키움증권 혁신성장리서치팀 | 2026년 01월 07일

키움 스몰캡 전략노트 1

스몰캡 김학준 dilog10@kiwoom.com
스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com
유틸리티 조재원 jwon2004@kiwoom.com
RA 김종현 bellstring@kiwoom.com
RA 이하곤 hg00@kiwoom.com

키움증권

Contents

I. 중소형주 투자전략 ····· 03

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오

III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트 ····· 36

1. 12월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 1월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 ····· 07

1. **학준's Picks**
   - I. 기업
     1. 더블유게임즈 (192080)
     2. 아우토크립트 (331740)
     3. SAMG엔터 (419530)

2. **현진's Picks**
   - I. 기업
     1. 티앤알바이오팹 (246710)
     2. 네온테크 (306620)
     3. 워트 (396470)

3. **재원's Picks**
   - I. 기업
     1. 비에이치아이 (083650)
     2. 태웅 (044490)

키움증권

I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick

종목명 (코드)	시가총액 (억원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2026.1.6)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
펨트론 A168360	3,638	6,370 ('25.1.7)	17,090	168.2	✓ SMT 및 반도체 3D 외관 검사 장비 업체 ✓ 반도체향 고객사 확대 통한 사업 포트폴리오 다각화 주목	'25.9.3
SAMG엔터 A419530	3,905	39,750 ('26.1.6)	39,750	-	✓ 애니메이션/영화, MD 매출의 성장 지속, 해외 매출의 90%를 차지하는 중국 지역 상승세 확대 전망 ✓ 10~30대 고객층 공략을 위한 Uptarget 전략의 성과를 평가하는 26년이 될 것으로 기대	'26.1.7
에스투더블유 A488280	2,931	26,750 ('25.12.2)	27,500	2.8	✓ B2B 보안솔루션 퀘이사를 통해 해킹 및 악성코드 대응, B2G 레퍼런스 기반 금융 및 방산 업체들로 확장성 나타나는 중 ✓ MS 윈도우에 보안 솔루션 탑재 예정, 기업형 모델에 애드온 방식으로 제공. 내년 상반기 연동될 것으로 전망	'25.12.3
나노 A187790	1,061	1,825 ('25.9.2)	3,440	88.5	✓ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목 ✓ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대	'25.9.3
티앤알바이오팹 A246710	2,040	4,450 ('26.1.6)	4,450	-	✓ 올해 6월 FDA에 허가 접수한 3D 프린팅 두개골 임플란트(CFI)는 1Q26 중 승인을 기대 ✓ 동사가 보유한 3D 오가노이드(심근 세포, 인공 피부 모델 등) 기술을 통한 중장기 성장성도 기업가치 제고 요인	'25.12.18

2. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

12월 추천 종목

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	25.1.6 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
더존비즈온 A012510	94,500 ('25.12.2)	93,600	-1.0	28,438	AX 성과 본격화 ▶ ONE AI 자체 도입으로의 수익 기여 외에 클라우드 제품으로의 전환 촉진 효과를 확인 ▶ 경영권 인수 이후 해외진출 시너지 및 잔여지분에 대한 공개매수 검토 가능성은 주가에 긍정적 요소로 판단
SK이터닉스 A475150	20,050 ('25.12.2)	21,050	5.0	7,105	본업 이상 無. 밸류에이션 매력에 주목 ▶ 동사 솔라닉스 사업 규모는 2024년 40MW에서 2025년 180M, 2026년 약 200MW로 확대 계획 ▶ 현재 최대주주 지분 매각 뉴스 등으로 2026년 PER 13배 수준으로 하락. 매력적 밸류에이션 구간 진입 판단
한글과컴퓨터 A030520	24,350 ('25.12.2)	22,900	-6.0	5,537	안정적 성장세 확보, 해외가 중요 ▶ 내년 상반기 정부의 AI 소프트웨어 정책 수립 상황에 따른 B2G향 AI 매출 본격화 가능성 주목 ▶ 키라보시 금융그룹과 협업 통해 일본 AI 시장 진입, 이에 따라 낮아진 밸류에이션 회복 가능할 것으로 판단
펨트론 A168360	17,870 ('25.12.2)	17,090	-4.4	3,638	늘어나는 모멘텀 ▶ '8800WIR HBM' 매출 본격화로 연속적 수주 가시성 높을 것으로 판단, 26년 신규 수주 물량 30~40대 추정 ▶ 메모리 모듈 검사 장비 MARS는 SOCAMM과 LPCAMM 모두 대응 가능한 검사 장비로, 신규 수주 성과 기대
에스투더블유 A488280	26,750 ('25.12.2)	27,500	2.8	2,931	K-팔란티어의 태동기 ▶ B2B 보안솔루션 퀘이사를 통해 해킹 및 악성코드 대응 가능, B2G 기반 금융 및 방산 업체로 확장 발생 중 ▶ MS 윈도우에 보안 솔루션 탑재 예정, 기업형 모델에 애드온 방식으로 제공. 내년 상반기 연동될 것으로 전망
나노 A187790	3,055 ('25.12.2)	3,440	12.6	1,061	이제는 데이터센터 수혜주 ▶ 기존 대비 2.5배 높은 단가의 고밀도 SCR 촉매 전용 신공장 준공, 연간 생산 능력 매출 기준 700억원 이상 ▶ 북미 지역으로의 AI 데이터센터 발전기용 탈질 촉매 공급 추진에 따른 관련 성과도 주목
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			1.5%	3.0%	

3. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오

1월 추천 종목

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
비에이치아이 A083650	58,300 ('25.1.6)	18,041	**든든한 수주, 단단한 실적** ▶ 올해도 중동, 아시아 등에서 견조한 HRSG 수요 지속 기대. 2026년에도 연간 1조원 이상의 신규 수주 예상 ▶ 체코 원전향 보조기기 수주 시점은 4Q26 예상. SMR 기자재, CASK 등 신사업 구체화 기대감도 여전히 유효
더블유게임즈 A192080	53,900 ('25.1.6)	11,586	**웅크렸던 거인이 기지개를 켜다** ▶ 현금 7,500억원 규모와 매년 발생되는 2,500억원이 넘는 현금 유입은 공격적 M&A를 가능케 할 것으로 판단 ▶ 올해 매출액 대비 마케팅비용은 16%~17% 수준, 상반기까지 공격적 마케팅 진행 전망, 하반기 효율화 작업 시 영업이익 레벨 상승 전망
태웅 A044490	28,400 ('25.1.6)	5,682	**SMR 플레이어로 도약하는 원년** ▶ 1H26에는 일본(원전 해체), 체코(가동 원전)향 CASK 수주 예정. 과거 대비 1기당 수주 품목/금액 상승 전망 ▶ 상향된 추정치 기준, 2026E PER 18배. 2024~2025년 2개년 평균 PER 24배 하회. 밸류에이션 매력 보유
SAMG엔터 A419530	39,750 ('25.1.6)	3,905	**한계를 뛰어넘을 준비 완료** ▶ 애니메이션/영화, MD 매출의 성장 지속, 해외 매출의 90%를 차지하는 중국 지역 상승세 확대 전망 ▶ 10~30대 고객층 공략을 위한 Uptarget 전략의 성과를 평가하는 26년이 될 것으로 기대
티앤알바이오팹 A246710	4,450 ('25.1.6)	2,040	**재생의료 전문 기업, 재도약 준비 완료** ▶ 올해 6월 FDA에 허가 접수한 3D 프린팅 두개골 임플란트(CFI)는 1Q26 중 승인을 기대 ▶ 동사가 보유한 3D 오가노이드(심근 세포, 인공 피부 모델 등) 기술을 통한 중장기 성장성도 기업가치 제고 요인
아우토크립트 A331740	16,450 ('25.1.6)	1,599	**자율주행 보안의 첨병** ▶ 개발 프로젝트 중 3건이 작년 양산 진입, 하반기부터 실적 개선 진행. 올해 3~4개 추가 양산 전환으로 본격적인 개선세 기대 ▶ ADAS모델이 양산 적용될 경우 단가 상승이 일어나며 향후 완전 자율주행시대에는 차량 대당 제어기가 늘어날 수 밖에 없어 Q의 성장도 가능
워트 A396470	7,470 ('25.1.6)	1,204	**26년부터 실적 반등 기대** ▶ 26년 전방 산업의 투자 사이클 도래와 해외 진출 성과 본격화에 따른 본격적인 실적 반등을 전망 ▶ 중국 외 대만 업체와의 장비 공급 협의 등 해외 진출을 통한 고객사 다변화 성과 또한 26년 상반기 내 가시화
네온테크 A306620	2,635 ('25.1.6)	1,186	**보여줄 성장이 더 큰 의료 AI의 대표주자** ▶ 이익 내는 의료 AI업체로 생체신호 분석 AI알고리즘과 웨어러블 의료기기 이용한 진단 및 모니터링 서비스 영위 ▶ 3Q25 영업이익 40억원 전망되고, thynC의 성장세가 주목됨

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks
   I. 기업
      1. 더블유게임즈 (192080)
      2. 아우토크립트 (331740)
      3. SAMG엔터 (419530)

2. 현진's Picks
   I. 기업
      1. 티앤알바이오팹 (246710)
      2. 네온테크 (306620)
      3. 워트 (396470)

3. 재원's Picks
   I. 기업
      1. 비에이치아이 (083650)
      2. 태웅 (044490)

Summary Comment

- 1월 전략노트에 실린 업체는 올해 및 내년에 성장 탄력을 받을 것으로 전망되는 업체들을 선정

Top Picks: 아우토크립트 (331740)

- 유럽에서는 전차종 보안 의무화가 규제로 시행 중이며 우리나라도 작년8월부터 신차종에 대하여 의무화 규제 실행
- 설계-개발-시험-검증-양산의 과정을 거치며 양산시점에는 출하된 제어기당 매출이 반영되어 로열티로 인식되는 형식
- 양산 이전의 개발 프로젝트 누적 수주 건은 총 22건, 완료된 건은 총 14 건. 이 중 3건이 양산으로 진입, 작년 하반기 부터 실적 개선이 이루어지고 있으며 올해 3~4개가 추가적으로 양산으로 전환 전망

SAMG엔터 (419530)

- 2024년은 턴어라운드, 2025년은 기초체력에 대한 확인이 있었던 해라면, 올해는 성장성에 대한 확인이 가능
- 영화는 2024년에 상영되면서 턴어라운드에 대한 기초를 마련, 올해 다시 신규 영화 개봉이 있을 예정
- 성수 지점을 기점으로 Uptarget 전략을 진행. 6~10세에 갖혀있는 고객층이 아닌 10~30대 고객층을 노리면서 한계성을 뛰어넘기 위한 전략 실행

더블유게임즈(192080): 웅크렸던 거인이 기지개를 켜다

BUY(Maintain)

Analyst 김학준, dilog10@kiwoom.com

목표주가: 78,000원
주가(1/6): 53,900원
시가총액: 11,586억원

KOSPI (1/6)			4,525.48pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		62,100원	45,950원
최고/최저가대비		-13.2%	17.3%
주가수익률		절대	상대
	1M	-0.9%	-10.2%
	6M	-4.9%	-35.8%
	1Y	4.1%	-42.7%
발행주식수			21,496천주
일평균 거래량(3M)			40천주
외국인 지분율			18.1%
배당수익률(2025E)			2.1%
BPS(2025E)			65,255원
주요 주주	김가람 외 6인		44.3%

▶ M&A를 통한 성장성 확대 전략

- 현재 소셜카지노에서 확보하고 있는 안정적인 Cash Cow를 기반으로 소규모의 M&A 딜을 진행
- 소규모 딜을 진행하여 인수-내재화-시스템 개선-공격적인 마케팅을 통한 볼륨 업을 진행
- 신성장 사업으로 iGaming, 캐쥬얼 등에 운영 및 마케팅 노하우를 확보하였으며 이는 향후 M&A에서의 방향성을 공격적으로 전환할 수 있는 자산이 될 것으로 판단
- 현금 7,500억원 규모와 매년 발생되는 2,500억원이 넘는 현금 유입은 공격적 M&A를 가능케 할 것으로 판단
- iGaming 혹은 캐쥬얼게임에서 같은 메가딜 성공사례를 일으킨다면 성장성 확보와 더불어 그 동안 저평가 되어있던 동사의 밸류가 올라갈 계기가 될 것으로 판단

▶ 공격적인 마케팅은 당분간 지속될 것으로 전망

- 3Q24 기준으로 동사의 매출액 대비 마케팅 비용은 18%수준을 기록
- 작년 동기간 9%에 대비하여 2배 이상 성장한 금액으로 마케팅 확대를 통한 Top Line 성장이 나타나고 있는 현재 시점에서는 중기간 동안은 유지될 것으로 판단
- 올해 매출액 대비 마케팅비용은 16%~17% 수준으로 판단하고 있으며 상반기까지 공격적인 마케팅이 진행될 것으로 전망
- 하반기부터 효율화 작업 이루어지게 된다면 영업이익 레벨이 한 단계 올라갈 것으로 전망

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원 유지

- 2026년 실적은 매출액 8,173억원(YoY +14.0%), 영업이익 2,570억원(+12.1%)로 전망

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	5,823	6,335	7,170	8,173	8,746
핵심영업이익(억원)	2,133	2,487	2,292	2,569	2,871
세전이익(억원)	2,443	3,148	2,772	3,170	3,608
순이익(억원)	1,929	2,433	2,162	2,473	2,814
지배주주지분순이익(억원)	1,491	1,872	1,600	1,830	2,083
EPS(원)	6,915	8,708	7,444	8,513	9,689
증감율(%YoY)	흑전	25.9	-14.5	14.4	13.8
PER(배)	5.8	6.2	7.2	6.3	5.5
핵심영업이익률(%)	36.6	39.3	32.0	31.4	32.8

자료: 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,605	1,631	1,541	1,558	1,620	1,719	1,862	1,969	6,335	7,170	8,173
DUC+DDC	1,494	1,523	1,434	1,432	1,428	1,382	1,384	1,431	5,884	5,625	5,781
더블유카지노	434	422	412	411	407	409	408	419	1,679	1,643	1,657
더블다운카지노	1,060	1,101	1,022	1,021	1,021	973	975	1,013	4,205	3,981	4,124
와우게임즈	0	0	0	0	0	0	128	141	0	270	631
팍시게임즈	0	0	0	0	0	120	124	132	0	376	567
iGamaing 및 기타	111	108	106	126	192	218	225	265	451	900	1,194
영업비용	988	961	946	953	1,072	1,176	1,270	1,360	3,847	4,878	5,604
지급수수료	436	444	408	411	410	411	425	482	1,699	1,728	2,155
광고선전비	210	159	140	162	238	319	334	364	671	1,255	1,358
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	32	27	27	30	36	37	68	60	116	201	258
감가상각비	33	31	30	30	31	43	62	62	124	197	248
인건비 및 기타	276	300	341	320	358	367	381	391	1,237	1,497	1,584
영업이익	617	671	595	605	548	543	592	610	2,487	2,292	2,570
영업이익률	38%	41%	39%	39%	34%	32%	32%	31%	39%	32%	31%
QoQ											
매출액	5%	1.7%	-5.6%	1%	4%	6.2%	8%	6%	8.8%	13.2%	14.0%
영업비용	9%	-2.8%	-1.5%	1%	13%	9.7%	8%	7%	4.3%	26.8%	14.9%
영업이익	-2%	8.7%	-11.3%	2%	-10%	-0.8%	9%	3%	16.6%	-7.9%	12.1%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 주주환원정책 추정치

구분	2024	2025	2026E	2027E	비고
①기본배당액 (억원)	60	60	60	60	
예상 EBITDA (억원)	2,611	2,489	2,818	3,007	
1천억 초과분 (억원)	1,611	1,489	1,818	2,007	
초과분 적용률(2~12%)	7%	7%	8%	9%	이익규모 증가에 따른 적용률 변화 가정
②1천억 초과분 배당액 (억원)	117	104	145	187	
2천억 초과분 (억원)	611	489	818	1,007	
초과분 적용률(10%)	10%	10%	10%	10%	
③2천억 초과분 배당액 (억원)	61	49	82	101	
최종 배당재원(①+②+③)	238	213	287	347	
주식수 (천주)	21,496	21,496	21,173	20,851	
기초 자기주식수 (천주)	1,665	1,665	2,136	2,524	
자기주식매입 추정치 (천주)		793	710	957	직전년도 배당총액의 1.5배 가정
소각 추정치 (천주)		322	322	318	직전년도 주식수의 1.5% 소각 가정
기말 자기주식수 추정치 (천주)	1,665	2,136	2,524	3,164	
배당가능 주식수 (천주)	19,831	19,038	18,327	17,370	
DPS (원)	1,200	1,119	1,567	2,000	
현재주가 (원)	53,900	58,000	58,000	58,000	
배당수익률	2.2%	1.9%	2.7%	3.4%	

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈(192080) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,823	6,335	7,170	8,173	8,746
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,823	6,335	7,170	8,173	8,746
판관비	3,690	3,847	4,878	5,604	5,875
영업이익	2,133	2,487	2,292	2,569	2,871
EBITDA	2,220	2,611	2,434	2,683	3,028
영업외손익	310	661	480	601	737
이자수익	246	284	398	519	655
이자비용	23	23	23	23	23
외환관련이익	180	250	107	107	107
외환관련손실	116	25	24	24	24
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	23	175	22	22	22
법인세차감전이익	2,443	3,148	2,772	3,170	3,608
법인세비용	514	715	610	697	794
계속사업순손익	1,929	2,433	2,162	2,473	2,814
당기순이익	1,929	2,433	2,162	2,473	2,814
지배주주순이익	1,491	1,872	1,600	1,830	2,083
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.7	8.8	13.2	14.0	7.0
영업이익 증감율	16.0	16.6	-7.8	12.1	11.8
EBITDA 증감율	13.2	17.6	-6.8	10.2	12.9
지배주주순이익 증감율	흑전	25.6	-14.5	14.4	13.8
EPS 증감율	흑전	25.9	-14.5	14.4	13.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	36.6	39.3	32.0	31.4	32.8
EBITDA Margin(%)	38.1	41.2	33.9	32.8	34.6
지배주주순이익률(%)	25.6	29.6	22.3	22.4	23.8

재무상태표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,833	8,933	12,299	15,875	19,834
현금 및 현금성자산	2,985	5,456	8,582	11,892	15,620
단기금융자산	2,143	2,623	2,754	2,892	3,036
매출채권 및 기타채권	588	659	746	851	910
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	117	195	217	240	268
비유동자산	7,053	7,530	7,478	7,444	7,287
투자자산	67	54	54	54	54
유형자산	18	28	22	32	-83
무형자산	6,364	7,169	7,122	7,079	7,037
기타비유동자산	604	279	280	279	279
자산총계	12,886	16,463	19,777	23,319	27,121
유동부채	632	572	611	655	705
매입채무 및 기타채무	252	286	324	368	418
단기금융부채	294	73	73	73	73
기타유동부채	86	213	214	214	214
비유동부채	287	327	327	327	327
장기금융부채	208	185	185	185	185
기타비유동부채	79	142	142	142	142
부채총계	919	899	938	982	1,031
지배지분	8,716	11,314	14,027	16,882	19,903
자본금	92	108	108	108	108
자본잉여금	2,985	2,968	2,968	2,968	2,968
기타자본	-617	-620	-620	-620	-620
기타포괄손익누계액	945	1,839	3,174	4,509	5,844
이익잉여금	5,312	7,018	8,396	9,916	11,602
비지배지분	3,251	4,250	4,812	5,455	6,187
자본총계	11,967	15,564	18,839	22,337	26,090

현금흐름표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	959	2,747	1,534	1,697	2,132
당기순이익	1,929	2,433	2,162	2,473	2,814
비현금항목의 가감	434	288	-340	-401	-398
유형자산감가상각비	79	81	95	70	115
무형자산감가상각비	8	43	46	44	42
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	347	164	-481	-515	-555
영업활동자산부채증감	-1,487	99	-54	-173	-122
매출채권및기타채권의감소	-23	11	-87	-104	-60
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,232	11	39	44	50
기타	-232	77	-6	-113	-112
기타현금흐름	83	-73	-234	-202	-162
투자활동 현금흐름	-458	-330	-60	-56	17
유형자산의 취득	-6	-17	-90	-80	0
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	-8	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-23	13	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-67	-480	-131	-138	-145
기타	-361	161	161	162	162
재무활동 현금흐름	-527	-434	-300	-284	-373
차입금의 증가(감소)	-300	-200	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-47	-2	0	0	0
배당금지급	-100	-169	-238	-222	-311
기타	-80	-63	-62	-62	-62
기타현금흐름	-17	488	1,953	1,953	1,952.54
현금 및 현금성자산의 순증가	-42	2,471	3,126	3,309	3,729
기초현금 및 현금성자산	3,027	2,985	5,456	8,582	11,891
기말현금 및 현금성자산	2,985	5,456	8,582	11,891	15,620

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	7,444	8,513	9,689
BPS	40,547	52,632	65,255	78,534	92,590
CFPS	10,963	12,661	8,478	9,639	11,242
DPS	1,000	1,200	1,119	1,567	2,000
주가배수(배)					
PER	5.8	6.2	7.2	6.3	5.5
PER(최고)	6.3	6.4	8.6		
PER(최저)	4.7	4.5	6.1		
PBR	0.99	1.02	0.82	0.68	0.58
PBR(최고)	1.07	1.06	0.98		
PBR(최저)	0.79	0.74	0.70		
PSR	1.49	1.83	1.61	1.40	1.31
PCFR	3.7	4.3	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA	3.3	3.1	2.2	0.9	-0.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	8.6	9.8	10.3	12.6	14.1
배당수익률(%,보통주,현금)	2.1	2.2	2.1	2.9	3.7
ROA	15.3	16.6	11.9	11.5	11.2
ROE	18.6	18.7	12.6	11.8	11.3
ROIC	35.0	29.9	22.8	25.4	28.6
매출채권회전율	10.5	10.2	10.2	10.2	9.9
재고자산회전율					
부채비율	7.7	5.8	5.0	4.4	4.0
순차입금비율	-38.7	-50.3	-58.8	-65.0	-70.5
이자보상배율,현금)	92.8	106.7	98.3	110.2	123.2
총차입금	502	258	258	258	258
순차입금	-4,626	-7,821	-11,078	-14,526	-18,399
NOPLAT	2,220	2,611	2,434	2,683	3,028
FCF	688	2,429	1,786	1,865	2,274

자료: 키움증권 리서치센터

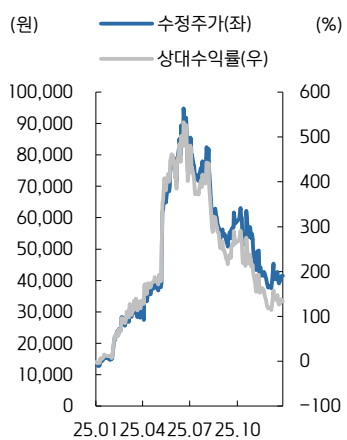
SAMG엔터(419530): 한계를 뛰어넘을 준비 완료

Not Rated

Analyst 김학준, dilog10@kiwoom.com
RA 이하곤, hg00@kiwoom.com

주가(1/6): 39,750원
시가총액: 3,905억원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		94,800원	12,760원
최고/최저가대비		-58.1%	211.5%
주가수익률		절대	상대
	1M	5.3%	1.9%
	6M	-47.0%	-57.0%
	1Y	195.1%	121.6%
발행주식수			9,825천주
일평균 거래량(3M)			171천주
외국인 지분율			9.8%
배당수익률(2025E)			0.0%
BPS(2025E)			9,317원
주요 주주	김수훈		14.9%



▶ 3가지 성장 축으로 성장세는 지속될 것

- 3가지 성장 축은 애니메이션 및 영화, MD, 해외.
- 2024년은 턴어라운드, 2025년은 기초체력에 대한 확인이 있었던 해라면, 올해는 성장성에 대한 확인이 가능할 것
- 현재 전체 매출액에서 28%수준이 수출 금액, 이 비중이 올해 지속적으로 늘어날 것으로 전망
- 해외 부문은 중국 매출이 90%를 차지하는 가운데 중국지역에서 메탈카드봇의 상승세가 지속 중. 최근에는 티니핑을 앞설 정도의 성과를 보여줌에 따라 올해 해외 수익에 대한 기대치 확대
- 영화는 2024년에 상영되면서 턴어라운드에 대한 기초를 마련, 올해 다시 신규 영화 개봉이 있을 예정
- 기존 애니메이션들은 시즌이 확대됨에 따라 로열티 매출은 증가할 것으로 전망되며 MD의 판매도 여전히 순조로운 모습을 보일 것으로 전망. 특히 4Q는 최대 성수기 시즌으로 4Q실적에 따라 1~2Q까지 이어지는 성장세를 가늠해볼 수 있음

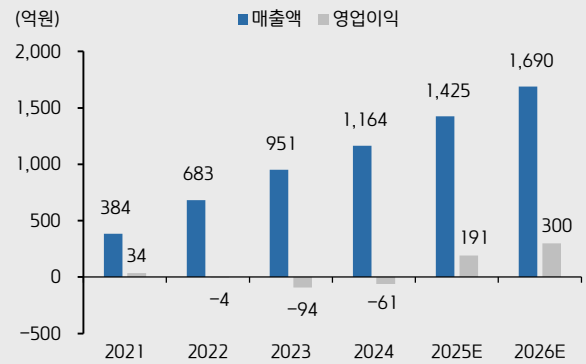
▶ Uptarget 성장 전략이 평가 받을 올해

- 성수 지점을 기점으로 Uptarget 전략을 진행. 6~10세에 갖혀있는 고객층이 아닌 10~30대 고객층을 노리면서 한계성을 뛰어넘기 위한 전략
- 아직까지 기존 MD의 상당수가 저연령층을 타겟으로 만들어져 있어 상품의 다변화가 필요하겠지만 키링 및 피규어 등에서 Uptarget 전략을 실행 중
- 실제 하츄핑의 Uptarget전략이 성공하면 캐릭터의 밸류가 높아질 수 있으며 라부부의 성공사례처럼 글로벌 성장도 꾀해볼 수 있음
- 2025년 연결 실적은 매출액 1,425원(YoY +22.4%), 영업이익 191억원(YoY 흑자전환) 전망
- 2026년 연결 실적은 매출액 1,690원(YoY +18.6%), 영업이익 300억원(YoY +57.1%) 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	683	951	1,164	1,425	1,690
핵심영업이익(억원)	-4	-94	-61	191	300
세전이익(억원)	-223	-171	-195	337	301
순이익(억원)	-230	-171	-194	320	268
지배주주지분순이익(억원)	-230	-172	-194	321	269
EPS(원)	-3,534	-1,997	-2,263	3,488	2,760
증감율(%YoY)	적지	적지	적지	흑전	-20.9
PER(배)	NA	NA	NA	11.9	15.0
핵심영업이익률(%)	-0.6	-9.9	-5.2	13.4	17.8

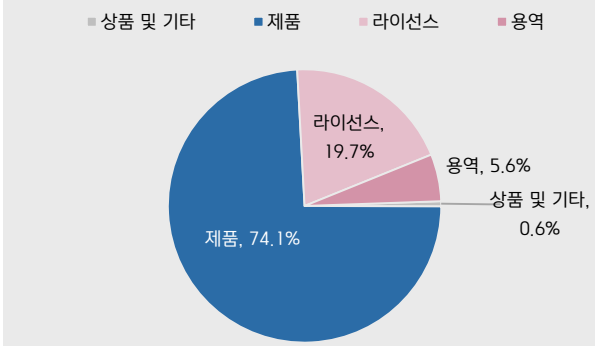
자료: 키움증권 리서치센터

SAMG엔터 연간 실적 추이 및 전망



자료: SAMG엔터, 키움증권 리서치센터

매출 비중(3Q25기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

중국 시장에서 성과를 내고 있는 SAMG애니

자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

Uptarget전략으로 오픈한 성수 더티니핑

자료: SAMG엔터, 키움증권 리서치센터

SAMG엔터(419530) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	683	951	1,164	1,425	1,690
매출원가	491	718	850	870	1,010
매출총이익	192	233	314	555	680
판관비	196	328	375	364	380
영업이익	-4	-94	-61	191	300
EBITDA	36	-30	59	299	375
영업외손익	-220	-77	-134	146	1
이자수익	2	8	8	16	21
이자비용	8	17	36	22	22
외환관련이익	6	3	3	2	2
외환관련손실	6	2	4	2	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-214	-69	-105	152	2
법인세차감전이익	-223	-171	-195	337	301
법인세비용	6	0	-1	17	33
계속사업순손익	-230	-171	-194	320	268
당기순이익	-230	-171	-194	320	268
지배주주순이익	-230	-172	-194	321	269
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	78.0	39.2	22.4	22.4	18.6
영업이익 증감율	-111.9	2,250.0	-35.1	-413.1	57.1
EBITDA 증감율	-41.2	-183.3	-296.7	406.8	25.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-25.2	12.8	-265.5	-16.2
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	-20.9
매출총이익율(%)	28.1	24.5	27.0	38.9	40.2
영업이익률(%)	-0.6	-9.9	-5.2	13.4	17.8
EBITDA Margin(%)	5.3	-3.2	5.1	21.0	22.2
지배주주순이익률(%)	-33.7	-18.1	-16.7	22.5	15.9

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	547	606	657	1,139	1,450
현금 및 현금성자산	233	51	312	739	993
단기금융자산	0	171	103	109	114
매출채권 및 기타채권	160	163	143	175	207
재고자산	114	185	77	94	111
기타유동자산	40	36	22	22	25
비유동자산	220	395	317	233	208
투자자산	26	66	59	59	59
유형자산	83	155	110	46	31
무형자산	111	133	138	118	108
기타비유동자산	0	41	10	10	10
자산총계	767	1,001	974	1,372	1,657
유동부채	262	212	322	292	308
매입채무 및 기타채무	120	115	220	189	206
단기금융부채	96	70	58	58	58
기타유동부채	46	27	44	45	44
비유동부채	34	318	344	157	157
장기금융부채	30	225	238	127	127
기타비유동부채	4	93	106	30	30
부채총계	296	530	666	448	465
지배지분	471	454	290	907	1,177
자본금	43	43	43	49	49
자본잉여금	907	1,031	1,031	1,320	1,320
기타자본	20	51	80	80	80
기타포괄손익누계액	0	0	1	2	3
이익잉여금	-499	-670	-865	-544	-275
비지배지분	0	17	18	17	16
자본총계	471	471	308	924	1,192

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-19	-119	328	345	383
당기순이익	-230	-171	-194	320	268
비현금항목의 가감	322	209	239	205	184
유형자산감가상각비	15	32	53	38	15
무형자산감가상각비	25	32	68	70	60
지분법평가손익	0	-15	-1	0	0
기타	282	160	119	97	109
영업활동자산부채증감	-109	-149	279	-157	-35
매출채권및기타채권의감소	-30	-14	15	-32	-33
재고자산의감소	-114	-93	137	-17	-17
매입채무및기타채무의증가	36	-16	69	-30	17
기타	-1	-26	58	-78	-2
기타현금흐름	-2	-8	4	-23	-34
투자활동 현금흐름	-54	-352	-34	-35	-61
유형자산의 취득	-38	-56	-15	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	26	0
무형자산의 순취득	-60	-79	-86	-50	-50
투자자산의감소(증가)	8	-40	6	0	0
단기금융자산의감소(증가)	33	-171	67	-5	-5
기타	3	-6	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	294	288	-34	160	-23
차입금의 증가(감소)	31	259	-11	-111	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	285	0	0	295	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-22	29	-23	-24	-23
기타현금흐름	0	0	2	-44	-44.03
현금 및 현금성자산의 순증가	220	-182	261	427	254
기초현금 및 현금성자산	13	233	51	312	739
기말현금 및 현금성자산	233	51	312	739	993

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-3,534	-1,997	-2,263	3,488	2,760
BPS	5,478	5,287	3,377	9,317	12,088
CFPS	1,415	447	527	5,698	4,637
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.2	-10.0	-5.6	11.9	15.0
PER(최고)	-8.4	-25.0	-9.6		
PER(최저)	-5.0	-8.7	-3.9		
PBR	4.62	3.79	3.77	4.44	3.43
PBR(최고)	5.41	9.46	6.41		
PBR(최저)	3.20	3.29	2.61		
PSR	2.41	1.81	0.94	2.67	2.39
PCFR	17.9	44.8	24.2	7.3	8.9
EV/EBITDA	56.8	-59.9	16.7	11.4	8.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-39.9	-19.3	-19.6	27.3	17.7
ROE	-188.3	-37.1	-52.2	53.7	25.8
ROIC	-1.4	-20.6	-15.1	77.9	113.2
매출채권회전율	4.6	5.9	7.6	9.0	8.8
재고자산회전율	10.7	6.4	8.9	16.7	16.5
부채비율	62.8	112.6	216.3	48.5	39.0
순차입금비율	-22.5	15.5	-39.0	-71.8	-77.3
이자보상배율	-0.5	-5.7	-1.7	8.5	13.4
총차입금	126	295	296	185	185
순차입금	-106	73	-120	-663	-922
NOPLAT	36	-30	59	299	375
FCF	-171	-314	237	108	258

자료: 키움증권 리서치센터

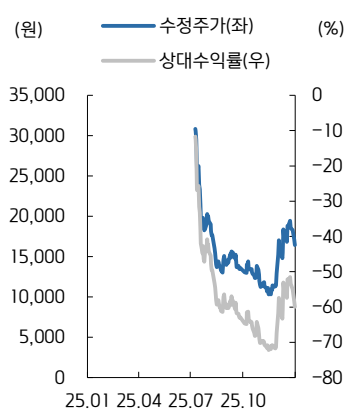
아우토크립트(331740): 자율주행 보안의 첨병

Not Rated

Analyst 김학준, dilog10@kiwoom.com

주가(1/6): 16,450원
시가총액: 1,599억원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		30,850원	10,310원
최고/최저가대비		-46.7%	59.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	27.1%	23.0%
	6M	-46.7%	-56.7%
	1Y	-46.7%	-60.0%
발행주식수			9,718천주
일평균 거래량(3M)			517천주
외국인 지분율			0.7%
배당수익률(2025E)			0.0%
BPS(2025E)			32,128
주요 주주		이석우 외 19 인	26.1%



▶ 자율주행 보안의 첨병

- 차량의 인프라통신이 확대 됨에 따라 보안의 중요성이 커지고 있음. 실제로 유럽에서는 전차종 의무화가 규제로 시행 중이며 우리나라도 작년8월부터 신차종에 대하여 의무화 규제 실행
- 동사는 제어기에 들어가는 칩에 보안솔루션이 탑재되는 형태로 칩 제조부터 포함되어 진행
- 설계-개발-시험-검증-양산의 과정을 거치며 부문별로 들어가는 경우가 있기도 하며 전체를 다 진행하는 프로젝트도 존재
- 설계 개발은 프로젝트 단위 당 매출이 인식되며 양산시점에는 출하된 제어기당 매출이 반영되어 로열티로 인식되는 형식. 양산이 적용 모델이 많아지게 되면 본격적인 이익 레버리지가 발생할 수 있는 구조임

▶ 작년 하반기부터 양산매출 발생

- 국내 완성차 비중은 전체의 20~30% 수준, 해외 고객이 57개에 이를 정도로 다변화되어 있음
- 양산 이전의 개발 프로젝트 누적 수주 건은 총 22건, 완료된 건은 총 14 건. 이 중 3건이 양산으로 진입, 작년 하반기부터 실적 개선이 이루어지고 있으며 올해 3~4개가 추가적으로 양산으로 전환될 경우 본격적인 개선세가 나타날 것으로 기대
- 작년 양산 모델은 인포테이먼트 쪽 보안이 주이며 현재 개발되는 건들 중 ADAS모델들이 양산 적용될 경우 제어기 당 단가 상승이 일어나며 향후 완전 자율주행시대에는 차량 대당 제어기가 늘어날 수 밖에 없어 Q의 성장도 가능

▶ TS인증은 안정적인 추가 수익

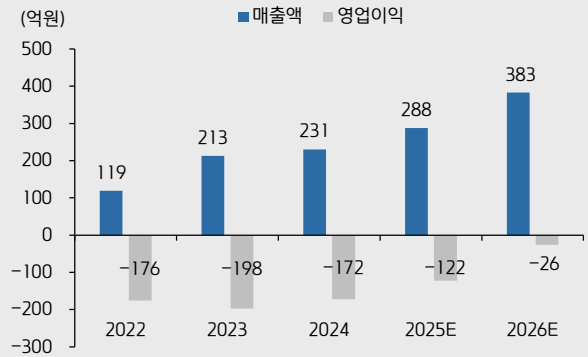
- 동사는 아태지역 유일의 TS인증 기관으로 차량형식승인에 필요한 절차를 진행 중. 현재 관련 매출이 늘어나고 있으며 전체 매출의 10%수준까지 확대될 예정
- 올해 실적은 매출액 383억원(YoY +33.0%), 영업손실 26억원(YoY 적자 지속) 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	0	220	233	288	383
핵심영업이익(억원)	0	-245	-180	-122	-26
세전이익(억원)	0	-366	-493	-136	-40
순이익(억원)	0	-366	-493	-136	-40
지배주주지분순이익(억원)	0	-346	-489	-134	-39
EPS(원)		-8,281	-8,835	-1,652	-482
증감율(%YoY)			적지	적지	적지
PER(배)	NA	NA	NA	NA	NA
핵심영업이익률(%)	0.0	-111.4	-77.3	-42.4	-6.8

자료: 키움증권 리서치센터

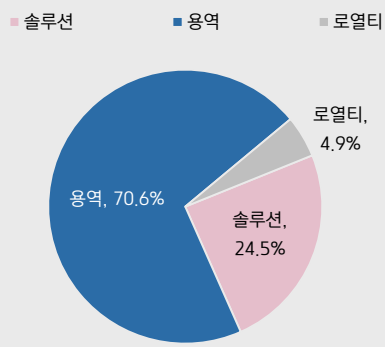
아우토크립트(331740): 자율주행 보안의 첨병

아우토크립트 실적 추이 및 전망



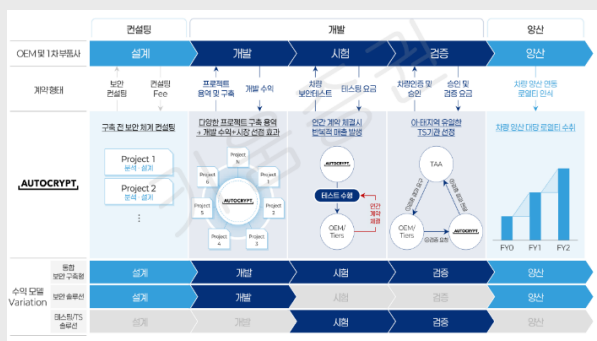
자료: 아우토크립트, 키움증권 리서치센터

로열티 매출 비중이 확대(3Q25 기준)



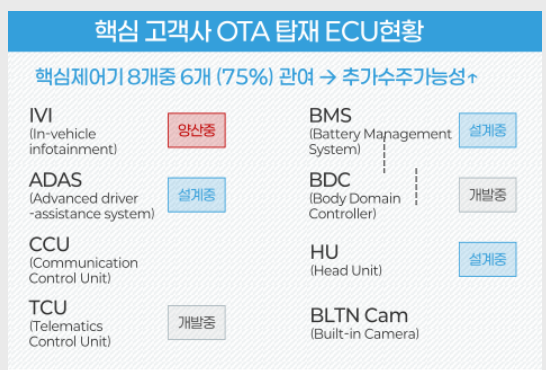
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

핵심 비즈니스모델



자료: 아우토크립트, 키움증권 리서치센터

핵심고객사들의 차량제어기 설계 방향



자료: 아우토크립트, 키움증권 리서치센터

아우토크립트(331740) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	0	220	233	288	383
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	220	233	288	383
판관비	0	465	413	410	409
영업이익	0	-245	-180	-122	-26
EBITDA	0	-216	-140	-46	39
영업외손익	0	-121	-313	-14	-14
이자수익	0	1	2	8	8
이자비용	0	34	48	26	26
외환관련이익	0	0	2	2	2
외환관련손실	0	1	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	-2	-18	-18	-18
기타	0	-85	-250	21	21
법인세차감전이익	0	-366	-493	-136	-40
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	0	-366	-493	-136	-40
당기순이익	0	-366	-493	-136	-40
지배주주순이익	0	-346	-489	-134	-39
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	5.9	23.6	33.0
영업이익 증감율	NA	NA	-26.5	-32.2	-78.7
EBITDA 증감율	NA	NA	-35.2	-67.1	-184.8
지배주주순이익 증감율	NA	NA	41.3	-72.6	-70.9
EPS 증감율	NA	NA	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	0.0	-111.4	-77.3	-42.4	-6.8
EBITDA Margin(%)	0.0	-98.2	-60.1	-16.0	10.2
지배주주순이익률(%)	0.0	-157.3	-209.9	-46.5	-10.2

재무상태표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	0	189	176	2,689	2,709
현금 및 현금성자산	0	50	32	2,522	2,503
단기금융자산	0	27	35	37	39
매출채권 및 기타채권	0	93	82	102	136
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	19	27	28	31
비유동자산	0	348	395	331	279
투자자산	0	11	78	41	3
유형자산	0	213	223	209	202
무형자산	0	116	90	78	68
기타비유동자산	0	8	4	3	6
자산총계	0	537	571	3,021	2,987
유동부채	0	1,203	316	260	260
매입채무 및 기타채무	0	105	73	47	47
단기금융부채	0	524	240	210	210
기타유동부채	0	574	3	3	3
비유동부채	0	50	151	151	151
장기금융부채	0	11	111	111	111
기타비유동부채	0	39	40	40	40
부채총계	0	1,253	468	411	411
지배지분	0	-681	103	2,611	2,577
자본금	0	3	41	48	48
자본잉여금	0	30	1,258	3,887	3,887
기타자본	0	28	30	30	30
기타포괄손익누계액	0	0	1	6	11
이익잉여금	0	-742	-1,226	-1,360	-1,400
비지배지분	0	-34	0	-1	-2
자본총계	0	-716	103	2,610	2,576

현금흐름표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0	-190	-120	205	303
당기순이익	0	-366	-493	-136	-40
비현금항목의 가감	0	185	372	407	396
유형자산감가상각비	0	25	25	54	46
무형자산감가상각비	0	4	15	22	19
지분법평가손익	0	-2	-49	-18	-18
기타	0	158	381	349	349
영업활동자산부채증감	0	-2	15	-48	-36
매출채권및기타채권의감소	0	-24	25	-20	-34
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	43	6	-27	0
기타	0	-21	-16	-1	-2
기타현금흐름	0	-7	-14	-18	-17
투자활동 현금흐름	0	-122	-82	82	82
유형자산의 취득	0	-67	-25	-40	-40
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-58	-79	-10	-10
투자자산의감소(증가)	0	-13	-85	19	19
단기금융자산의감소(증가)	0	-27	-9	-2	-2
기타	0	43	116	115	115
재무활동 현금흐름	0	296	183	2,720	113
차입금의 증가(감소)	0	239	70	-30	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	2,637	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	57	113	113	113
기타현금흐름	0	0	1	-517	-516.81
현금 및 현금성자산의 순증가	0	-16	-19	2,490	-19
기초현금 및 현금성자산	0	66	50	32	2,522
기말현금 및 현금성자산	0	50	32	2,522	2,503

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS		-8,281	-8,835	-1,652	-482
BPS		-15,935	1,271	32,128	31,711
CFPS		-4,332	-2,188	3,336	4,386
DPS		0	0	0	0
주가배수(배)					
PER		0.0	0.0	-11.2	-35.5
PER(최고)		0.0	0.0		
PER(최저)		0.0	0.0		
PBR		0.00	0.00	0.58	0.54
PBR(최고)		0.00	0.00		
PBR(최저)		0.00	0.00		
PSR		0.00	0.00	5.23	3.63
PCFR		0.0	0.0	5.6	3.9
EV/EBITDA				9.6	-14.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)				0.0	0.0
ROA		-68.1	-89.1	-7.5	-1.3
ROE		50.7	169.1	-9.9	-1.5
ROIC		106.9	-298.7	-33.8	-6.8
매출채권회전율		4.7	2.7	3.1	3.2
재고자산회전율		14,848.3	15,730.1		
부채비율		-175.1	453.3	15.7	16.0
순차입금비율		-64.0	275.7	-85.7	-86.2
이자보상배율,현금)		-7.1	-3.8	-4.8	-1.0
총차입금		535	351	321	321
순차입금		458	284	-2,238	-2,221
NOPLAT		-216	-140	-46	39
FCF		-343	-229	-144	-46

자료: 키움증권 리서치센터

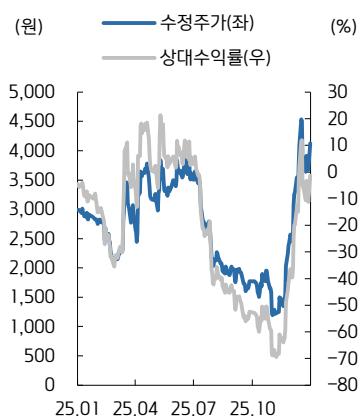
티앤알바이오팹(246710): 재생의료 전문 기업. 재도약 준비 완료

Not Rated

Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

주가(1/6): 4,450원
시가총액: 2,040억 원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		4,535원	1,194원
최고/최저가대비		-1.9%	272.7%
주가수익률		절대	상대
	1M	73.2%	67.5%
	6M	24.5%	1.0%
	1Y	41.8%	6.5%
발행주식수			45,851천주
일평균 거래량(3M)			2,103천주
외국인 지분율			1.8%
배당수익률(2025E)			0.0%
BPS(2025E)			517원
주요 주주		윤원수 외 3인	15.6%



▶ 자회사가 이끄는 턴어라운드

- 재생의료 전문 업체로, 주요 사업 영역으로는 재생의학(바이오 잉크 및 3D 바이오프린팅, 3D 오가노이드 등) 부문과 바이오써지컬 솔루션 부문 및 화장품 부문을 영위
- 동결 건조 볼 화장품의 OEM 및 ODM 업체인 자회사 '블리스팩'은 경쟁력 높은 브랜드와 꾸준한 신제품 계약을 통해 시장 내 입지를 강화 중
- 올해 200억원 매출을 전망하며, 해외 부문 등의 성과를 바탕으로 내년은 올해 대비 30% 이상 성장을 계획 중

▶ 26년, 기업가치 상승 이끌 다수의 모멘텀

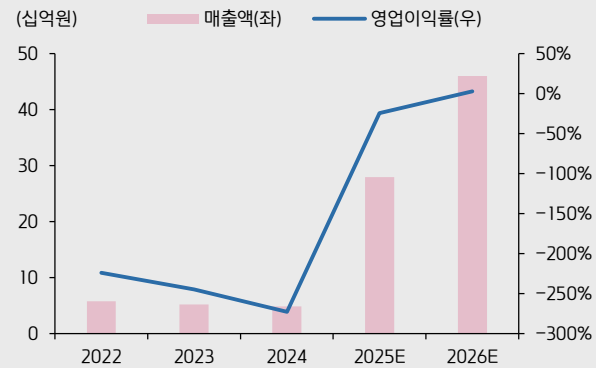
- 올해 6월 FDA에 허가 접수한 3D 프린팅 두개골 임플란트(CFI)는 1Q26 중 승인을 기대
- Grand View Research에 따르면 25년 기준 글로벌 두개골 임플란트 시장은 약 14억 달러 수준이며, 미국에서만 두개골 손상 발생 환자가 연간 약 15만명으로 파악
- 중국 시장도 준비 중. 중국 의료기기 업체 '천진 캉얼'과 동사 CFI 제품 중국 내 인허가 및 공급 계약을 완료
- 커지는 재생의료 산업 내 기술 경쟁력 부각 전망
- 26년 실적은 매출액 460억원(YoY 65%), 영업이익 13억원(흑자전환)을 전망. 두개골 임플란트(CFI)의 해외 부문 기대 성과 등은 반영하지 않은 보수적 추정치
- 동사가 보유한 3D 오가노이드(심근 세포, 인공 피부 모델 등) 기술을 통한 중장기 성장성도 기업가치 제고 요인

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5.8	5.2	4.9	27.9	46.0
영업이익	-12.9	-12.7	-13.3	-6.9	1.3
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-3.7	4.1
세전이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
지배주주지분순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
EPS(원)	-322	-416	-232	-205	36
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	NA	NA	NA	NA	114.1
PBR(배)	6.65	6.63	4.22	7.57	7.52
EV/EBITDA(배)	-20.4	-17.4	-11.4	-67.0	68.0
영업이익률(%)	-222.4	-244.2	-271.4	-24.7	2.8
ROE(%)	-25.4	-38.1	-27.7	-33.0	6.8
순차입금비율(%)	-49.4	-18.6	128.1	400.6	501.6

자료: 키움증권 리서치센터

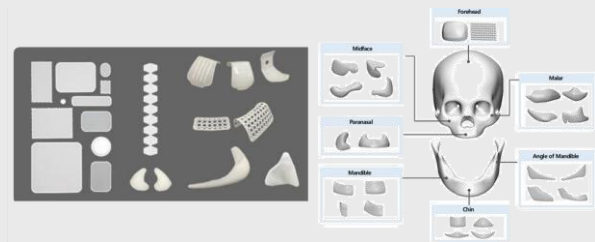
티앤알바이오팹(246710): 재생의료 전문 기업. 재도약 준비 완료

티앤알바이오팹 실적 추이 및 전망



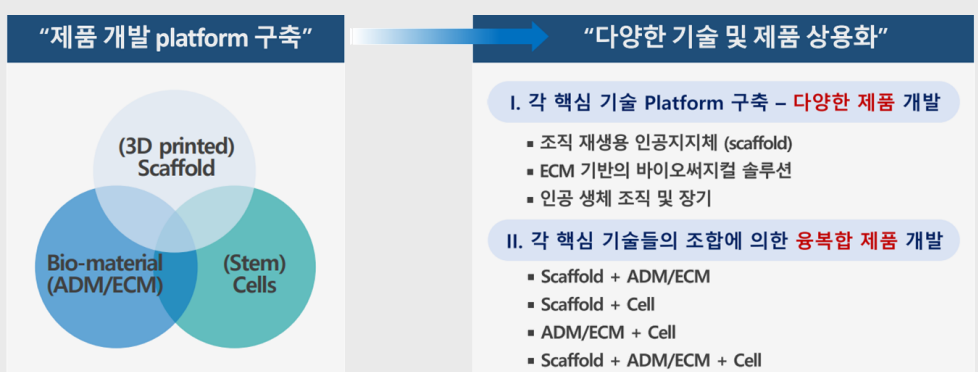
자료: 티앤알바이오팹, 키움증권

3D 프린팅 의료기기(scaffold) 제품



자료: 티앤알바이오팹, 키움증권

티앤알바이오팹 경쟁력



자료: 티앤알바이오팹 , 키움증권

티앤알바이오팹(246710) 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5.8	5.2	4.9	27.9	46.0
매출원가	4.2	4.1	2.7	19.4	19.3
매출총이익	1.5	1.1	2.1	8.6	26.7
판관비	14.4	13.8	15.4	15.4	25.4
영업이익	-12.9	-12.7	-13.3	-6.9	1.3
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-3.7	4.1
영업외손익	2.6	-0.7	5.6	0.0	-0.1
이자수익	1.2	1.7	1.2	1.9	0.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	-2.4	4.4	-1.9	-0.4
법인세차감전이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순손익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
당기순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
지배주주순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	79.3	-10.3	-5.8	469.4	64.9
영업이익 증감율	흑전	-1.6	4.7	-48.1	-118.8
EBITDA 증감율	흑전	-3.6	2.8	-66.1	-210.8
지배주주순이익 증감율	흑전	30.1	-42.5	-11.7	-117.6
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	25.9	21.2	42.9	30.8	58.0
영업이익률(%)	-222.4	-244.2	-271.4	-24.7	2.8
EBITDA Margin(%)	-189.7	-203.8	-222.4	-13.3	8.9
지배주주순이익률(%)	-177.6	-257.7	-157.1	-24.4	2.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	46.8	57.6	26.3	71.9	77.5
현금 및 현금성자산	35.1	20.2	16.7	26.5	3.6
단기금융자산	5.4	31.5	0.7	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	1.9	2.1	3.0	17.1	28.2
재고자산	2.8	2.5	4.7	27.0	44.5
기타유동자산	1.6	1.3	1.2	1.3	1.2
비유동자산	29.1	42.3	72.2	69.0	66.2
투자자산	7.7	6.4	5.9	5.9	5.9
유형자산	19.4	33.3	60.4	57.5	54.9
무형자산	0.9	0.8	1.3	1.1	0.9
기타비유동자산	1.1	1.8	4.6	4.5	4.5
자산총계	75.9	99.8	98.5	140.9	143.7
유동부채	29.1	50.9	40.8	90.2	92.1
매입채무 및 기타채무	0.9	1.4	4.6	7.0	8.8
단기금융부채	14.4	29.3	25.6	72.6	72.6
기타유동부채	13.8	20.2	10.6	10.6	10.7
비유동부채	7.6	17.7	33.4	33.4	33.4
장기금융부채	6.7	16.7	22.8	22.8	22.8
기타비유동부채	0.9	1.0	10.6	10.6	10.6
부채총계	36.7	68.6	74.2	123.6	125.5
지배지분	39.3	31.2	24.2	17.2	18.3
자본금	10.6	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	143.5	145.3	145.4	145.4	145.4
기타자본	2.1	3.4	4.2	4.2	4.2
기타포괄손익누계액	0.0	2.2	2.2	2.1	2.0
이익잉여금	-116.8	-130.5	-138.3	-145.2	-144.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	39.3	31.2	24.2	17.2	18.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-5.9	-7.0	-11.7	-45.5	-30.3
당기순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-6.8	1.2
비현금항목의 가감	3.8	5.2	-1.0	-6.4	-5.2
유형자산감가상각비	1.8	2.0	2.2	2.9	2.6
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	3.1	-3.4	-9.5	-8.0
영업활동자산부채증감	-0.6	0.1	-3.3	-34.1	-26.7
매출채권및기타채권의감소	-1.0	-0.5	-0.9	-14.1	-11.1
재고자산의감소	0.6	0.4	-0.6	-22.3	-17.5
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.3	-1.1	2.4	1.9
기타	-0.3	-0.1	-0.7	-0.1	0.0
기타현금흐름	1.2	1.1	0.3	1.8	0.4
투자활동 현금흐름	17.6	-37.5	11.7	-16.2	-16.9
유형자산의 취득	-10.8	-12.5	-2.6	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	1.2	0.5	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	29.2	-26.2	30.9	0.7	0.0
기타	0.5	0.2	-16.9	-16.9	-16.9
재무활동 현금흐름	-0.2	29.6	-3.5	50.8	3.8
차입금의 증가(감소)	0.0	28.5	-7.3	47.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.9	3.8	3.8	3.8
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	20.7	20.7
현금 및 현금성자산의 순증가	11.5	-14.9	-3.6	9.8	-22.7
기초현금 및 현금성자산	23.7	35.1	20.2	16.7	26.5
기말현금 및 현금성자산	35.1	20.2	16.7	26.5	3.7

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-322	-416	-232	-205	36
BPS	1,217	952	726	517	549
CFPS	-203	-254	-263	-398	-118
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	NA	NA	NA	NA	114.1
PER(최고)	NA	NA	NA		
PER(최저)	NA	NA	NA		
PBR	6.65	6.63	4.22	7.57	7.52
PBR(최고)	19.68	12.94	10.81		
PBR(최저)	6.41	5.13	3.33		
PSR	45.16	39.18	20.78	4.67	2.99
PCFR	-39.8	-24.9	-11.6	-9.8	-34.9
EV/EBITDA	-20.4	-17.4	-11.4	-67.0	68.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-12.1	-15.3	-7.7	-5.7	0.8
ROE	-25.4	-38.1	-27.7	-33.0	6.8
ROIC	-60.2	-77.1	-33.3	-9.1	1.3
매출채권회전율	3.6	2.7	1.9	2.8	2.0
재고자산회전율	1.8	2.0	1.4	1.8	1.3
부채비율	93.4	220.0	306.6	717.1	685.2
순차입금비율	-49.4	-18.6	128.1	400.6	501.6
이자보상배율,현금)	-6,791.8	-3,922.4	-6,046.5	-1,581.9	299.9
총차입금	21.1	46.0	48.4	95.4	95.4
순차입금	-19.4	-5.8	31.0	68.9	91.8
NOPLAT	-11.0	-10.6	-10.9	-3.7	4.1
FCF	-22.6	-23.2	-17.0	-37.8	-22.5

자료: 키움증권 리서치센터

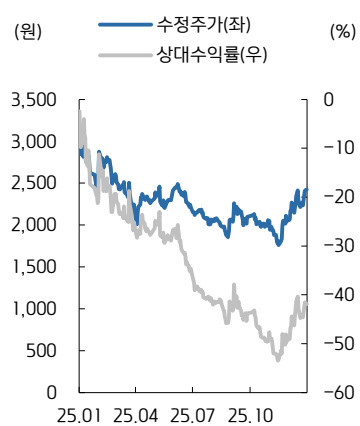
네온테크 (306620): MLCC 상승 사이클의 숨은 수혜주

Not Rated

Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

주가(1/6): 2,635원
시가총액: 1,186억 원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		3,130원	1,761원
최고/최저가대비		-15.8%	49.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	27.9%	23.7%
	6M	19.2%	-3.2%
	1Y	-15.8%	-36.8%
발행주식수			45,014천주
일평균 거래량(3M)			372천주
외국인 지분율			2.1%
배당수익률(2025E)			0.0%
BPS(2025E)			1,031원
주요 주주		황성일외7인	46.8%



▶ MLCC 호황에 따른 반도체 장비 부문 수혜 본격화

- 반도체 및 자동화 장비 제조 전문 기업으로, MLCC Cutter 및 반도체 Dicing 등 절단 장비를 주로 납품
- 최근 흡수합병을 진행한 100% 자회사 '지아이에스'를 통해 디스플레이 장비 사업 또한 영위 중
- MLCC 절단 장비 부문 통한 올해 실적 성장을 주목. MLCC는 최근 AI와 전장 부문 성장에 따라 수요가 가파르게 증가 중(기존 서버 대비 AI 서버 MLCC 탑재량 10배 이상)
- 동사는 국내 최대 MLCC 제조사 내 IT용 MLCC 절단 장비 점유율을 선도 중이며, 고객사 투자 확대에 따른 신규 수주 물량도 빠르게 증가 중인 것으로 파악
- 데이터센터 등에 쓰이는 중대형 인덕터 제조를 위한 인라인 설비도 개발. 시장 개화에 따른 양산 수주를 기대

▶ 전 사업부 성장 국면으로 역대 최대 실적 전망

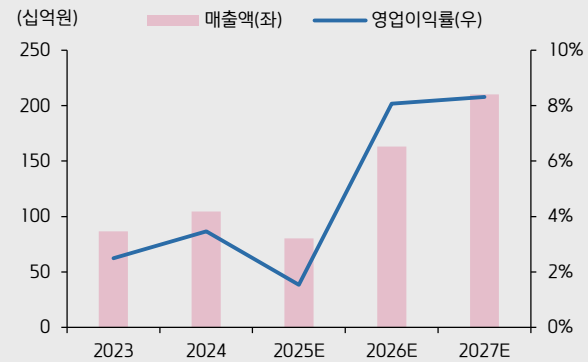
- 디스플레이 부문도 실적 반등을 전망. 국내 주요 고객사의 실적 안정성이 강화됨에 따라 OLED 고도화 및 라인 전환 투자가 본격화
- 이에 26년 동사의 실적은 매출액 1,630억원(YoY 103%), 영업이익 132억원(YoY 964%)을 전망
- 동사의 현재 주가는 26년 기준 PER 9.4배로, 전방 산업 투자 사이클 도래에 따른 수혜 및 합병 효과로 인한 성장성이 반영되지 않은 것으로 판단
- MLCC 등 전방 산업의 투자 상승 사이클이 아직 초입 단계로 향후 동사의 수혜 강도가 더욱 강해질 것으로 예상된다는 점과 신규사업으로 영위 중인 드론 및 로봇 사업의 중장기 성장성도 동사의 기업가치에 반영이 필요

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	86.8	104.5	80.2	163.0	210.0
영업이익	2.2	3.6	1.2	13.2	17.5
EBITDA	4.4	5.4	4.2	16.1	20.5
세전이익	-1.1	1.7	1.4	13.1	17.4
순이익	-3.4	0.3	1.2	11.2	14.9
지배주주지분순이익	-5.1	-1.6	0.9	11.2	14.9
EPS(원)	-122	-38	22	259	345
증감률(%,YoY)	적지	적지	흑전	1,097.5	33.1
PER(배)	NA	NA	103.2	9.4	7.0
PBR(배)	2.64	2.68	2.17	1.88	1.48
EV/EBITDA(배)	31.6	28.8	32.3	9.6	7.5
영업이익률(%)	2.5	3.4	1.5	8.1	8.3
ROE(%)	-11.9	-3.9	2.1	22.3	23.6
순차입금비율(%)	31.9	41.0	31.5	42.0	32.8

자료: 키움증권 리서치센터

네온테크 (306620): MLCC 상승 사이클의 숨은 수혜주

네온테크 실적 추이 및 전망



자료: 네온테크, 키움증권

반도체 장비 라인업

자료: 네온테크, 키움증권

신규 사업 부문(드론)

자료: 네온테크, 키움증권

휴머노이드 기반 스마트팩토리 플랫폼 사업 확장(MOU)

자료: 아이엘, 키움증권

네온테크 (306620) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	86.8	104.5	80.2	163.0	210.0
매출원가	65.8	85.4	63.6	125.8	161.6
매출총이익	21.0	19.0	16.6	37.2	48.4
판관비	18.8	15.4	15.4	24.0	31.0
영업이익	2.2	3.6	1.2	13.2	17.5
EBITDA	4.4	5.4	4.2	16.1	20.5
영업외손익	-3.3	-1.9	0.1	-0.1	-0.1
이자수익	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
이자비용	2.9	4.3	4.3	4.3	4.3
외환관련이익	1.1	3.5	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-1.2	1.9	1.9	1.9
법인세차감전이익	-1.1	1.7	1.4	13.1	17.4
법인세비용	2.3	1.4	0.2	1.9	2.5
계속사업순손익	-3.4	0.3	1.2	11.2	14.9
당기순이익	-3.4	0.3	1.2	11.2	14.9
지배주주순이익	-5.1	-1.6	0.9	11.2	14.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	64.1	20.4	-23.3	103.2	28.8
영업이익 증감율	흑전	63.6	-66.7	1,000.0	32.6
EBITDA 증감율	흑전	22.7	-22.2	283.3	27.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-68.6	-156.3	1,144.4	33.0
EPS 증감율	적지	적지	흑전	1,097.5	33.1
매출총이익율(%)	24.2	18.2	20.7	22.8	23.0
영업이익률(%)	2.5	3.4	1.5	8.1	8.3
EBITDA Margin(%)	5.1	5.2	5.2	9.9	9.8
지배주주순이익률(%)	-5.9	-1.5	1.1	6.9	7.1

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	96.7	70.9	67.9	85.3	103.2
현금 및 현금성자산	24.1	15.9	21.3	10.1	11.8
단기금융자산	3.3	14.7	14.7	14.7	14.7
매출채권 및 기타채권	22.1	16.7	12.9	26.1	33.6
재고자산	45.4	19.2	14.8	30.0	38.7
기타유동자산	1.8	4.4	4.2	4.4	4.4
비유동자산	67.9	71.6	73.7	75.7	77.6
투자자산	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6
유형자산	62.8	67.1	69.6	71.8	73.8
무형자산	1.5	2.9	2.4	2.2	2.1
기타비유동자산	2.5	1.0	1.1	1.1	1.1
자산총계	164.6	142.5	141.6	161.0	180.8
유동부채	99.7	66.5	64.4	72.6	77.4
매입채무 및 기타채무	21.5	13.3	11.2	19.4	24.2
단기금융부채	41.6	44.9	44.9	44.9	44.9
기타유동부채	36.6	8.3	8.3	8.3	8.3
비유동부채	9.7	16.5	16.5	16.5	16.5
장기금융부채	3.4	10.1	10.1	10.1	10.1
기타비유동부채	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
부채총계	109.4	83.1	80.9	89.1	93.9
지배지분	40.9	43.4	44.4	55.6	70.6
자본금	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	24.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타포괄손익누계액	17.1	17.2	17.3	17.3	17.4
이익잉여금	-1.7	3.7	4.6	15.8	30.7
비지배지분	14.3	16.0	16.3	16.3	16.3
자본총계	55.2	59.5	60.7	71.9	86.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5.6	-0.5	12.1	-4.3	8.3
당기순이익	-3.4	0.3	1.2	11.2	14.9
비현금항목의 가감	10.2	8.7	8.6	10.5	11.2
유형자산감가상각비	2.0	1.5	2.5	2.8	3.0
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.9	6.9	5.7	7.5	8.1
영업활동자산부채증감	-9.7	-4.7	6.2	-20.3	-11.4
매출채권및기타채권의감소	10.0	6.1	3.9	-13.3	-7.5
재고자산의감소	0.2	26.3	4.5	-15.2	-8.7
매입채무및기타채무의증가	-17.6	-9.4	-2.1	8.2	4.8
기타	-2.3	-27.7	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-2.7	-4.8	-3.9	-5.7	-6.4
투자활동 현금흐름	10.1	-17.2	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 취득	-6.8	-6.0	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	0.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.4	-11.4	0.0	0.0	0.0
기타	17.9	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	11.1	9.4	-1.0	-1.0	-1.0
차입금의 증가(감소)	11.5	10.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	0.0	0.1	-0.8	-0.8	-0.7
현금 및 현금성자산의 순증가	15.6	-8.1	5.3	-11.1	1.7
기초현금 및 현금성자산	8.5	24.1	15.9	21.3	10.2
기말현금 및 현금성자산	24.1	15.9	21.3	10.2	11.9

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-122	-38	22	259	345
BPS	971	1,008	1,031	1,292	1,638
CFPS	162	211	226	503	605
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-21.0	-70.5	103.2	9.4	7.0
PER(최고)	-32.5	-89.3	159.8		
PER(최저)	-18.1	-43.6	81.2		
PBR	2.64	2.68	2.17	1.88	1.48
PBR(최고)	4.07	3.39	3.36		
PBR(최저)	2.27	1.66	1.71		
PSR	1.24	1.10	1.20	0.64	0.50
PCFR	15.8	12.8	9.9	4.8	4.0
EV/EBITDA	31.6	28.8	32.3	9.6	7.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-2.6	0.2	0.8	7.4	8.7
ROE	-11.9	-3.9	2.1	22.3	23.6
ROIC	4.1	-0.2	1.2	11.7	13.1
매출채권회전율	5.3	5.4	5.4	8.4	7.0
재고자산회전율	2.8	3.2	4.7	7.3	6.1
부채비율	198.3	139.6	133.3	123.9	108.1
순차입금비율	31.9	41.0	31.5	42.0	32.8
이자보상배율,현금)	0.7	0.8	0.3	3.0	4.0
총차입금	45.0	55.0	55.0	55.0	55.0
순차입금	17.6	24.4	19.1	30.2	28.5
NOPLAT	4.4	5.4	4.2	16.1	20.5
FCF	-11.5	-9.3	5.2	-11.0	1.6

자료: 키움증권 리서치센터

워트 (396470): 26년부터 실적 반등 기대

Not Rated

Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

주가(1/6): 7,470원
시가총액: 1,204억 원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		10,010원	6,480원
최고/최저가대비		-25.4%	15.3%
주가수익률		절대	상대
	1M	6.6%	3.1%
	6M	-5.7%	-23.5%
	1Y	-14.6%	-35.9%
발행주식수			16,120천주
일평균 거래량(3M)			130천주
외국인 지분율			1.4%
배당수익률(2024)			0.7%
BPS(2024)			3,925원
주요 주주		박승배외4인	57.6%

▶ 25년, 전방 시장 투자 위축 지속에 따른 실적 부진 지속

- 동사는 반도체 및 디스플레이 공정에서 온습도, 가스 등 전반적인 환경 제어 역할을 위한 설비를 전문으로 제조하는 업체
- 3Q25 누적 매출 기준 제품별 비중은 THC(초정밀 온습도 제어 장비)가 68%, FFU(공기 정화 장치)가 16%, TCU(항온기장치) 및 기타가 16%
- 최근 반도체 투자 위축 기조가 지속됨에 따라 본격적인 실적 반등 시기가 지연되는 중. 올해 상반기 본격화된 중국향 수출이 중국 내 기업과의 경쟁 심화 등에 따라 성장이 지속되지 못한 것으로 파악
- 동사 25년 실적은 매출액 148억원(YoY -3%), 영업이익 22억원(YoY 10%)을 전망

▶ 26년 고객사 투자 확대 및 신규 고객사 확대 기대

- 내년 국내 주요 반도체 고객사들의 투자 확대가 예상됨에 따라 동사의 실적도 반등을 기대
- 삼성전자는 P4 라인, SK하이닉스는 M15X 라인에 투자가 진행 중이며, 후속 투자들에 대한 집행도 계획 중
- 동사는 주요 고객사향으로 4Q25부터 국내외 일부 라인으로 장비 납품을 진행할 예정
- 해외 진출을 통한 고객사 다변화 노력도 꾸준히 진행 중. 중국 외에 대만 업체와도 장비 공급 관련 협의가 진행 중이며, 26년 상반기 내에 장비 테스트 관련 성과를 기대. 동사의 4세대 에너지 절감 기술 등이 해외 고객사의 장비 평가에 우호적으로 작용할 것으로 파악
- 26년 전방 산업의 투자 싸이클 도래와 해외 진출 성과 본격화에 따른 본격적인 실적 반등을 전망

IFRS 연결(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	23.5	26.7	22.8	12.8	15.2
영업이익	5.6	6.0	6.7	1.5	2.0
EBITDA	5.7	6.2	6.9	1.6	2.2
세전이익	5.8	6.2	7.1	2.5	4.1
순이익	4.7	5.1	5.9	2.2	3.4
지배주주지분순이익	4.7	5.1	5.9	2.2	3.4
EPS(원)	782	583	489	172	210
증감률(%,YoY)	NA	-25.4	-16.1	-64.8	22.2
PER(배)	0.0	0.0	0.0	53.8	35.8
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	2.46	1.92
EV/EBITDA(배)				61.5	31.0
영업이익률(%)	23.8	22.5	29.4	11.7	13.2
ROE(%)	21.3	21.0	19.8	4.7	5.5
순차입금비율(%)	-70.5	-77.2	-66.3	-79.2	-83.4

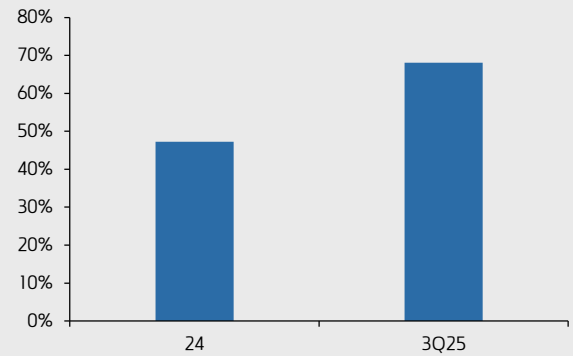
자료: 키움증권 리서치센터

워트 (396470): 26년부터 실적 반등 기대

워트의 THC 장비

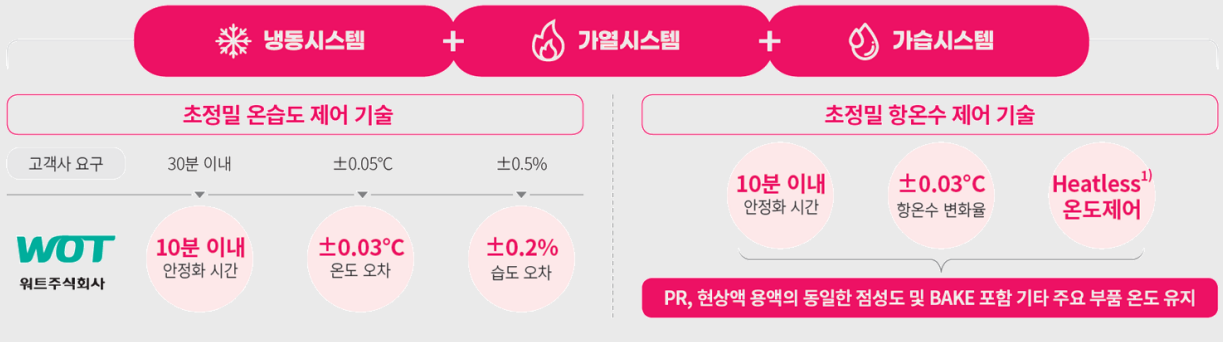
자료: 워트, 키움증권

매출 내 THC 비중 변화



자료: 워트, 키움증권

THC 핵심 기술력



자료: 워트, 키움증권

워트 (396470) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	23.5	26.7	22.8	12.8	15.2
매출원가	15.9	16.7	13.6	8.7	10.6
매출총이익	7.6	10.0	9.3	4.1	4.6
판관비	2.0	4.0	2.6	2.6	2.5
영업이익	5.6	6.0	6.7	1.5	2.0
EBITDA	5.7	6.2	6.9	1.6	2.2
영업외손익	0.2	0.2	0.4	1.0	2.0
이자수익	0.2	0.2	0.4	1.0	1.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전이익	5.8	6.2	7.1	2.5	4.1
법인세비용	1.1	1.1	1.3	0.3	0.7
계속사업순손익	4.7	5.1	5.9	2.2	3.4
당기순이익	4.7	5.1	5.9	2.2	3.4
지배주주순이익	4.7	5.1	5.9	2.2	3.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	13.6	-14.6	-43.9	18.8
영업이익 증감율	NA	7.1	11.7	-77.6	33.3
EBITDA 증감율	NA	8.8	11.3	-76.8	37.5
지배주주순이익 증감율	NA	8.5	15.7	-62.7	54.5
EPS 증감율	NA	-25.4	-16.1	-64.8	22.2
매출총이익율(%)	32.3	37.5	40.8	32.0	30.3
영업이익률(%)	23.8	22.5	29.4	11.7	13.2
EBITDA Margin(%)	24.3	23.2	30.3	12.5	14.5
지배주주순이익률(%)	20.0	19.1	25.9	17.2	22.4

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	20.8	25.6	30.2	55.8	58.6
현금 및 현금성자산	5.5	6.6	4.6	2.1	4.2
단기금융자산	10.0	14.0	17.0	46.0	48.7
매출채권 및 기타채권	2.7	2.3	3.3	2.6	2.3
재고자산	2.6	2.8	5.3	4.6	3.4
기타유동자산	0.0	-0.1	0.0	0.5	0.0
비유동자산	5.8	5.7	5.3	6.4	6.6
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
유형자산	5.3	5.2	5.2	5.0	5.1
무형자산	0.4	0.5	0.1	1.4	1.4
기타비유동자산	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
자산총계	26.6	31.3	35.5	62.2	65.2
유동부채	4.6	4.5	2.9	1.5	1.8
매입채무 및 기타채무	3.5	3.9	2.0	1.4	1.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.1	0.6	0.9	0.1	0.3
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
부채총계	4.6	4.5	2.9	1.5	1.9
지배지분	22.0	26.7	32.6	60.7	63.3
자본금	0.6	1.2	1.2	1.6	1.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	25.1	25.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	21.4	25.5	31.4	33.6	36.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	22.0	26.7	32.6	60.7	63.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	4.7	5.5	1.1	2.0	5.9
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비현금항목의 가감	0.0	0.2	-0.1	-0.7	-2.0
유형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	0.0	-0.3	-0.9	-2.2
영업활동자산부채증감	-1.2	0.5	-5.0	0.8	1.7
매출채권및기타채권의감소	-1.2	0.4	-0.6	1.0	0.3
재고자산의감소	-1.1	-0.2	-2.6	0.5	1.4
매입채무및기타채무의증가	1.0	-0.9	-0.7	-0.2	-0.2
기타	0.1	1.2	-1.1	-0.5	0.2
기타현금흐름	5.9	4.8	6.2	1.9	6.2
투자활동 현금흐름	0.1	-4.1	-3.1	-30.3	-3.1
유형자산의 취득	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.3
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	-1.3	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-10.0	-4.0	-3.0	-29.0	-2.7
기타	10.1	0.0	0.0	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	-2.4	-0.4	0.0	25.9	-0.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.6	0.0	25.9	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.4	-1.0	0.0	0.0	-0.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	2.5	1.0	-2.0	-2.4	2.0
기초현금 및 현금성자산	3.1	5.5	6.6	4.6	2.1
기말현금 및 현금성자산	5.5	6.6	4.6	2.1	4.2

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	782	583	489	172	210
BPS	3,668	2,227	2,716	3,765	3,925
CFPS	784	601	485	119	88
DPS	18,333	0	0	50	50
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	53.8	35.8
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	2.46	1.92
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	9.25	7.99
PCFR	0.0	0.0	0.0	78.0	85.8
EV/EBITDA				61.5	31.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	46.9	0.0	0.0	36.5	23.8
배당수익률(%,보통주,현금)				0.5	0.7
ROA	17.6	17.7	17.6	4.5	5.3
ROE	21.3	21.0	19.8	4.7	5.5
ROIC	69.6	78.2	64.5	11.3	15.0
매출채권회전율	17.2	10.7	8.2	4.3	6.1
재고자산회전율	18.2	10.0	5.7	2.6	3.8
부채비율	20.8	17.0	8.9	2.5	3.0
순차입금비율	-70.5	-77.2	-66.3	-79.2	-83.4
이자보상배율,현금)					
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	-15.5	-20.6	-21.6	-48.1	-52.8
NOPLAT	5.7	6.2	6.9	1.6	2.2
FCF	3.4	5.6	0.6	1.0	3.3

자료: 키움증권 리서치센터

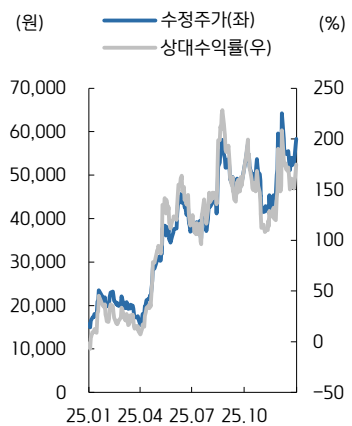
비에이치아이 (083650): 든든한 수주, 단단한 실적

Not Rated

Analyst 조재원, jwon2004@kiwoom.com

주가(1/6): 58,300원
시가총액: 18,041억 원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		64,200원	14,930원
최고/최저가대비		-9.2%	290.5%
주가수익률		절대	상대
	1M	-2.2%	-5.4%
	6M	57.8%	28.0%
	1Y	271.6%	179.2%
발행주식수			30,944천주
일평균 거래량(3M)			1,361천주
외국인 지분율			15.6%
배당수익률(2025E)			0.0%
BPS(2025E)			5,584원
주요 주주		박은미 외 5 인	23.9%



▶ 4Q25 영업이익 215억원(+180% YoY) 전망

- 4Q25 매출액 2,171억원(+48% YoY), 영업이익 215억원(+180% YoY, OPM 9.9%) 전망
- HRSG 매출액 1,591억원(+46% YoY) 전망. 2024년부터 누적된 HRSG 수주가 매출액으로 전환되기 시작
- 원재료 매입 단가 하락, 매출 확대에 따른 레버리지 등으로, 과거 대비 높아진 영업이익률 레벨 유지될 전망

▶ 2025년 역대 최대 수주 달성

- 2025년 신규 수주 약 1.8조원(+27% YoY). HRSG 수주는 약 1.2조원, 전체 신규 수주 내 약 65% 점유
- 2025년 매출액 7,264억원(+79% YoY), 영업이익 727억원(+231% YoY, OPM 10%) 전망
- 2025년 말 수주잔고는 약 2.5조원(+77% YoY)으로 추정

▶ 2026년 사상 최대 실적 전망

- 2026년 매출액 9,523억원(+31% YoY), 영업이익 1,095억원(+51% YoY, OPM 11.5%) 전망
- 매출액 성장의 대부분이 수주잔고에 기반한 만큼, 실적 추정치의 가시성이 높다고 판단
- 올해도 중동, 아시아 등에서 견조한 HRSG 수요 지속 기대. 2026년에도 연간 1조원 이상의 신규 수주 예상
- 체코 원전향 보조기기 수주 시점은 4Q26 예상. SMR 기자재, CASK 등 신사업 구체화 기대감도 여전히 유효

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	3,302	3,674	4,047	7,264	9,523
핵심영업이익(억 원)	81	151	219	727	1,095
세전이익(억 원)	-208	38	-39	727	1,084
순이익(억 원)	-191	75	196	567	845
지배주주지분순이익(억 원)	-191	75	196	568	846
EPS(원)	-735	267	633	1,835	2,734
증감율(%YoY)	적지	흑전	137.6	189.6	49.0
PER(배)	-8.8	30.4	24.4	28.5	20.8
핵심영업이익률(%)	2.5	4.1	5.4	10.0	11.5

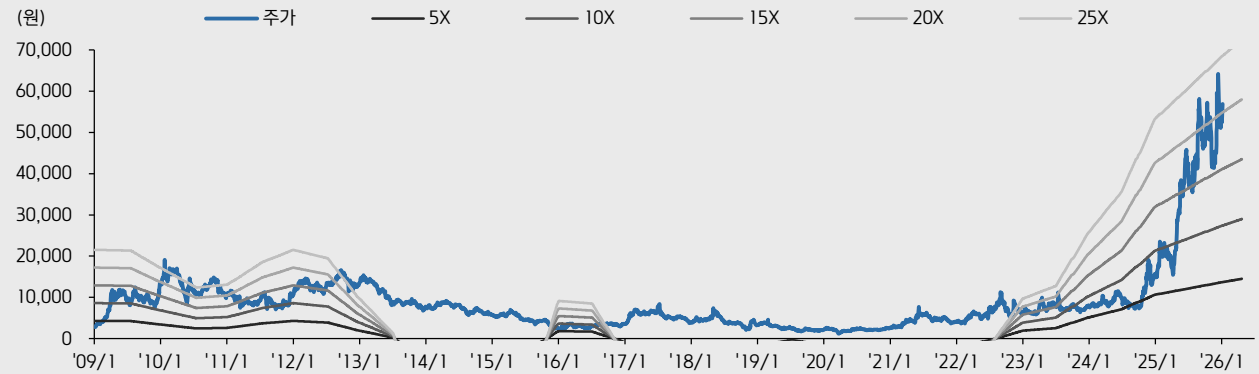
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치아이 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	731	863	982	1,471	1,353	1,693	2,047	2,171	4,047	7,264	9,523
% YoY	-13%	-28%	20%	81%	85%	96%	108%	48%	10%	79%	31%
HRSG	431	361	707	1,091	987	1,033	894	1,591	2,590	4,505	6,370
보일러, BOP, 기타	300	502	275	380	366	660	1,153	580	1,457	2,758	3,153
매출원가	618	734	849	1,256	1,125	1,390	1,765	1,764	3,456	6,044	7,802
매출원가율	85%	85%	86%	85%	83%	82%	86%	81%	85%	83%	82%
매출총이익	113	130	133	216	228	303	282	407	591	1,219	1,722
판매비와관리비	78	70	85	139	103	99	98	192	372	493	627
영업이익	35	60	48	77	124	204	184	215	219	727	1,095
% YoY	123%	흑전	73%	-32%	253%	241%	285%	180%	45%	231%	51%
영업이익률	4.8%	6.9%	4.9%	5.2%	9.2%	12.0%	9.0%	9.9%	5.4%	10.0%	11.5%

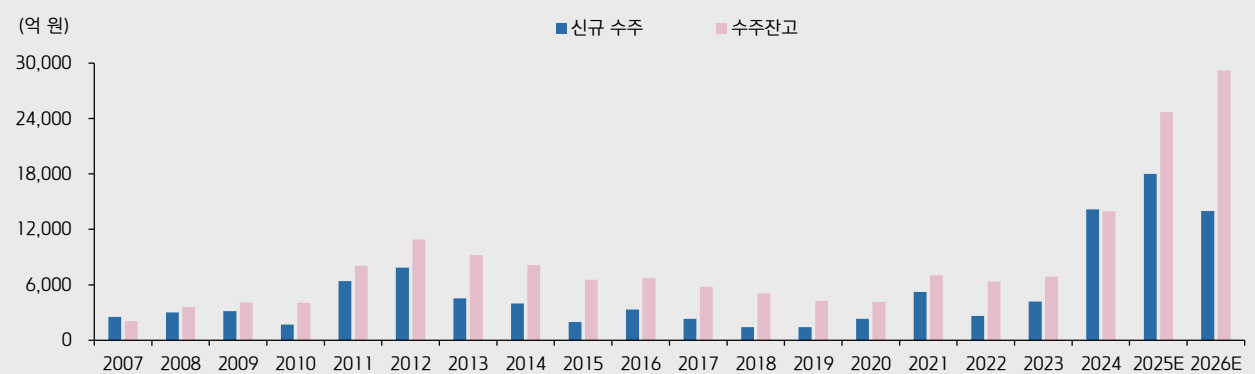
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치아이 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 연간 신규 수주, 수주 잔고 추이



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 (083650) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	4,047	7,264	9,523
매출원가	2,953	3,240	3,456	6,044	7,802
매출총이익	349	434	591	1,219	1,722
판관비	268	284	372	493	627
영업이익	81	151	219	727	1,095
EBITDA	187	257	280	832	1,201
영업외손익	-289	-113	-259	1	-11
이자수익	3	10	14	42	61
이자비용	92	115	104	72	54
외환관련이익	73	83	161	111	113
외환관련손실	71	71	101	122	126
종속 및 관계기업손익	-12	-14	-4	-4	-4
기타	-190	-6	-225	46	-1
법인세차감전이익	-208	38	-39	727	1,084
법인세비용	-17	-36	-235	160	238
계속사업순손익	-191	75	196	567	845
당기순이익	-191	75	196	567	845
지배주주순이익	-191	75	196	568	846
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	40.6	11.3	10.2	79.5	31.1
영업이익 증감율	흑전	86.4	45.0	232.0	50.6
EBITDA 증감율	흑전	37.4	8.9	197.1	44.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-139.3	161.3	189.8	48.9
EPS 증감율	적지	흑전	137.6	189.6	49.0
매출총이익율(%)	10.6	11.8	14.6	16.8	18.1
영업이익률(%)	2.5	4.1	5.4	10.0	11.5
EBITDA Margin(%)	5.7	7.0	6.9	11.5	12.6
지배주주순이익률(%)	-5.8	2.0	4.8	7.8	8.9

재무상태표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	2,022	1,881	2,473	4,367	5,902
현금 및 현금성자산	236	139	176	890	1,417
단기금융자산	36	126	33	522	627
매출채권 및 기타채권	1,610	1,439	1,891	2,542	3,333
재고자산	44	55	108	94	143
기타유동자산	96	122	265	319	382
비유동자산	2,471	2,374	2,775	2,951	2,990
투자자산	289	234	252	389	389
유형자산	1,961	1,921	2,223	2,234	2,228
무형자산	188	170	165	199	244
기타비유동자산	33	49	135	129	129
자산총계	4,494	4,254	5,248	7,318	8,892
유동부채	3,099	3,211	3,799	5,246	5,979
매입채무 및 기타채무	1,472	1,605	2,326	3,409	4,524
단기금융부채	1,544	1,564	1,261	1,661	1,261
기타유동부채	83	42	212	176	194
비유동부채	899	306	284	344	344
장기금융부채	578	3	6	6	6
기타비유동부채	321	303	278	338	338
부채총계	3,998	3,517	4,083	5,590	6,322
지배지분	493	735	1,164	1,728	2,571
자본금	130	155	155	155	155
자본잉여금	109	261	260	260	260
기타자본	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄손익누계액	601	598	840	837	833
이익잉여금	-340	-272	-85	483	1,329
비지배지분	2	2	1	0	0
자본총계	495	737	1,164	1,728	2,570

현금흐름표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	437	400	1,138	1,231
당기순이익	-191	75	196	567	845
비현금항목의 가감	380	268	172	342	385
유형자산감가상각비	82	84	44	89	86
무형자산감가상각비	24	22	17	16	20
지분법평가손익	-12	-14	-5	0	0
기타	286	176	116	237	279
영업활동자산부채증감	60	197	128	416	230
매출채권및기타채권의감소	-483	183	-332	-651	-791
재고자산의감소	-24	-15	-55	14	-48
매입채무및기타채무의증가	412	-20	639	1,083	1,115
기타	155	49	-124	-30	-46
기타현금흐름	-97	-103	-96	-187	-229
투자활동 현금흐름	-252	-150	-2	-808	-282
유형자산의 취득	-15	-42	-45	-100	-80
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-3	0	-50	-50
투자자산의감소(증가)	-31	56	-18	-136	0
단기금융자산의감소(증가)	-2	-90	93	-490	-104
기타	-204	-72	-32	-32	-48
재무활동 현금흐름	225	-387	-366	394	-406
차입금의 증가(감소)	229	-384	-360	400	-400
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-3	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	3	6	-10	-15.23
현금 및 현금성자산의 순증가	126	-97	37	714	528
기초현금 및 현금성자산	110	236	139	176	890
기말현금 및 현금성자산	236	139	176	890	1,418

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-735	267	633	1,835	2,734
BPS	1,897	2,377	3,760	5,584	8,307
CFPS	728	1,214	1,190	2,939	3,977
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-8.8	30.4	24.4	28.5	20.8
PER(최고)	-16.0	43.8	31.4		
PER(최저)	-4.9	21.8	11.1		
PBR	3.42	3.41	4.11	9.37	6.85
PBR(최고)	6.19	4.91	5.30		
PBR(최저)	1.90	2.44	1.86		
PSR	0.51	0.62	1.18	2.23	1.85
PCFR	8.9	6.7	13.0	17.8	14.3
EV/EBITDA	19.0	14.8	20.9	19.8	14.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.6	1.7	4.1	9.0	10.4
ROE	-33.6	12.2	20.6	39.3	39.4
ROIC	2.8	4.7	-59.2	28.8	48.1
매출채권회전율	2.4	2.4	2.4	3.3	3.2
재고자산회전율	82.9	74.4	49.6	71.7	80.3
부채비율	807.1	477.2	350.7	323.4	246.0
순차입금비율	373.7	176.7	90.9	14.8	-30.2
이자보상배율,현금)	0.9	1.3	2.1	10.1	20.1
총차입금	2,122	1,567	1,267	1,667	1,267
순차입금	1,850	1,302	1,058	255	-777
NOPLAT	187	257	280	832	1,201
FCF	219	365	-1,122	954	1,044

자료: 키움증권 리서치센터

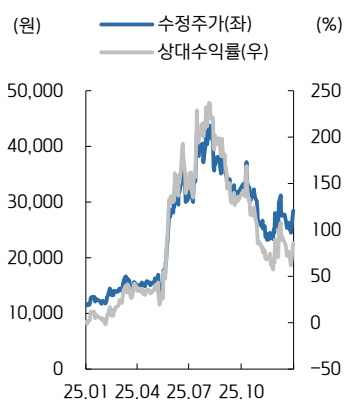
태웅 (044490): SMR 플레이어로 도약하는 원년

Not Rated

Analyst 조재원, jwon2004@kiwoom.com

주가(1/6): 28,400원
시가총액: 5,682억 원

KOSDAQ (1/6)			955.97pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		43,700원	11,400원
최고/최저가대비		-35.0%	149.1%
주가수익률		절대	상대
	1M	1.4%	-1.9%
	6M	-6.1%	-23.8%
	1Y	147.4%	85.8%
발행주식수			20,007천주
일평균 거래량(3M)			246천주
외국인 지분율			4.8%
배당수익률(25E)			0.0%
BPS(25E)			30,549원
주요 주주	허용도 외 5인		53.9%



▶ 경쟁력 있는 단조 전문 기업

- 풍력, 조선, 플랜트, 발전(원전) 등 다양한 전방 산업에 단조품 공급. 풍력향 매출 비중 약 40~50%
- 해상풍력 플랜지(점유율 약 50%), 조선 선미재/엔진부품(70% 이상) 분야에서 높은 시장 점유율 확보
- 대형원전 및 SMR 보조기기용 단조품 공급 이력 보유. 향후 SMR 주기기용 단조 소재로 사업 영역 확대 계획

▶ 원전 부문(SMR, CASK) 수주 이벤트 본격화 기대

- 4세대 SMR 개발사(T사)의 주기기용 일부 단조품 수주 기대. 수주 시점은 1H26, 규모는 수 백억원 예상
- 또 다른 SMR 개발사(H사)의 주기기용 단조품 수주도 기대. SMR 설계가 마무리되는 2H26에 수주 예상
- 1H26에는 일본(원전 해체), 체코(가동 원전)향 CASK 수주 예정. 과거 대비 1기당 수주 품목/금액 상승 전망
- 발전(원전) 부문 영업이익률은 타 사업부보다 높은 것으로 추정. 믹스 개선에 따른 전사 이익률 상승 전망

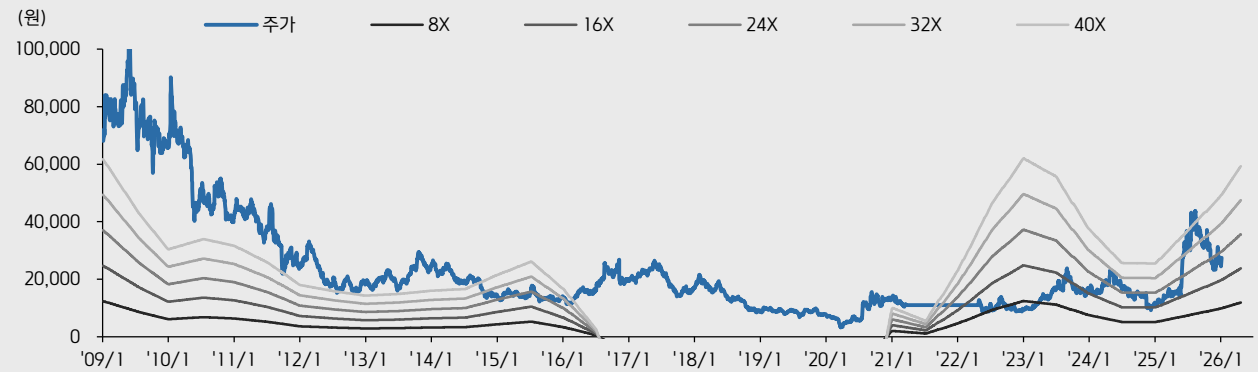
▶ 2026년 실적 턴어라운드, 밸류에이션 매력 겸비

- 2026년 매출액 4,068억원(+18% YoY), 영업이익 308억원(+309% YoY, OPM 7.6%) 전망
- 매출 확대에 따른 고정비 레버리지 효과, 장비 업그레이드로 인한 연료비 절감 효과 등으로 이익률 개선 기대
- SMR 주기기향 매출 일부 반영 시, 매출액 4,318억원, 영업이익 379억원(OPM 8.8%)으로 추정치 상향
- 상향된 추정치 기준, 2026E PER 18배. 2024~2025년 2개년 평균 PER 24배 하회. 밸류에이션 매력 보유

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	3,939	4,438	3,863	3,441	4,068
핵심영업이익(억 원)	29	395	228	75	308
세전이익(억 원)	1	328	241	77	313
순이익(억 원)	5	342	247	67	244
지배주주지분순이익(억 원)	5	342	247	67	244
EPS(원)	27	1,707	1,234	337	1,222
증감율(%YoY)	-92.3	6,140.0	-27.7	-72.7	262.8
PER(배)	358.2	10.0	9.6	76.5	22.5
핵심영업이익률(%)	0.7	8.9	5.9	2.2	7.6

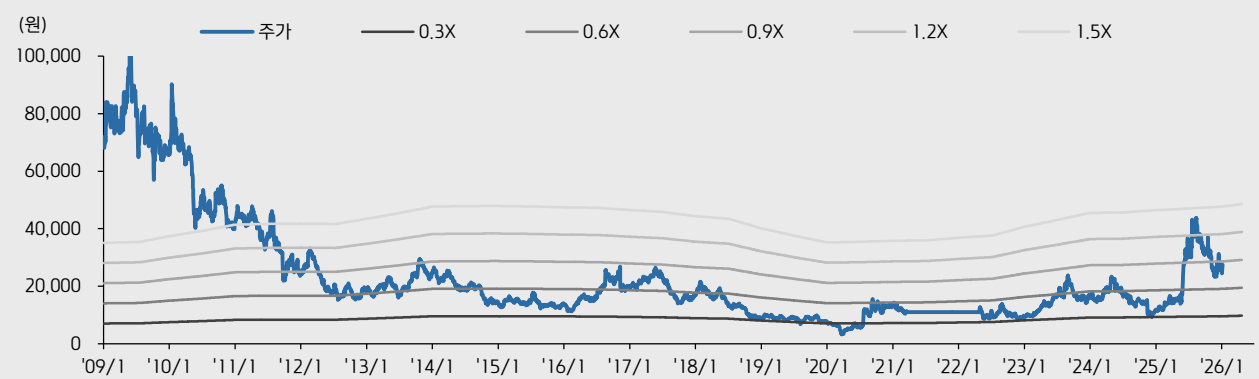
자료: 키움증권 리서치센터

태웅 12개월 Forward P/E Chart



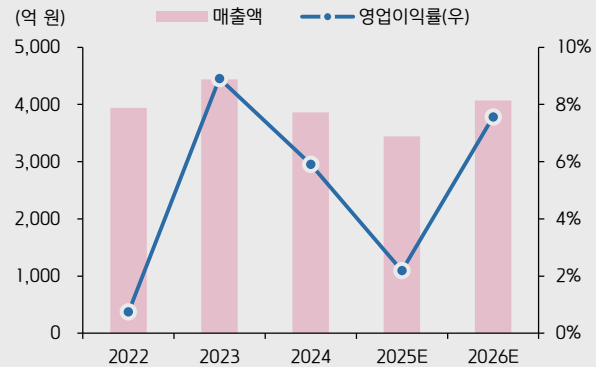
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

태웅 12개월 Forward P/B Chart



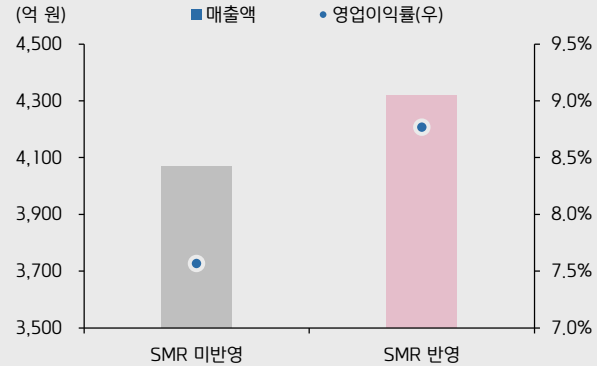
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

태웅 실적 추이 및 전망



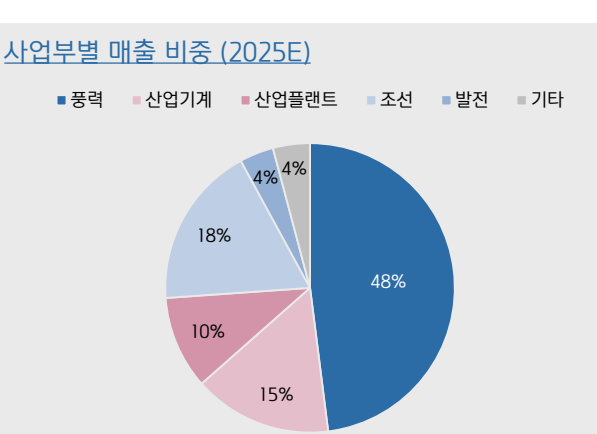
자료: 태웅, 키움증권 리서치센터

시나리오별 2026년 매출액, 영업이익 전망



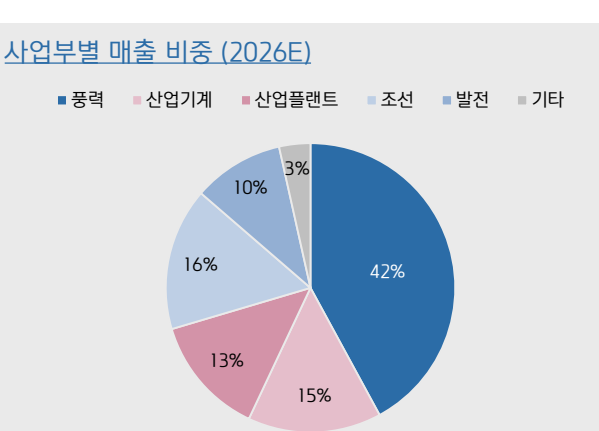
자료: 키움증권 리서치센터

사업부별 매출 비중 (2025E)



자료: 태웅, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출 비중 (2026E)



자료: 태웅, 키움증권 리서치센터
주: SMR 주기기향 매출액 일부를 반영한 수치

태웅 (044490) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,939	4,438	3,863	3,441	4,068
매출원가	3,641	3,759	3,349	3,088	3,445
매출총이익	298	679	514	353	623
판관비	268	284	286	278	315
영업이익	29	395	228	75	308
EBITDA	223	593	425	263	502
영업외손익	-28	-68	12	2	5
이자수익	10	8	11	11	14
이자비용	66	80	55	48	48
외환관련이익	46	38	65	47	50
외환관련손실	47	31	8	8	9
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	29	-3	-1	0	-2
법인세차감전이익	1	328	241	77	313
법인세비용	-4	-14	-6	9	69
계속사업순손익	5	342	247	67	244
당기순이익	5	342	247	67	244
지배주주순이익	5	342	247	67	244
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.2	12.7	-13.0	-10.9	18.2
영업이익 증감율	-42.9	1,262.1	-42.3	-67.1	310.7
EBITDA 증감율	-6.8	165.9	-28.3	-38.1	90.9
지배주주순이익 증감율	-93.0	6,740.0	-27.8	-72.9	264.2
EPS 증감율	-92.3	6,140.0	-27.7	-72.7	262.8
매출총이익율(%)	7.6	15.3	13.3	10.3	15.3
영업이익률(%)	0.7	8.9	5.9	2.2	7.6
EBITDA Margin(%)	5.7	13.4	11.0	7.6	12.3
지배주주순이익률(%)	0.1	7.7	6.4	1.9	6.0

재무상태표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	3,302	3,295	3,055	3,305	3,567
현금 및 현금성자산	361	260	227	256	324
단기금융자산	138	100	90	81	85
매출채권 및 기타채권	1,477	1,649	1,577	1,652	1,729
재고자산	1,292	1,258	1,139	1,256	1,363
기타유동자산	34	28	22	60	66
비유동자산	4,287	4,137	5,071	5,134	5,190
투자자산	218	180	182	182	182
유형자산	4,061	3,947	4,879	4,941	4,997
무형자산	4	4	4	4	4
기타비유동자산	4	6	6	7	7
자산총계	7,589	7,432	8,126	8,439	8,757
유동부채	1,069	991	964	1,859	1,933
매입채무 및 기타채무	775	625	668	633	707
단기금융부채	195	326	250	1,180	1,180
기타유동부채	99	40	46	46	46
비유동부채	1,706	1,317	1,118	468	468
장기금융부채	1,400	1,040	650	0	0
기타비유동부채	306	277	468	468	468
부채총계	2,775	2,308	2,081	2,326	2,401
지배지분	4,814	5,124	6,045	6,112	6,356
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508	1,508
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	668	637	1,339	1,339	1,339
이익잉여금	2,538	2,879	3,098	3,165	3,410
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,814	5,124	6,045	6,112	6,356

현금흐름표 (단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	92	199	667	69	402
당기순이익	5	342	247	67	244
비현금항목의 가감	310	318	257	312	376
유형자산감가상각비	193	198	197	188	194
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	117	120	60	124	182
영업활동자산부채증감	-167	-386	221	-265	-116
매출채권및기타채권의감소	-101	-187	74	-75	-77
재고자산의감소	-188	31	118	-117	-107
매입채무및기타채무의증가	100	-109	34	-35	74
기타	22	-121	-5	-38	-6
기타현금흐름	-56	-75	-58	-45	-102
투자활동 현금흐름	368	-67	-237	-251	-264
유형자산의 취득	-46	-85	-234	-250	-250
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-37	38	-2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	419	38	10	9	-4
기타	30	-59	-11	-10	-10
재무활동 현금흐름	-307	-229	-468	278	-2
차입금의 증가(감소)	-307	-228	-466	280	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-2	-2	-2
기타현금흐름	-10	-5	4	-67	-67.00
현금 및 현금성자산의 순증가	143	-101	-34	29	68
기초현금 및 현금성자산	218	361	260	227	255
기말현금 및 현금성자산	361	260	227	255	324

투자지표 (단위: 원, 배, %)

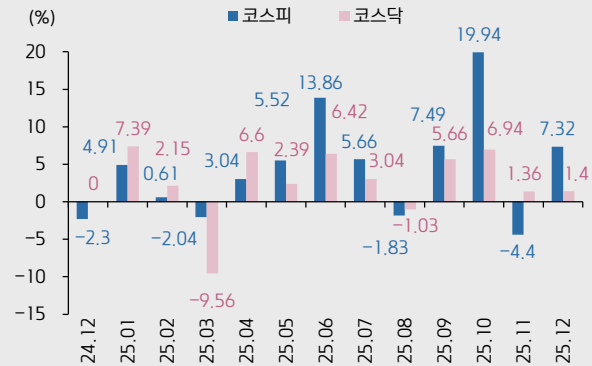
12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27	1,707	1,234	337	1,222
BPS	24,061	25,612	30,212	30,549	31,771
CFPS	1,578	3,298	2,518	1,895	3,099
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	358.2	10.0	9.6	76.5	22.5
PER(최고)	519.1	14.5	19.3		
PER(최저)	310.7	5.2	7.4		
PBR	0.41	0.66	0.39	0.84	0.87
PBR(최고)	0.59	0.96	0.79		
PBR(최저)	0.35	0.35	0.30		
PSR	0.50	0.77	0.62	1.50	1.35
PCFR	6.2	5.2	4.7	13.6	8.9
EV/EBITDA	13.7	7.4	7.0	22.8	12.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.1	4.5	3.2	0.8	2.8
ROE	0.1	6.9	4.4	1.1	3.9
ROIC	0.5	5.9	6.0	0.9	3.3
매출채권회전율	2.7	2.8	2.4	2.1	2.4
재고자산회전율	3.2	3.5	3.2	2.9	3.1
부채비율	57.6	45.0	34.4	38.1	37.8
순차입금비율	22.7	19.6	9.7	13.8	12.1
이자보상배율,현금)	0.4	4.9	4.2	1.6	6.4
총차입금	1,595	1,366	900	1,180	1,180
순차입금	1,095	1,006	584	843	771
NOPLAT	223	593	425	263	502
FCF	11	86	574	-262	68

자료: 키움증권 리서치센터

Ⅲ. Appendix_시장 및 IPO 동향

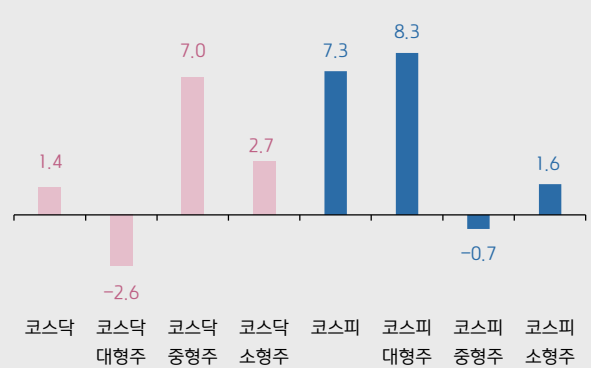
1. 12월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 1월 IPO 리스트

국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 수익률 (최근 20거래일)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	925.47	-0.8	0.6	1.4	36.5
대형주	2,251.29	-1.0	0.1	-2.6	39.5
중형주	899.68	-0.6	2.2	7.0	52.6
소형주	2,573.57	-0.1	0.4	2.7	15.5
코스닥150	1,547.32	-1.0	0.4	-3.0	37.0
코스피	4,214.17	-0.2	2.4	7.3	75.6
대형주	4,377.57	-0.1	3.0	8.3	83.2
중형주	3,722.53	-0.7	-2.4	-0.7	40.1
소형주	2,517.45	-0.3	-1.5	1.6	20.2
코스피200	605.98	0.1	3.7	9.4	90.7

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2025.12.31 기준

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2021년말	2022년말	2023년말	2024년말	2025년 12월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	24.05
2	셀트리온제약	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	14.34
3	펄어비스	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	에코프로	12.33
4	에코프로비엠	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에이비엘바이오	11.03
5	씨젠	HLB	HLB	리가켐바이오	레인보우로보틱스	9.13
6	카카오게임즈	펄어비스	알테오젠	휴젤	HLB	6.70
7	CJ ENM	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	코오롱티슈진	6.62
8	SK머티리얼즈	스튜디오드래곤	HPSP	신성델타테크	리가켐바이오	6.36
9	에이치엘비	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	펩트론	5.92
10	알테오젠	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	삼천당제약	5.45

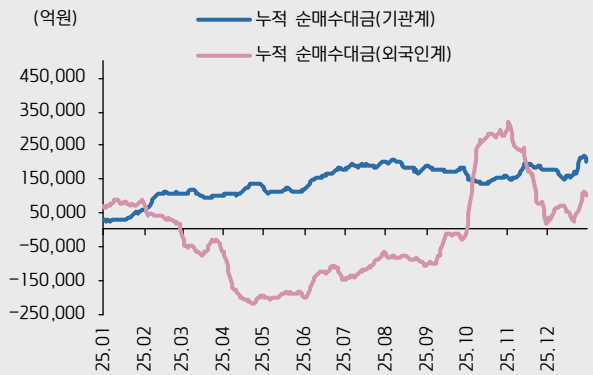
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 12월 31일 집계 기준
주: 음영표시는 헬스케어

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	리노공업	4.60	21	에스엠	3.09	31	실리콘투	2.36	41	오스코텍	1.73
12	파마리서치	4.19	22	휴젤	2.84	32	ISC	2.35	42	유진테크	1.72
13	보로노이	4.00	23	올릭스	2.83	33	현대무벡스	2.09	43	하나마이크론	1.71
14	디앤디파마텍	4.00	24	HPSP	2.80	34	솔브레인	2.04	44	테크윙	1.70
15	케어젠	3.86	25	메지온	2.74	35	큐리옥스바이오 시스템즈	2.00	45	티씨케이	1.66
16	로보티즈	3.80	26	JYP Ent.	2.58	36	동진쎄미켐	1.88	46	씨어스테크놀로지	1.65
17	원익홀딩스	3.76	27	오름테라퓨틱	2.55	37	심텍	1.84	47	비에이치아이	1.62
18	클래시스	3.57	28	셀트리온제약	2.53	38	하이젠알앤엠	1.84	48	클로봇	1.57
19	이오테크닉스	3.35	29	에스티팜	2.47	39	에스피지	1.80	49	고영	1.57
20	원익IPS	3.33	30	펄어비스	2.40	40	삼현	1.75	50	LS마린솔루션	1.56

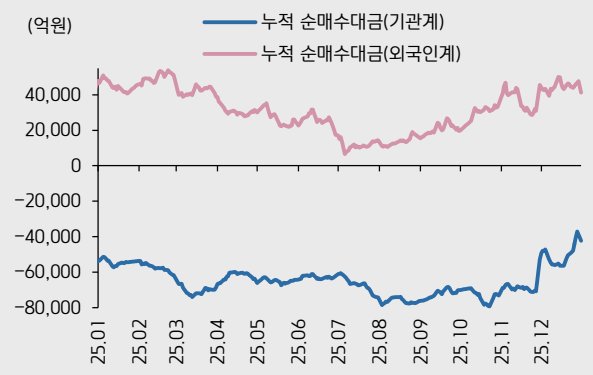
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 12월 31일 집계 기준

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



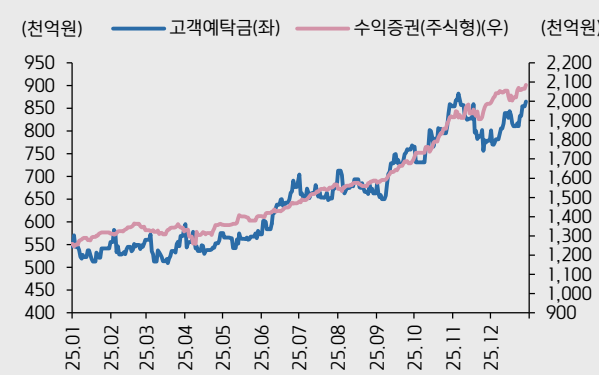
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 31일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



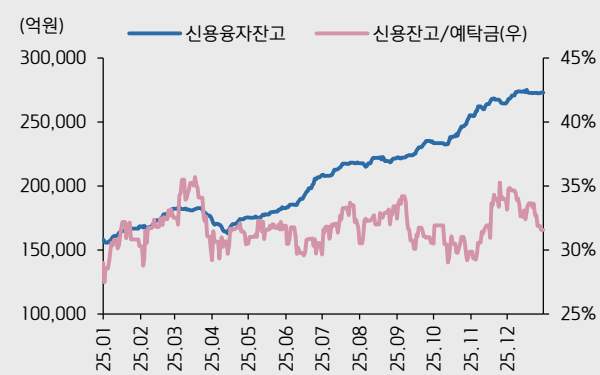
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 31일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



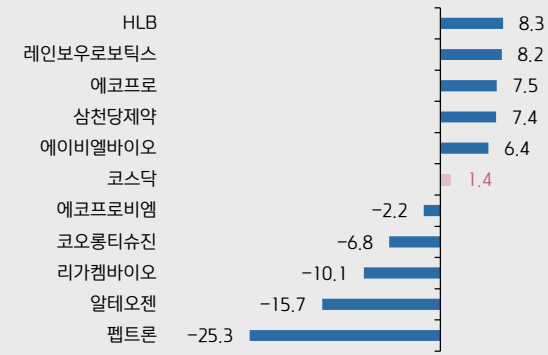
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 31일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



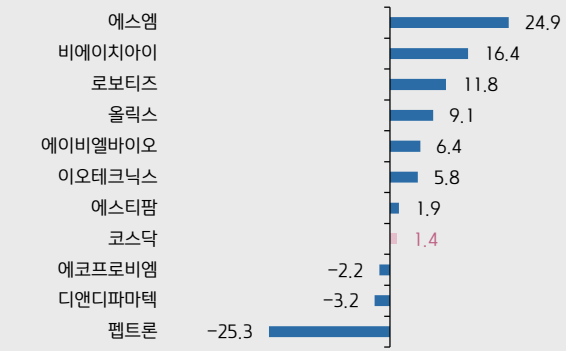
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 31일 기준

12월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



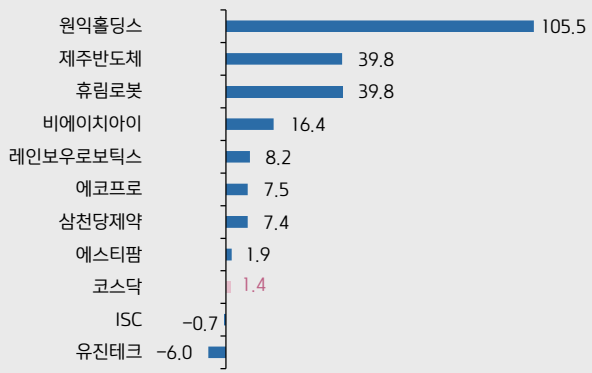
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스닥 기관 순매수 상위 월간 수익률



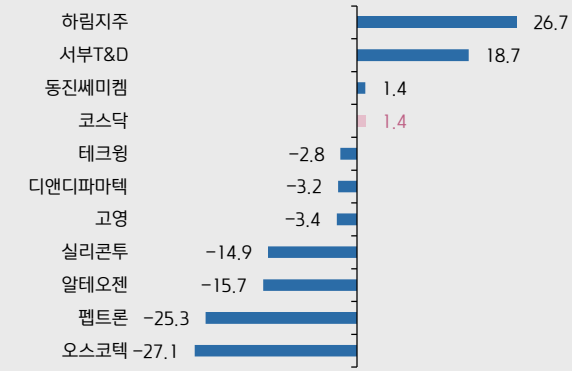
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스닥 외국인 순매수 상위 월간 수익률



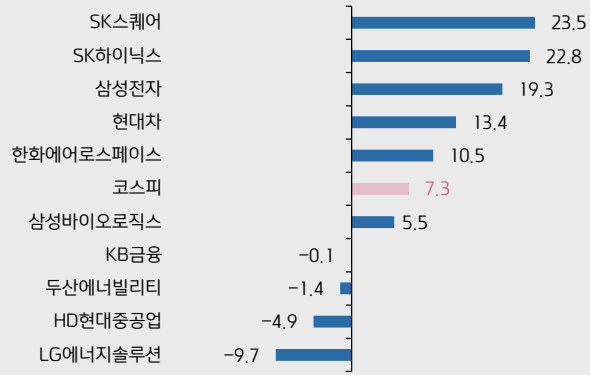
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스닥 개인 순매수 상위 월간 수익률



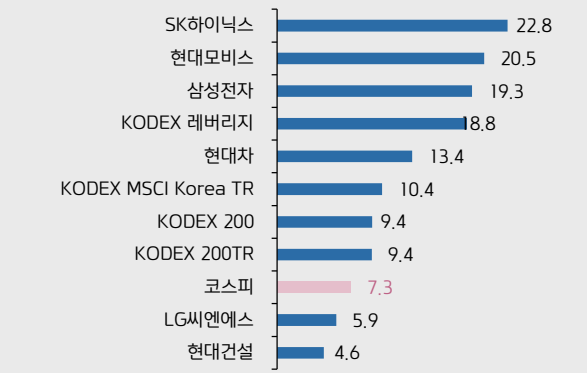
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



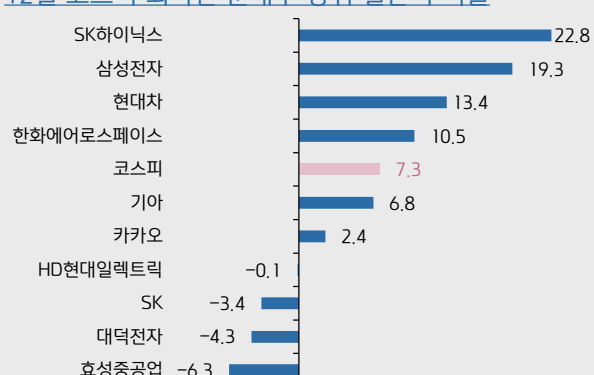
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



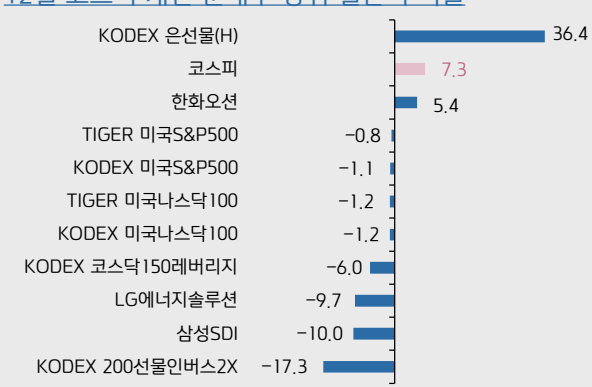
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



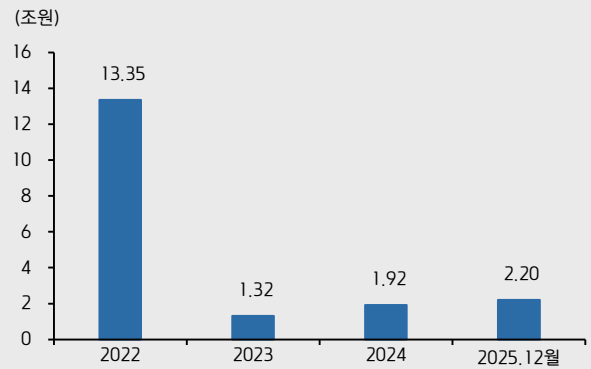
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률



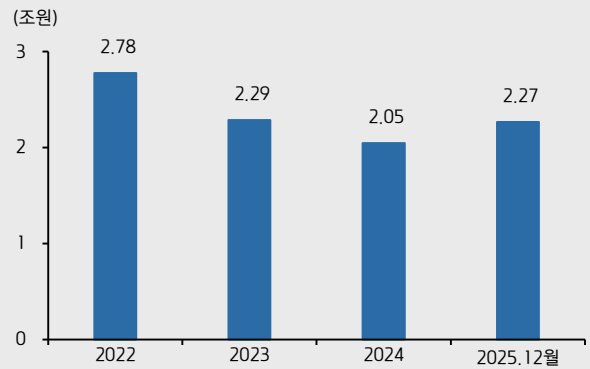
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 공모금액 추이



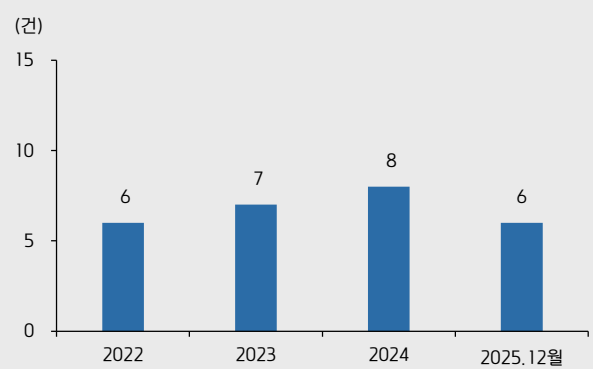
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



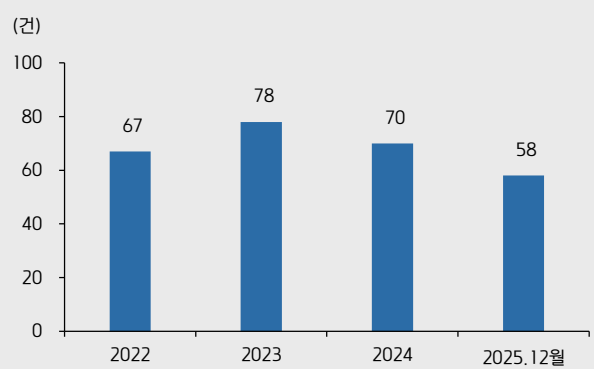
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



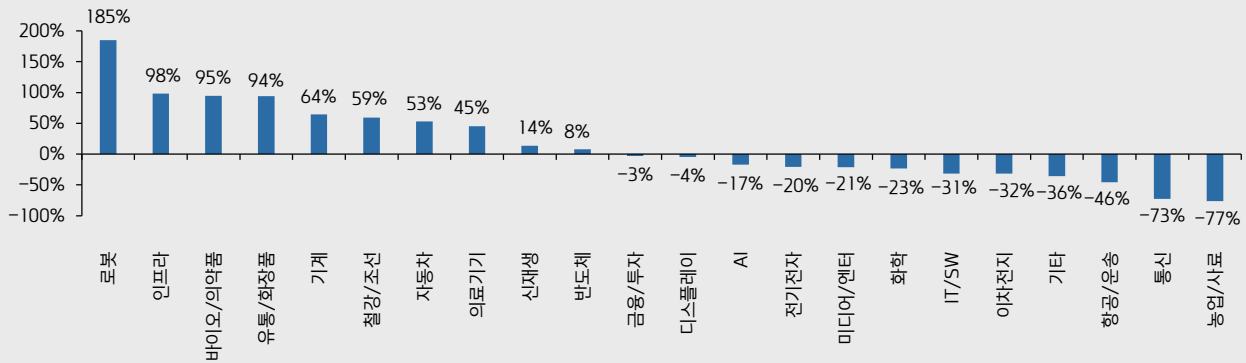
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이



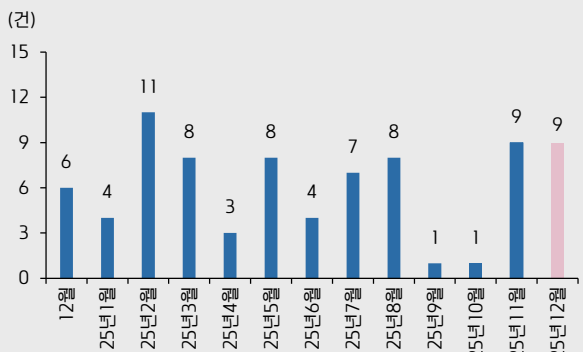
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2022~2025년)



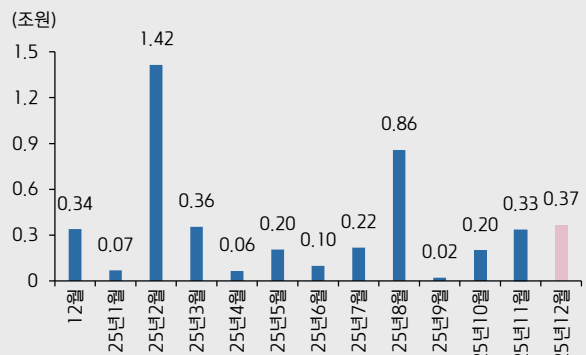
주: 현재가는 2026.1.2 기준
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 IPO 개수 추이



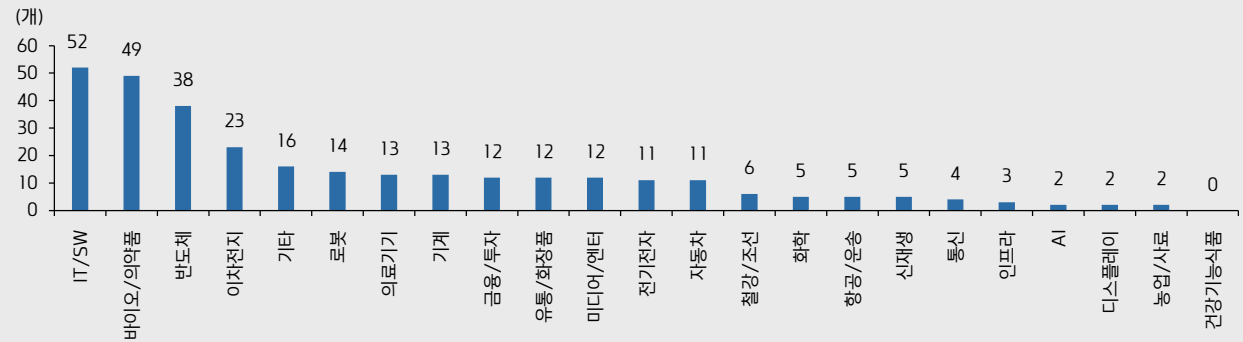
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 공모금액 추이



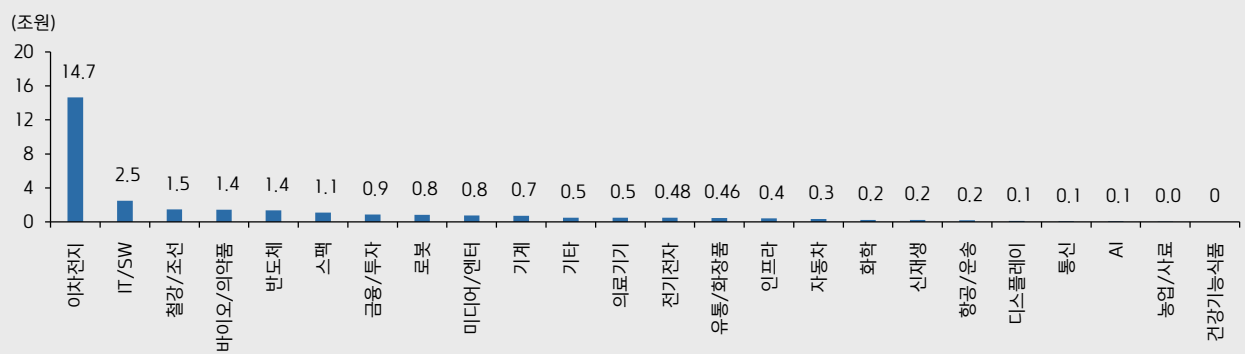
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모건수(2022~2025년)



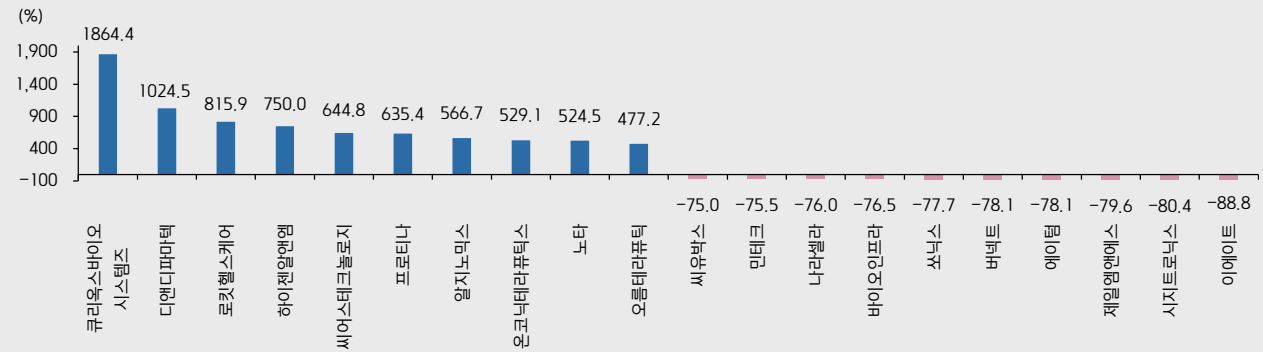
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2022~2025년)



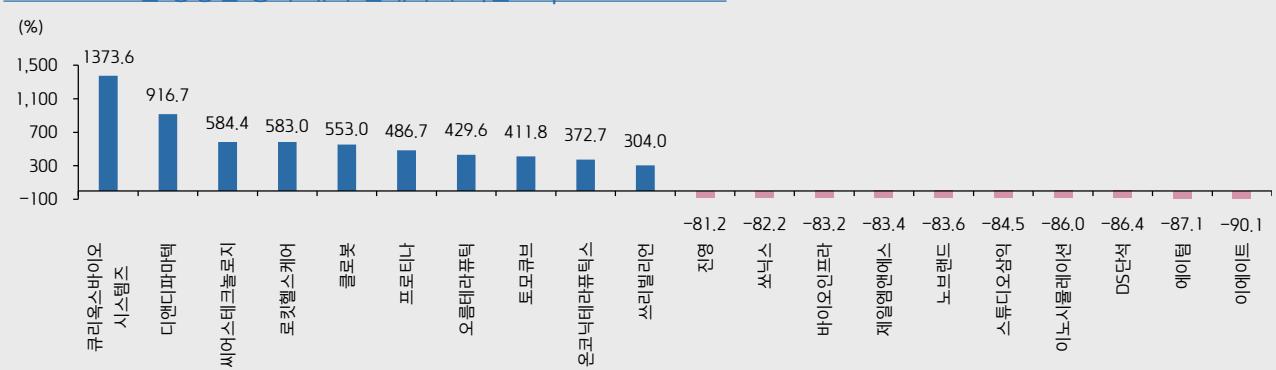
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2025년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2026.1.2 기준
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2025년 상장일 종가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2026.1.2 기준
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3. 2026년 1월 IPO 리스트

2026년 1월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
덕양에너젠	코스닥	신재생	1.12~1.16	1.20~1.21	1.30	8,500~10,000	2,109~2,481

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 고지사항

- 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

▶ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

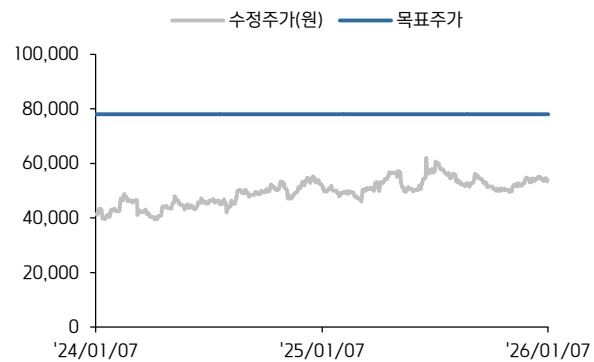
▶ 투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
더블유게임즈 (192080)	2024-03-06	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-45.43	-40.26
	2024-05-10	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-43.39	-38.46
	2024-08-06	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-42.96	-35.51
	2024-08-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-42.72	-35.51
	2024-11-05	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-35.34	-29.23
	2025-04-02	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-34.48	-27.44
	2025-07-02	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-31.41	-22.18
	2025-12-24	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-31.36	-22.18
	2026-01-07	BUY(Maintain)	78,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

더블유게임즈 (192080)