그린광학(0015G0)

미제시(상장예정)

방산으로 고성장 Let's G0

국내 유일 하이엔드 광학 기업

1999년에 설립된 초정밀 광학시스템 전문 기업이다. 광학 렌즈/미러/필터, 프리즘, 빔 스플리터, 윈도우 등 다양한 광학 제품을 생산하고 있다. 소재 생산, 설계, 가공, 연마, 코팅, 조립/정렬, 검사/평가까지 모두 자체 진행하여 광학 소재부터 시스템까지 모두 커버가 가능하다. 주요 사업 부문은 초정밀 광학 시스템, 광학 소재(ZnS)로 구분된다. 1) 초정밀 광학 시스템은 방산(유도무기, 자이로스코프, 레이저 대공무기), 디스플레이(OLED 제조 공정 장비), 반도체(검사장비), 우주항공(인공위성) 등 첨단 산업에서 사용되고 있다. 일반 소비재용 플라스틱이 아닌, 공정 난이도가 높고 부가가치가 높은 세라믹 소재를 기반으로 한다. 2) 광학 소재 부문은, 세라믹 소재 중 하나인 황화아연(ZnS) 생산을 국산화하여 국내에서 유일하게 ZnS을 양산하고 있다. ZnS는 우수한 적외선 투과 성능을 기반으로 방산 분야에서 주로 채용되고 있다. 유도무기용 Seeker Dome을 만드는 소재로 적용되어 이스라엘, 미국, 일본으로 수출되고 있다.

방위 사업에 거는 기대

1) 제품의 정밀도, 내구성, 경량화 기술을 기반으로 방산 부문에서 주요 고객사(7개사)를 비롯하여 다수의 고객사에 핵심 광학계 제품을 공급하고 있다. 주요 제품은 유도무기 Seeker 광학계, 링레이저 자이로스코프 광학계, 레이저 대공무기 광학계 등으로 구성된다. 방산 분야 매출은 2025년 209억원(+9.5% YoY)을 필두로, 2026년 371(+77.8%)억원, 2027년 577(+55.5%)억원으로 급증할 것으로 추정된다. 이에 따라 방산 부문 매출액 비중은 2025년 46.2%에서 2027년 63.2%까지 상승할 것으로 예상된다. 방산 분야는 고객사와 초기 단계부터 공동개발을 진행하여 협력사 변경 가능성이 낮고, 고객사의 중장기 개발 및 양산화 계획에 기반하는 만큼 매출 가시성은 높다고 판단된다. 2) 그린광학은 광학 시스템 외에도 전략 물자인 초고순도 징크설파이드(ZnS) 소재를 생산하는 국내 유일의 기업이다. ZnS는 적외선 광학 유도무기의 탐색기 돔으로 사용되고 있으며, 주요 고객사는 이스라엘 O사와 미국 방산 기업의 자회사인 P사이다. 2025년 6월 4호기 설치를 완료하여 양산 가동 중이다. 현재 5호기 테스트를 진행 중이며, 2025년 10월 가동될 예정이다. 테스트용 1호기를 제외한 2~5호기 모두 Full CAPA로 가동될 예정이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	30	2	1	-	-	8	-	4.9	-	-	-
2021A	32	2	2	-	-	7	-	3.8	-	-	-
2022A	34	4	4	-	-	9	-	2.5	-	-	-
2023A	27	(2)	(3)	-	-	3	-	6.9	-	-	-
2024A	32	0	(0)	-	-	5	-	4.7	-	-	-

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
-	-	-	-

Stock Data

KOSPI(10/27)	-
주가(10/27)	-
시가총액(십억원)	-
발행주식수(백만)	-
52주 최고/최저(원)	-
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	-
유동주식비율/외국인지분율(%)	-
주요주주(%)	-
	-

주가상승률

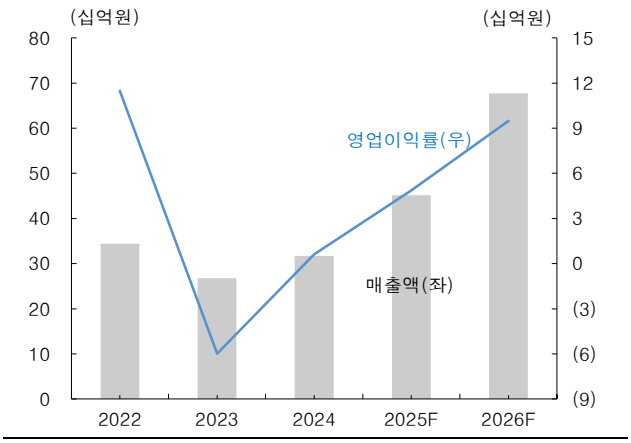
	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-	-	-
KOSPI 대비(%p)	-	-	-

윤철환
chyoon@koreainvestment.com

준비 완료, 고성장 목전

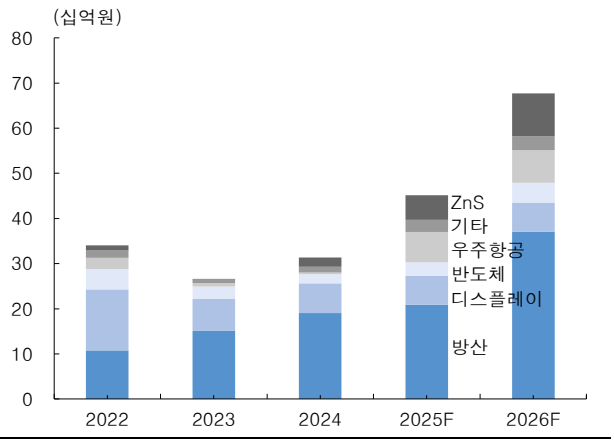
2025년 매출액 451억원(+42.3% YoY), 영업이익 22억원(+1,026.4% YoY)을 전망한다. 본격적인 성장세는 2026년부터다. 2026년 가이던스는 매출액 677억원(+49.9% YoY), 영업이익 64억원(+192.1% YoY, OPM 9.5%)이다. 방산 부문은 올해에 이어 내년에도 레이저 대공무기 및 자이로스코프향 매출이 안정적으로 발생하는 가운데, 2026년에는 특히 국내 및 해외 기업향으로 유도무기 부문의 성과가 돋보일 것이다. EO/IR 제품의 경우 1Q26 시제품이 공급될 예정으로, 향후 제품 고도화를 거쳐 2027년부터는 대규모 양산이 가능할 것으로 예상된다. ZnS의 성장세도 주목할 만하다. 글로벌 ZnS 시장은 Coherent(미), Hellma(독), Crystal Techno(러) 등 10개 정도의 플레이어만 존재하는 공급자 우위 시장이다. 이스라엘, 미국에 더해 최근 일본(Q사)으로도 거래처를 확대하고 있고, 초과 수요를 기반으로 Full Capa로 생산을 진행하고 있어 중장기적인 성장이 가능할 것이다. 2025년은 물론, 2026년에도 방산 부문이 전사 성장을 이끄는 가운데, 반도체, 우주항공, 기타 부문의 호조세가 전사 실적 성장에 힘을 보탤 예정으로, 당분간 실적 안정성과 고성장이 동시에 가능할 전망이다.

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



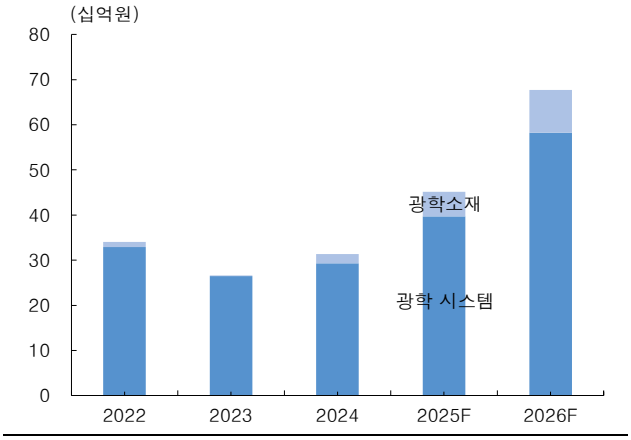
자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 2] 전방 산업별 매출액 추이 및 전망



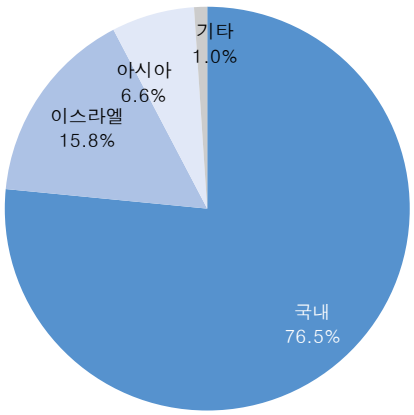
자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 3] 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



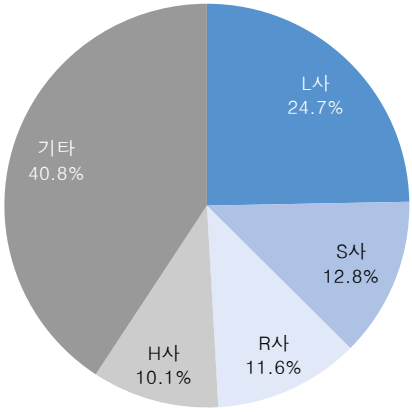
자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 매출 구성(1H25)



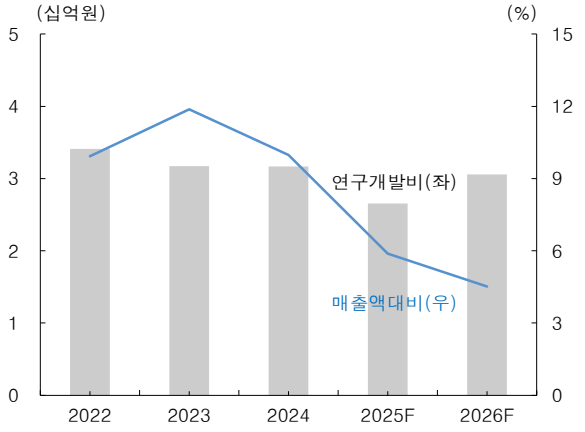
자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 5] 주요 고객사 구성(1H25)



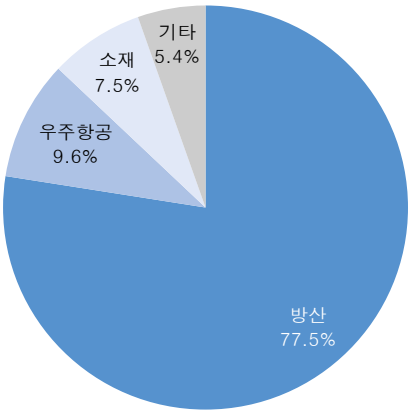
자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 6] 연구개발비 추이 및 전망



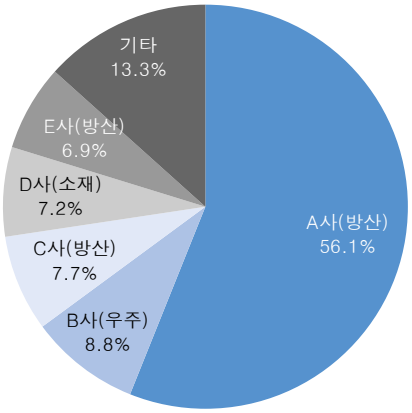
자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 7] 수주 잔고 구성(2025.6)



자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 8] 수주 잔고 구성(2025.6)



자료: 그린광학, 한국투자증권

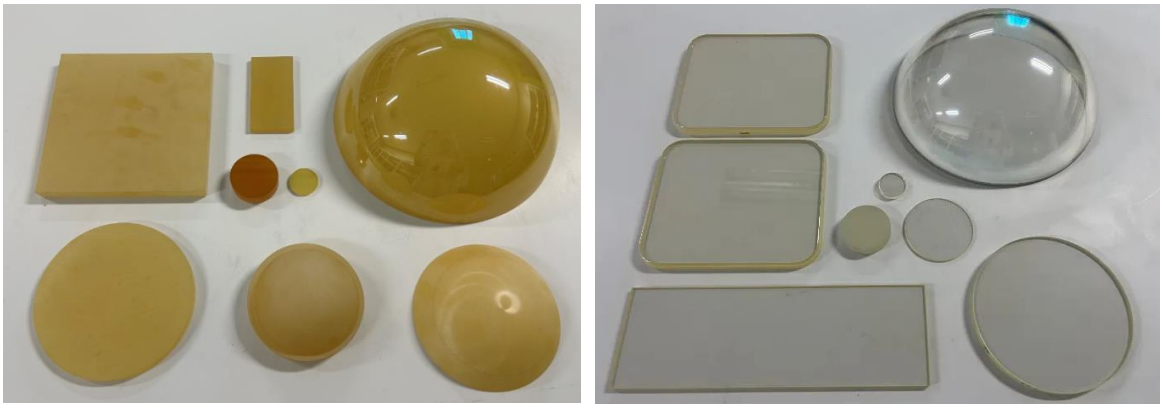
[그림 9] 탐색용 광학계

자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 10] 관성 항법장치(INS) 광부품

자료: 그린광학, 한국투자증권

[그림 11] 소재 산업: STD-ZnS(좌), MS(Multispectral)-ZnS(우)



자료: 그린광학, 한국투자증권

<표 1> 주요 연혁

연도	내용
1999	㈜그린광학 설립
2006	오창 제2공장 증설
2011	오창 제3공장 증설
2014	오송 제1공장 준공(소재)
2016	삼성디스플레이 혁신우수협력사 선정
	송 제2공장 준공(대형광학계), 항공우주 품질경영시스템(AS9100) 인증
2017	오창 제1공장 신사옥 준공
2018	베트남 현지법인 Green Optics Vina 설립
2019	소재 · 부품 · 장비 전문기업 선정
2020	인공위성 지구관측카메라 비축비구면 광학거울 수출 개시
2022	달 탐사선 다누리호 고해상도 카메라 렌즈 모듈 개발, 공급
2025	코스닥 시장 상장 예정(기술특례: A, A)

자료: 그린광학, 한국투자증권

<표 2> 공모자금 사용 계획

구분	시설	채무상환	합계
금액(십억원)	22.6	4.9	27.4

주: 희망공모가 밴드 하단 14,000원 기준
자료: 그린광학, 한국투자증권

<표 3> 상장일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주 등	조현일 등	5,914,605	50.54	2년
	우리사주조합		107,926	0.92	1년
	상장주선인		60,000	0.51	3개월
	벤처금융, 전문투자자 등		1,353,401	11.57	1개월
	소계		**7,435,932**	**63.54**	
유통 가능	기존주주	전문투자자, 벤처금융 등	2,266,609	19.37	-
	공모주주		2,000,000	17.09	-
	소계		**4,266,609**	**36.46**	
합계			**11,702,541**	**100.00**	

주: 주식매수선택권 168,000주(1.44%) 제외 수치
자료: 그린광학, 한국투자증권

<표 4> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	상장 직후	1개월	3개월	12개월	24개월
유통가능주식수(주)	4,266,609	5,559,767	5,619,767	5,787,936	11,702,541
유통비율(%)	36.46	47.51	48.02	49.46	100.00

자료: 그린광학, 한국투자증권

용어해설

- 광학계: 광학계: 렌즈, 미러 등 광학 부품들이 정밀하게 설계된 구조 전체
- 비축: 광축에서 벗어난 경로로 진행하는 광선, 또는 그런 위치를 대상으로 설계된 광학계
- 비구면: 렌즈의 형상이 비구형 곡선의 형태를 띄는 것을 의미
- 구면수차: 렌즈의 곡면이 구면일 때 발생하는 광학적 수차. 빛이 초점으로 모이지 못해 이미지가 흐릿해지는 현상
- ZnS(Zinc Sulfide): 황화아연. 적외선부터 가시광선까지의 파장대로 복합 파장 광학계에 주로 사용됨
- 유도무기 탐색기: 유도무기의 맨 앞부분에 장착된 눈과 같은 역할을 하는 핵심 광학 시스템. Seeker Dome 및 내부 광학계로 구성되어 있으며, 목표물을 찾아내고 추적하는 장치
- 링레이저 자이로스코프: 링 모양의 경로를 서로 마주 보고 도는 두 레이저 빛의 미세한 차이를 감지하여, 비행체나 무기 시스템이 얼마나 회전했는지를 계산해 현재의 자세와 진행 방향을 알려주는 항법 장치
- EO/IR(Electro-Optical/Infrared): 일반 카메라처럼 보이는 가시광선과 물체의 열을 감지하는 적외선 센서를 합쳐, 낮과 밤은 물론 안개, 해무 등의 환경에서도 목표물을 식별하는 기술
- CVD(Chemical Vapor Deposition): 화학기상증착의 약자로, 특정 가스들을 반응시켜 발생한 입자들을 뜨거운 기판 위에 얇고 균일한 막으로 입혀, 반도체나 코팅 재료를 만드는 공정 기술

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**30**	**32**	**34**	**27**	**32**
매출원가	23	24	24	22	24
매출총이익	7	8	10	5	7
판매관리비	5	6	6	6	7
영업이익	**2**	**2**	**4**	**(2)**	**0**
영업이익률(%)	*7.8*	*7.3*	*11.5*	*(6.0)*	*0.6*
EBITDA	8	7	9	3	5
EBITDA Margin(%)	*25.5*	*22.9*	*25.4*	*10.7*	*15.3*
영업외수익	(2)	(2)	(1)	(1)	(0)
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	3	2	2	2	1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**0**	**1**	**3**	**(2)**	**(0)**
법인세비용	(0)	(1)	(1)	1	(1)
연결당기순이익	1	2	4	(3)	0
지배주주지분순이익	**1**	**2**	**4**	**(3)**	**0**
지배주주순이익률(%)	-	-	-	-	-
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	19.6	6.2	6.6	(22.2)	18.7
영업이익 증가율	-	(0.8)	67.9	-	-
지배주주순이익 증가율	-	-	-	-	-
EPS 증가율	-	-	-	-	-
EBITDA 증가율	304.0	(4.6)	18.2	(67.2)	69.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**64**	**64**	**63**	**63**	**71**
유동자산	22	24	24	25	31
현금성자산	0	3	3	3	2
매출채권및기타채권	4	5	4	3	6
재고자산	18	16	14	16	22
비유동자산	42	39	39	38	41
투자자산	1	1	1	0	0
유형자산	33	30	28	28	29
무형자산	3	2	3	3	3
부채총계	**58**	**44**	**40**	**41**	**45**
유동부채	47	35	29	33	33
매입채무및기타채무	8	4	4	5	6
단기차입금및단기사채	24	17	14	15	15
유동성장기부채	3	2	1	1	1
비유동부채	11	9	11	8	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	5	5	5	3	4
자본총계	**6**	**19**	**23**	**22**	**27**
지배주주지분	6	19	23	22	27
자본금	4	4	4	4	5
자본잉여금	0	10	10	12	16
기타자본	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
이익잉여금	6	8	12	9	9
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	38	28	22	20	23

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**5**	**1**	**11**	**4**	**(2)**
당기순이익	1	2	4	(3)	0
유형자산감가상각비	5	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(2)	(8)	2	(0)	(6)
기타	1	2	0	3	(2)
투자활동현금흐름	**(2)**	**(1)**	**(5)**	**(5)**	**(2)**
유형자산투자	(2)	(1)	(3)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	0	(2)	0	3
무형자산순증	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
기타	0	1	2	2	1
재무활동현금흐름	**(3)**	**3**	**(5)**	**0**	**4**
자본의증가	0	10	0	2	5
차입금의순증	(3)	(7)	(6)	2	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	0	(4)	(1)
기타현금흐름	(0)	(0)	(0)	(0)	0
현금의증가	**0**	**3**	**0**	**(1)**	**(0)**
FCF	4	4	9	0	(7)

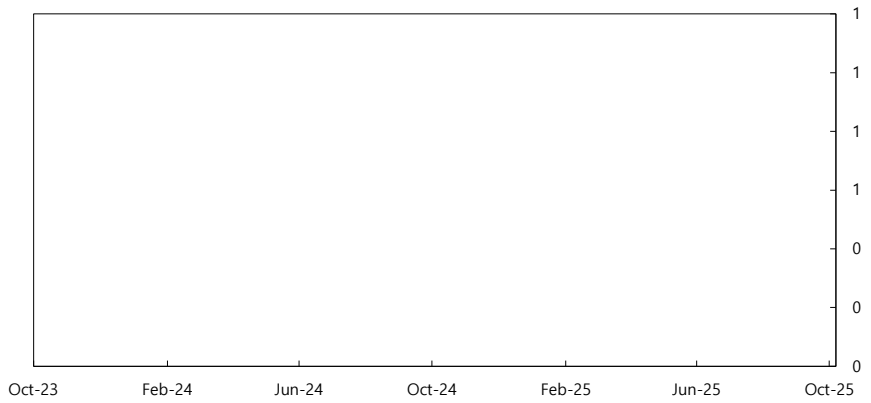
주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-	-	-	-	-
BPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-
수익성(%)					
ROA	1.4	3.5	5.7	(4.8)	0.6
ROE	-	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	-	-	-
안정성					
부채비율(x)	950.6	228.3	177.0	189.9	167.6
차입금/자본총계비율(%)	621.1	161.7	118.0	117.1	93.1
이자보상배율(x)	1.1	1.2	3.0	(1.2)	0.2
순차입금/EBITDA(x)	4.9	3.8	2.5	6.9	4.7
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	4.9	3.8	2.5	6.9	4.7

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
그린광학 (0015G0)	2025.10.27	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 27일 현재 그린광학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 기업분석 보고서는 비상장기업에 대한 기업분석 보고서로 고객의 투자결과에 대하여 어떠한 보장도 행하는것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.