학소재이다. 특히 층을 가장 높이 쌓은 321단 낸드에는 동사가 2023년부터 해당 소재를 단독 공급하고 있으며, 400단대용도 개발 중이다. 둘째는 CMP 슬러리로, 웨이퍼 표면을 매끄럽게 갈아내는 구리 제거용 연마제이고, 셋째는 세정에 쓰는 화학액(CuPERR) 등으로 D램 고객사에 공급한다. 마지막으로 여러 화학약품을 공장 중앙에서 저장했다가 각 공정에 안정적으로 보내는 중앙공급 화학시스템(CCSS)도 함께 취급한다.

세정 장비 담당, LSE

웨이퍼 세정을 위한 국산화 장비

LSE는 반도체 전공정 부분에서 웨이퍼 세정을 위해 사용되는 장비가 주력 제품이다. 세정은 웨이퍼 표면에 남은 미세한 오염물을 씻어내는 공정으로, LSE의 장비는 웨이퍼를 한 장씩 정밀하게 처리하는 습식 Single 타입이다. 20나노 이하의 미세 공정에 쓰는 NSM-시리즈, 싱글 웨이퍼 세정 장비인 SI-시리즈, 그리고 웨이퍼 스크러버인 SC-시리즈를 포트폴리오로 갖추고 있다. D램과 낸드용으로 모두 공급 중이며, HBM을 만들 때 필요한 세정 장비 공급도 시작하며 제품 포트폴리오의 침투율을 끌어올리고 있다. 국내 반도체 고객사에 세정 장비를 공급하는 업체들 중 약 30~40%의 점유율을 가져가고 있으며, 일본의 SCREEN·도쿄일렉트론과 함께 국내 고객사에 세정 장비를 조달하고 있다. 또한 그동안 일본 장비사가 독점해 온 감광제 제거 장비(SPM)를 2026년 1분기부터 새로 공급하기 시작하면서 장비 라인업을 확장하였다.

그림 11. 엘티씨 HSP 소재 스펙



출처: 엘티씨, YIG

그림 12. 습식 방식과 Single 타입 스펙

습식(Wet Cleaning)	
세정 매체	액체 화학물질, 초순수증류수
메커니즘	화학적 용해, 표면 미세 식각
세정력	세정 효율 및 입자 제거력 우수
취약점	워터마크 및 케미컬 잔류(린스/건조 필수)
Single 타입	
처리 방식	챔버에 웨이퍼 1장씩 투입
속도 / 약품 소모량	느림 / 많음
균일성	웨이퍼별 실시간 제어
오염 관리	교차오염 위험 없음

출처: 엘티씨, 언론 종합, YIG

기업분석

경쟁사 분석

솔브레인

LTCAM과의 소재부문 경쟁사

솔브레인은 1986년 설립돼 2000년 코스닥에 상장한 반도체·디스플레이·2차전지 소재 기업으로, 2025년 기준 반도체 소재가 매출의 약 83%를 차지한다. 반도체 소재부문의 주력은 시각액으로, 이 가운데 3D 낸드의 질화막을 없애는 시각액이 LTCAM의 HSP와 겹치는 사업 영역이다. 차이점은 제품 구성의 폭으로, 솔브레인은 불산·인산·초산계 시각액과 2차전지 전해액 등까지 포괄하는 종합 소재사인 반면, LTCAM은 고선택 비 인산계 시각액(HSP)을 중심으로 한 반도체 소재에 집중한다.

제우스

LSE와의 세정 장비 국내 경쟁사

제우스는 1970년 창사한 반도체·디스플레이 장비 및 산업용 로봇 기업으로, 반도체용 싱글 웨이퍼 세정 장비를 주력으로 한다. 특히 HBM 패키징의 TSV(실리콘관통전극) 공정 이후 적용되는 세정 장비 '아툼(ATOM)'과 '새턴(SATURN)'을 국내 주요 고객사에 공급한다. 이 싱글 웨이퍼 습식 세정 장비와 HBM TSV 세정이 LSE의 사업 영역과 겹친다. 제우스는 2025년 하반기 기준 반도체 장비가 매출의 약 59%, 산업용 로봇 25%, 디스플레이 장비 11.6% 등으로 다각화돼 있는 반면, LSE는 반도체 세정 장비를 중심으로 사업이 구성되어 있다. 또한 제우스는 Single형이 아닌 Batch형 세정 장비를 일본 자회사(JET)를 통해 공급하며, 이는 주로 중국 레거시 공정향으로 파악된다.

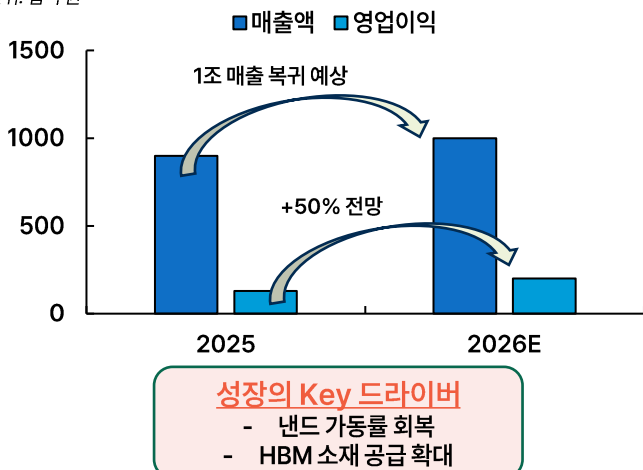
SCREEN 홀딩스

LSE와의 세정 장비 해외 경쟁사

SCREEN 홀딩스는 1868년 창업해 인쇄기기에서 반도체 장비로 사업을 전환한 일본 장비 기업으로, 사업은 반도체 제조장비, 그래픽 아트, 디스플레이·필름 관련 장비, PCB 관련 장비의 4개 부문으로 구성된다. 이 중 반도체 장비가 전사 매출의 약 80%를 차지하며, 여기서의 핵심은 반도체 세정 장비로 글로벌 점유율의 30% 이상을 보유한다. 그리고 이 세정 장비가 동사 자회사 LSE의 주력 제품과 겹치는 영역이다. SCREEN은 전 세계 메모리·파운드리 고객을 대상으로 세정 외에 노광 전후 공정 장비까지 폭넓게 담당하며 한국에는 판매·유지보수 법인을 통해 공급한다. 반면 LSE는 국내 메모리 고객사를 대상으로 습식 싱글 타입 세정 장비에 집중하고 있다.

그림 13. 솔브레인 실적 및 전망

단위: 십억 원



출처: 솔브레인, 언론 종합, YIG

그림 14. 2024년 및 2025년 제우스 재무 실적

단위: 십억 원, %

구분	2024년	2025년	증감률
매출액	491	383	-21.9%
영업이익	49	-5	적자전환
당기순이익	43	-14	적자전환
ROE	12.99%	-1.74%	-14.73%p
부채비율	67.64%	52.24%	15.40%p 개선

출처: 제우스, YIG

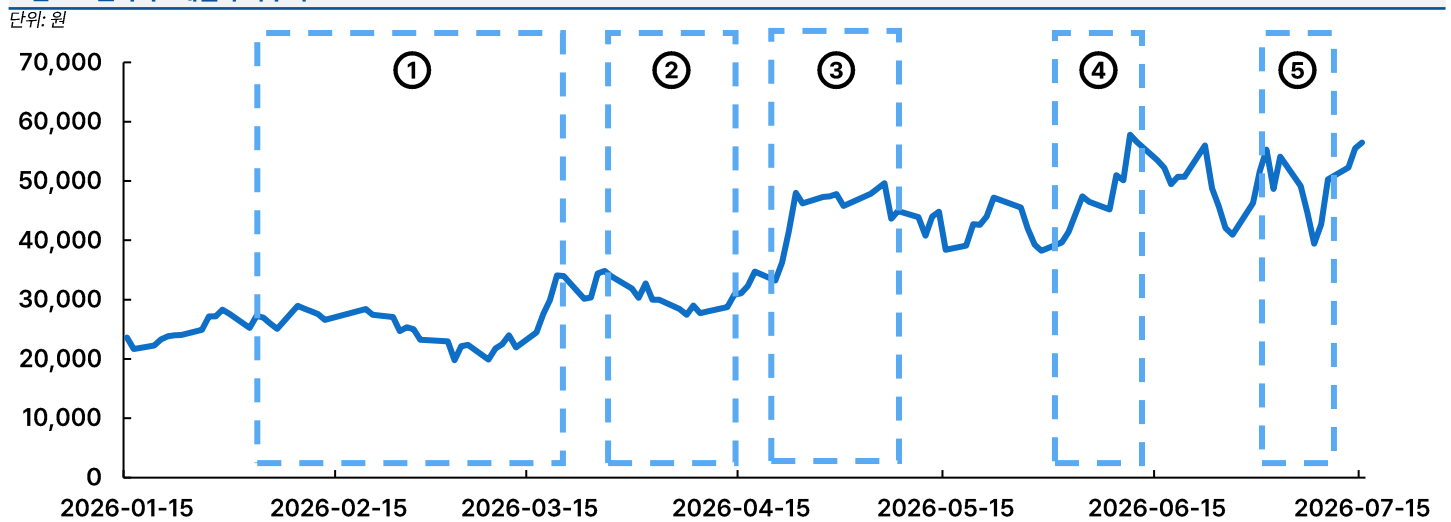
기업분석

재무분석 및 주가추이 분석

재무 분석

동사의 2025년 연결 매출은 3,104억원(+12.1%), 영업이익 296억원(+22.5%)으로 창사 이래 최대 실적을 기록했다. 해당 성장을 이끈 것은 종속회사들의 실적이었다. 소재를 담당하는 LTCAM은 매출 1,022억원 및 영업이익 190억원으로, 고객사의 낸드 고단화 전환에 힘입어 각각 111.8%, 358.7% 증가하였다. 또한 세정 장비 담당 LSE는 매출 1,734억원 및 영업이익 119억원으로 연결 실적의 절반 이상을 담당했다. 그리고 재무적으로 주목할 점은 순이익 구조이다. 2025년 당기순이익은 182억원(+26.1%)이었으나 지배주주순이익은 48억원으로 전년 대비 감소한 지표를 보여준다. 이는 엘티씨의 자회사 지분율이 47~48% 수준에 그쳐 비지배주주 귀속 이익이 확대되었기 때문으로 판단된다. 하지만 재무 안정성은 개선되고 있는 흐름이고, 부채 비율은 71.4%로 전년 대비 하락했고 순차입금은 마이너스로 전환되며 순현금 상태가 되었다.

그림 15. 엘티씨 6개월 주가추이



출처: KRX, YIG

그림 16. 엘티씨 주가추이 분석

구분	내용
	2026년 1월 초부터 횡보, 3월 말 6개월 최고가 도달
①	AI 메모리 슈퍼사이클과 국내 메모리사의 투자 확대 기대감이 소부장 업종 전반의 랠리로 연결 코스닥 지수가 29.6% 오르는 동안 동사는 78.3% 상승하며 시장을 크게 상회
②	4월 중순 금융위원회의 중복상장 관련 세미나가 열리며 자회사 LSE 상장을 둘러싼 지배구조 불확실성 부각
③	M15X향 세정 장비 반입 본격화와 LTCAM의 HSP 매출에 힘입어 1분기 실적이 분기 기준 역대 최대 기록
④	첫 증권사 커버리지 개시를 기점으로 SK하이닉스의 M15X·Y1 증설과 낸드 고단화 수혜 기대가 주가에 반영되며 52주 최고가 기록
⑤	단기간 급등에 따른 차익실현 및 레버리지 ETF 출시 후 수급 악화

출처: 언론 종합, YIG

투자포인트1

321단을 위한 HSP 독점

321단 QLC가 만드는 HSP 수요 폭증

독보적 QLC 양산주체,
SK하이닉스

폭증하는 데이터를 저장하기 위해 고용량 QLC 낸드 채택이 늘어나면서, 그 수혜의 무게중심은 동사의 소재 단으로까지 내려올 전망이다. ① QLC는 동일한 랙에 더 많은 용량을 담아 필요한 서버 노드 수를 줄이고, ② 네트워크 및 CPU의 부하를 낮춰 CapEx와 OpEx를 동시에 절감하는 만큼, AI 서버향 QLC 낸드 채택이 크게 늘고 있다. 이 시장에서 SK하이닉스는 QLC 낸드 점유율 약 36%로 1위를 확보한 반면 삼성전자는 V9 QLC 양산에 어려움을 겪고 있어서, **321단 QLC의 수혜가 SK하이닉스에 집중되는 구도다**. 실제로 2025년 4분기 낸드 매출은 삼성전자가 10% 늘어나는 동안 SK하이닉스는 47.8% 급증했고, 점유율도 SK하이닉스가 3.1%p 오르는 사이 삼성전자는 4.3%p를 내줬다. 여기서 핵심은 이 321단 낸드가 기존 238단 대비하여 고선택비 인산(HSP)을 약 2배 더 필요로 한다는 점이다. 즉 SK하이닉스의 321단 전환이 가속화될수록, 그 공정에 투입되는 HSP 수요가 생산량 증가폭에 맞먹는 속도로 늘어나게 된다.

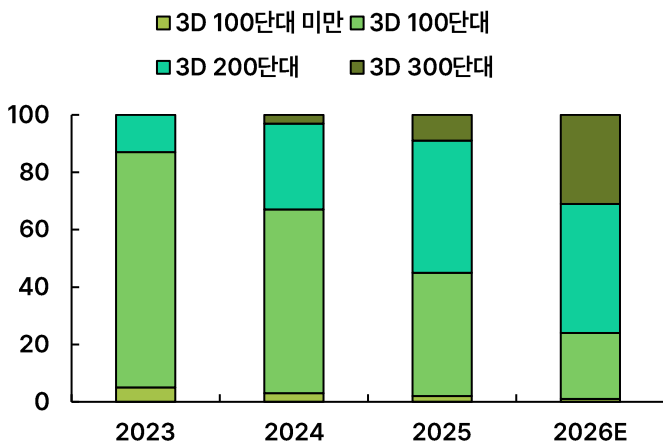
그 HSP, 우리가 독점 공급한다

321단 HSP로
제품 믹스 개선까지

이 구조에서 가장 직접적인 수혜처가 바로 LTCAM이다. **LTCAM은 SK하이닉스의 321단 낸드용 고선택비 인산(HSP)을 2023년부터 사실상 독점 공급하고 있으므로, 321단 전환이 진행될수록 매출이 함께 확대될 가능성이 매우 높다.** SK하이닉스가 올해 말까지 국내 낸드 생산량의 50% 이상을 마진이 가장 높은 321단으로 전환하겠다고 밝힌 만큼 321단 HSP를 독점 공급하는 LTCAM의 수혜는 지속될 전망이다. 이에 더해 400단대 HSP도 고객사의 양산 일정에 맞추어 개발 진행 중이기에, HSP 매출의 성장이 곧 동사의 성장과 직결된다. **또한 단가와 제품 믹스 개선도 강력한 무기이다.** 321단 HSP는 176단 대비 단가가 약 15% 높고 단수가 올라갈수록 소재 사용량 자체도 늘어, 매출 및 수익성 개선에 동시에 기여할 것으로 보인다. **LTCAM은 2026년 3분기부터 176단용 HSP 공급을 중단하고 수익성이 높은 321단 HSP 비중을 대폭 늘릴 계획이므로, 이는 321단 QLC 낸드의 수요 증가에 맞추어 LTCAM의 제품 믹스 개선이 크게 이루어지는 대목이다.** 이후 차세대 375단 낸드에서도 321단용 HSP가 그대로 쓰일 것으로 예상되고 400단대 HSP도 개발 중에 있기에, LTCAM의 독점적 공급지위와 중장기 실적 가시성은 더욱 강화될 것이다.

그림 17. 연도별 세계 낸드 공정 비중 추이 및 전망

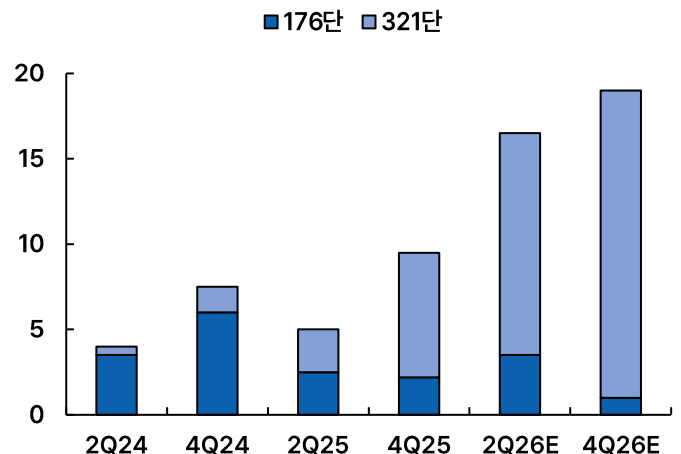
단위: %



출처: Trendforce, YIG

그림 18. HSP 내 176단, 321단 비중

단위: 십억 원



출처: 엘티씨, 언론 종합, YIG

투자포인트1

Cu CMP 공정, 이제 매출 시작

진입장벽을 허물고 D램·HBM 증설에 올라타다

SK하이닉스의 웨이퍼 생산확대는 곧 신규 매출 기회

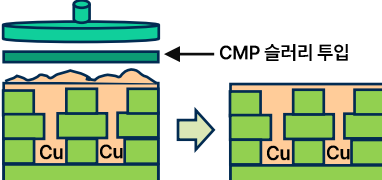
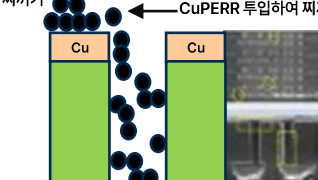
HSP가 낸드 고단화의 수혜를 받는다면, 두 번째 성장축은 HBM의 수혜를 받는 구리(Cu) CMP 슬러리다. CMP 슬러리는 반도체 웨이퍼 표면을 부드럽게 연마해 주는 화학소재인데, 그 중에서도 Cu CMP는 공정의 난이도가 높아 타 CMP 전문기업조차 아직 정복하지 못한 고부가 영역이다. HBM은 여러 장의 D램이 쌓여 있고 웨이퍼에 구리 통로를 뚫어 수직으로 연결하는 구조인데, 이 통로를 구리로 채울 때 표면에 남게 되는 불필요한 구리를 나노 단위로 깎기 위해서는 Cu CMP 공정이 필수이다. **LTCAM은 장벽이 높은 해당 공정 시장에 진입하여 Cu CMP 슬러리 퀄테스트를 통과하였고, CMP 슬러리로 이미 특정 고객사 내 점유율이 약 70% 수준으로 오른 상태이다.** 이에 더해 SK하이닉스의 청주 반도체 라인인 M15X 내 특정 Cu CMP 공정에 독점 공급되는 것으로 알려져 있기에 동사의 신규 매출이 더욱 기대된다. M15X는 이제 막 가동을 시작한 신규 팹으로, 올해 월 4만 장 수준에서 추후 8만~9만 장 수준까지 웨이퍼 생산능력이 확대될 전망이다. **웨이퍼 생산량이 늘어나면 Cu CMP 슬러리 사용량도 함께 증가하는 만큼, LTCAM의 Cu CMP 매출은 이제 시작인 구간에 들어섰다고 볼 수 있다.** 타사가 넘지 못하는 기술 장벽을 통과해 공급지위 확보를 앞두고 있다는 부분에서도 LTCAM의 기술 경쟁력을 여실히 확인할 수 있다.

M15X에서 Y1으로도 확장

HBM 고도화는 공정을 더 불러일으킨다

동사의 성장은 M15X에서 멈추지 않는다. M15X에서 검증된 Cu CMP 슬러리는 SK하이닉스의 용인 Y1 팹 투자가 가속화될수록 Y1으로 확산될 잠재력을 보유한다. 즉 LTCAM의 Cu CMP는 SK하이닉스의 D램과 HBM 증설 사이클 전체에 올라타는 핵심 성장축이 될 수 있다. **앞서 살펴봤던 구리 잔여물을 제거하는 과정은 HBM·HBF에서 특히 중요한데, HBM 세대가 올라갈수록 HBM 한 개를 만드는 데 필요한 Cu CMP 공정 수 자체도 늘어나기 때문이다.** 즉 단순 생산량이 늘어나는 것이 아니라 웨이퍼 한 장당의 Cu CMP 슬러리 사용량이 늘어나는 구조인 것이다. ① M15X·Y1 팹업에 따라 웨이퍼에 투입되는 소재 양이 증가하고, ② HBM 고도화에 따른 Cu CMP 공정 수가 증가하며, ③ 공정 난이도도 같이 상승하게 되면 Cu CMP 슬러리 매출은 전사 실적을 크게 끌어올릴 수 있는 핵심 성장축으로 자리 잡을 것이다. 결론적으로 HSP라는 독점 캐시카우에 Cu CMP 슬러리 사업이 더해지면 LTCAM은 동사 주가의 강력한 상승 동력이 될 수밖에 없다.

그림 19. 엘티씨 주요 반도체 소재 제품군

구분			
	HSP(고선택비인산)	CMP 슬러리	CuPERR
적용 영역	낸드	D램	D램
역할	실리콘 질화막만 선택적으로 제거	증착, 식각 이후 표면 평탄화	식각 후 폴리머/찌꺼기 세정
고객사	SK하이닉스		
성장 요인	낸드 고단화(300단 → 400단 이상)로 인한 고성능 식각액 필요	성능 개선을 위한 고단화로 인해 CMP 슬러리 사용량 폭증	실리콘 질화막만 선택적으로 제거

출처: 엘티씨, YIG

투자포인트2

독점을 깬 SPM은 영역확장만 남았다

SPM 국산화가 증명한 기술력

범용을 넘어 고난도로

LSE의 가장 큰 강점은 고객사가 쉽게 바꿀 수 없는 자리를 이미 차지하고 있다는 점이다. 세정 장비는 라인 노하우와 보안 이슈가 중요하여 한 번 인증된 벤더가 교체되는 일이 거의 없는데, LSE는 고객사 내 세정 장비 점유율이 약 30~40%로 국내 업체 중 가장 높은 수준을 확보하고 있다. SK하이닉스가 SCREEN·도쿄일렉트론(TEL)과 LSE 등 제한된 업체로부터만 세정 장비를 조달한다는 점은, 동사의 위치가 이미 대체 불가능 영역에 들어섰음을 보여준다. 그리고 LSE는 SPM이라는 고난도 세정 영역으로도 넘어가고 있다. SPM은 고온 황산을 활용해 감광액과 유기 오염물을 제거하는 고난도 장비로 그동안은 일본 장비사가 독점해 왔다. 하지만 LSE는 고객사의 강한 국산화 니즈에 맞춰 외산 장비를 대체하는 방향으로 제품 포트폴리오를 확장 중이며, SPM 퀄테스트를 통과하고 2026년 1분기부터 공급을 시작했다. 기존에 주로 범용 장비를 담당하던 동사가 기술 난이도가 높고 단가가 비싼 영역으로 확장했기에, ASP 상승과 제품 믹스 개선을 통한 영업이익률 상승을 기대해볼 수 있다. 이미 2024년 HBM TSV 공정 세정 장비 공급을 시작한 데 이어 최근에는 세정 후 건조 단계에서 회로 패턴이 붕괴되는 현상을 개선하는 장비까지 개발 중이어서, 고부가 제품 라인업을 점차 확장해 나가는 역량이 곧 LSE의 정체성이라고 볼 수 있다.

증설의 수혜, 실적이 이미 증명하는 중

SPM 세정장비는 더욱더 나갈 것

그리고 이 기술력이 실적으로 연결될 수 있는 구간이 바로 지금이다. LSE의 2025년 매출은 1,734억원, 그리고 영업이익은 119억원이었으나, 2026년에는 매출 2,490억원(+44%), 영업이익 423억원(+255%)으로 대폭 성장할 전망이다. 성장의 근거는 명확하다. 동사는 2025년 M14·M16 등 이천 팹에 세정 장비를 공급해 왔고, 올해에는 M15X, 내년에는 Y1을 중심으로 공급이 이어질 것이다. 기존 팹들에 납품해 온 이력이 신규 팹 증설 시 후속 공급으로 자연스럽게 연결되는 구조이기 때문이다. 이에 힘입어 장비 인도대수는 전년 대비 올해 약 35%, 내년에는 50%를 상회하는 증가율을 보일 것으로 전망된다. 특히 Y1의 규모는 M15X의 6배에 맞먹는 초대형 규모로 단일 팹 기준 월 20만 장 이상의 생산능력이 기대되는 만큼, 고가 장비인 SPM의 수주 규모가 함께 확대되면서 동사의 실적 상방은 더욱 열릴 것이다. 동사 또한 전방 고객사의 투자 확대에 대응해 현재 대비 45% 수준의 선제적 CAPA 증설을 추진할 계획임을 언급하였다. LSE의 매출 및 영업이익 예상치도 긍정적으로 비춰지고 있는 만큼, 동사의 성장은 단발성 수주로 끝나는 것이 아닌 증설 사이클 전체를 관통하는 구조적 성장이 될 것임을 입증해 나가고 있다.

그림 20. LSE 세정 장비



NSM-Series
20나노미터 기술 노드 하 공정 분야에서
소형 입자 제어 및 처리



SI-Series
30나노미터 기술 노드 하 공정 분야에서
소형 입자 처리

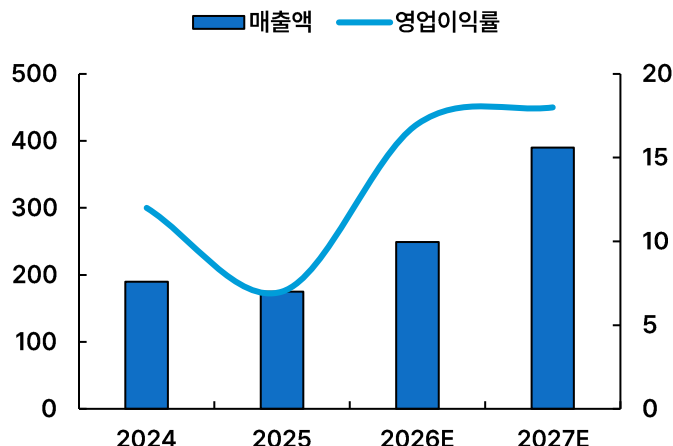


SC-Series
적층형 플랫폼 스크러버, 20나노미터 기술
노드 하 공정 분야에서 입자 처리

출처: LSE, YIG

그림 21. LSE 매출 및 영업이익률 추이

단위: 십억 원(좌), %(우)



출처: 엘티씨, 언론 종합, YIG

매출추정

매출추정

매출추정 개요

핵심 종속회사 선정

동사의 5개 종속회사 중 투자포인트에 중대한 영향을 미치는 핵심 자회사를 선정하여 매출을 추정하였고, 타 종속회사의 매출을 추후 합산하여 동사의 전체 매출을 도출하였다. 핵심 종속회사는 세정 장비를 담당하는 LSE, 그리고 화학소재 및 화학시스템을 담당하는 LTCAM으로 선정하여 매출추정을 진행하였고, 동사 별도 사업부 및 이외 종속회사들의 매출 또한 추후 모두 반영하였다.

반도체 세정장비 사업부문 - LSE

신규장비 매출 추정

장비 판매대수는 고객사의 팹 증설 일정과 LSE의 최대 CAPA 제약을 동시에 반영하여 추정하였다. LSE의 현재 연간 생산능력은 약 70대이며 장비 제작 리드타임은 약 4개월이다. 2026년은 청주 M15X향 공급이 중심이 되어 현재 생산능력 범위 내에서 대응이 가능하지만, 2027년 용인 Y1향 물량이 추가되면 현재 생산능력을 상회하므로 안성공장 재배치, 외부 클린룸 임대, 공정 외주화를 통한 실효 생산능력 확대를 가정하여 약 100대로 산출하였다. 장비 가격은 2024~2025년 실적 매출에서 장비 대수를 역산하여 라인별 ASP를 도출하였으며, 8체임버는 약 23억원, 12체임버는 약 33억원을 기준으로 하였다. SPM은 고난도 공정 장비로서 동사가 언급한 대당 50억원 이상의 판가를 적용하여 매출을 추정하였다.

AS와 용역 매출 추정

AS·용역·소모품 매출은 신규장비 매출에만 연동시키지 않고, 현재 고객사의 팹 내에 설치된 장비의 누적대수에 대당 연간 AS단가를 곱하는 방식으로 별도 추정하였다. 세정장비는 설치 대수가 누적될수록 유지 및 보수, 라인 전환 시 장비 이전 및 재설치, 소모성 부품 교체 등 반복 매출이 구조적으로 증가하는 구조이기 때문에, 신규 장비 발주가 일시적으로 둔화되더라도 AS 매출은 독립적으로 확대되는 특성을 가져 이와 같은 매출 흐름을 반영하였다.

그림 22. LSE 매출 추정

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
LSE(신규장비 + AS) 총 매출액 (십억 원)	193.2	173.4	300.3	513.5	622.4
8 체임버 판매대수 (대)	40	30	23	22	19
12 체임버 판매대수 (대)	24	20	34	58	64
SPM 판매대수 (대)	0	1	10	16	19
HBM TSV 판매대수 (대)	1	3	3	4	8
연간 평균 누적 설치대수 (대)	323	383	460	574	629
8 체임버 ASP (억 원/대)	23.0	23.5	25.1	26.9	28.8
12 체임버 ASP (억 원/대)	33.0	33.5	43.6	52.3	57.5
SPM ASP (억 원/대)	0.0	50.0	55.0	60.5	66.6
HBM TSV ASP (억 원/대)	18.0	18.0	19.3	20.6	22.1
AS 대당 서비스 단가 (억 원/대)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
8 체임버 매출 (억 원)	920.0	705.0	578.3	591.9	547.0
12 체임버 매출 (억 원)	792.0	670.0	1480.7	3031.1	3679.1
SPM 매출 (억 원)	0.0	50.0	550.0	968.0	1264.5
HBM TSV 매출 (억 원)	18.0	54.0	57.8	82.4	176.4
신규장비 매출 합계 (십억 원)	173.0	147.9	266.7	467.3	567.6
AS/용역/소모품 매출 (십억 원)	20.2	25.4	33.7	46.2	55.7

출처: 엘티씨, YIG

매출추정

매출추정

반도체 소재·장비 사업부문 - LTCAM

HSP 매출 추정

HSP는 176단용과 321단용으로 구분하였다. 176단용은 타사와 공동 공급하면서 LTCAM이 약 30%를 차지하는 물량이고 2026년 3분기부터 공급이 종료될 예정이므로, 매출을 감소시켜 2026년까지만 반영하였다. 321단용은 2023년부터 LTCAM이 공급해 온 물량으로, 판매단가가 공개되지 않았기에 SK하이닉스의 321단 전환율과 NAND 웨이퍼 투입 지수, 그리고 단위매출 계수를 따로 설정하여 매출을 산출하였다.

Cu CMP 슬러리 및 기타 소재 추정

Cu CMP 슬러리는 LTCAM이 공급하는 팹 별로 이천, M15X, Y1으로 분해하여 추정하였다. 이천 팹은 현재 약 70%의 점유율을 확보한 기존 매출처로 2024년 공급 시작 이후부터 연 14% 수준의 안정적 성장을 반영하였고, 청주 M15X는 독점 공급이 예상되는 신규 팹으로서 2025년 말 가동 이후 웨이퍼 생산능력이 월 4만 장에서 8~9만 장까지 램프업되는 추세에 연동하여 물량이 확대되는 것으로 보았다. 용인 Y1 팹은 2028년 가동 이후 M15X 독점 공급 레퍼런스가 확산되며 매출이 발생할 것으로 가정하였다. 기타 소재는 DRAM의 생산능력과 공정 수가 늘어날수록 사용량이 함께 증가하는 구조로 세정액 등이 여기에 포함되는데, 매출추정 시 완만하게 성장하는 시나리오를 반영하였다.

서브장비 매출 추정

장비 부문은 CCSS(중양화학약품공급시스템), 슬러리 공급시스템, 세정장비에 부착하는 서브장비의 세 라인으로 구분하되, 매출 절대치가 비교적 확보 가능한 항목이므로 이를 반영하였다. 특히 CCSS는 팹 단위 중양 공급 설비로 신규 세정장비 판매대수에 비례하여 증가하는 것이 아니므로, 대수 연동이 아닌 절대 매출치를 기준으로 추정하였다. 장비 매출은 2024년 약 105억원에서 청주 M15X 투자 효과로 2025년 약 440억원으로 급증하였고, 2026년에도 500억원 이상 수준이 유지되는 것으로 추정하였다.

그림 23. LTCAM 매출 추정

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
LTCAM 총 매출액 (십억 원)	48.2	102.2	118.9	147.0	165.4
하이닉스 321단 전환율 (%)	13.9%	28.0%	50.0%	68.0%	78.0%
전환율 x 하이닉스 NAND 웨이퍼 투입량 추정치	12.8	28.0	53.0	77.5	94.4
321단 HSP 매출 (억 원)	120	262	472	643	746
176단 HSP 매출 (억 원)	165	130	55	0	0
HSP 총매출 (십억 원)	28.5	39.2	52.7	64.3	74.6
이천 팹 CMP 슬러리 (억 원)	35	90	103	117	133
M15X CMP 슬러리 (억 원)	0	26	60	130	150
Y1 CMP 슬러리 (억 원)	0	0	0	0	15
CMP 슬러리 총매출 (십억 원)	3.5	11.6	16.3	24.7	29.8
기타 소재 매출 (억 원)	57	74	90	100	110
화학소재 지원/공급시스템 등 서브장비 (억 원)	105	440	410	480	500
기타소재 + 서브장비 총매출 (십억 원)	16.2	51.4	50.0	58.0	61.0

출처: 엘티씨, YIG

매출추정

매출추정

동사 별도 사업부 및 기타 사업부 매출

별도 사업부
매출 추정

별도 사업부는 디스플레이 소재 부문과 글루 스트리퍼를 필두로 하는 신소재 부문으로 분배하여 매출 추정을 진행하였다. 2025년 별도 매출의 약 90%가 디스플레이 소재이지만, 전방사 실적 부진과 단가 인하로 인해 큰 성장을 이루지는 못할 것으로 판단하였다. 또한 글루 스트리퍼 부문은 동사가 신공장에 120억을 투자할 계획이고 SK하이닉스향 퀄테스트를 진행 중임에 따라, 2026년 4분기에 매출 일부분이 나올 것으로 보았다.

기타 종속회사
매출 추정

LSE와 LTCAM, 동사 별도 사업부를 제외한 나머지 종속회사(LTC Shanghai, 엠머티리얼스, 윈텔코퍼레이션, WLSE 등)의 매출은 기존 회계연도의 실적을 바탕으로 추후 매출을 산정하였다. 이 중 비중이 가장 큰 WLSE는 LSE의 중국 자회사로 반도체 장비 유지·보수를 담당하며, 최근 매출이 감소해 왔으나 SK하이닉스 중국 법인의 증설 대응 유지·보수 수요를 반영하여 완만히 회복하는 것으로 보았다. 엠머티리얼스(첨단유기 소재 부문)와 LTC Shanghai(화학·전자재료 수출입 부문)는 최근 매출이 정체되어 있어 보합 수준의 성장을 가정하였고, 매출이 거의 발생하지 않는 윈텔코퍼레이션 및 기타 사업부들 사실상 제외하였다. 이들은 개별 규모가 작고 성장 동인이 뚜렷하지 않으므로, 정밀한 물량·단가 추정 대신 실적 추세에 기반한 완만한 성장으로 처리하여 전사 연결매출을 도출해냈다.

그림 24. 별도 사업부 및 기타 사업부 매출 추정

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
별도 사업부 및 기타 사업부 총 매출액 (십억 원)	39.4	38.0	41.6	51.0	62.0
디스플레이 소재 (억 원)	274	281	295	310	325
HBM4 글루 스트리퍼 (억 원)	0	0	15	80	160
반도체용 PR & 기타 (억 원)	30	31	35	45	55
별도 매출 합계 (십억 원)	30.4	31.2	34.5	43.5	54.0
WLSE (중국 장비 유지보수) (억 원)	64	41	43	45	47
엠머티리얼스 (첨단유기소재) (억 원)	12	15	15	16	17
LTC Shanghai (수출입) (억 원)	14	12	13	13	14
윈텔코퍼레이션 및 기타 (억 원)	0	0	0	1	1
기타종속회사 매출 합계 (십억 원)	9.0	6.8	7.1	7.5	7.9

출처: KRX, YIG

그림 25. 전사적 연결 매출

(단위: 십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
연결 총매출액	276.8	310.4	457.3	708.2	846.2
LSE 세정장비	193.2	173.4	300.3	513.5	622.4
LTCAM 케미칼 부문	48.2	102.2	118.9	147.0	165.4
LTC 별도 사업부	30.4	31.2	34.5	43.5	54.0
기타종속회사	9.0	6.8	7.1	7.5	7.9
부문별 매출 총합계	280.8	313.6	460.9	711.6	849.7
내부거래조정	4.0	3.2	3.6	3.4	3.5

출처: 언론 종합, YIG

비용추정

비용추정

비용추정 개요

동사의 비용추정은 매출원가 및 법인세비용, 판매비와 관리비, 그리고 영업외손익으로 분류하여 추정하였다.

매출원가 추정

매출원가

동사의 매출원가는 사업 구조가 자회사 중심으로 재편되면서 외주 집약적 성격이 강해지는 흐름을 반영하여, 원재료의 사용액, 제품 및 재공품의변동, 외주가공비를 각각 구분하여 추정하였다. ① 먼저 원재료의 사용액은 매출과 연동하되, 제품군이 외주가공 비중이 높은 방향으로 이동하면서 직접 투입하는 원재료 부담은 점차 줄어드는 구조를 반영하였다. 다만 원재료 사용액은 투입 기준 수치이므로, 재공품 및 제품 재고가 쌓이는 해에는 매출 대비 비율이 높아지고 재고를 소진하는 해로 갈수록 낮아지는 흐름을 반영하였다. ② 제품 및 재공품의 변동은 재고가 쌓이면 매출원가에서 차감, 재고가 나가면 가산되는 항목으로, 동사가 매년 매출이 성장하는 국면에 있어 재공품 절대량도 함께 늘어나므로 완만한 음수를 나타낼 것으로 보았다. 특히 2026년은 M15X 및 Y1 램프업에 대응해 재공품을 선제적으로 축적하는 시기이고 실제 재고 수준도 높게 확인되기에 이를 반영하였으며, 이후 성장은 지속되나 재고 축적 강도가 완화되고 사업이 성숙기에 들며 음수 절댓값은 점차 작아지는 것으로 추정하였다. ③ 외주가공비는 LSE와 LTCAM의 매출 비중 확대와 함께 외주 의존도가 높아지는 점을 고려해, 매출 대비 비율을 기준으로 추정하였다. 자회사의 매출과 관련한 증설이 집중되는 2026~2027년에는 높은 매출 대비 비율을 유지하고, 피크 이후에는 화성 2공장 등 자체 CAPA 내재화와 규모의 경제 효과로 외주 비율이 차츰 하락하는 것으로 반영하였다.

그림 26. 매출원가 및 법인세비용 추정

(단위: 십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출원가	215.6	237.7	338.3	520.6	610.5
매출원가율(%)	77.8%	76.6%	74.0%	73.5%	72.1%
원재료의 사용액	161.3	149.8	233.2	354.1	414.7
제품 및 재공품의변동	(14.4)	3.5	(14.0)	(8.0)	(6.0)
인건비	26.1	32.7	45.7	70.8	84.6
감가상각비 및 사용권/무형자산상각비	5.1	5.6	5.6	5.5	5.5
외주가공비	27.3	37.1	57.2	87.1	101.5
기타 매출원가	10.3	9.1	10.5	11.0	10.2
(단위: 십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
법인세비용	(3.5)	(4.5)	15.6	32.1	43.6
EBT	17.9	22.7	69.7	140.8	190.7
% of EBT	-19.4%	-20.0%	22.4%	22.8%	22.9%

출처: 엘티씨, YIG

비용추정

비용추정

판관비 및 영업외손익 추정

판매비와 관리비

판매비와 관리비 내 인건비는 매출과의 연동성을 검토한 결과, 매출이 급증하는 국면에서도 인건비가 매출에 비례해 움직이지 않아 매출과는 무관한 고정비 성격으로 판단하였다. 이에 매출 연동 방식 대신, 사업 국면의 변화를 반영하는 방식으로 추정하였다. 구체적으로 2026년은 M15X·Y1 증설 대응과 신규 소재 개발을 위한 인력 확충이 필요한 시기인 만큼 인건비를 증가시키고, 인력 규모가 어느 정도 안정화되는 2027년부터 이동 평균을 적용해 완만하게 수렴하는 것으로 반영하였다.

영업외손익

영업외손익 내에서는 금융비용을 중심으로 살펴보아야 한다. 먼저 금융비용은 이자비용과 전환사채, 외환손실 등으로 구성되는데, 이 가운데 차입금과 사채 관련 비용이 대부분을 차지한다. 동사는 순차입금이 음수로 전환되며 순현금 상태에 진입했고, 부채비율도 소폭 하락했으며, 미전환 사채 잔량 47.6억원만 남아 있는 등 재무 구조가 개선되는 흐름을 보이고 있다. 실제로 금융비용은 전환사채와 차입이 많았던 2023년 184억원까지 도달하였지만 2025년 90억원까지 축소되어, 동사의 재무 상태가 뚜렷하게 변화했음을 확인할 수 있다. 다만 동사가 현재는 용인 Y1에 대응할 증설 자금 확보를 위해 추후 차입금을 조달할 가능성이 높다고 판단해, 이에 따른 이자비용 증가를 2026~2027년에 반영하였다.

그림 27. 판관비 및 영업외손익 추정

(단위: 십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
판매비와관리비	37.2	43.1	42.6	40.3	40.8
판매비와관리비율(%)	13.4%	13.9%	9.3%	5.7%	4.8%
인건비	16.4	18.0	19.0	17.2	17.6
경상개발비	8.7	10.5	11.0	10.3	10.1
감가상각비 및 자산상각비	5.5	4.6	5.1	5.1	5.1
기타 판매비와관리비	6.7	10.0	7.5	7.7	8.0
(단위: 십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업외손익	(6.3)	(6.9)	(6.7)	(6.5)	(4.2)
금융수익	7.1	2.8	4.1	3.8	3.6
금융비용	16.6	9.0	10.0	9.5	8.0
기타수익	5.2	2.0	3.2	3.3	3.5
기타비용	2.0	2.7	4.0	4.0	3.2

출처: 엘티씨, YIG

밸류에이션

SOTP 밸류에이션

SOTP 밸류에이션

멀티플 선정

본 리서치 팀은 SOTP 밸류에이션을 통해 동사의 적정 기업가치를 산출하였다. 동사는 소재 자회사 LTCAM, 세정장비 자회사 LSE, 그리고 디스플레이·신규 소재를 담당하는 LTC 별도로 구성되며, 각 부문의 사업 성격과 Peer가 상이하여 이를 분리해서 평가하는 방식이 타당하다고 판단하였다. LTCAM은 국내 식각소재 대표 기업인 솔브레인의 27E P/E 15배를 타겟 수치로 선정하였고, 동사가 솔브레인의 지위를 완전 대체한다는 점에서 동일한 P/E를 충분히 적용받을 수 있다고 판단하였다. LSE는 SK하이닉스향 전공정 장비사인 브이엠을 Peer로 삼았고, 해외향 매출이 나온다는 점과 자금조달 불확실성 등을 반영하여 27E P/E에서 할인한 13.8배를 적용하였다. LTC 별도는 PSPI·SOFC·HBM4 등 신규 소재 가치가 존재하지만, 소재사 평균 대비 아직 제품군 매출 가시성이 낮고 사업수완이 개선되고 있는 국면이라는 점에서 소재사 평균 P/E에 할인한 수치를 적용하였다. 각 부문 가치에 동사의 지분율(LTCAM 48%, LSE 47%)을 반영해 합산한 결과 **적정 기업가치 약 7,520억 원, 목표주가 71,200원으로 산출된다.** 이에 본 리서치 팀은 **현재주가 36,150원 대비 97.0%의 상승여력이 있다고 판단하여, 엘티씨에 대한 투자 의견 'BUY'를 제시한다.**

2027년을 타겟으로

고객사의 증설 일정으로 미루어 보아, M15X는 2026년에 웨이퍼 수량을 월 4만→9만 장으로 늘릴 계획을 수립하며 램프업 돌입 국면에 있고, 용인 Y1은 2027년 2월 클린룸 오픈 이후 2027년 하반기부터 본격적인 양산이 이루어질 것이다. 그렇기에 2026년은 증설 수혜에 진입하는 해라면, 2027년은 그 수혜가 동사에게 본격적으로 반영되는 시기라고 볼 수 있다. 또한 **2027년은 176단 HSP 공급중단 이후 321단 전환 시기, SPM 매출 대수 증가 시기, 그리고 Cu CMP 슬러리 Y1항 매출증가 시기로 정리되기에 2026년에 비하여 더 효과적으로 기업가치를 증명해낼 수 있는 해라고 판단하였다.**

그림 28. 엘티씨 SOTP 밸류에이션

	27E 매출(십억)	매출 내 차지 비율	순이익 내 배분(십억)	Target P/E(27E)	순이익 x 타겟(십억)	지분율	귀속가치(십억)
LSE	513.5	72.5%	78.9	13.8	1,088	47%	512
LTCAM	147.0	20.8%	22.6	15.0	339	48%	163
LTC 별도	51.0	7.2%	7.8	10.0	78	100%	78
SOTP 적정가치(십억)							752
현재주가(원)							36,150
목표주가(원)							71,200
상승여력							+97.0%

출처: 엘티씨, 언론 종합, YIG

Appendix

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	277.0	310.4	457.3	708.2	846.2
YoY(%)	143.8%	12.1%	47.3%	54.9%	19.5%
매출원가	215.6	237.7	338.3	520.6	610.5
매출총이익	61.4	72.7	119.0	187.6	235.7
GPM(%)	22.2%	23.4%	26.0%	26.5%	27.9%
판매비와관리비	37.2	43.1	42.6	40.3	40.8
영업이익	24.2	29.6	76.4	147.3	194.9
YoY(%)	-250.7%	22.5%	157.9%	92.7%	32.3%
OPM(%)	8.7%	9.5%	16.7%	20.8%	23.0%
영업외손익	(6.3)	(6.9)	(6.7)	(6.5)	(4.2)
법인세차감전순이익	17.9	22.7	69.7	140.8	190.7
법인세비용	(3.5)	(4.5)	15.6	32.1	43.6
당기순이익	14.4	18.2	54.1	108.8	147.1
YoY(%)	150.1%	26.1%	197.2%	101.2%	35.3%
NPM(%)	5.2%	5.9%	11.8%	15.4%	17.4%
EPS(지배순이익)	1,088	501	2,559	5,148	6,964

현금흐름표

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	20.4	25.1	(62.3)	9.0	174.5
당기순이익	14.4	18.2	54.1	108.8	147.1
감가상각비	5.0	5.4	15.0	15.0	16.0
순운전자본변동	13.9	(9.5)	(123.1)	(129.8)	6.4
기타	(12.9)	11.0	(8.2)	15.0	5.0
투자활동현금흐름	(11.0)	(17.5)	(54.6)	(45.2)	(49.2)
CapEx	(17.6)	(12.8)	(33.9)	(44.4)	(44.2)
기타	6.6	(4.7)	(20.7)	(0.8)	(4.9)
재무활동현금흐름	(18.5)	20.5	39.8	35.1	(0.1)
IBD증감	(34.5)	12.8	25.0	15.0	(14.8)
배당금 지급	0.0	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	16.0	8.6	14.8	20.0	14.5
환율변동효과	0.8	(0.1)	(0.0)	0.1	0.2
현금흐름증감	(9.1)	28.1	(77.2)	1.0	125.3
기초현금	55.2	46.9	74.9	(2.3)	(3.3)
기말현금	46.9	74.9	2.3	3.3	122.0

재무상태표

(단위: 십억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	182.9	241.2	284.1	456.5	598.6
현금및현금성자산	46.9	74.9	2.3	3.3	122.0
매출채권	36.9	37.1	50.6	78.6	101.1
재고자산	73.3	72.9	201.2	339.9	338.5
그 외 유동자산	25.8	56.4	30.5	35.3	37.0
비유동자산	142.8	142.2	159.2	188.5	216.5
유형자산	111.5	115.4	137.0	168.1	197.8
무형자산	17.9	14.8	1.7	1.8	1.9
기타비유동수취채권	4.9	5.0	12.4	10.5	8.8
이연법인세자산	7.1	6.3	6.6	6.8	6.7
기타비유동자산	1.5	0.7	1.5	1.3	1.3
자산총계	325.7	383.4	443.2	645.0	815.0
유동부채	131.8	134.3	113.4	153.4	162.9
매입채무및기타채무	39.0	48.1	70.9	109.9	131.3
단기차입금	71.0	72.4	23.0	30.0	18.0
전환사채	10.3	2.2	0.0	0.0	0.0
파생상품부채	5.1	1.8	1.5	0.5	0.0
기타유동부채	6.3	9.7	18.0	13.0	13.6
비유동부채	6.7	25.4	20.8	31.0	32.1
장기차입금	3.1	22.6	15.0	20.0	15.0
순확정급여부채	1.5	0.9	0.8	1.0	1.1
기타비유동부채	2.0	1.8	5.0	10.0	16.0
부채총계	138.4	159.6	134.3	184.3	194.9
지배기업 귀속자본	108.6	129.3	179.5	279.0	414.2
자본금	4.9	5.4	4.8	5.0	5.0
자본잉여금	72.6	88.9	88.9	88.9	88.9
기타자본구성요소	13.3	16.7	20.0	20.0	18.9
이익잉여금	17.7	18.4	65.8	165.2	301.5
자본총계	187.3	223.7	306.5	458.0	618.2