NH투자증권

코츠테크놀로지 (448710.KQ)

중소형 방산주의 희망

방산용 임베디드 시스템 국산화 선도 기업. SBC를 국산화하여 K2 전차, 천궁, K21 장갑차, 장보고 잠수함 등 다양한 무기체계에 적용. K-방산 해외 수출 호조에 따른 수주 증가 기대

Analyst 강경근
02)2229-6487, kyeongkeun@nhqv.com
Jr. Analyst 황지현
02)768-7774, jh.whang@nhqv.com

방산용 임베디드 시스템 국산화 선봉장

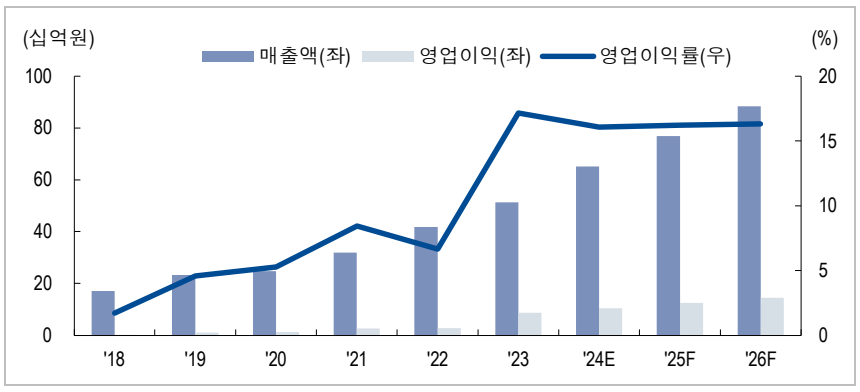
코츠테크놀로지는 방산용 임베디드 시스템 전문 기업. 25년간 50여종의 방산용 SBC(SBC: Single Board Computer) 기반 임베디드 시스템 개발하며 LIG넥스원, 현대로템, 한화시스템 등을 핵심 고객사로 확보. 방위산업 내 소프트웨어 분야 국산화율은 상대적으로 저조한데, 동사는 Mercury, Abaco 등의 외산 업체들이 독과점하고 있는 SBC를 국산화하여 K2 전차, K21 장갑차, 천궁, 장보고 잠수함 등 다양한 무기체계에 적용

K-방산 해외 수출 호조에 따른 수주 증가

K2 전차, '천궁-II' 등 K-방산 해외 수출 호조에 따른 수주 증가 기대. 동사는 K2에 통합형 차량제어 컴퓨터 외 18개 품목, '천궁-II'에 통합 운용컴퓨터 외 4개 품목을 납품 중. K2 전차 하반기 폴란드 2차 실행 계약(180대 규모)이 기대되며 루마니아 수출 또한 가시화. '천궁-II'는 올해 2월 사우디아라비아와 10대 포대(32억달러 규모) 공급에 이어 이라크 등 중동 국가로의 수출 확대 기대

2024년 1분기 기준 수주잔고는 960.3억원. 해외 수출 건이 가시화될 경우 동사의 수주 물량 증가세는 더욱 가팔라질 것으로 예상. 특히 수출 물량은 수익성 개선 측면에도 긍정적. 2024E PER은 13.9배로 국내 방산 Peer 평균 22.2배 대비 저평가. 우호적인 업황 하 방산 임베디드 시스템 국산화, K방산 수출 증가 등을 고려하면 중장기 안정적인 성장 기대

실적 추이 및 전망



자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (24/07/25)	23,500원
업종	일반전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2710.65 / 797.29
시가총액(보통주)	121.1십억원
발행주식수(보통주)	5.2백만주
52주 최고가 ('24/04/09)	28,700원
최저가 ('23/11/13)	11,260원
평균거래대금(60일)	6,854백만원
배당수익률 (2024E)	0.00%
외국인지분율	1.1%
주요주주	
조지원 외 8 인	32.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-6.0	36.9	-
상대수익률 (%p)	0.6	41.5	-

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	51.3	65.2	76.9	88.4
증감률	*22.6*	*27.0*	*18.0*	*15.0*
영업이익	8.8	10.5	12.5	14.4
증감률	*216.0*	*18.9*	*19.0*	*15.7*
영업이익률	*17.2*	*16.1*	*16.2*	*16.3*
(지배지분)순이익	7.0	8.6	10.3	11.9
EPS	1,567	1,685	1,997	2,316
증감률	*183.0*	*7.5*	*18.5*	*16.0*
PER	9.5	13.9	11.8	10.1
PBR	2.1	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	5.6	7.4	6.5	4.8
ROE	26.6	21.1	20.4	19.4
부채비율	76.7	78.5	75.3	71.3
순차입금	-22.1	-28.8	-36.0	-45.4

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

Summary

코츠테크놀로지는 1999년 5월 설립된 방산용 임베디드 시스템 전문 기업. 2023년 기준 제품별 매출은 SBC 24.9%, 군용전시기 26.9%, 무기체계탑재용컴퓨터장치 21.0%, R&D용역 12.6%, 무기체계 시스템 5.4%, 민간(철도제어, AMI) 2.8%, 기타 6.3%로 구성. 2024년 1분기 기준 최대주주는 조지원 대표(지분율 20.44%)로 최대주주 및 특수관계인 지분율은 47.79%

Share price drivers/Earnings Momentum

- K2 전차 폴란드 2차 공급 계약 체결 및 루마니아 수출
- '천궁-Ⅱ' 중동 지역 수출 확대
- 방산용 임베디드 시스템 국산화 트렌드

Downside Risk

- 해외 수출 계약 지연
- 글로벌 정세 안정화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
LIG 넥스원	25.6	20.4	4.2	3.6	17.8	19.2
현대로템	18.1	13.7	2.7	2.3	15.9	17.8
한화시스템	26.1	22.4	1.8	1.7	7.3	8.1
아이쓰리시스템	18.8	17.0	2.5	N/A	14.5	15.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	N/A	9.5	13.9	11.8	10.1
PBR	N/A	2.1	2.7	2.2	1.8
PSR	N/A	1.3	1.8	1.6	1.4
ROE	14.2	26.6	21.1	20.4	19.4
ROIC	22.0	51.9	53.8	54.9	54.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

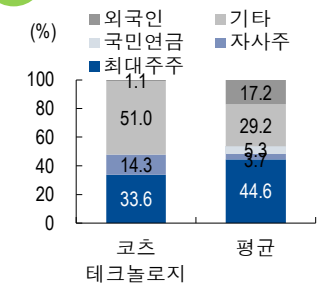
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**23.6**	**26.2**	**26.5**	**17.1**	**23.3**	**24.7**	**31.9**	**41.8**	**51.3**
영업이익	1.9	3.9	3.1	0.3	1.1	1.3	2.7	2.8	8.8
영업이익률(%)	*7.9*	*15.1*	*11.7*	*1.7*	*4.6*	*5.3*	*8.4*	*6.7*	*17.2*
세전이익	2.3	4.5	3.5	-2.5	4.6	1.6	2.7	2.8	8.7
순이익	**1.6**	**3.4**	**3.1**	**-2.6**	**4.2**	**1.4**	**2.3**	**2.3**	**7.0**
지배지분순이익	**1.6**	**3.4**	**3.1**	**-2.6**	**4.2**	**1.4**	**2.3**	**2.3**	**7.0**
EBITDA	2.0	4.2	3.4	0.6	1.4	1.6	3.3	3.4	9.5
CAPEX	0.2	0.6	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.6	0.9
Free Cash Flow	4.0	0.8	-0.4	3.4	-1.2	-1.6	3.7	0.1	6.0
EPS(원)	364	683	605	-511	828	304	511	554	1,567
BPS(원)	1,967	2,589	2,999	2,294	3,123	3,399	3,645	3,969	7,200
DPS(원)	233	230	230	0	0	0	0	0	0
순차입금	-1.6	-1.7	-0.4	-2.5	-4.8	-5.7	-5.9	-3.5	-22.1
ROE(%)	32.4	30.0	21.7	-19.3	30.6	8.5	13.6	14.2	26.6
ROIC(%)	75.4	60.4	33.3	3.8	13.0	11.6	13.8	22.0	51.9
배당성향(%)	18.9	28.5	32.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
순차입금 비율(%)	-16.5	-13.0	-2.4	-21.8	-30.4	-33.0	-36.4	-21.6	-60.4

자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

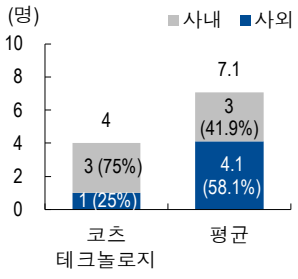
ESG Index & Event

G

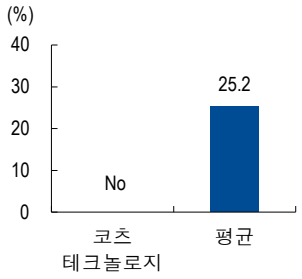
주주 구성



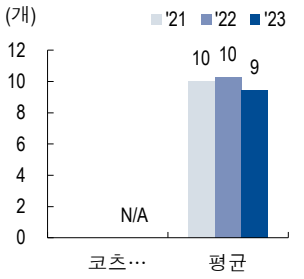
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



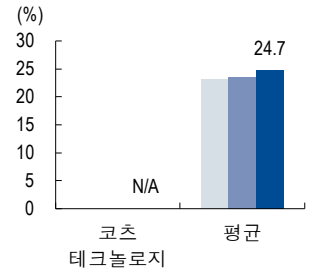
기업지배구조 핵심지표 준수



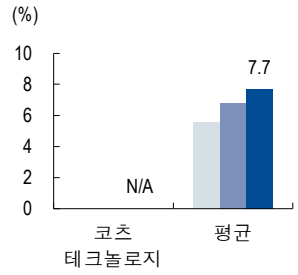
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 코츠테크놀로지, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

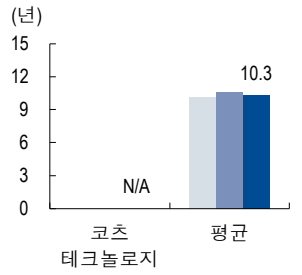
여성 임직원 비율



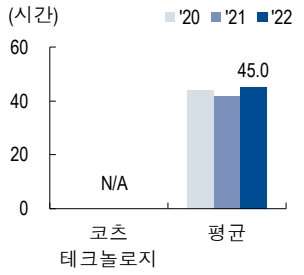
계약직 비율



근속연수



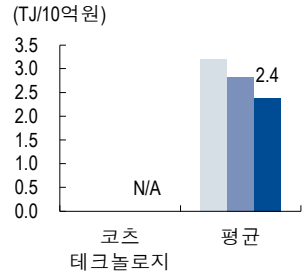
인당 교육시간



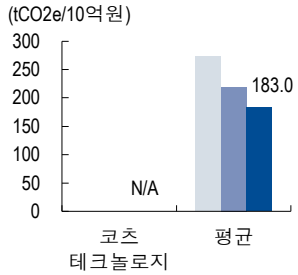
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

E

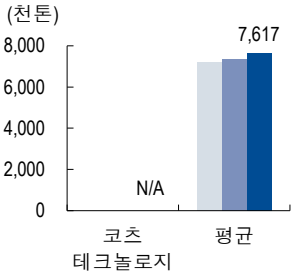
에너지 사용량



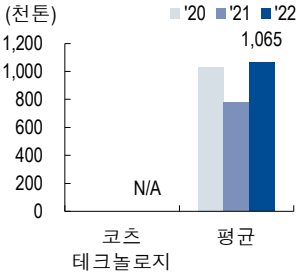
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	2023.08	- 코스닥시장 상장

자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

방산용 임베디드 시스템 국산화 선봉장

회사 개요

코츠테크놀로지는 1999년 5월 설립된 **방산용 임베디드 시스템 전문 기업**이다. 2023년 기준 제품별 매출은 SBC 24.9%, 군용전시기 26.9%, 무기체계탑재용컴퓨터장치 21.0%, R&D용역 12.6%, 무기체계 시스템 5.4%, 민간(철도제어, AMI) 2.8%, 기타 6.3%로 구성된다. 2024년 1분기 기준 최대주주는 조지원 대표(지분율 20.44%)로 최대주주 및 특수관계인 지분율은 47.79%이다.

임베디드 시스템 국산화

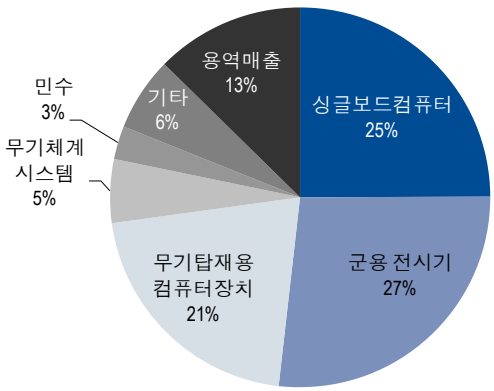
동사는 25년간 50여종의 방산용 SBC(SBC: Single Board Computer) 기반 임베디드 시스템을 개발하였다. 2023년 기준 주요 매출처로 방산업체인 LIG넥스원 52%, 현대로템 18%, 한화시스템 등을 핵심 고객사로 확보하였다. 방산용 임베디드 컴퓨터는 열악한 상황하에서 운용해야 하기에 신뢰성과 성능 측면에서 높은 수준을 요구하며 산업계 표준 규격을 준수해야 한다. 동사는 기존 외산업체로부터 수입해오던 싱글보드컴퓨터를 국산화하여 K2전차, K21장갑차, 천궁, 장보고잠수함 등 다양한 무기체계에 적용하였다.

우호적인 사업 환경

방위산업에서 소프트웨어의 중요성은 증가하고 있으나 해당 분야 국산화율은 여전히 미미한 상황이기에 국내 방산 시장에서 동사의 사업 기회 확대가 기대된다. 동사는 현재 Curtiss-Wright, Mercury, GE, Abaco 등의 외산 업체들이 독과점하고 있는 방산 임베디드 시스템 시장에 진입하여 경쟁사와 대등한 스펙/호환성을 바탕으로 침투율을 늘리고 있다. 2030년 시장 점유율 10%까지 확대를 목표하고 있다.

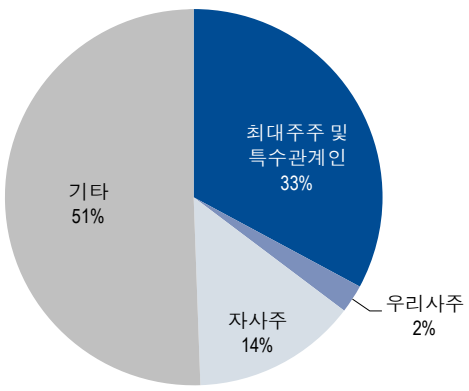
또한 글로벌 국가들의 방위 예산 확대로 동사에 우호적인 사업 환경이 조성되고 있다. 세계 각지에서 갈등이 고조되며 분쟁 지역 및 주변국 중심으로 경쟁적 군비 확대가 지속되고 있다(미국 +3%, 중국 7.2%, 인도 13%, 폴란드 8% y-y 등). 2024년 전 세계 국방비 지출은 전년 대비 7.7% 증가할 것으로 전망된다. 국내 국방예산의 경우, 상용 첨단 기술을 도입한 무기체계 개발 확대 목적으로 방위력 개선비가 2023년 16.9조원에서 연평균 11.3% 상승한데 힘입어 2028년 28.9조원으로 확대될 전망이다.

그림1. 사업 부문별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림2. 주주 구성(2024년 1분기 기준)



자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림3. 방위산업 국산화 선도

자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

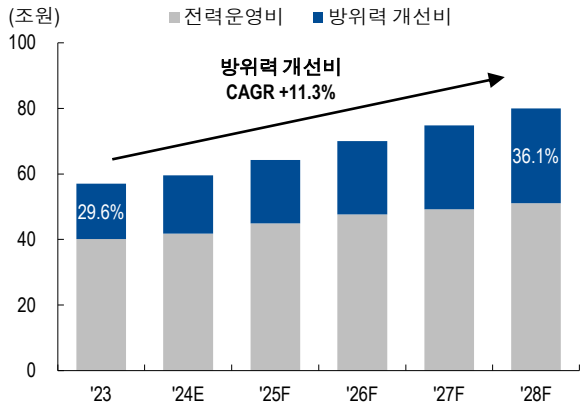
그림4. 주요 제품군

자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림5. 다양한 고객사와 협력 체계 구축

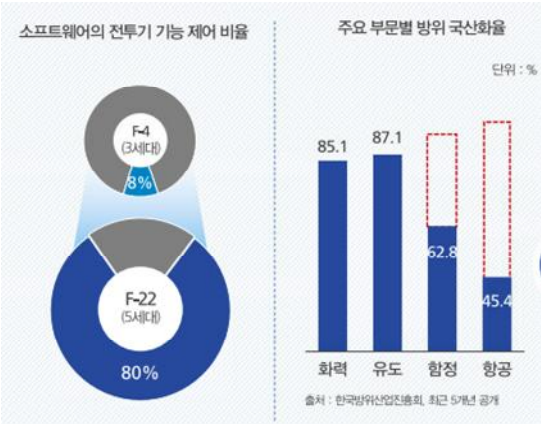
자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림6. 국내 국방예산 추이 및 전망



주: 방위력 개선비는 신규전력 확보를 위한 무기 구입 및 개발 비용, 전력운영비는 현존 전력을 유지 운영하는 비용
자료: 국방부, 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림7. 방위 산업에서 IT 중요성 확대



자료: 국방부, NH투자증권 리서치본부

K-방산 해외 수출 호조에 따른 수주 증가

K-방산 수출 증가

최근 **K2 전차, '천궁-Ⅱ' 등 K-방산 해외 수출 호조에 따른 수주 증가가 기대**된다. 동사는 K2 전차 개발 프로젝트에 참여하여 싱글보드컴퓨터 및 군용 전시기를 개발하였으며 천궁 탑재용 컴퓨터장치 국산화 대체 개발에 성공하였다. 동사는 K2에 통합형 차량제어 컴퓨터 외 18개 품목, 천궁-Ⅱ에 통합 운용컴퓨터 외 4개 품목을 납품 중이다.

K2 전차의 경우 2022년 7월 폴란드와 총 1,000대의 수출 기본 계약을 체결하고, 같은 해 8월 이 중 180대를 수출하는 1차 실행 계약(4조4,992억원)을 체결하였다. 올해 1분기까지 46대를 공급하였으며 2025년까지 1차 계약분 180대 납품이 완료될 예정이다. 이에 따라 올해 하반기 잔여 물량 820대 중 180대를 추가로 조달하는 2차 실행 계약체결이 기대되고 있다. 또한 루마니아도 군 현대화 사업의 일환으로 300여대(약 3조~4조원 규모)의 전차 도입을 추진 중인데, 국내 기업의 수출 가시성이 높은 상황이다.

'천궁-Ⅱ'는 중동 국가로의 수출 확대가 진행 중이다. 2022년 1월 UAE와 35억달러(4조6,500억원) 규모로 첫 계약을 체결한 이후 올해 2월 사우디아라비아와 10대 포대 32억달러(약 4조2,500억원) 규모의 공급 계약 체결을 공개하였다. 이라크와도 수출 협상을 진행 중인데 수출 규모는 8개 포대로 약 3조 5,000억원 규모로 파악된다.

중장기 안정적 성장

이처럼 국내 방산업체들의 해외 수출 호조에 힘입어 동산의 수주잔고도 2022년 말 475.6억원에서 2023년 말 960억원 규모로 확대되었다. 앞서 업급한 해외 수출 건이 가시화될 경우 동사의 수주 물량 증가는 더욱 가팔라질 것으로 예상된다. 특히 수출 물량은 원가검증 대상이 아니기에 수익성 개선 측면에서도 긍정적이다. 올해 실적은 매출액 652억원(+27.0% y-y), 영업이익 105억원(+18.9% y-y, 영업이익률 16.1%)으로 전망한다. 2024E PER은 13.9배로 국내 방산업체 평균 Peer 22.2배 대비 저평가되어 있다. 우호적인 업황 속에서 임베디드 시스템 국산화 트렌드, K-방산 해외 수출 증가 등을 고려하면 중장기 안정적인 성장이 기대된다.

표1. 방산업체 주요 해외 수주 프로젝트 현황

구분	LIG넥스원	현대로템	한화시스템	한국항공우주산업
프로젝트명	UAE, 사우디 천궁-II 수출	폴란드 K2 전차 수출 계약		FA-50 해외 수출(진행 중)
당사 참여품목				
	통합운용컴퓨터 외 4개 품목	통합형차량제어컴퓨터 외 8개 품목	무기탑재용컴퓨터장치&군용전시기	임무컴퓨터(MC)&처리통제부

자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

표2. 주요 수주 내용

내용	수주상대	수주금액	수주기간
K2 POL(K2 폴란드 수출)	현대로템	388억원	22.08~24.03
120mm 자주박격포	LIG넥스원	73억원	21.09~24.01
K877 차륜형 지휘소	현대로템	54억원	24.01~26.11
L-SAM(장거리요격미사일)	LIG넥스원	38억원	20.06~23.12
천궁(천궁 UAE 수출)	LIG넥스원	34억원	18.04~24.02
발전소용 여자 제어기	원익피앤이	22억원	24.01~25.12

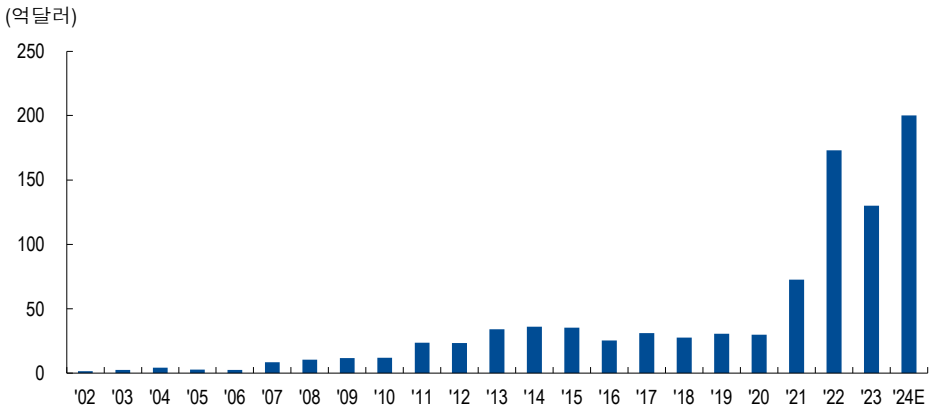
자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

표3. 주요 연구개발 프로젝트

내용	수주상대	개발기간
L-SAM 제어용 SBC 개발	LIG넥스원 등	21.01~22.02
장보고 통합 및 독립연동장치 개발	LIG넥스원	21.01~22.07
유도무기 발사대(싱글보드 컴퓨터)	LIG넥스원	21.03~21.08
K2전차 주제어 보드 등 개발	현대로템, 노티스 등	21.04~22.04
KDDX 무장통제장치 외 개발	LIG넥스원	21.10~24.12
전력제어기 개발	LS일렉트릭	21.11~21.12

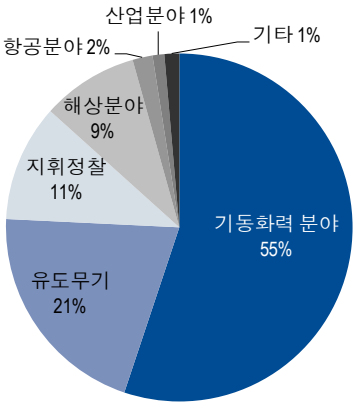
자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림8. K-방산 수주액 추이 및 전망



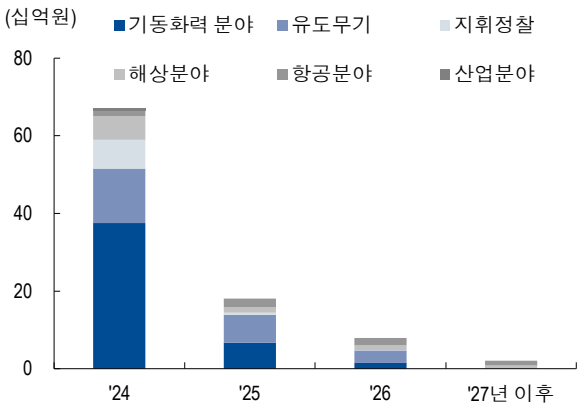
자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

그림9. 2024년 1분기 기준 수주잔고(품목별)



자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림10. 2024년 1분기 기준 수주잔고(연도별)



자료: 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림11. 제품 포트폴리오 - 지상무기

자료: 국방과 기술, 국방과학연구소, 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림12. 제품 포트폴리오 - 항공무기

자료: 국방과 기술, 국방과학연구소, 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림13. 제품 포트폴리오 - 유도무기

자료: 국방과 기술, 국방과학연구소, 코츠테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

표4. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 배)

회사명		코츠테크놀로지	LIG 넥스원	현대로템	한화시스템	아이쓰리시스템
주가 (7/25)		23,500	217,500	43,800	20,050	33,950
시가총액		121.1	4,785.0	4,780.4	3,787.8	241.3
매출액	2023	51.3	2,308.6	3,587.4	2,453.1	121.5
	2024E	65.2	3,056.8	3,993.6	2,802.9	129.3
	2025F	76.9	3,518.3	4,913.6	3,113.7	144.8
영업이익	2023	8.8	186.4	210.0	92.9	12.2
	2024E	10.5	240.2	328.8	163.1	13.7
	2025F	12.5	309.4	461.9	199.4	15.4
순이익	2023	7.0	175.0	161.0	349.2	12.6
	2024E	8.6	201.1	288.9	160.9	13.9
	2025F	10.3	252.3	382.2	187.5	15.3
PER	2023	9.5	16.4	18.0	9.4	18.0
	2024E	13.9	25.6	18.1	26.1	18.8
	2025F	11.8	20.4	13.7	22.4	17.0
PBR	2023	2.1	2.7	1.7	1.5	2.4
	2024E	2.7	4.2	2.7	1.8	2.5
	2025F	2.2	3.6	2.3	1.7	0.0
ROE	2023	26.6	17.6	10.1	16.9	14.9
	2024E	21.1	17.8	15.9	7.3	14.5
	2025F	20.4	19.2	17.8	8.1	15.1

주: 코츠테크놀로지는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

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

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

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

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코츠테크놀로지'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.