

2026-08-06



중소형주

썰하고 해 뜰 날 돌아온다

미래산업/미드스몰캡. 나승두, 허선재



Summary: 쏠림의 되돌림과 중소형주의 시간

이익 내면서도 시장에서 외면
받은 중소형주 중심 되돌림
현상 나타나는 중

과도한 쏠림이 펀더멘털로 정당화되던 국면에 대한 비용 청구는 끝났다. 이익을 내면서도 시장에서 외면 받은 중소형주들을 중심으로 소외 되돌림 현상이 나타나고 있다. 다음 국면에서의 초과 수익은 지수 전체가 아니라 '선별'에서, 즉 실적과 건전성을 갖춘 중소형주에서 나올 것이다.

2026 년 코스피가 사상 첫 9,000pt 를 돌파하는 동안 코스닥 시가총액 비중은 약 7%로 IT 버블 붕괴 직후보다 낮아졌다. 이러한 극단적 소외 현상은 AI 발 메모리 슈퍼사이클 속에서 BIG 2 의 이익이 시장 이익의 대부분을 차지함에 따라 투자 자금이 집중된 합리적 의사결정의 결과물이었다. 글로벌 AI 내러티브 앞에서 중소형주의 개별 성장 스토리는 후순위에 불과했다.

1Q26 기준
- 코스닥
합산 영업이익 증가율 +84.9%
- 코스피 BIG 2 제외
합산 영업이익 증가율 +41.5%

하지만 이러한 소외 현상이 중소형주의 부실이나 문제를 의미하지는 않는다. 올해 1 분기 코스닥 합산 영업이익 증가율은 전년 대비 +84.9% 늘면서 BIG 2 를 제외한 코스피 합산 영업이익 증가율 +41.5%를 두 배 이상 웃돌았다. 즉, 성장의 부재가 아니라 투자자 관심의 부재였던 것이다. 이익이 늘어나는 동안 주가 조정으로 12 개월 선행 PER 은 2 월 고점 대비 절반이자 밴드 하단 수준까지 낮아졌다. 이익이 줄어든 것이 아니라 가격이 떨어져 만들어진 저평가라는 점에서 투자 매력도는 더욱 높아졌다는 판단이다.

1. 쏠림의 기계적 동력 완화
2. 외국인 순매수 움직임
3. Passive 자금 유입 가능성

되돌림을 위한 촉매제들도 이미 마련되었다. 첫째, 레버리지 ETF 매매 기준 조정으로 쏠림의 기계적 동력이 제도적으로 제한되었다. 둘째, 역대급 변동성 속에서도 외국인은 7 월 마지막 주 코스닥을 4 거래일 연속 순매수하며 소외된 영역의 가격 매력에 먼저 반응하고 있고, 그 대상은 반도체가 아닌 기계/로봇 등 다양한 산업군으로 확대되는 중이다. 셋째, 9 월 말 발표가 예상되는 코스닥 선택지 지수는 재무 건전성과 지배구조라는 질적 요건을 갖춘 기업을 선별해 국내외 패시브 자금 유입 통로가 될 것으로 예상된다.

2026 년 하반기 중소형주 시장
핵심 키워드는 '선별'

쏠림의 되돌림 현상이 시작된다 하더라도, 분명 그 수혜는 모든 중소형주에 균등하게 배분되지는 않을 것이다. 코스닥 선택지 지수는 재무 건전성과 지배구조라는 질적 요건으로 선별 작업을 하겠노라 이미 선언했으며, 상장폐지 개혁 및 저PBR 리스트 공개까지 더해지면 남은 2026 년 시장의 키워드는 명확히 '선별'이 될 것으로 판단된다. 투자자들의 선별 작업도 중요하겠지만, 코스닥 상장기업들도 거버넌스와 소통이라는 키워드를 가장 중심에 두고 선별에 대응해야 할 것이다.

CONTENT

▶ 쏠림의 되돌림과 중소형주의 시간	2
▶ 코스닥 활성화 정책, 새로운 지수의 등장 (코스닥 셀렉트(Selct) 지수 후보 기업)	9 10
▶ 기업분석	13
롯데관광개발	: 얼마나 좋을지 감도 안옴
서부 T&D	: 망설일 필요 없는 시점
파라다이스	: 중요한 분기점
SNT 다이내믹스	: 높아지는 배당 매력, 존재감 빛날 것
코세스	: 본격적인 수주 + 실적 사이클 진입
오스테오닉	: 실적 성장에 더해질 주가 모멘텀
엘브이엠씨홀딩스	: 동남아시아 고성장 최대 수혜주
지에프아이	: 성장에 또 성장, 실적으로 증명하다
삼미금속	: 발전용 선박 엔진 필수품
삼익 THK	: 반도체 장비부터 협동 로봇까지, 실제 있는 기대감
루미르	: 우주 기술 경쟁력, 선박 엔진 부품까지 확산
지투파워	: 우리나라 AI 배전반 1위 기업
한라캐스트	: 점점 더 커지는 존재감
한중엔시에스	: 미국 시장 공략 속도, 사업 영역도 확장 중
신성에스티	: 미국에서 존재감 드러내는 ESS 수혜주
에이스테크	: 전장부터 방산까지, 수익성 개선 성과 보인다

COMPLIANCE NOTICE

작성재(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

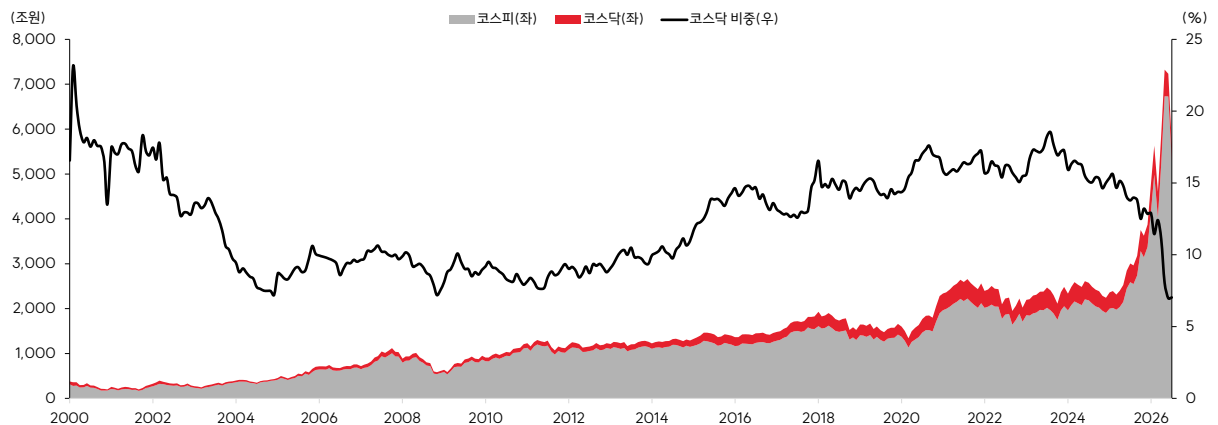
극단적 소외의 시기

사실 BIG 2 로의 쏠림은
합리적인 투자 의사 결정의
결과물이었음

2026 년 국내 증시의 가장 도드라진 특징은 코스피 대형주와 그 외 모든 것들의 극단적인 괴리 현상일 것이다. 코스피가 사상 처음 9,000pt 를 돌파하는 동안 코스닥과 코스피 중 소형주에서는 지수 상승의 온기를 느끼기 어려웠다. 이를 상징적으로 보여주는 것이 바로 시가총액 비중이다. 코스피+코스닥 합산 시가총액이 7 천조원을 넘어섰지만, 코스닥의 시가총액 비중은 약 7%에 불과했다. 이는 2000 년대 IT 버블 붕괴 직후보다도 낮은 수치이다. 즉, 오늘날 코스닥 시장에 대한 상대적 소외감이 IT 버블 붕괴 당시보다도 더 크게 다가온다는 것이다.

AI 의 확산으로 인한 메모리 반도체 슈퍼사이클 속에서 삼성전자와 SK 하이닉스의 이익 증가와 주가 상승은 세계 최고 수준의 지수 상승을 이끌었지만, 반대로 시장 구조를 다소 왜곡시켰다는 평가도 받고 있다. 하지만 단순히 주가가 많이 올랐다는 점, 우리나라 BIG 2 기업의 시가총액 비중이 높아졌다는 점 보다도 이익구조의 쏠림 현상이 나타났다는 점이 중요하다. BIG 2 를 중심으로 한 쏠림 현상이 전방 산업의 성장과 이익성장, 펀더멘털에 의해 정당화되었기 때문이다. 이는 중 소형주 입장에서 매우 뼈아픈 부분일 수밖에 없다. 상대적으로 펀더멘털이 약한 여타 섹터 및 중 소형주들의 관점에서 바라본다면 대형주 쏠림 현상을 단순한 비이성적 과열이라 비판하기 어렵기 때문이다. 투자자들의 자금이 BIG 2 로 집중되는 것도 합리적인 투자 의사 결정의 결과물이라 할 수 있을 것이다.

국내 증시 합산 시가총액 추이 및 코스닥 시가총액 비중 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

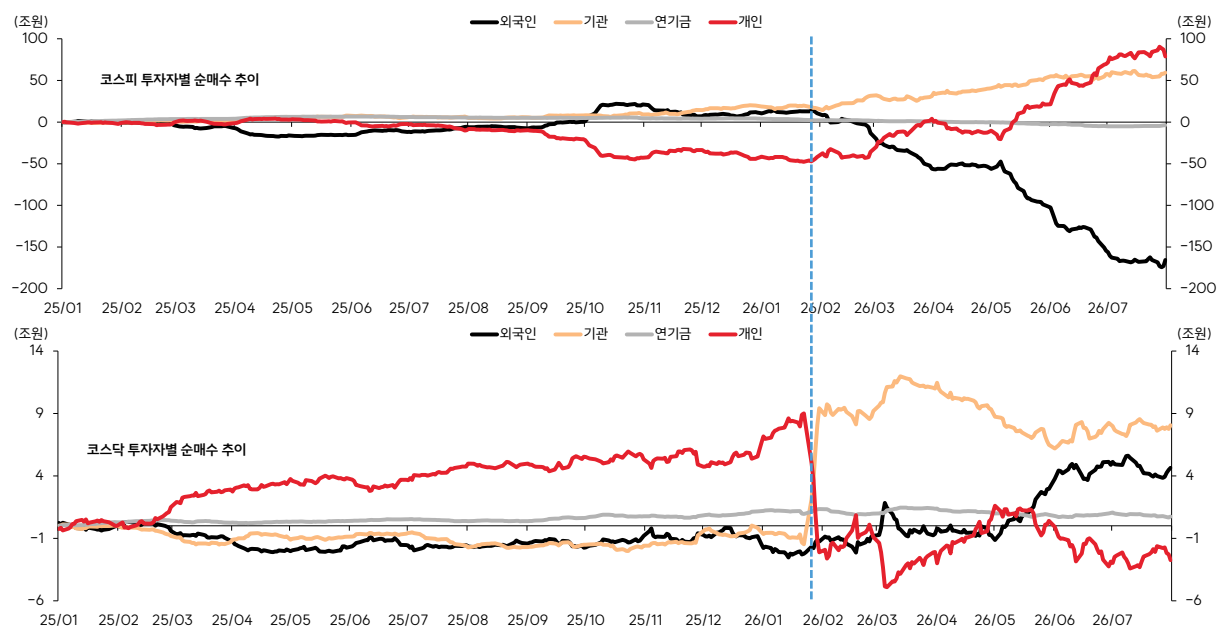
코스닥 팔고 코스피 산 개인, 촉매제는 ETF

코스닥 외면한 개인
코스피 대형주 및 ETF 매수에
집중

하지만 2026년 5월 기점으로 등장한 단일종목 레버리지 ETF는 쏠림 현상과 더불어 증시 변동성을 확대시킨 것으로 평가받는다. 기본적으로 레버리지 ETF는 목표 배율을 맞추기 위해 기초자산 가격 상승 시 추격 매수, 가격 하락 시 추격 매도라는 구조를 갖고 있기 때문이다. 실제로 단일종목 레버리지 ETF가 출시된 5월 말 이후 기초자산 매매를 위한 기관과 개인의 코스피 순매수가 도드라지게 나타났고, 같은 기간 외국인은 지속적인 차익실현에 나서는 모습이었다.

이에 앞서 올해 3월 출시된 코스닥 액티브 ETF도 주요 투자자 수급 동향에 큰 영향을 미쳤다. 연초 코스닥 활성화 정책 및 연기금 코스닥 비중 확대 추진 소식으로 코스닥 지수가 반등하며 개인의 차익 실현 매물이 나오던 와중, 코스닥 액티브 ETF 출시를 개인의 코스닥 시장 이탈을 더욱 가속화했다. 이 과정에서 개인은 코스닥 ETF 참여뿐만 아니라 코스피 대형주에 대한 접근을 늘린 것으로 판단된다. 실제로 코스피 개인 매매동향은 코스닥 액티브 ETF 출시일을 기점으로 순매수 전환했고, 이후 7월까지 90조원 이상의 개인 누적 순매수를 이어갔다. 같은 기간 신용융자 대금 추이도 코스피는 오름세, 코스닥은 내림세를 보이며 개인 투자자들의 코스피 이동은 더욱 속도를 더해갔다.

2025년 이후 주요 투자자별 순매수 추이



자료: Quantwise, SK 증권

쉽게 오지 않았던 순환매, 세 가지 질문에 답한다면

중소형주에 던져진 질문

- BIG 2 보다 이익 성장률 높은가?
- 상대적 밸류에이션 매력있는가?
- 투자자 관심도 높은가?

쉽게 결론 내리기 어려운 질문

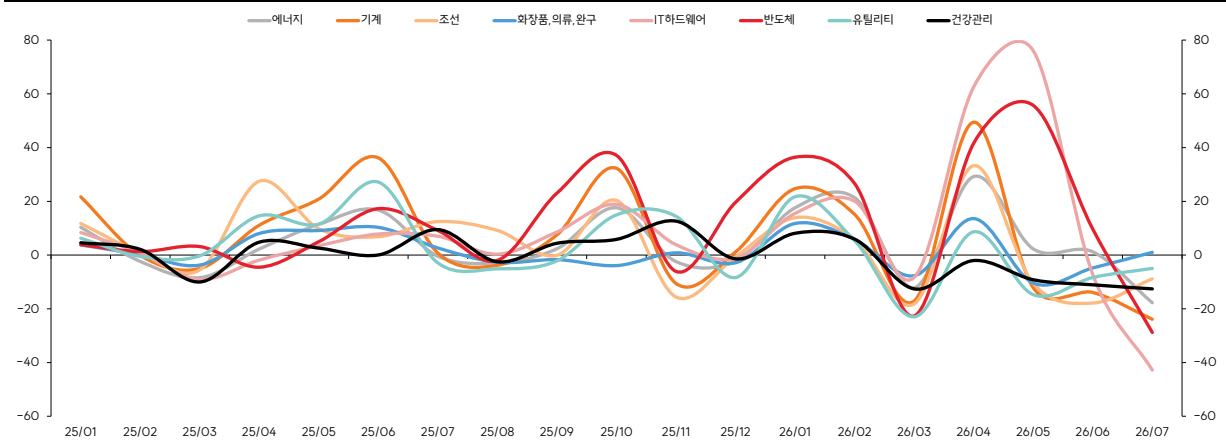
이후 6 월과 7 월 코스피는 롤러코스터 장세를 보이며 변동성을 키웠지만, 여타 섹터 및 코스닥 시장으로의 순환매는 쉽게 나타나지 않았다. 세 가지 질문에 명확한 답을 하기 어려웠기 때문이다.

첫째, 여타 섹터 및 코스닥, 그리고 중소형주는 코스피 BIG 2 기업대비 더 높은 이익 성장률을 보이는가? 세 자릿수 이상의 이익 증가율을 보이는 초대형주가 존재하는 시장에서 여타 섹터나 중소형주가 상대적 성장 매력으로 투자자들의 관심을 유발하기란 사실상 불가능에 가까웠다. 순환매란 기본적으로 주도의 이익 모멘텀이 둔화될 때 시작되는데, 여전히 주도주의 이익 모멘텀은 꺾이지 않고 있기 때문이다.

둘째, 상대적인 밸류에이션 매력이 있는가? 이는 K 자형 장세가 지속되고 있다는 점에서 쉽게 극복하기 어려운 부분이다. 투자자들은 가격 매력이 부각되는 '저평가'형 기업보다(싼 주식 보다) 오르는 주식에 대한 관심이 상대적으로 더 크기 때문이다. 중소형주의 '저평가'는 오히려 밸류에이션 트랩(or 오류)로 인식되는 국면이 지속되는 중이다.

셋째, 투자자들의 자금 유입이 원활한가? 이는 결국 거래대금과 투자자별 자금 흐름으로 확인할 수 있는데, 단일종목 레버리지 ETF 출시에 따른 기초자산들의 거래량을 넘어서기는 쉽지 않다. 또 글로벌 AI라는 굵직한 트렌드 앞에서 중소형 성장주의 개별 스토리는 내러티브 경쟁이 되기 어려운 것도 사실이다.

주요 섹터 월별 수익률 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

실제로는 돈 벌고 있는 코스닥

돈 벌고 있는 코스닥 기업들

1Q26 기준

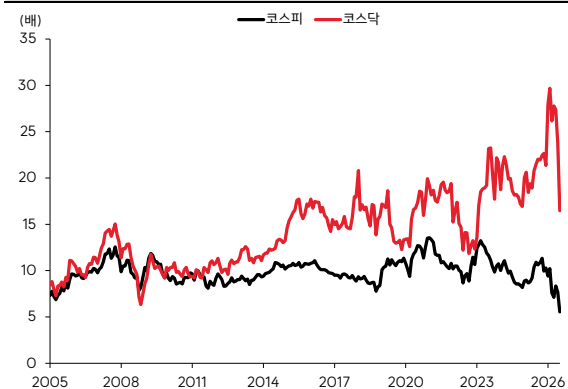
합산 영업이익 증가율은

BIG 2를 제외한 코스피보다

약 2배 가량 높음

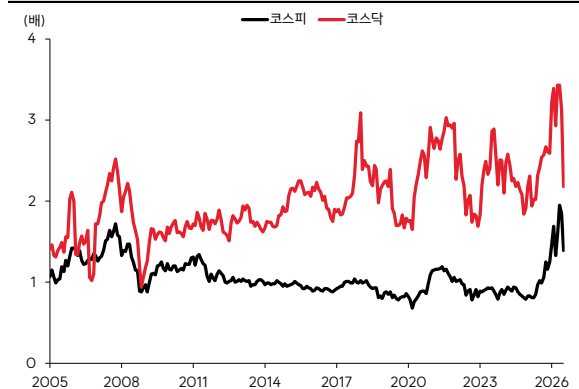
그렇다면 코스닥은 정말 그렇게 투자 매력이 떨어지는 것일까? 사실은 그렇지 않다. 가장 큰 변동성이 나타났던 7월 마지막주, 외국인 4거래일 연속 순매수를 기록했고, 2026년 8월을 여는 첫 거래일에도 코스닥은 코스피를 크게 웃도는 수익률을 기록했다. 우선 코스닥의 이익이 증가하고 있다. 올해 1분기 공시한 실적을 바탕으로 살펴보면 코스피 상장 기업 중 BIG 2를 제외한 나머지 기업들의 합산 영업이익 YoY 증가율은 +41.5%에 불과하다. 하지만 같은 기간 코스닥 상장 기업들의 합산 영업이익 YoY 증가율은 +84.9%에 달한다. 즉, 코스닥 기업들은 여전히 돈을 벌고 있다. 심지어 작년보다 더 잘 벌고 있다. 이익은 늘어나는데 증시 조정으로 인해 상대적 밸류에이션 매력은 더 높아졌다. 12개월 선행 멀티플 기준 PER은 16배, PBR은 2.18배다. 올해 2월 최고점 대비 약 절반 수준이자 밴드 하단까지 낮아졌다.

코스피 & 코스닥 12개월 선행 PER 추이



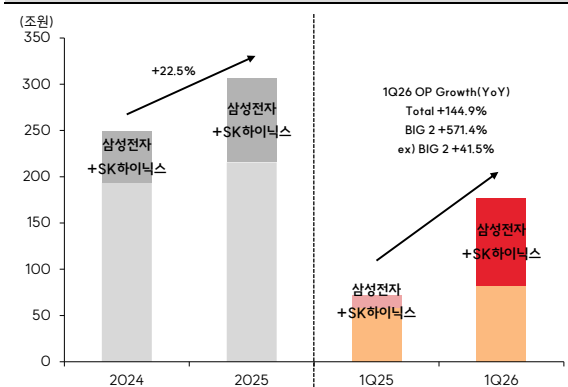
자료: Quantwise, SK 증권

코스피 & 코스닥 12개월 선행 PBR 추이



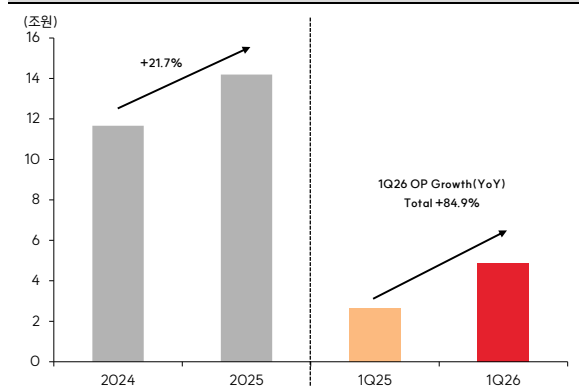
자료: Quantwise, SK 증권

코스피 전(全)종목 합산 영업이익 증가율



자료: Quantwise, SK 증권 / 주: BIG 2 = 삼성전자 & SK 하이닉스

코스닥 전(全)종목 합산 영업이익 증가율



자료: Quantwise, SK 증권

우리나라의 잠재력, 다양한 성장 산업들

역대급 변동성 기록했던

7월 마지막주

외국인은 코스닥 4거래일 연속
순매수 기록

역대급 증시 반등을 기록했던 7월 31일, 코스닥 내 주가 상승률 상위 종목들은 대부분 반도체 섹터였지만, 외국인의 코스닥 연속 순매수 상위 종목들은 기계/로봇 섹터였고, 1분기 실적 기준 영업이익 증가율 상위 종목들은 반도체/전기전자/소비재 등 다양한 섹터에 포진되어 있다. 2025년 이후 우리나라 증시 상승 국면에서 대부분은 반도체를 기억하겠지만, 사실 방산/조선/유틸리티 등 주요 섹터들의 이익 개선이 우리나라 증시 리레이팅의 시작을 이끌었다는 점을 기억해야 한다. 여전히 우리나라는 방산/조선/유틸리티/바이오/이차전지/콘텐츠 등 독립적인 글로벌 경쟁력을 가진 산업군이 존재한다.

방산은 유럽 재무장 움직임과 중동/아시아 권역 수주로 수주잔고를 탄탄히 쌓았고, 조선은 미국과의 협력 확대 및 LNG/특수선 호황 사이클에 진입했으며, 유틸리티는 AI 발 전력 수요라는 새로운 전방 성장 산업을 얻었다. 바이오의 기술 수출, 이차전지의 북미 공급망 확대, 콘텐츠/소비재의 수출 확장까지 더하면, 우리나라 증시의 성장 엔진은 매우 탄탄하다 평가할 수 있다. 그리고 무엇보다 이 산업들의 밸류체인은 대부분 중소형주 생태계로 연결된다는 점을 기억해야 한다.

1Q26 기준 영업이익 증가율 상위 15개 기업

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			영업이익 (억원)			업종	시장구분	YTD
			1Q25	1Q26	YoY	1Q25	1Q26	YoY			
A033790	피노	4,341	554	1,091	97%	1	95	18,840%	전기제품	KOSDAQ	-5%
A232680	라운로보틱스	1,130	122	142	16%	0	9	8,600%	반도체	KOSDAQ	-41%
A036170	에이치엠넥스	1,550	38	116	203%	0	9	2,800%	디스플레이장비	KOSDAQ	201%
A031330	에스에이엠티	9,010	7,644	17,954	135%	195	3,273	1,575%	전자장비, 사무용전자제품	KOSDAQ	117%
A037460	삼지전자	5,312	8,918	19,044	114%	249	3,342	1,240%	통신장비	KOSDAQ	121%
A001200	유진투자증권	4,010	4,028	10,657	165%	59	666	1,032%	증권	KOSPI	20%
A027360	아주 IB 투자	3,616	182	200	10%	8	81	945%	기타금융	KOSDAQ	3%
A121600	나노신소재	4,899	223	327	47%	3	28	852%	화학	KOSDAQ	-20%
A002780	진흥기업	1,138	954	1,836	93%	12	111	833%	건설, 건축제품, 건축자재	KOSPI	5%
A020120	키다리스튜디오	1,295	483	584	21%	5	34	575%	소프트웨어	KOSPI	3%
A049630	재영솔루텍	1,248	384	581	51%	14	91	562%	핸드셋	KOSDAQ	-76%
A126640	화신정공	1,371	883	1,213	37%	19	122	557%	자동차부품	KOSDAQ	204%
A064820	케이프	2,450	1,282	1,877	46%	43	282	553%	증권	KOSDAQ	-20%
A452260	한화갤러리아	3,616	1,293	1,261	-2%	19	124	550%	백화점	KOSPI	36%
A005420	코스모화학	3,411	1,616	1,835	14%	10	60	531%	화학	KOSPI	-38%

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 7/31 기준 시가총액 1천억원 이상 1조원 미만 기업

코스닥 활성화 정책, 새로운 지수의 등장

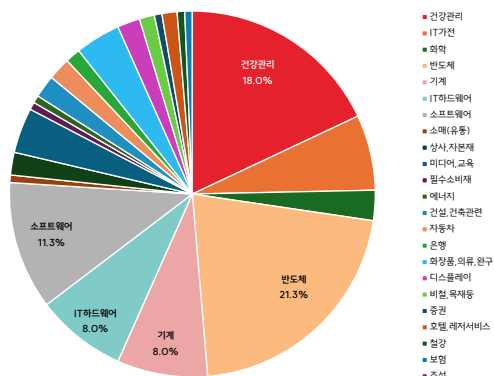
코스닥 셀렉트 지수
9월말 ~ 10월 초 발표 예정
Passive 자금 유입
마중물 역할 할 것으로 기대

코스닥 활성화 및 시장 신뢰 회복을 위한 정책적 의지가 강하는 점도 고무적이다. 오는 9월말 발표될 것으로 기대되는 코스닥 셀렉트(Select) 지수가 국내외 패시브 자금 유입을 유도하는 계기가 될 것으로 판단된다. 코스닥 셀렉트 지수는 지난해 12월부터 추진 중인 코스닥 시장 신뢰 및 혁신 제고 방안의 일환이다. 높은 매주 건전성이나 안정적 지배구조를 보유한 우량 기업들과, 모험자본 유입을 장려할 수 있는 성장 중인 스케일업 기업을 구분한다는 것이 주요 골자다. 그리고 지난 7월 코스닥 30주년을 기념하여 성장성과 안정성을 갖춘 대표 기업들을 선별하여 코스닥 셀렉트 지수를 신설하겠다는 방침으로 이어졌다.

현재 공식적으로 언급된 기준은 없다. 기존 코스닥 150 지수의 경우 시가총액 및 거래대금 중심의 양적 패시브 지수지만, 코스닥 셀렉트 지수는 재무 건전성 및 지배구조 요건 등 질적 요건도 반영될 것으로 판단된다. 적자 규모 큰 바이오 섹터에 대한 비중 조절과 더불어 불투명한 지배구조 및 오너 리스크 지적 받는 기업들은 제외될 가능성이 높다.

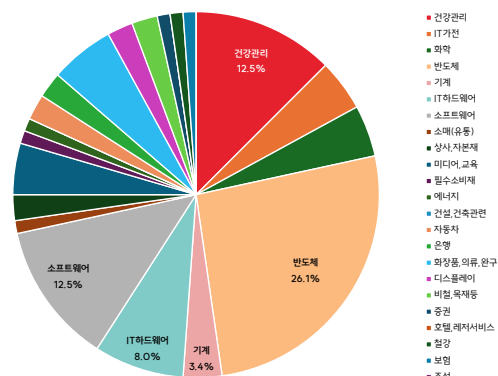
가상의 코스닥 셀렉트 지수 구성을 위해 올해 1분기 순이익 기준 연율화 순이익과 자기자본을 바탕으로 ROE 5% 이상을 기록 중인 코스닥 기업을 추려보면 총 88개 기업이 남는다. 코스닥 150 섹터 비중과 비교 시 바이오(건강관리) 섹터 비중은 18.0%에서 12.5%로 줄어들지만, 반도체는 21.3%에서 26.1%로 커진다. 코스닥 지수 특징이라 할 수 있는 소프트웨어, IT 하드웨어 섹터 비중은 안정적으로 유지 가능하다는 점에서 참고할만하다.

코스닥 150 구성종목 섹터별 비중



자료: Quantwise, SK 증권

코스닥 셀렉트(Select) 지수를 구성한다면



자료: Quantwise, SK 증권 추정

코스닥 Select 지수 후보 기업 ①

종목코드	종목명	매출액 (억원)				순이익 (억원)				자기자본 (억원)	예상 ROE	섹터
		2024	2025	1Q25	1Q26	2024	2025	1Q25	1Q26			
A196170	알테오젠	1,029	2,159	837	716	607	1,452	830	713	5,129	55.6%	건강관리
A086520	에코프로	31,279	34,130	8,068	8,183	-2,954	-1,055	-108	2,365	50,336	18.8%	화학
A240810	원익IPS	7,482	9,098	1,242	1,649	208	840	-47	221	9,821	9.0%	반도체
A058470	리노공업	2,782	3,725	784	998	1,133	1,520	293	404	7,109	22.7%	반도체
A319660	피에스케이	3,981	4,572	1,020	1,566	791	786	200	410	5,670	28.9%	반도체
A222800	심텍	12,314	14,106	3,036	4,224	-310	-1,646	-358	145	5,972	9.7%	IT 하드웨어
A039030	이오테크닉스	3,210	3,809	848	1,151	427	576	145	312	7,069	17.7%	반도체
A000250	삼천당제약	2,109	2,318	506	649	-51	120	13	69	3,945	7.0%	건강관리
A084370	유진테크	3,381	3,503	832	1,019	654	445	81	228	5,110	17.9%	반도체
A403870	HPSP	1,814	1,730	369	319	863	727	152	249	2,929	34.0%	반도체
A095610	테스	2,401	3,511	845	972	427	569	159	246	4,100	24.0%	반도체
A214370	케어젠	826	728	213	227	323	201	84	117	2,145	21.8%	건강관리
A214450	파마리서치	3,501	5,363	1,169	1,461	889	1,683	360	488	7,325	26.6%	건강관리
A095340	ISC	1,745	2,202	317	683	549	563	68	206	5,431	15.2%	반도체
A031980	피에스케이홀딩스	2,155	2,078	312	280	958	917	156	201	5,102	15.7%	반도체
A080220	제주반도체	1,624	3,022	484	1,805	194	395	43	781	3,052	102.3%	반도체
A067310	하나마이크론	12,507	15,344	3,118	5,077	-112	656	6	728	7,327	39.7%	반도체
A145020	휴젤	3,731	4,251	898	1,166	1,431	1,470	309	406	10,347	15.7%	건강관리
A064760	티씨케이	2,757	3,013	784	954	720	699	195	251	5,281	19.0%	반도체
A214150	클래시스	2,429	3,368	771	872	975	1,320	297	332	5,293	25.1%	건강관리
A131290	티에스이	3,481	4,289	830	1,507	450	400	18	400	5,171	30.9%	반도체
A089970	브이엠	703	1,444	179	889	-35	261	16	256	2,040	50.1%	반도체
A005290	동진씨애클램	11,128	11,941	2,898	3,281	1,435	941	361	669	11,458	23.4%	반도체
A237690	에스티팜	2,738	3,317	524	670	325	546	7	152	6,113	9.9%	건강관리
A357780	솔브레인	8,634	9,234	2,095	2,638	1,196	840	330	379	11,525	13.2%	반도체
A290650	엘앤씨바이오	720	855	177	303	1,415	-1,383	-6	27	2,132	5.1%	건강관리
A263750	펼어비스	3,424	3,656	632	3,285	603	-84	5	1,580	9,617	65.7%	소프트웨어
A257720	실리콘투	6,915	11,163	2,457	3,466	1,207	1,686	388	544	4,920	44.2%	소매(유통)
A098460	고영	2,025	2,327	511	727	210	148	32	157	3,439	18.2%	IT 하드웨어
A131970	두산테스나	3,731	3,039	593	768	368	15	-164	85	4,429	7.6%	반도체
A043260	성호전자	2,073	2,316	593	660	81	910	0	3,195	5,851	218.4%	IT 가전
A032820	우리가슬	713	871	185	170	-44	-41	-55	274	1,621	67.6%	상사,자본재
A082920	비츠로셀	2,108	2,431	539	683	513	569	130	202	3,396	23.8%	IT 가전
A035900	JYP Ent.	6,018	8,219	1,408	1,860	977	1,606	693	319	6,303	20.2%	미디어,교육
A183300	코미코	5,071	6,041	1,350	1,571	879	772	207	172	3,816	18.0%	반도체
A140860	파크시스템스	1,751	2,056	509	394	428	345	150	51	2,294	8.9%	IT 하드웨어
A083650	비에이치아이	4,047	7,741	1,353	2,808	196	652	87	51	1,830	11.1%	에너지
A068760	셀트리온제약	4,778	5,364	1,125	1,321	220	388	73	88	4,348	8.1%	건강관리
A058610	에스피지	3,885	3,417	933	808	131	91	31	35	2,670	5.2%	IT 가전
A218410	RFHIC	1,149	1,858	319	431	197	355	43	87	4,241	8.2%	IT 하드웨어
A041510	에스엠	9,897	11,749	2,314	2,791	8	3,594	2,527	367	13,539	10.8%	미디어,교육
A096530	씨젠	4,143	4,742	1,160	1,291	-87	485	174	348	10,234	13.6%	건강관리
A166090	하나머티리얼즈	2,517	2,735	586	934	318	384	61	177	4,853	14.5%	반도체
A195940	HK 이노엔	8,971	10,632	2,474	2,587	616	757	174	259	13,374	7.8%	건강관리

자료: Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 예상 ROE = 1Q26 순이익 연율화 / 1Q26 기준 자기자본

코스닥 Select 지수 후보 기업 ②

종목코드	종목명	매출액 (억원)				순이익 (억원)				자기자본 (억원)	예상 ROE	섹터
		2024	2025	1Q25	1Q26	2024	2025	1Q25	1Q26			
A101490	에스앤에스텍	1,760	2,437	579	617	303	581	119	138	3,223	17.1%	반도체
A003380	하림지주	122,730	132,149	32,035	35,541	1,748	5,138	1,087	1,412	67,073	8.4%	필수소비재
A232140	와이씨	2,112	2,726	390	333	129	290	-7	65	5,020	5.1%	반도체
A100790	미래에셋벤처투자	2,339	2,399	184	537	86	309	-15	112	3,896	11.5%	은행
A074600	원익 QnC	8,915	9,436	2,314	2,562	615	10	154	144	5,931	9.7%	반도체
A281740	레이크머티리얼즈	1,387	1,412	320	332	210	78	17	65	1,404	18.4%	화학
A033100	제룡전기	2,627	2,240	502	347	799	587	147	81	2,297	14.0%	기계
A241710	코스메카코리아	5,243	6,409	1,184	1,851	537	578	92	196	3,120	25.2%	화장품, 의류, 완구
A137400	피엔티	10,350	7,449	1,518	1,014	1,422	695	103	201	7,258	11.1%	IT 가전
A112040	위메이드	7,119	6,140	1,418	1,533	1,816	-270	-206	199	7,996	10.0%	소프트웨어
AO65350	신성델타테크	8,820	9,454	2,595	2,767	75	242	63	54	3,639	5.9%	화장품, 의류, 완구
A056190	SFA	20,454	16,310	3,984	3,612	-321	521	215	204	15,310	5.3%	기계
A189300	인텔리안테크	2,578	3,196	434	647	-30	75	-141	135	2,796	19.3%	IT 하드웨어
A122870	와이지엔터테인먼트	3,650	5,454	1,002	1,471	200	537	102	98	6,537	6.0%	미디어, 교육
A213420	덕산네오룩스	2,123	3,443	379	729	458	540	82	168	4,877	13.8%	디스플레이
AO14620	성광랜드	2,277	2,457	637	591	410	344	92	84	5,525	6.1%	기계
A295310	에이치브이엠	451	665	130	233	-84	126	6	34	956	14.3%	비철, 목재등
A032190	다우데이타	121,361	180,520	38,765	96,372	8,659	11,997	2,403	4,826	80,363	24.0%	증권
AO50890	솔리드	3,311	2,948	558	637	462	364	31	222	3,750	23.7%	IT 하드웨어
AO52400	코나아이	2,363	3,092	583	770	302	745	90	234	2,641	35.5%	소프트웨어
A121600	나노신소재	878	1,118	223	327	-19	16	8	65	2,558	10.2%	화학
AO67160	SOOP	4,132	4,666	1,077	1,060	1,024	1,037	234	225	4,896	18.4%	소프트웨어
AO33500	동성화인텍	5,974	7,422	1,724	1,691	393	559	90	171	2,640	25.9%	화학
A124500	아이티셀글로벌	49,619	88,708	16,366	32,882	361	1,983	262	727	5,839	49.8%	소프트웨어
AO09520	포스코엘텍	3,466	3,574	863	1,033	6	14	-8	22	1,161	7.7%	철강
AO60250	NHN KCP	11,053	12,349	2,811	3,449	453	458	99	162	3,075	21.1%	소프트웨어
A376300	디어유	749	838	176	234	244	186	52	118	2,123	22.2%	소프트웨어
A253590	네오셈	1,052	639	149	145	192	53	18	23	1,255	7.4%	반도체
AO25320	시노펙스	2,383	2,615	673	572	280	72	57	30	1,788	6.6%	IT 하드웨어
A272290	이녹스첨단소재	4,228	4,396	1,131	951	701	560	200	144	5,433	10.6%	디스플레이
AO15750	성우하이텍	42,451	43,827	10,489	10,696	1,351	1,779	428	312	21,352	5.8%	자동차
A211050	안키금융서비스	8,323	10,218	2,301	3,012	620	710	157	225	2,196	41.0%	보험
A251970	팜텍코리아	3,375	3,720	917	918	383	401	115	188	3,684	20.5%	비철, 목재등
AO30520	한글과컴퓨터	3,048	3,267	609	636	140	246	65	68	4,910	5.6%	소프트웨어
A214430	아이쓰리시스템	1,207	1,243	381	324	150	188	56	49	1,413	13.8%	상사, 자본재
A215200	메가스터디교육	9,423	8,849	2,377	2,365	502	929	208	225	5,059	17.8%	미디어, 교육
AO42000	카페 24	3,025	3,148	713	755	235	391	53	64	2,625	9.7%	소프트웨어
AO18290	브이티	4,317	4,372	1,005	1,143	1,040	642	233	184	2,718	27.1%	화장품, 의류, 완구
AO95660	네오위즈	3,668	4,327	890	1,014	-70	451	61	155	5,604	11.0%	소프트웨어
AO41190	우리기술투자	1,923	1,629	227	184	1,477	1,105	148	144	7,926	7.2%	은행
AO36620	감성코퍼레이션	2,204	2,502	467	585	293	354	57	85	1,407	24.2%	화장품, 의류, 완구
AO69080	웹젠	2,148	1,744	416	394	568	235	13	88	6,728	5.3%	소프트웨어
A125490	한리카스트	1,444	1,559	406	406	103	37	14	16	1,086	5.7%	자동차
A352480	씨엔씨인터내셔널	2,829	2,885	660	708	324	143	41	51	3,603	5.6%	화장품, 의류, 완구

자료: Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 예상 ROE = 1Q26 순이익 연율화 / 1Q26 기준 자기자본

Appendix. 중소형주, 다시 부각받기 위해 갖춰야 할 요건들

코스닥 기업들에게 던져진 미션
'거버넌스'와 '소통'

쏟림의 되돌림 현상이 시작된다 하더라도, 분명 그 수혜는 모든 중소형주에 균등하게 배분되지는 않을 것이다. 코스닥 셀렉트 지수는 재무 건전성과 지배구조라는 질적 요건으로 선별 작업을 하겠노라 이미 선언했으며, 상장폐지 개혁 및 저PBR 리스트 공개까지 더해지면 남은 2026 년 시장의 키워드는 명확히 '선별'이 될 것으로 판단된다. 투자자들의 선별 작업도 중요하겠지만, 코스닥 상장기업들도 거버넌스와 소통이라는 키워드를 가장 중심에 두고 선별에 대응해야 할 것이다.

코스닥 디스카운트 주요 원인
거버넌스에서 시작
밸류에이션 반영하기 어려운 요인

코스닥 디스카운트의 상당 부분은 실적이 아니라 거버넌스에서 시작된다. 무분별한 자금 조달과 주식 발행, 그로 인한 오버행 우려, 공시 누락 및 불공정 거래, 회계 이슈 등 투자자들의 신뢰를 저버릴만한 이벤트가 여전히 너무 많이 남아있다. 이러한 노이즈가 걷히기 전까지는 아무리 실적 성장이 나타난다고 하더라도 밸류에이션에 반영되지 않을 확률이 높다.

소극적인 IR과 소통 부재도 문제
정보 접근 막히면
원천적으로 배제되는 경우도 많음

대부분의 중소형 기업들이 IR 활동에 소극적인 부분도 문제다. 상대적으로 개인 투자자에게 무관심하거나 무대응으로 일관하는 기업이 여전히 적지 않다. 기업 정보에 대한 접근이 막힌 기업은 투자 유니버스에서 원천적으로 배제되는 경우가 많다. 금융당국이 공시뿐만 아니라 IR 전반에 대한 기준을 재정비하는 대책을 마련하는 이유도 IR 소통은 더이상 기업의 선택 사항이 아니라 필수 요소이기 때문이다. 중소형주의 시간은 분명 온다. 오고 있다. 하지만 그 시간은 준비된 기업에게만 할애될 가능성이 높음을 유념해야 한다.

롯데관광개발 (032350/KS)

얼마나 좋을지 감도 안 옴

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 펀더멘털 훼손 없이 조정 받은 주가, 비이성적 괴리 구간**Key:** 관광기금 인상 가능성이 미치는 영향은 매우 제한적**Step:** 카지노 영업 정상화에 따른 이익 레버리지 효과 이제 막 시작되었을 뿐

매수(유지)

목표주가: 31,000 원(유지)

현재주가: 12,280 원

상승여력: 152.4%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	12,280 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	26,550 원
60일 평균 거래대금	97 억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,973 만주
시가총액	9,734 억원
주요주주	
김기병(외 4)	42.63%
국민연금공단	8.89%
외국인 지분율	22.20%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	7,892	8,651	9,050
영업이익	억원	1,914	2,355	2,419
순이익(지배주주)	억원	976	1,446	1,510
EPS	원	1,226	1,817	1,897
PER	배	10.0	6.7	6.4
PBR	배	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	9.4	7.5	7.1
ROE	%	23.2	26.7	21.9
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

펀더멘털과 주가의 비이성적 괴리 = 기회

2025 년 제주 드림타워 개장 수 첫 연간 순이익 흑자를 달성했고, 2026 년에는 사상 최대 실적 경신 흐름을 이어가고 있다. 하지만 주가는 정반대의 흐름을 보였다. 국내 증시의 전반적인 조정 영향도 있지만, 7/15 카지노 관광기금 인상 추진 소식에 주가는 한 단계 더 내려앉았다. 실적은 사상 최대로 늘어나는 흐름을 이어가는 가운데 발생한 큰 폭의 주가 조정은 펀더멘털과 주가와의 괴리를 비이성적으로 벌려 놓았다는 판단이다.

지표들은 주가 반등을 이야기하고 있다

2026 년 상반기 방한 외국인인 1,071 만명으로 사상 최고 기록을 경신 중이다. 제주도를 찾는 외국인 입도객도 올해 7 월까지 누적 26 만명을 넘어서며 작년 같은 기간 대비 16% 증가한 모습을 보였다. 주목해야 할 점은 제주도라는 지역이 갖고 있는 특징이다. 제주도를 찾는 외국인 입도객이 늘어나는 만큼 제주 드림타워 카지노를 찾는 방문객도 함께 증가하는 흐름을 보이고 있다. 확실히 내륙 지역보다는 목적 있는 관광을 즐기는 외국인이 많다고 해석할 수 있다. 올해 6 월말로 종료 예정이었던 중국인 단체 관광객 무비자 입국은 연말까지 연장되었고, 제주도를 찾는 항공편 및 크루즈도 점점 늘어나는 추세를 보이는 점에서 상반기보다 나은 하반기 실적을 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

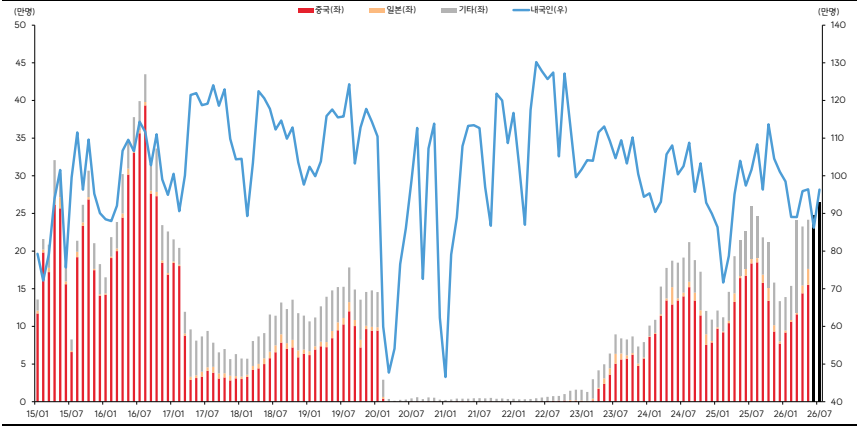
자라보고 놀란 가슴 솥뚜껑보고 놀랐을 뿐이다

관광기금 인상과 카지노 영업권 규제 가능성 소식에 주가는 조정을 받았지만, 이는 잘못된 시장의 해석이다. 제주도의 경우 제주특별자치도 특별법에 의거하여 제주관광진흥기금을 납부하는 구조이기에 중앙 관광기금 요율 인상의 여파에서 빗겨갈 가능성도 있다. 하지만 관광기금 요율이 인상된다고 하더라도 일괄 인상이 아닌 일정 매출 초과 구간에만 적용하는 차등 방식이라는 문체부의 해석도 있었기에 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 카지노 산업도 나름 장치 산업에 가까운 특성을 보유하고 있다는 점에서 영업권 변동에 대한 가능성도 크지 않다. 무엇보다 본격적인 성장기에 진입하기 시작한 드림타워 카지노의 이익 레버리지 효과는 이제 막 시작되었을 뿐이다. 결론적으로 사상 최대 실적을 경신하고 있는 펀더멘털과 이를 반영하지 못한 주가 사이의 괴리는 매력적인 진입 기회로 판단된다. 부정적 이슈들은 제한적일 가능성이 높은 반면 실적 성장을 뒷받침하는 지표들은 모두 긍정적인 흐름을 유지하고 있기 때문이다. 단기 노이즈에 흔들린 주가가 펀더멘털을 따라가는 속도는 항상 빨랐다. 비중 확대의 기회라는 판단이다.

제주도 외국인 입도객

올해도 YoY 16% 이상 성장 중이지만,
과거 고점 대비 60% 수준에 불과

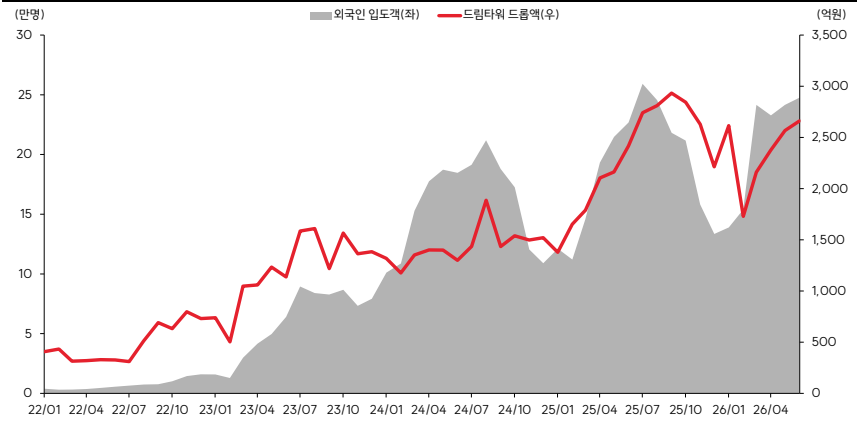
제주도 내/외국인 입도객 추이



자료: 제주도관광협회, SK 증권

제주도 외국인 입도객 증가 추이와 더불어
함께 성장 중인 드림타워 카지노 드롭액

외국인 입도객 증가에 따른 드림타워 카지노 드롭액 증가 추이

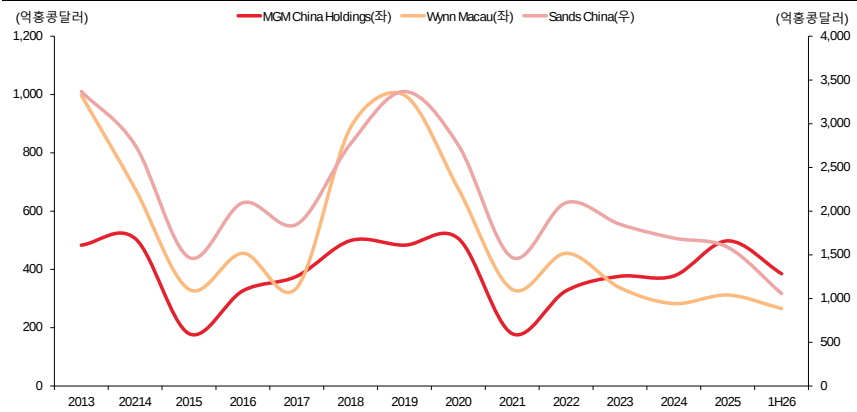


자료: 제주도관광협회, 롯데관광개발, SK 증권

마카오 카지노 규제 이후

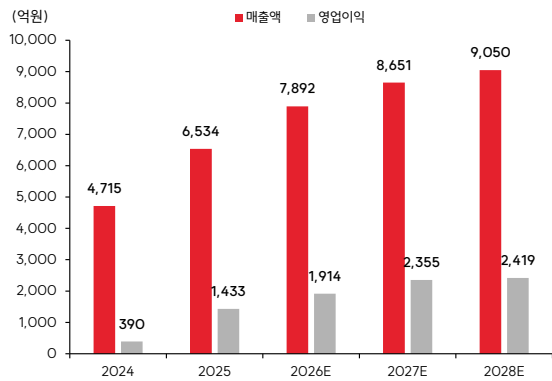
아직 충분히 회복하지 못한
글로벌 카지노 기업들

마카오 지역 주요 카지노 기업 시가총액 추이



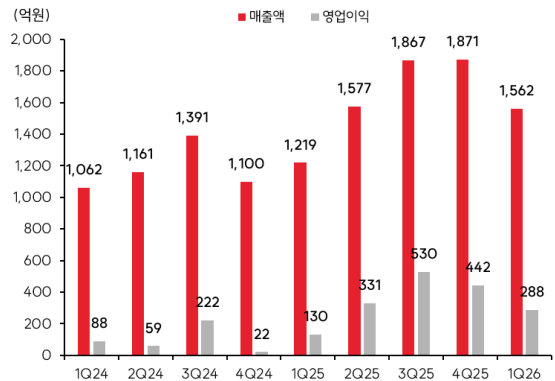
자료: Bloomberg, SK 증권

롯데관광개발 연도별 실적 추이 및 전망



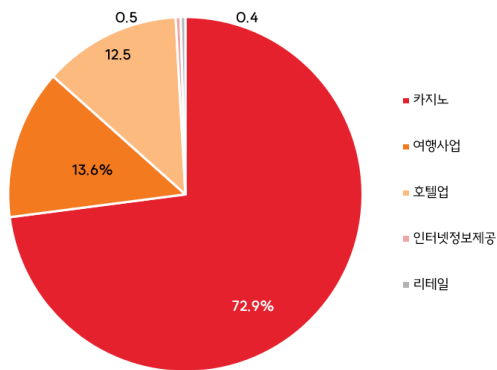
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

롯데관광개발 분기별 실적 추이



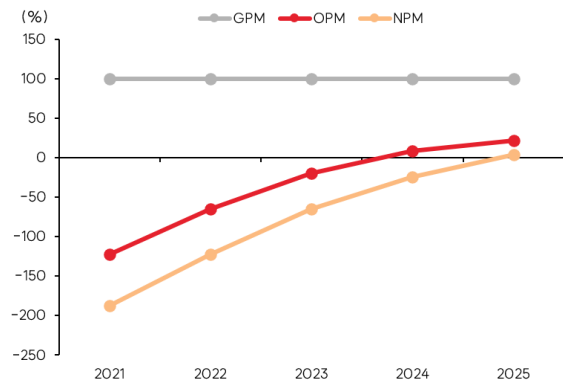
자료: 롯데관광개발, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 롯데관광개발, SK 증권

롯데관광개발 연간 수익성 지표 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/06/02	보통주	CB 전환(국내)	12	399	7,973	26/06/24	26/06/19
26/01/23	보통주	CB 전환(국내)	6	398	7,960	26/02/12	26/02/09
25/07/10	보통주	CB 전환(국내)	19	398	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/10	보통주	CB 전환(국내)	1	397	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/09	보통주	CB 전환(국내)	27	397	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/09	보통주	CB 전환(국내)	3	395	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/02	보통주	CB 전환(국내)	1	395	7,954	25/07/25	25/07/22

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A034230	A114090	A035250	A006730	A499790
		파라다이스	GKL	강원랜드	서부 T&D	GS 피앤엘
시가총액 (억원)		9,569	6,000	31,000	6,511	7,526
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	11,499	4,229	14,767	2,483	4,817
	영업이익	1,558	526	2,353	703	780
PER (배)	2023	19.5	19.0	10.0	3.2	-
	2024	11.7	20.7	7.5	10.5	-457.0
	2025	16.1	19.7	12.7	10.9	43.0
	2026E	10.5	9.7	10.4	15.6	13.9
	2027E	8.1	8.6	10.4	13.0	11.2
PBR (배)	2023	0.8	2.0	0.9	0.5	-
	2024	0.5	1.7	0.8	0.4	0.5
	2025	0.8	2.1	1.0	0.8	1.0
	2026E	0.5	1.3	0.7	0.6	0.8
	2027E	0.5	1.2	0.7	0.6	0.8
PSR (배)	2023	1.2	2.1	2.5	2.6	-
	2024	0.8	1.7	2.4	1.9	11.1
	2025	1.3	2.2	2.8	3.5	1.7
	2026E	0.8	1.3	2.1	2.2	1.2
	2027E	0.7	1.2	2.0	2.1	1.1
EV/EBITDA (배)	2023	9.3	7.2	5.9	25.9	-
	2024	8.2	5.6	6.3	24.9	-
	2025	10.4	6.7	2.8	27.1	12.9
	2026E	6.0	1.4	4.0	16.5	6.0
	2027E	5.0	0.7	3.4	13.8	5.0
ROE (%)	2023	4.6	11.0	9.6	16.3	-
	2024	5.7	8.0	12.1	5.8	-
	2025	6.8	11.0	8.1	8.8	24
	2026E	5.3	13.3	7.2	3.8	6.1
	2027E	6.3	14.2	7.5	4.8	7.3
ROA (%)	2023	2.3	7.0	7.9	6.7	-
	2024	2.9	5.3	10.0	2.5	-
	2025	3.6	7.4	6.7	3.8	1.3
	2026E	2.8	9.2	6.1	1.6	3.3
	2027E	3.4	9.6	5.9	1.8	3.9

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,144	1,331	2,390	5,452	15,032
현금및현금성자산	443	621	1,425	4,396	13,927
매출채권 및 기타채권	99	144	171	187	196
재고자산	63	63	75	83	86
비유동자산	20,523	20,345	19,710	19,216	18,740
장기금융자산	144	566	568	636	673
유형자산	16,903	16,345	15,687	15,111	14,602
무형자산	464	463	471	478	472
자산총계	21,666	21,676	22,099	24,668	33,773
유동부채	6,097	4,127	5,776	6,974	7,476
단기금융부채	3,180	1,669	2,860	3,780	3,954
매입채무 및 기타채무	722	711	845	926	1,017
단기충당부채	379	12	14	15	16
비유동부채	12,439	13,868	11,671	11,604	12,323
장기금융부채	10,245	11,739	9,145	8,836	9,290
장기매입채무 및 기타채무	3	1	1	1	1
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	18,536	17,994	17,447	18,578	19,799
지배주주지분	3,167	3,720	4,696	6,142	7,652
자본금	381	398	398	398	398
자본잉여금	6,477	6,810	6,810	6,810	6,810
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-10,911	-10,653	-9,677	-8,231	-6,721
비지배주주지분	-36	-38	-44	-53	-62
자본총계	3,131	3,682	4,652	6,090	7,591
부채와자본총계	21,666	21,676	22,099	24,668	27,390

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,217	1,001	2,591	2,685	2,764
당기순이익(손실)	-1,166	276	970	1,438	1,501
비현금성항목등	2,495	2,167	1,746	1,675	1,634
유형자산감가상각비	829	866	809	759	715
무형자산상각비	21	19	13	8	6
기타	1,645	1,282	924	908	914
운전자본감소(증가)	876	-485	804	487	575
매출채권및기타채권의감소(증가)	45	-259	-27	-16	-9
재고자산의감소(증가)	-22	-0	-12	-7	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	109	-5	134	81	91
기타	-990	-989	-1,078	-1,140	-1,181
법인세납부	-2	-31	-150	-224	-234
투자활동현금흐름	-281	-398	-217	-356	-263
금융자산의감소(증가)	-194	-281	-40	-91	-53
유형자산의감소(증가)	-73	-98	-151	-183	-205
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-21	-15	0
기타	0	-3	-5	-66	-5
재무활동현금흐름	-832	-426	-1,403	611	628
단기금융부채의증가(감소)	-7,865	-19	1,191	920	174
장기금융부채의증가(감소)	7,033	-407	-2,594	-309	454
자본의증가(감소)	42	349	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-42	-349	0	0	-0
현금의 증가(감소)	107	178	804	2,970	3,129
기초현금	336	443	621	1,425	4,396
기말현금	443	621	1,425	4,396	7,525
FCF	1,144	903	2,440	2,502	2,559

자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

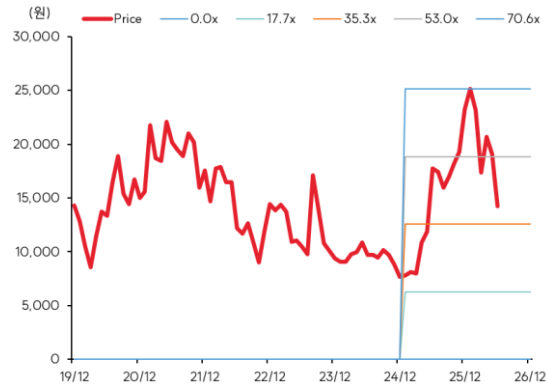
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,715	6,534	7,892	8,651	9,050
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,715	6,534	7,892	8,651	9,050
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	4,325	5,101	5,978	6,296	6,631
영업이익	390	1,433	1,914	2,355	2,419
영업이익률(%)	8.3	21.9	24.3	27.2	26.7
비영업손익	-1,615	-1,478	-794	-693	-684
순금융손익	-1,506	-1,459	-781	-694	-716
외환관련손익	-130	62	9	9	35
관계기업등 투자손익	16	1	2	1	2
세전계속사업이익	-1,225	-45	1,120	1,662	1,735
세전계속사업이익률(%)	-26.0	-0.7	14.2	19.2	19.2
계속사업법인세	-59	-321	150	224	234
계속사업이익	-1,166	276	970	1,438	1,501
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,166	276	970	1,438	1,501
순이익률(%)	-24.7	4.2	12.3	16.6	16.6
지배주주	-1,166	278	976	1,446	1,510
지배주주귀속 순이익률(%)	-24.7	4.2	12.4	16.7	16.7
비지배주주	0	-2	-6	-9	-9
총포괄이익	2,433	204	970	1,438	1,501
지배주주	2,433	205	978	1,450	1,513
비지배주주	0	-2	-8	-12	-12
EBITDA	1,240	2,318	2,735	3,122	3,139

주요투자지표

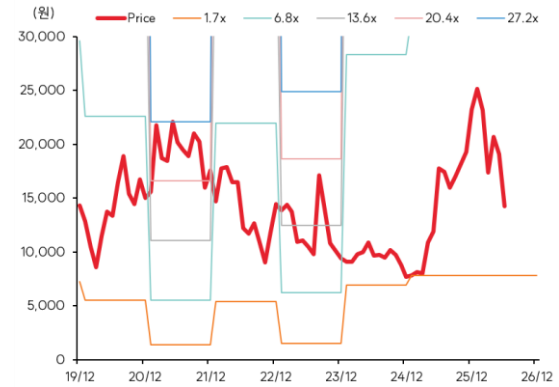
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	50.4	38.6	20.8	9.6	4.6
영업이익	흑전	267.4	33.5	23.0	2.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	48.4	4.4
EBITDA	374.8	86.9	18.0	14.1	0.5
EPS	적지	흑전	251.1	48.2	4.4
수익성 (%)					
ROA	-5.9	1.3	4.4	6.1	5.1
ROE	-60.4	8.1	23.2	26.7	21.9
EBITDA마진	26.3	35.5	34.7	36.1	34.7
안정성 (%)					
유동비율	18.8	32.3	41.4	78.2	201.1
부채비율	592.1	488.7	375.0	305.1	260.8
순차입금/자기자본	400.4	336.0	216.6	126.0	87.0
EBITDA/이자비용(배)	0.8	1.6	3.5	4.4	4.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,530	349	1,226	1,817	1,897
BPS	4,156	4,677	5,899	7,716	9,613
CFPS	-414	1,462	2,258	2,781	2,802
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-5.0	66.6	10.0	6.7	6.4
PBR	1.8	5.0	2.1	1.6	1.3
PCR	-18.5	15.9	5.4	4.4	4.4
EV/EBITDA	14.8	13.3	9.4	7.5	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



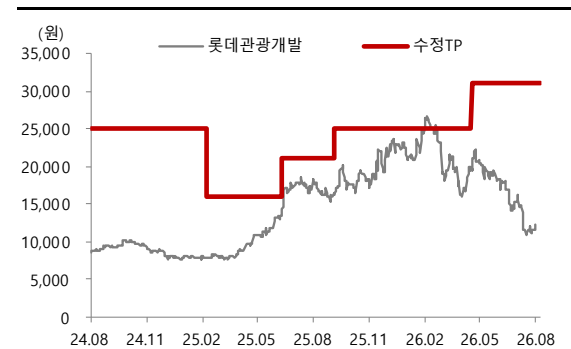
자료: Data Guide, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	매수	31,000원	6개월		
2025.09.10	매수	25,000원	6개월	-18.02%	6.20%
2025.06.16	매수	21,000원	6개월	-19.17%	-12.19%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2024.10.02	매수	25,000원	6개월	-65.51%	-59.28%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

서부 T&D (006730/KQ)

망설일 필요 없는 시점

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com.kr / 3773-8891

Signal: 인바운드 관광객 사상 최고치 랠리 지속, 호텔 수요 꾸준히 유지 중**Key:** 드래곤시티 높은 OCC x 안정적인 ADR 상승**Step:** 부지 개발 본격적으로 가시화 되는 시점 이익 전망치 급증 예상

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(유지)

현재주가: 10,370 원

상승여력: 92.8%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	10,370 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	18,580 원
60일 평균 거래대금	64 억원

COMPANY DATA

발행주식수	6,428 만주
시가총액	6,511 억원
주요주주	
엠와이에이치(외 14)	49.93%
자사주	0.94%
외국인 지분율	16.62%

주가 및 상대수익률



용산은 여전히 북적북적

우리나라를 찾는 방한 외국인인 사상 최고치를 경신하고 있다. 과거와 달리 외국인 관광객의 소비 패턴은 달라질 수 있지만, 숙박 시설 이용이 필수라는 점은 달라지지 않는다. 특히 서부 T&D 의 드래곤시티가 자리한 용산은 서울 도심지 관광에 최적화된 위치로 외국인 관광객들에게 선호도가 높은 지역이다. 당연히 드래곤시티의 OCC 는 높은 수준을 유지 중이며, ADR 도 점진적으로 상승 중이다. 국내 증시 조정 국면에서 동사의 주가도 함께 조정 받는 모습을 보였지만, 펀더멘털은 오히려 더욱 개선되었다는 점에 주목한다

성황 중인 호텔, 높은 자산가치와 개발가치

올해 우리나라를 찾는 방한 외국인인 연 2천만명을 넘어설 것으로 예상된다. 코로나 19 팬데믹 이전 수준을 넘어섰음은 물론 K-콘텐츠를 기반으로 한 우리나라 관광산업도 완연한 성장 국면에 진입했음을 의미한다. 중국인 단체 관광객의 무비자 입국이 올해 연말까지 연장된 점도 긍정적이다. 드래곤시티 호텔 OCC 는 사실상 만실에 가까운 수준으로 유지되는 것으로 파악되며, ADR 도 꾸준히 상승하는 모습을 보이고 있다. ADR 이 상승함에도 불구하고 여전히 가격 경쟁력을 보임에 따라 상대적으로 이익 레버리지 효과는 더욱 크게 돋보일 가능성이 높다.

연말부터는 서부 T&D 가 보유한 자산가치와 개발가치가 본격적으로 부각될 전망이다. 용산국제업무지구 개발 사업이 지난해 11 월 기공식을 가졌고, 이후 정책적 확실성을 갖고 추진될 것으로 보인다. 동사가 보유한 나진상가 부지도 오는 10 월 착공을 앞두고 있으며, 신정동 트럭터미널 부지고 내년 초 착공에 들어간다. 이는 전반적인 자산가치의 상승을 의미하기도 하지만, 내년부터는 본격적인 분양이익 편입 기대감을 높이는 요소이기도 하다. 추후 부동산 개발 이익 편입이 가시권에 접어들면 실적 전망치는 크게 상향 조정될 가능성이 높다.

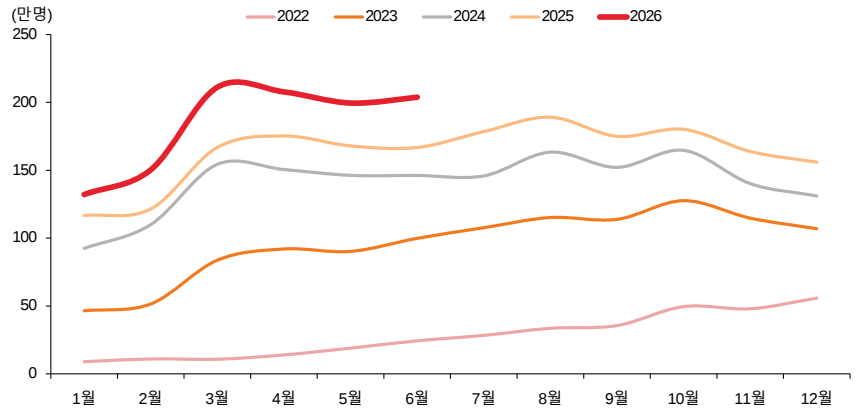
펀더멘털 훼손 전혀 없는 주가 하락 = 매수 기회

국내 증시 조정과 더불어 주가는 하락했지만 호텔 이익 체력, 인바운드 관광객 업황, 자산 가치, 개발 일정 어느 하나 펀더멘털이 훼손된 것은 없다. 안정적으로 성장 중인 호텔 실적 확인과 부지 개발 일정이 더욱 가시화된다면 시장의 인식은 빠르게 회복될 것으로 예상된다. 스캐어원 임차인 공백 우려도 기우에 가깝다. 0.6 배에 불과한 낮은 PBR 도 투자 매력을 높이는 요인이다. 망설일 필요가 없는 시점이다.



사상 최고치를 경신하고 있는
외국인 입국자 추이

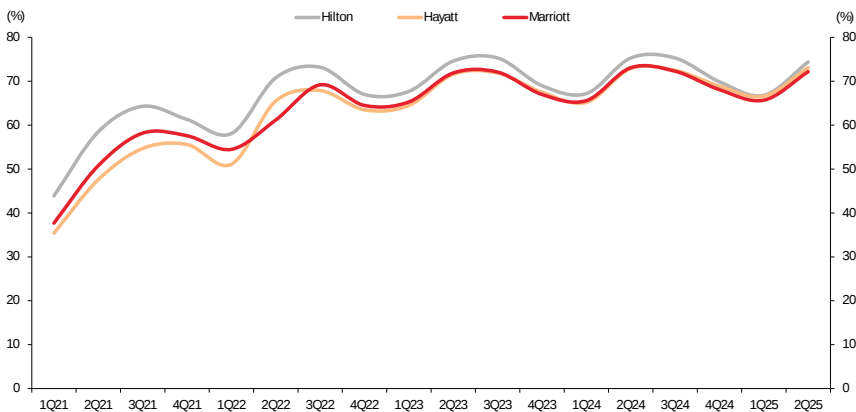
연도별 우리나라 외국인 입국자 추이



자료: 법무부, SK 증권

글로벌 주요 호텔 브랜드 OCC는
70~80% 수준
국내 호텔 환경은 상대적으로 우호적

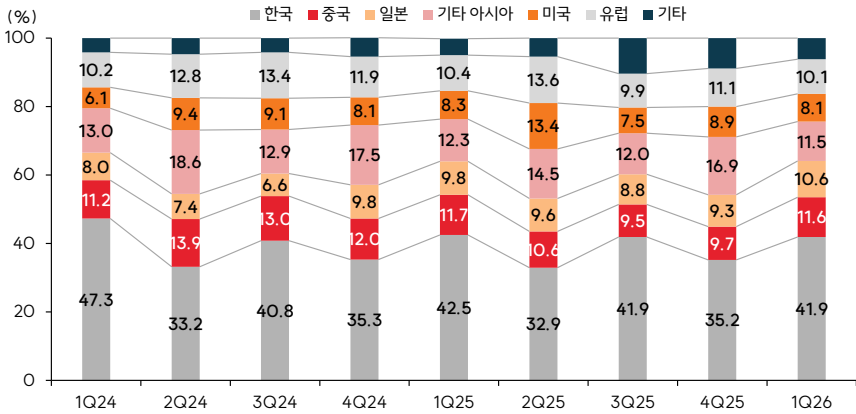
글로벌 주요 호텔 브랜드별 OCC 추이



자료: 각 사, SK 증권

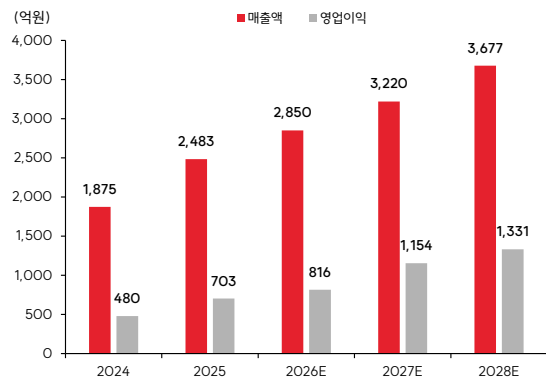
용산 드래곤시티 외국인 비중 증가
중국/일본/동남아시아 등 고른 분포

드래곤시티 국가별 객실 예약 비중 추이



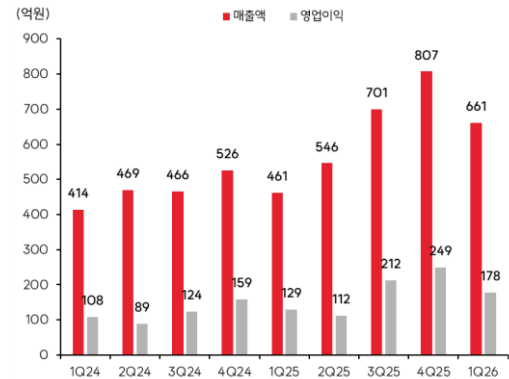
자료: 서부 T&D, SK 증권

서부 T&D 연도별 실적 추이 및 전망



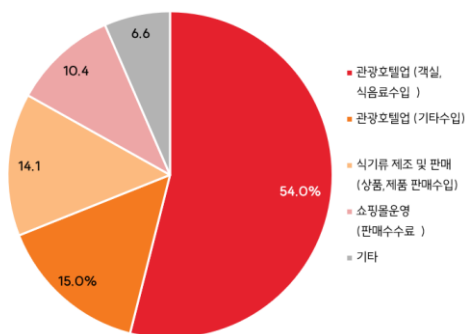
자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

서부 T&D 분기별 실적 추이



자료: 서부 T&D, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 서부 T&D, SK 증권

나진상가 12동+13동 부지 개발



자료: 서울시, 용산구, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/06/18	보통주	이익소각	-65	337	6,428	26/07/07	26/06/10
25/12/17	보통주	이익소각	-50	337	6,493	26/01/08	25/12/10
25/06/16	보통주	이익소각	-50	337	6,543	25/07/03	25/06/09
24/12/05	보통주	이익소각	-50	337	6,593	24/12/24	24/11/28
24/05/30	보통주	이익소각	-100	337	6,643	24/06/11	24/05/23
24/03/29	보통주	주식배당	586	337	6,743	24/04/19	23/11/30
23/03/28	보통주	주식배당	116	308	6,156	23/04/17	22/12/09

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A032350	A114090	A035250	A034230	A499790
		롯데관광개발	GKL	강원랜드	파라다이스	GS 피앤엘
시가총액 (억원)		9,527	6,000	31,000	9,569	7,526
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	6,534	4,229	14,767	11,499	4,817
	영업이익	1,433	526	2,353	1,558	780
PER (배)	2023	-3.5	19.0	10.0	19.5	-
	2024	-5.0	20.7	7.5	11.7	-457.0
	2025	65.3	19.7	12.7	16.1	43.0
	2026E	12.7	9.7	10.4	10.5	13.9
	2027E	7.0	8.6	10.4	8.1	11.2
PBR (배)	2023	10.3	2.0	0.9	0.8	-
	2024	1.8	1.7	0.8	0.5	0.5
	2025	5.0	2.1	1.0	0.8	1.0
	2026E	2.2	1.3	0.7	0.5	0.8
	2027E	1.7	1.2	0.7	0.5	0.8
PSR (배)	2023	2.2	2.1	2.5	1.2	-
	2024	1.2	1.7	2.4	0.8	11.1
	2025	2.8	2.2	2.8	1.3	1.7
	2026E	1.2	1.3	2.1	0.8	1.2
	2027E	1.1	1.2	2.0	0.7	1.1
EV/EBITDA (배)	2023	75.6	7.2	5.9	9.3	-
	2024	14.6	5.6	6.3	8.2	-
	2025	13.1	6.7	2.8	10.4	12.9
	2026E	7.0	1.4	4.0	6.0	6.0
	2027E	5.5	0.7	3.4	5.0	5.0
ROE (%)	2023	-136.1	11.0	9.6	4.6	-
	2024	-61.6	8.0	12.1	5.7	-
	2025	8.1	11.0	8.1	6.8	24
	2026E	18.3	13.3	7.2	5.3	6.1
	2027E	26.7	14.2	7.5	6.3	7.3
ROA (%)	2023	-11.4	7.0	7.9	2.3	-
	2024	-5.9	5.3	10.0	2.9	-
	2025	1.3	7.4	6.7	3.6	1.3
	2026E	3.5	9.2	6.1	2.8	3.3
	2027E	6.1	9.6	5.9	3.4	3.9

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,481	5,878	9,317	12,597	9,541
현금및현금성자산	971	1,019	3,703	6,380	2,560
매출채권 및 기타채권	114	167	188	210	240
재고자산	13	3,103	3,506	3,911	4,466
비유동자산	27,464	26,674	26,659	26,655	26,646
장기금융자산	509	146	175	233	263
유형자산	9,585	9,152	9,094	9,029	8,988
무형자산	2	157	158	161	162
자산총계	28,945	32,551	35,976	39,252	36,187
유동부채	4,936	12,623	14,074	15,223	17,381
단기금융부채	2,596	11,117	12,395	13,436	15,343
매입채무 및 기타채무	1,631	584	652	695	793
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,600	6,059	7,588	9,111	10,965
장기금융부채	8,791	2,629	4,430	5,543	6,891
장기매입채무 및 기타채무	156	470	734	770	814
장기충당부채	14	11	13	15	17
부채총계	16,536	18,682	21,661	24,334	28,346
지배주주지분	9,984	10,611	10,894	11,285	11,685
자본금	337	337	337	337	337
자본잉여금	705	705	705	705	705
기타자본구성요소	-126	-139	-139	-139	-139
자기주식	-113	-88	-88	-88	-88
이익잉여금	6,559	7,238	7,521	7,912	8,312
비지배주주지분	2,424	3,258	3,420	3,633	3,851
자본총계	12,409	13,869	14,315	14,919	15,536
부채와자본총계	28,945	32,551	35,976	39,252	43,882

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	629	1,061	874	1,322	1,538
당기순이익(손실)	647	1,162	509	667	681
비현금성항목등	24	-251	494	665	810
유형자산감가상각비	164	179	173	167	162
무형자산상각비	1	1	2	3	3
기타	-141	-431	319	496	645
운전자본감소(증가)	-41	155	-63	85	163
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	107	-22	-22	-30
재고자산의감소(증가)	-2	72	-403	-404	-555
매입채무및기타채무의증가(감소)	19	67	68	42	99
기타	-1	-8	-131	-191	-231
법인세납부	-0	-4	-65	-95	-115
투자활동현금흐름	32	-2,798	-169	-105	-129
금융자산의감소(증가)	522	113	-291	-165	-164
유형자산의감소(증가)	-31	118	-116	-102	-120
무형자산의감소(증가)	-0	-5	-3	-5	-5
기타	-459	-3,024	241	168	160
재무활동현금흐름	-114	1,773	2,480	1,464	2,470
단기금융부채의증가(감소)	-805	-31	1,278	1,041	1,907
장기금융부채의증가(감소)	1,267	2,066	1,801	1,113	1,348
자본의증가(감소)	-653	0	0	0	0
배당금지급	-102	-189	-64	-64	-64
기타	179	-73	-535	-627	-721
현금의 증가(감소)	549	49	2,683	2,678	3,880
기초현금	422	971	1,019	3,703	6,380
기말현금	971	1,019	3,703	6,380	10,260
FCF	598	1,180	758	1,220	1,418

자료 : 서부T&D SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809	2,483	2,850	3,220	3,677
매출원가	912	1,201	1,298	1,396	1,594
매출총이익	898	1,282	1,552	1,824	2,083
매출총이익률(%)	49.6	51.6	54.4	56.6	56.6
판매비와 관리비	417	579	736	670	752
영업이익	481	703	816	1,154	1,331
영업이익률(%)	26.6	28.3	28.6	35.8	36.2
비영업손익	91	780	-242	-391	-535
순금융손익	-494	-555	-497	-553	-653
외환관련손익	1	-6	-5	-6	-7
관계기업등 투자손익	-21	0	0	0	0
세전계속사업이익	571	1,484	574	763	796
세전계속사업이익률(%)	31.6	59.7	20.2	23.7	21.7
계속사업법인세	-75	321	65	95	115
계속사업이익	647	1,163	509	667	681
중단사업이익	-0	-1	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	647	1,162	509	667	681
순이익률(%)	35.7	46.8	17.9	20.7	18.5
지배주주	344	791	347	455	464
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	31.9	12.2	14.1	12.6
비지배주주	303	371	162	213	217
총포괄이익	1,823	1,159	509	667	681
지배주주	1,413	774	340	446	454
비지배주주	409	385	169	222	226
EBITDA	645	883	991	1,324	1,496

주요투자지표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.0	37.2	14.8	13.0	14.2
영업이익	29.1	46.4	16.0	41.4	15.3
세전계속사업이익	-67.7	159.7	-61.3	32.8	4.4
EBITDA	20.1	37.0	12.2	33.6	13.0
EPS	-74.6	134.0	-56.2	31.1	2.0
수익성 (%)					
ROA	2.5	3.8	1.5	1.8	1.8
ROE	3.7	7.7	3.2	4.1	4.0
EBITDA마진	35.6	35.6	34.8	41.1	40.7
안정성 (%)					
유동비율	30.0	46.6	66.2	82.8	54.9
부채비율	133.3	134.7	151.3	163.1	182.5
순차입금/자기자본	81.0	86.7	84.7	76.7	118.1
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.5	1.9	2.1	2.1
배당성향	18.8	8.0	18.4	14.0	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	521	1,220	534	700	714
BPS	15,316	16,479	16,915	17,517	18,133
CFPS	771	1,496	803	961	968
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	10.4	10.7	19.0	14.5	14.2
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	7.0	8.8	12.6	10.5	10.5
EV/EBITDA	24.9	27.0	24.7	18.1	20.8
배당수익률	1.8	0.8	0.7	0.7	0.7

서부 T&D PER 밴드 차트



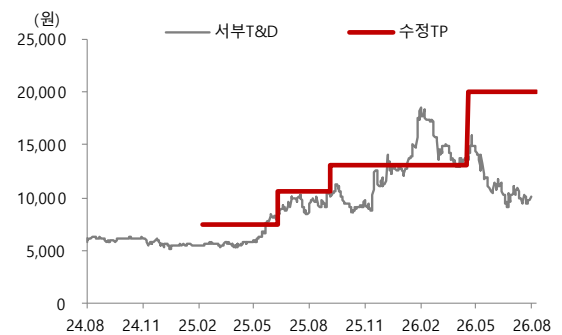
자료: Data Guide, SK 증권

서부 T&D PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	매수	20,000원	6개월		
2025.09.10	매수	13,000원	6개월	-2.37%	42.92%
2025.06.16	매수	10,600원	6개월	-10.97%	0.47%
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

파라다이스 (034230/KS)

중요한 분기점

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com.kr / 3773-8891

Signal: 분기 드롭액 최고치 경신 흐름, 새로운 성장 국면 진입**Key:** 인바운드 관광객 사상 최고치, 호텔 객실 CAPA 확대는 강력한 경쟁력**Step:** 규제 우려로 인한 하락, 과도한 저평가 국면 지나는 중

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 9,780 원

상승여력: 155.6%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	9,780 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	23,650 원
60일 평균 거래대금	101 억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,263 만주
시가총액	9,272 억원
주요주주	
파라다이스글로벌(외 7)	45.16%
국민연금공단	9.58%
외국인 지분율	8.62%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	12,913	13,544	14,666
영업이익	억원	2,186	2,446	2,570
순이익(지배주주)	억원	1,090	1,255	1,338
EPS	원	1,176	1,355	1,445
PER	배	8.5	7.4	6.9
PBR	배	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.2	6.1	5.9
ROE	%	6.1	6.7	6.7
배당성향	%	12.1	10.5	9.8

중요한 분기점 성공적으로 넘어서는 중

지난해 사상 최대 실적 달성 후 올해 상반기 카지노 드롭액도 성장하는 흐름이 계속되는 중이다. 국내 증시 조정 및 관광진흥기금 요율 상향 등의 여파로 주가는 한단계 내려앉았지만, 투자 매력은 반대로 크게 증가했다. 특히 올해 상반기 나타난 카지노 드롭액 추이는 중요한 분기점을 성공적으로 넘어서고 있다는 것을 증명했다는 점에서 매우 의미적이다. 우리나라 카지노 산업은 2016년 이후 크게 두 번의 고비가 있었다고 판단한다. THAAD 배치 후폭풍으로 인한 한한령의 여파가 있었고, 코로나 19 팬데믹으로 인한 여파가 있었다. 앤데미 전환 이후 우리나라를 찾는 외국인 관광객은 올해까지 사상 최고치를 경신하고 있지만, 분기별 카지노 드롭액은 쉽게 THAAD 배치 이전 수준을 회복하지 못했다. 외국인 관광객의 소비패턴이 달라지고, 카지노 외 다양한 K-콘텐츠에 대한 소비 등이 늘어났기 때문이다. 하지만 올해 상반기를 기점으로 드디어 분기 드롭액이 역대 최고 수준을 기록하기 시작했다. 중요한 분기점을 넘어서는 국면이라는 판단이다.

사업 환경은 우호적이다

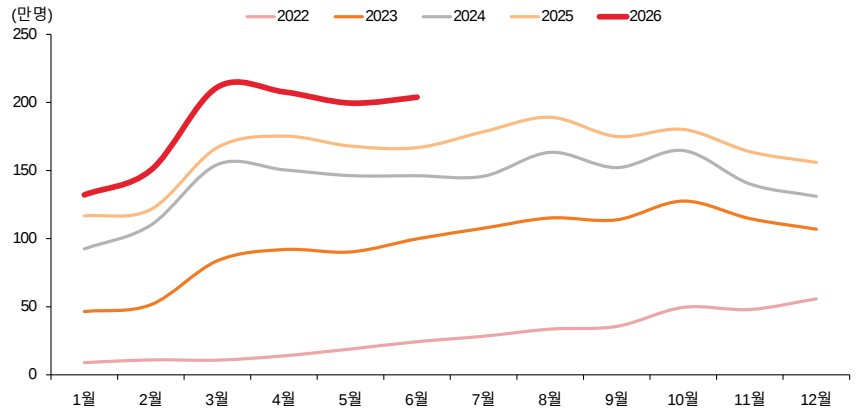
올해는 하얏트 인수에 따른 비용, 홀드올 하락으로 인한 매출 부진, 관광진흥기금 및 허가권에 대한 규제 강화 우려 등 부정적인 요인들도 분명 있다. 하지만 호텔 인수는 공격적인 카지노 영업을 위한 미중물이었다는 점에서 이익 레버리지 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 관광진흥기금 요율 인상의 경우 절대적인 요율 인상이 아닌 일정 매출 수준 이상에만 적용하는 것으로 해석되었고, 카지노 산업이 상대적으로 진입장벽이 높은 산업이라는 점을 감안하면 영업권에 대한 불안함도 기우에 그칠 것으로 보인다. 무엇보다 우리나라 인바운드 관광객은 사상 최고치를 경신하는 추세며, 중국인 단체 관광객에 대한 무비자 정책도 연말까지 연장되는 등 우호적인 환경이 조성되고 있다는 점이 고무적이다. 일각에서 국내 외국인 전용 카지노 업체들의 경쟁 심화에 대한 우려도 존재하지만, 카지노 시장 전체 규모가 커지고 있다는 점에서 우려할 수준은 아니라고 판단된다.

과도한 저평가 구간

올해 예상 실적 대비 PER은 약 11배, PBR은 0.5배에 불과하다. 하지만 인바운드 관광객/방문객과 드롭액은 우상향 중이고, 호텔 인수를 통한 물리적 객실 CAPA 확대까지 성공했다. 과도한 저평가 구간을 지나고 있다는 판단이다.

사상 최고치를 경신하고 있는
우리나라 외국인 입국자 추이

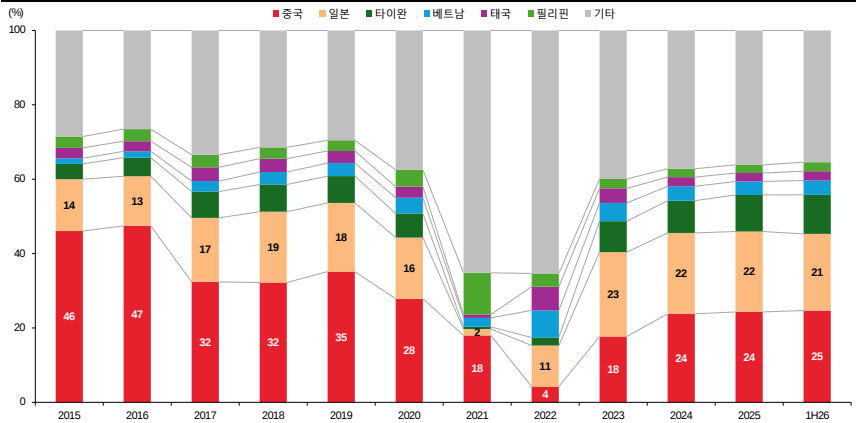
연도별 우리나라 외국인 입국자 추이



자료: 법무부, SK 증권

THAAD 배치 이전 50%에 육박했던
중국인 관광객 비중
아직 충분히 회복되지 않은 상황

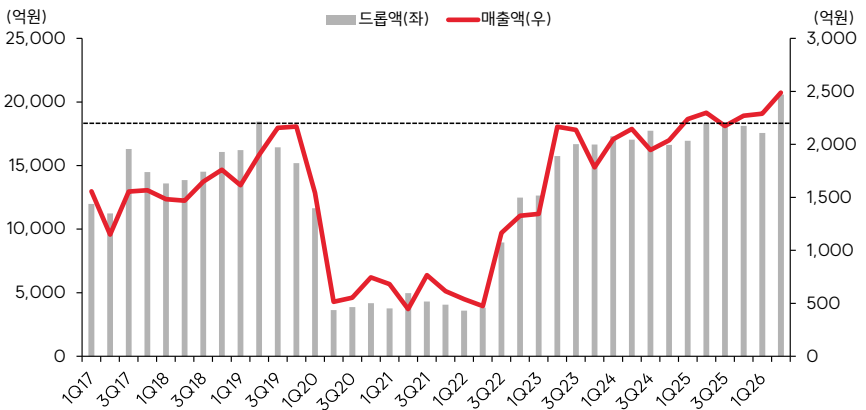
우리나라 외국인 입국자 국적별 비중 추이



자료: 법무부, SK 증권

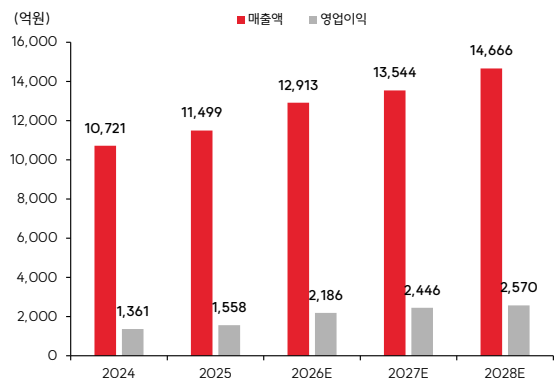
분기별 드롭액 사상 최고치 경신
THAAD 배치 이전 수준 넘어서며
새로운 성장 국면에 진입

파라다이스 분기별 드롭액 및 매출액 추이



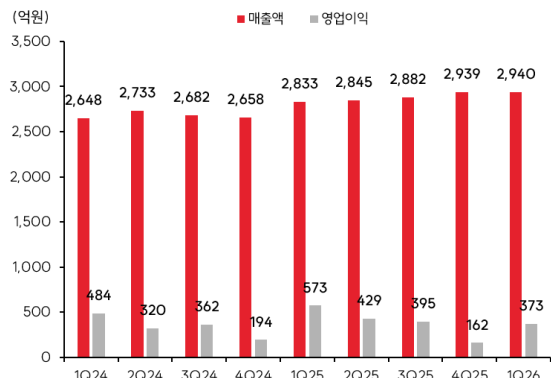
자료: 파라다이스, SK 증권

파라다이스 연도별 실적 추이 및 전망



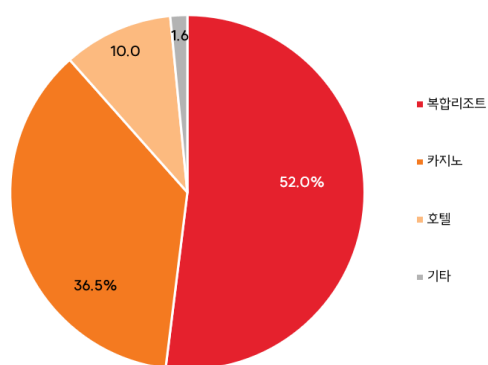
자료: 파라다이스, SK 증권 추정

파라다이스 분기별 실적 추이



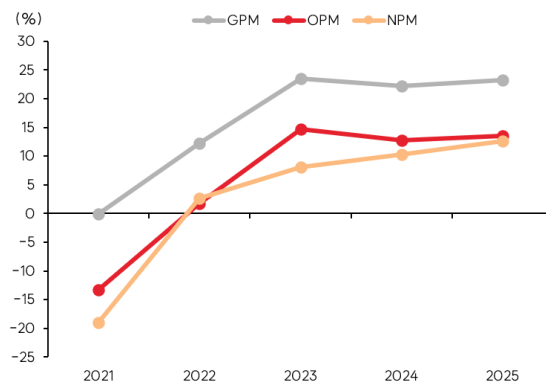
자료: 파라다이스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 파라다이스, SK 증권

연간 수익성 지표 추이



자료: 파라다이스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/02/23	보통주	CB 전환(국내)	12	481	9,263	26/03/20	26/03/17
26/02/10	보통주	CB 전환(국내)	10	481	9,251	26/03/10	26/03/05
25/09/15	보통주	CB 전환(국내)	11	480	9,241	25/10/02	25/09/15
25/08/19	보통주	CB 전환(국내)	12	480	9,229	25/09/09	25/09/04
25/08/08	보통주	CB 전환(국내)	71	479	9,217	25/08/28	25/08/25
25/07/15	보통주	CB 전환(국내)	7	476	9,146	25/07/30	25/07/25
25/07/11	보통주	CB 전환(국내)	13	475	9,146	25/07/30	25/07/11

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A032350	A114090	A035250	A006730	A499790
		롯데관광개발	GKL	강원랜드	서부 T&D	GS 피앤엘
시가총액 (억원)		9,527	6,000	31,000	6,511	7,526
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	6,534	4,229	14,767	2,483	4,817
	영업이익	1,433	526	2,353	703	780
PER (배)	2023	-3.5	19.0	10.0	3.2	-
	2024	-5.0	20.7	7.5	10.5	-457.0
	2025	65.3	19.7	12.7	10.9	43.0
	2026E	12.7	9.7	10.4	15.6	13.9
	2027E	7.0	8.6	10.4	13.0	11.2
PBR (배)	2023	10.3	2.0	0.9	0.5	-
	2024	1.8	1.7	0.8	0.4	0.5
	2025	5.0	2.1	1.0	0.8	1.0
	2026E	2.2	1.3	0.7	0.6	0.8
	2027E	1.7	1.2	0.7	0.6	0.8
PSR (배)	2023	2.2	2.1	2.5	2.6	-
	2024	1.2	1.7	2.4	1.9	11.1
	2025	2.8	2.2	2.8	3.5	1.7
	2026E	1.2	1.3	2.1	2.2	1.2
	2027E	1.1	1.2	2.0	2.1	1.1
EV/EBITDA (배)	2023	75.6	7.2	5.9	25.9	-
	2024	14.6	5.6	6.3	24.9	-
	2025	13.1	6.7	2.8	27.1	12.9
	2026E	7.0	1.4	4.0	16.5	6.0
	2027E	5.5	0.7	3.4	13.8	5.0
ROE (%)	2023	-136.1	11.0	9.6	16.3	-
	2024	-61.6	8.0	12.1	5.8	-
	2025	8.1	11.0	8.1	8.8	24
	2026E	18.3	13.3	7.2	3.8	6.1
	2027E	26.7	14.2	7.5	4.8	7.3
ROA (%)	2023	-11.4	7.0	7.9	6.7	-
	2024	-5.9	5.3	10.0	2.5	-
	2025	1.3	7.4	6.7	3.8	1.3
	2026E	3.5	9.2	6.1	1.6	3.3
	2027E	6.1	9.6	5.9	1.8	3.9

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,640	8,850	12,490	15,238	16,059
현금및현금성자산	5,777	3,418	6,967	13,809	14,565
매출채권 및 기타채권	317	311	346	379	410
재고자산	76	85	95	100	108
비유동자산	30,698	31,953	30,938	30,435	30,050
장기금융자산	591	1,280	795	785	841
유형자산	25,099	25,424	24,888	24,417	23,994
무형자산	1,625	1,617	1,591	1,569	1,551
자산총계	39,338	40,804	43,428	45,673	46,109
유동부채	6,682	7,554	8,010	8,269	8,896
단기금융부채	3,633	4,080	4,329	4,463	4,807
매입채무 및 기타채무	616	786	836	877	945
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,904	11,122	11,741	11,921	12,006
장기금융부채	8,875	7,965	8,231	8,301	8,086
장기매입채무 및 기타채무	26	32	32	32	32
장기충당부채	303	300	336	353	382
부채총계	18,586	18,677	19,751	20,190	20,902
지배주주지분	16,357	17,239	18,207	19,342	20,549
자본금	474	480	480	480	480
자본잉여금	3,360	3,522	3,522	3,522	3,522
기타자본구성요소	-246	-221	-221	-221	-221
자기주식	-246	-221	-221	-221	-221
이익잉여금	6,288	7,019	7,978	9,101	10,308
비지배주주지분	4,395	4,888	5,470	6,141	6,856
자본총계	20,752	22,127	23,678	25,483	27,405
부채와자본총계	39,338	40,804	43,428	45,673	48,307

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,959	2,239	2,841	2,708	3,119
당기순이익(손실)	1,107	1,448	1,672	1,926	2,054
비현금성항목등	1,356	1,286	1,187	1,156	1,111
유형자산감가상각비	743	714	681	650	622
무형자산상각비	38	32	27	22	18
기타	575	540	479	484	471
운전자본감소(증가)	4	46	532	191	530
매출채권및기타채권의감소(증가)	-94	-11	-36	-32	-31
재고자산의감소(증가)	1	-9	-10	-5	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	95	150	51	41	68
기타	-646	-721	-671	-712	-740
법인세납부	-138	-180	-122	-147	-164
투자활동현금흐름	-1,861	-3,970	860	4,075	-214
금융자산의감소(증가)	-1,341	-3,102	507	4,183	-28
유형자산의감소(증가)	-495	-830	-145	-179	-200
무형자산의감소(증가)	-5	-21	0	0	0
기타	-21	-17	497	71	14
재무활동현금흐름	-1,227	-631	384	73	-3
단기금융부채의증가(감소)	-5	-520	249	134	344
장기금융부채의증가(감소)	-1,130	17	266	70	-215
자본의증가(감소)	2	168	0	0	0
배당금지급	-86	-130	-131	-132	-132
기타	-8	-167	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,112	-2,359	3,549	6,842	2,903
기초현금	6,889	5,777	3,418	6,967	13,809
기말현금	5,777	3,418	6,967	13,809	16,712
FCF	1,465	1,409	2,696	2,529	2,919

자료 : 파라다이스, SK증권 추정

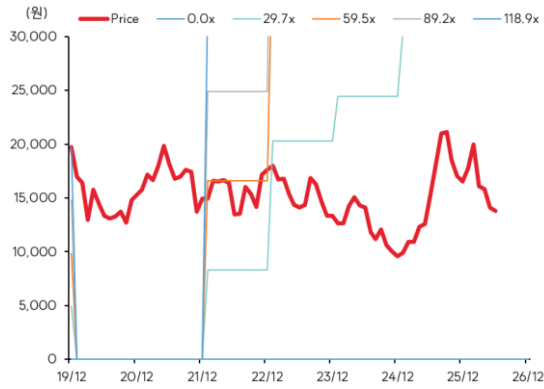
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,721	11,499	12,913	13,544	14,666
매출원가	8,340	8,821	9,565	9,986	10,812
매출총이익	2,381	2,678	3,348	3,558	3,854
매출총이익률(%)	22.2	23.3	25.9	26.3	26.3
판매비와 관리비	1,020	1,119	1,162	1,112	1,284
영업이익	1,361	1,558	2,186	2,446	2,570
영업이익률(%)	12.7	13.6	16.9	18.1	17.5
비영업손익	-352	-205	-392	-373	-352
순금융손익	-485	-481	-428	-419	-412
외환관련손익	-73	-1	35	50	70
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,008	1,353	1,794	2,073	2,218
세전계속사업이익률(%)	9.4	11.8	13.9	15.3	15.1
계속사업법인세	-99	-95	122	147	164
계속사업이익	1,107	1,448	1,672	1,926	2,054
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,107	1,448	1,672	1,926	2,054
순이익률(%)	10.3	12.6	12.9	14.2	14.0
지배주주	756	944	1,090	1,255	1,338
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	8.2	8.4	9.3	9.1
비지배주주	351	504	582	671	715
총포괄이익	2,982	1,336	1,682	1,937	2,054
지배주주	2,387	843	1,061	1,222	1,296
비지배주주	595	493	621	715	758
EBITDA	2,142	2,305	2,893	3,118	3,210

주요투자지표

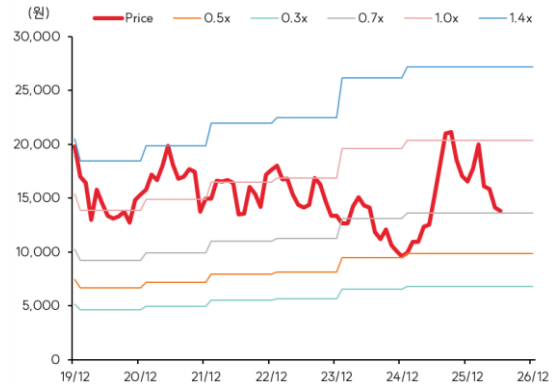
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.8	7.3	12.3	4.9	8.3
영업이익	-6.7	14.5	40.3	11.9	5.1
세전계속사업이익	10.2	34.2	32.6	15.6	7.0
EBITDA	-6.4	7.6	25.5	7.8	3.0
EPS	20.8	24.0	15.2	15.2	6.6
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.6	4.0	4.3	4.5
ROE	5.0	5.6	6.1	6.7	6.7
EBITDA마진	20.0	20.0	22.4	23.0	21.9
안정성 (%)					
유동비율	129.3	117.2	155.9	184.3	180.5
부채비율	89.6	84.4	83.4	79.2	76.3
순차입금/자기자본	21.1	16.9	2.9	-7.1	-8.9
EBITDA/이자비용(배)	2.9	3.7	5.7	6.0	6.1
배당성향	17.1	13.9	12.1	10.5	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	823	1,021	1,176	1,355	1,445
BPS	18,092	18,895	19,895	21,120	22,423
CFPS	1,674	1,829	1,940	2,081	2,136
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	16.2	8.5	7.4	6.9
PBR	0.5	0.9	0.5	0.5	0.4
PCR	5.7	9.0	5.2	4.8	4.7
EV/EBITDA	8.2	10.4	7.2	6.1	5.9
배당수익률	1.6	0.9	1.0	1.0	1.0

파라다이스 PER 밴드 차트



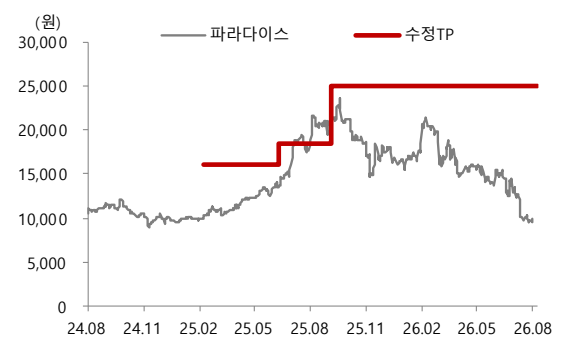
자료: Data Guide, SK 증권

파라다이스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.10	매수	25,000원	6개월		
2025.06.16	매수	18,400원	6개월	0.64%	17.66%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-26.12%	-12.50%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

SNT 다이내믹스 (003570/KS)

높아지는 배당 매력, 존재감 빛날 것

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 지수와 방산주의 조정, 하지만 실적 펀더멘털 훼손된 것 없어**Key:** 주가 하락으로 높아진 배당수익률 매력적, 단단한 하방 지지 역할 할 것**Step:** 3차 상법 개정안 효과 기대, 무기체계 전동화 성장성 주목 필요

매수(유지)

목표주가: 77,000 원(유지)

현재주가: 31,350 원

상승여력: 145.6%

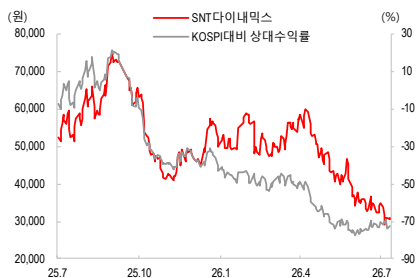
STOCK DATA

주가(26/08/05)	31,350 원
KOSPI	6,358.95 pt
52주 최고가	74,600 원
60일 평균 거래대금	31 억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,325 만주
시가총액	10,308 억원
주요주주	
SNT 홀딩스	42.27%
자사주	25.06%
외국인 지분율	13.78%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	8,077	9,147	10,260
영업이익	억원	1,121	1,357	1,544
순이익(자배주주)	억원	909	1,095	1,258
EPS	원	2,735	3,292	3,784
PER	배	11.3	9.4	8.2
PBR	배	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	11.6	9.4	7.9
ROE	%	10.2	11.4	12.0
배당성향	%	47.2	39.2	34.1

실적 체력 훼손된 것은 없다

지수와 방산주의 조정을 피하기는 어려웠다. 하지만 기업의 기초 체력이라 할 수 있는 실적은 전혀 훼손되지 않았다. 7/31 반기 잠정실적 공시 기준 매출액은 3,762 억원으로 반기 사상 최고 실적을 경신했고, 영업이익도 반기 385 억원을 기록하며 높은 영업이익률을 유지 중이다. 오히려 분기배당 합산 기준 연간 약 1,600~1,800 원의 배당을 감안하면 배당수익률은 5~6% 수준으로 높아졌다. K-무기체계 수주 기반의 안정적인 전방 산업, 글로벌 방위비 증액 및 무기체계 전동화 움직임 등 다양한 기회 요인을 생각하면 현재 주가는 매우 매력적인 구간이라는 판단이다.

길어지는 방산 사이클

길어지고 깊어지는 전쟁과 지정학적 갈등 심화 속 세계 각국 방위비는 증액되는 모습이다. K-방산에 대한 높은 관심도 지속되고 있다. 특히 유럽 재무장과 중동의 노후 무기 교체 수요는 우리나라 무기체계 업체에 꾸준한 기회로 작용 중이다. K-방산 베스트셀러로 자리매김한 자주포/장갑차/전차의 수출이 이어질 때마다 구동계 핵심인 변속기 매출이 동반 증가할 수밖에 없다. K2 전차 파워팩 국산화 결정 이후 이어지는 국내 4 차 양산은 안정적인 실적의 기반이 될 것으로 판단되며, 유럽 및 중동 지역으로의 무기체계 부품 직접 수출로 이어질 전망이다.

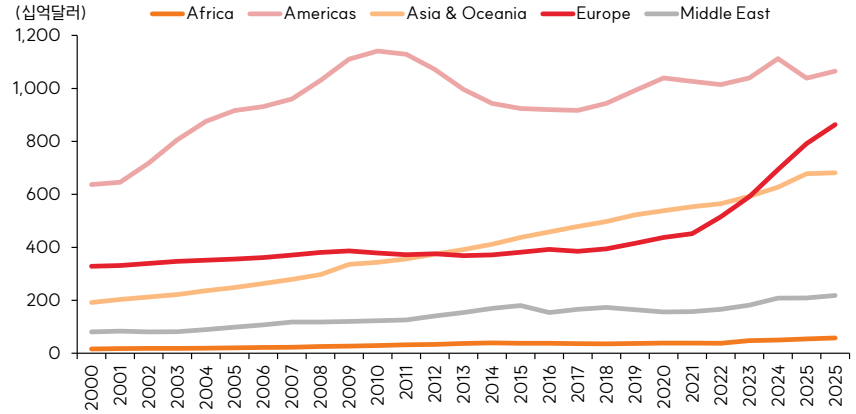
전동화가 중요한 이유

현대 기동 무기체계에서 전동화의 중요성이 커지는 점도 고무적인 부분이다. 무기체계에서의 전동화란 친환경 트렌드에 편승하는 것이 아닌 가속/기동성능 강화, 열상 탐지 및 청음 회피 능력이 더해진다는 측면에서 매우 중요하다. 기존 디젤 엔진의 경우 시동을 끄면 전력 공급이 끊겨 통신/레이더 등 첨단 임무 장비 가동이 불가능하지만 하이브리드 엔진 체계가 도입될 경우 소리 없는 대기 및 첨단 장비 운용이 가능해진다. 무인 드론처럼 자주포/전차 등 지상 무기체계의 무인 운용도 가능할 전망이다. SNT 다이내믹스는 하이브리드 파워팩 개발은 물론 차세대 전동화 파워팩 사업에서 가장 중추적인 역할을 담당할 것으로 판단된다.

전차 국산 변속기 양산과 수출 증가로 뒷받침되는 역대급 실적 행진은 배당 여력 자체를 키우고 있다는 점도 긍정적이다. 또 3 차 상법개정안 통과 이후 자사주 소각 및 활용에 대한 기대감도 높다. 발행주식수 감소를 통한 EPS 개선과 밸류에이션 재평가로 이어질 수 있기 때문이다. 미래 성장성과 함께 고배당 매력이 더해진 매력적인 주가 구간을 지나고 있다는 판단이다.

길어지는 러시아-우크라이나 전쟁과
이란 등 중동지역 갈등 심화로
글로벌 방위비 증액 속도 가팔라짐

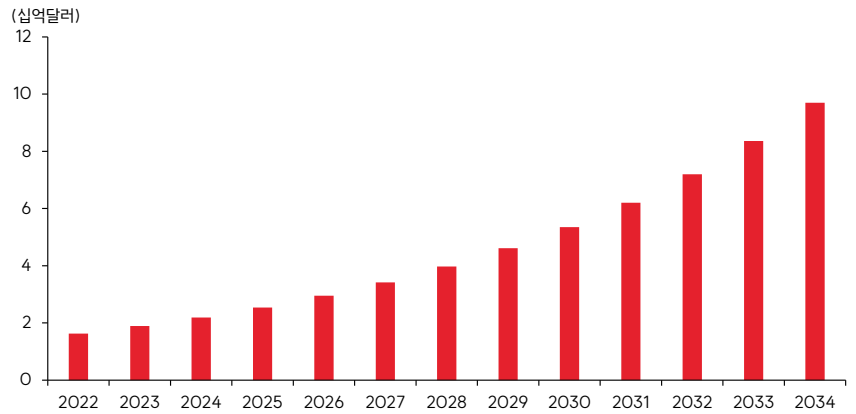
2000년 이후 글로벌 방위비 추이



자료: SIPRI, SK 증권

글로벌 트렌드로 자리매김하고 있는
무기체계 전동화, 무인화

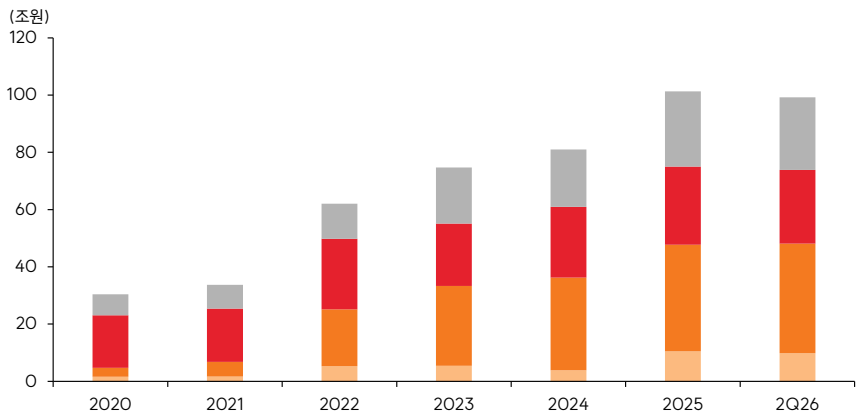
군용 차량 전동화 시장 규모 추이



자료: Straits Research, SK 증권

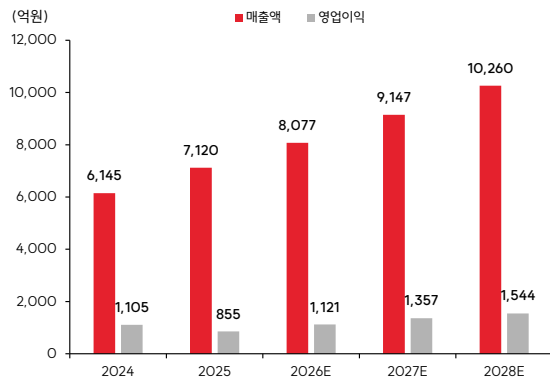
추가 지역/품목 수주 가능성,
우리나라 방산 BIG 4 수주잔고
증가 기율기 다시금 가팔라질 가능성

우리나라 방산 BIG 4 수주잔고 추이



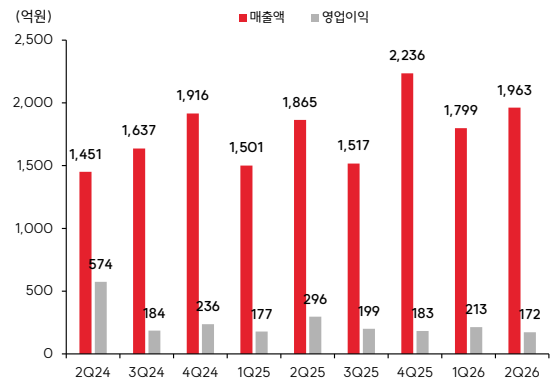
자료: 각 사, DART, SK 증권

SNT 다이내믹스 연도별 실적 추이 및 전망



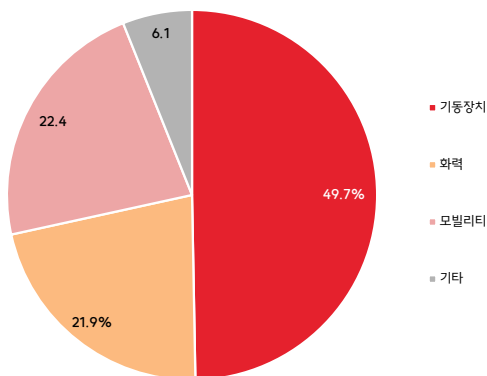
자료: SNT 다이내믹스, SK 증권 추정

SNT 다이내믹스 분기별 실적 추이



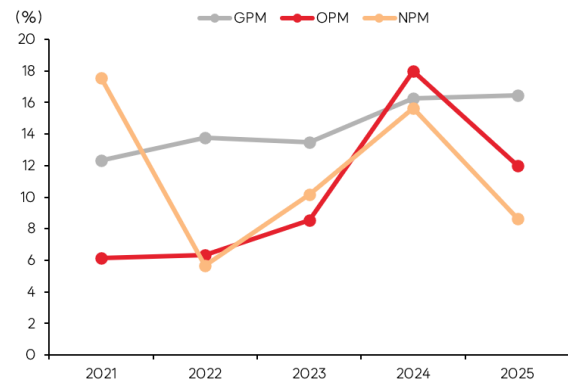
자료: SNT 다이내믹스, SK 증권 / 주: 2Q26 잠정실적 공시 완료

주요 사업 부문별 매출 비중 - 2026년 2분기 기준



자료: SNT 다이내믹스, SK 증권 추정

SNT 다이내믹스 연간 수익성 지표 추이



자료: SNT 다이내믹스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
19/02/28	보통주	주식배당	78	856	3,325	19/03/15	18/12/21

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A011210	A484870	A064960	A010100	A010820
		현대위아	엠앤씨솔루션	SNT 모티브	한국무브넥스	퍼스텍
시가총액 (억원)		15,229	5,089	7,166	1,084	2,682
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	84,816	-	10,064	16,993	-
	영업이익	2,044	-	1,026	253	-
PER (배)	2023	19.4	-	7.3	6.0	34.0
	2024	8.5	12.8	5.7	2.1	13.2
	2025	20.8	28.7	13.2	6.8	12.9
	2026E	10.7	9.9	7.1	-	-
	2027E	8.2	7.4	6.5	-	-
PBR (배)	2023	0.5	-	0.6	0.9	2.5
	2024	0.3	2.4	0.5	0.2	2.3
	2025	0.6	6.7	0.8	0.4	2.3
	2026E	0.4	2.3	0.6	-	-
	2027E	0.4	1.9	0.6	-	-
PSR (배)	2023	0.2	-	0.6	0.2	0.9
	2024	0.1	1.2	0.6	0.1	0.7
	2025	0.2	3.2	0.9	0.1	0.6
	2026E	0.2	1.2	0.7	-	-
	2027E	0.2	1.0	0.6	-	-
EV/EBITDA (배)	2023	4.9	-	1.5	3.9	-
	2024	3.0	-	0.8	3.0	-
	2025	4.3	-	3.5	4.5	-
	2026E	2.3	-	1.6	-	-
	2027E	2.0	-	1.3	-	-
ROE (%)	2023	1.4	-	9.6	15.7	7.8
	2024	3.3	-	10.8	12.6	17.3
	2025	2.9	25.3	6.9	4.8	20.2
	2026E	3.6	24.6	9.5	-	-
	2027E	4.9	28.1	10.0	-	-
ROA (%)	2023	0.7	-	7.1	6.0	1.9
	2024	1.9	-	8.5	5.0	3.6
	2025	1.7	12.0	5.5	2.0	3.9
	2026E	2.2	12.0	7.6	-	-
	2027E	2.7	14.4	7.9	-	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,267	7,158	7,735	8,665	9,951
현금및현금성자산	945	452	155	80	168
매출채권 및 기타채권	833	1,869	2,094	2,368	2,690
재고자산	1,283	1,636	1,854	2,108	2,415
비유동자산	5,074	5,128	5,166	5,214	5,321
장기금융자산	666	467	467	498	533
유형자산	2,987	3,053	2,999	2,965	2,953
무형자산	98	163	189	220	277
자산총계	10,341	12,286	12,902	13,879	15,272
유동부채	1,629	1,925	2,165	2,468	2,830
단기금융부채	4	1	1	1	2
매입채무 및 기타채무	488	807	924	1,071	1,245
단기충당부채	8	0	0	0	0
비유동부채	808	1,693	1,493	1,434	1,531
장기금융부채	1	539	430	215	136
장기매입채무 및 기타채무	150	221	221	221	221
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,437	3,618	3,657	3,902	4,361
지배주주지분	7,903	8,668	9,244	9,977	10,911
자본금	856	856	856	856	856
자본잉여금	224	594	594	594	594
기타자본구성요소	-878	-782	-782	-782	-782
자기주식	-844	-747	-747	-747	-747
이익잉여금	7,574	7,852	8,334	8,999	9,828
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,903	8,668	9,244	9,977	10,911
부채와자본총계	10,341	12,286	12,902	13,879	15,272

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-100	-591	934	1,088	1,193
당기순이익(손실)	961	616	909	1,095	1,258
비현금성항목등	-197	150	283	325	339
유형자산감가상각비	84	95	86	79	77
무형자산상각비	4	7	9	10	13
기타	-285	47	189	235	249
운전자본감소(증가)	-890	-1,278	-124	-126	-168
매출채권및기타채권의감소(증가)	234	-1,217	-225	-274	-322
재고자산의감소(증가)	-157	-361	-218	-254	-308
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6	497	116	147	175
기타	-109	-284	-358	-502	-569
법인세납부	-135	-205	-223	-296	-333
투자활동현금흐름	638	-455	-381	-514	-613
금융자산의감소(증가)	902	-200	-244	-378	-416
유형자산의감소(증가)	-213	-227	-32	-45	-66
무형자산의감소(증가)	-199	-170	-35	-41	-69
기타	148	142	-71	-51	-62
재무활동현금흐름	-196	553	-537	-644	-508
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-5	1,095	-109	-215	-79
자본의증가(감소)	0	370	0	0	0
배당금지급	-190	-542	-428	-429	-429
기타	-0	-370	0	-0	0
현금의 증가(감소)	344	-493	-297	-75	88
기초현금	602	945	452	155	80
기말현금	945	452	155	80	168
FCF	-313	-818	902	1,043	1,127

자료 : SNT다이나믹스, SK증권 추정

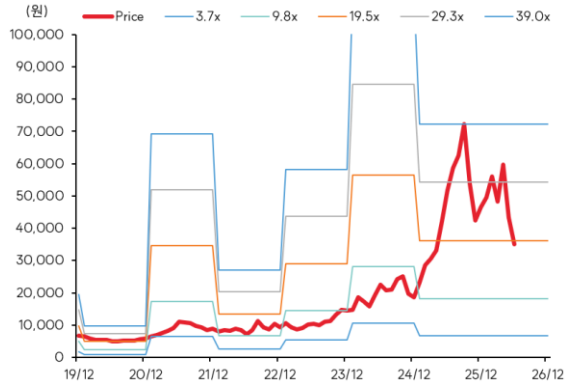
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,145	7,120	8,077	9,147	10,260
매출원가	5,145	5,950	6,636	7,443	8,308
매출총이익	1,000	1,170	1,441	1,704	1,952
매출총이익률(%)	16.3	16.4	17.8	18.6	19.0
판매비와 관리비	-105	315	320	347	408
영업이익	1,105	855	1,121	1,357	1,544
영업이익률(%)	18.0	12.0	13.9	14.8	15.0
비영업손익	134	-67	11	34	47
순금융손익	124	78	-11	10	32
외환관련손익	0	11	-5	0	0
관계기업등 투자손익	-29	-3	-1	0	-1
세전계속사업이익	1,239	787	1,132	1,391	1,591
세전계속사업이익률(%)	20.2	11.1	14.0	15.2	15.5
계속사업법인세	278	171	223	296	333
계속사업이익	961	616	909	1,095	1,258
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	961	616	909	1,095	1,258
순이익률(%)	15.6	8.6	11.3	12.0	12.3
지배주주	961	616	909	1,095	1,258
지배주주귀속 순이익률(%)	15.6	8.6	11.3	12.0	12.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,087	841	1,004	1,162	1,363
지배주주	1,087	841	1,004	1,162	1,363
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,193	957	1,215	1,446	1,634

주요투자지표

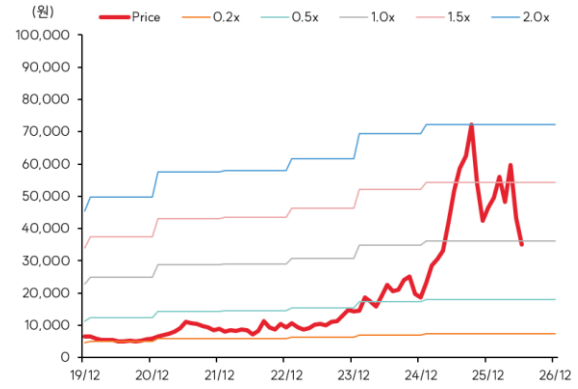
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	26.4	15.9	13.4	13.2	12.2
영업이익	165.7	-22.7	31.2	21.1	13.8
세전계속사업이익	112.9	-36.5	43.9	22.8	14.4
EBITDA	144.8	-19.7	26.9	19.0	13.0
EPS	94.1	-35.9	47.7	20.4	14.9
수익성 (%)					
ROA	9.2	5.4	7.2	8.2	8.6
ROE	12.9	7.4	10.2	11.4	12.0
EBITDA마진	19.4	13.4	15.0	15.8	15.9
안정성 (%)					
유동비율	323.2	371.8	357.4	351.1	351.7
부채비율	30.8	41.7	39.6	39.1	40.0
순차입금/자기자본	-38.8	-31.5	-31.2	-34.4	-37.5
EBITDA/이자비용(배)	3,140.1	96.7	22.5	40.2	83.2
배당성향	30.3	67.1	47.2	39.2	34.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,891	1,852	2,735	3,292	3,784
BPS	26,304	28,315	30,048	32,250	35,059
CFPS	3,155	2,161	3,019	3,561	4,054
주당 현금배당금	1,300	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	25.2	11.3	9.4	8.2
PBR	0.7	1.6	1.0	1.0	0.9
PCR	5.9	21.6	10.3	8.7	7.6
EV/EBITDA	2.6	13.3	11.6	9.4	7.9
배당수익률	6.9	3.9	3.5	3.5	3.5

SNT 다이내믹스 PER 밴드 차트



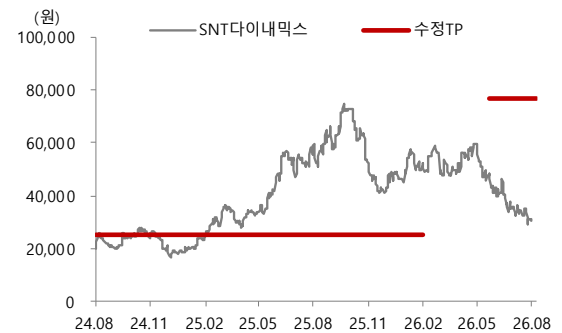
자료: Data Guide, SK 증권

SNT 다이내믹스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.26	매수	77,000원	6개월		
2026.02.04	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

코세스 (089890/KQ)

본격적인 수주 + 실적 사이클 진입

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: 실적 및 멀티플 동반 개선 국면 진입**Key:** 블루에너지향 반복 수주 및 실적 인식 본격화 전망**Step:** 현재 주가는 현저한 저평가 구간, 비중 확대 유효

매수(유지)

목표주가: 48,000 원(유지)

현재주가: 22,000 원

상승여력: 118.2%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	22,000 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	50,500 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,658 만주
시가총액	352 십억원
주요주주	
박명순(외 1)	49.78%
자사주	0.00%
외국인 지분율	0.74%

주가 및 상대수익률



투자 의견 매수, 목표주가 4.8만원으로 커버리지 개시

▶ 코세스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 4.8 만원을 제시한다. 목표주가는 27 년 예상 EPS 3,226 원에 Target P/E 15 배를 적용했다. 동사는 정밀 자동화 장비 전문 업체로 ①반도체 후공정 장비 (솔더볼 어태치, 레이저 커팅 등) ②블루에너지향 SOFC 용 전극 셀 자동화 장비 사업을 핵심 축으로 영위중이다.

▶ 지금 코세스에 주목할만한 이유는 ①AI 데이터센터 확산에 따라 SOFC 시장이 본격적인 성장 국면에 진입한 상황에서 ②글로벌 SOFC 선도업체인 블루에너지향 수주 사이클 진입에 따른 사상 최대 실적 경신이 전망이기 때문이다. 동사는 블루에너지 밸류체인 내 실적 가시성과 밸류에이션 매력을 동시에 갖춘 대표 수혜주로 판단된다.

대규모 수주 사이클 진입 + 독점 공급 업체로 도약

I. 대규모 수주: 지난 7/13 동사는 블루에너지향 1,500억원(3GW) 규모의 SOFC 전극 셀 자동화 장비 수주를 공시했다. 이로써 동사는 블루에너지향 누적 수주총액 2,371 억원 (5GW)을 확보했으며, 4Q25 366 억원(1GW)→ 26년 4월 500 억원(1GW)→26년 7월 1,500 억원(3GW)으로 누적 수주액이 예상보다 빠르게 확대되고 있다. 블루에너지의 생산캐파는 27년 5GW→30년 최소 15GW 까지 확대될 것으로 추정되며 이에 동사는 연간 최소 3GW(1,500 억원) 규모의 신규 수주를 반복적으로 확보할 전망이다.

II. 독점 공급 지위: 이번 3GW 수주는 블루에너지의 ①27년 생산 캐파 확대를 위한 신규 증설 2GW와 ②기존 글로벌 장비업체 A사의 전극 셀 자동화 장비를 코세스 장비로 전량 대체하는 1GW 로 구성된다. 기존 공급사 장비를 대체하며 동사는 블루에너지의 SOFC 전극 셀 자동화 장비 독점 공급업체로 올라선 것으로 판단된다. 이에 따라 향후 동사의 신규 수주는 블루에너지 생산캐파 증설의 직접적인 선행지표가 될 전망이다.

27년 영업이익 651억원 전망, 현재 주가는 P/E 약 7배 수준

▶ 26년 실적은 매출액 1,794 억원(+117.8% YoY), 영업이익 393 억원(+125.8% YoY, OPM 21.9%)으로 예상된다. 올해는 블루에너지향 장비 매출이 본격 인식되는 원년으로, 총 866 억원(4Q25 1GW 수주분 366 억원 + 26년 4월 1GW 수주분 500 억원)의 매출액이 2Q26 부터 인식될 예정이다. 반도체 부문은 연간 900 억원대 매출액을 유지하며 안정적인 캐시카우 역할을 지속할 전망이다.

▶ 27년부터는 매출 성장에 따른 본격적인 영업 레버리지 구간에 진입할 전망이다. 27년 실적은 매출액 2,504 억원(+39.5% YoY), 영업이익 651 억원(+65.8% YoY, OPM 26.0%)을 기록하며 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. 동사의 현재 주가는 27E P/E 7 배 수준으로 블루에너지향 성장 모멘텀을 감안 시, 현저한 저평가 구간으로 판단된다.



I. 투자포인트: 수주 사이클 진입 + 독점 공급 업체로 도약

지난 7/13 코세스는 블룸에너지향 1,500 억원(3GW) 규모의 SOFC 전극 셀 자동화 장비 수주를 공시했다. SOFC 전극 셀은 세라믹 기판 위에 음극· 전해질·양극 소재를 반복 도포·소결하는 방식으로 생산되며, 동사의 장비는 이 중 잉크 도포 공정을 담당한다. 세라믹 기판은 표면이 고르지 않아 잉크 도포 두께의 균일성이 전지 성능과 수율을 결정한다. 동사의 장비는 블레이드 방식과 레이저 실시간 보정 기술을 통해 기포 없는 균일한 도포 두께를 구현한다.

동사는 블룸에너지향 누적 수주총액 2,371 억원(5GW)을 확보했으며, 4Q25 366 억원(1GW) → 26년 4월 500 억원(1GW) → 26년 7월 1,500 억원(3GW)으로 수주 규모가 예상보다 빠른 속도로 확대되고 있다. 연초만 하더라도 26년 예상된 신규 수주 금액은 약 1,000 억원(2GW) 수준으로 예상됐으나, 26년 7월까지 이미 2,000 억원(4GW) 규모의 수주를 확보하게 됐다. 예상보다 크고 빠른 수주의 배경은 ①AI 데이터센터발 SOFC 수요 급증 ②블룸에너지의 공급 쇼티지 지속 ③코세스의 독점 공급 구조에 기인한다.

코세스 블룸에너지향 누적 수주 현황

계약 일자	계약 금액	계약 시작일	계약 종료일	비고
26.07.13	1504 억원	26.07.10	26.10.29	선금금 30% 확보
26.04.17	501 억원	26.04.17	26.11.02	-
25.12.12	189 억원	25.12.12	27.02.18	-
25.11.27	178 억원	25.11.27	26.08.07	-
합계	2,371 억원	-	-	-

자료: DART, SK 증권

① SOFC: AI 시대 전력난의 가장 현실적인 해법

SOFC 시장은 ①AI 데이터센터발 전력 수요 폭증 ②기존 발전원의 시간축 한계 ③SOFC의 Time-to-Power 우위를 기반으로 향후 고성장이 전망된다.

①AI 데이터센터발 전력 수요 폭증: AI 데이터센터 확산으로 미국 전력 수요는 구조적 증가 국면에 진입한 반면 그리드 신규 접속에는 평균 7년 이상이 소요되며, 전력 확보 자체가 데이터센터 투자 결정의 핵심 변수로 부상했다.

②기존 발전원의 시간축 한계: 기존 발전원은 시간축에서 대안이 되기 어려운 상황이다. 신규 원전은 건설에 10년 이상, SMR은 실공급 시점이 30년대 초반이며, 가스터빈은 24년 신규 주문이 20년래 최대치를 기록했음에도 공급 제약으로 신규 캐파 대부분의 가동이 29년 이후로 밀려 있다.

③SOFC의 Time-to-Power 우위: SOFC는 그리드를 우회해 수요처 부지 내 수개월 내 배치가 가능한 유일한 발전원이다. 데이터센터 전력 조달 기준이 발전 단가(LCOE)에서 Time-to-Power로 이동하며 SOFC는 구조적 수혜 발전원으로 자리매김할 전망이다. 여기에 천연가스 파이프라인이 기구축된 공장 지대를 중심으로 리쇼어링 제조공장의 온사이트 전력 수요가 제2수요처로 부상하며 수요 저변 또한 데이터센터 단일 스토리를 넘어 확장되고 있다.

블룸에너지 SOFC (에너지서버)



자료: Bloom Energy, SK 증권

코세스 SOFC 전극 셀 자동화 장비



자료: 코세스, SK 증권

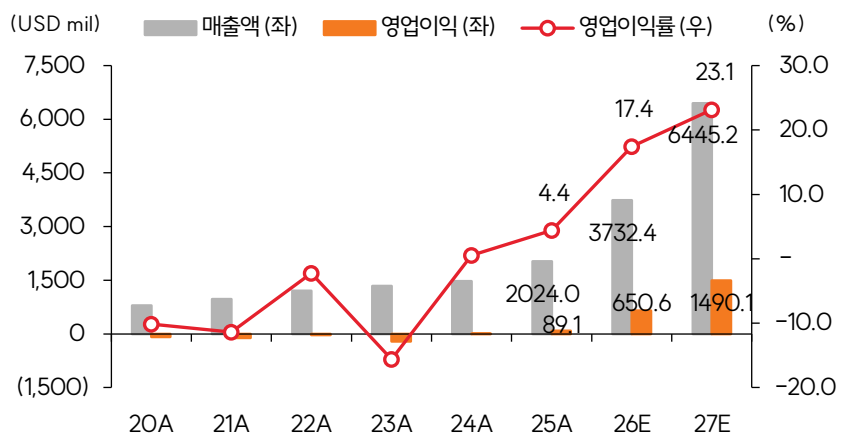
②블룸에너지: 계약잔고 30 조원, 공급 쇼티지 지속

블룸에너지는 글로벌 SOFC 선도업체로 1Q26 매출액 7 억 5,110 만 달러(+130% YoY)의 분기 최대 실적을 기록했으며, 26 년 연간 매출 가이드를 34~38 억 달러 (+80% YoY)로 제시중이다. 1Q26 기준, 총 계약잔고는 약 200 억 달러(약 30 조 원)이며 이 중 제품 수주잔고는 약 60 억 달러로 전년 대비 2.5 배 이상 증가하며 공급 부족 상황이 지속되고 있다.

계약잔고는 단순 규모 확대를 넘어 장기 확정 계약 중심으로 질적 전환이 이뤄지고 있는 것으로 판단된다. 1Q26 90 일간 76.5 억 달러 규모의 장기 구매계약이 체결됐으며 ①AEP 향 최대 1GW·20 년 장기 공급계약 ②Oracle AI 캠퍼스 Project Jupiter 향 최대 2.45GW 단독 수주 등 하이퍼스케일러·유틸리티향 장기 확정 계약이 신규 수주를 견인하고 있다. 26 년 6 월말에는 Brookfield 와의 파트너십 규모도 50 억 달러→250 억 달러로 5 배 확대되며 대형 파트너의 확신도 재확인됐다.

다만 공급이 수요를 따라가지 못하고 있다. 블룸에너지는 생산 캐파를 26 년 말 2.5GW, 27 년 5GW 까지 확대할 계획이나, 경영진이 컨퍼런스콜에서 공급 제약 (Supply Constrained)을 수차례 언급할 만큼 쇼티지가 지속 중이다. 업계에서는 블룸에너지의 생산 캐파가 30 년 최소 15GW 이상으로 확대될 것으로 추정하며, 블룸에너지의 증설 사이클이 이어지는 한 코세스의 수주 성장도 지속될 전망이다.

블룸에너지 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, SK 증권

③코세스: 블루에너지 증설 사이클과 연동된 반복 수주 구조

코세스는 블루에너지의 독점 장비 공급업체로, 블루에너지의 생산 캐파 확대에 따라 장비 수주가 반복적으로 발생하는 구조다. 블루에너지가 27년 5GW에서 30년 최소 15GW 까지 생산 캐파를 확대할 경우, 동사는 매년 최소 3GW(약 1,500 억원) 규모의 신규 수주를 확보할 전망이다.

코세스가 블루에너지 내 독점 공급 지위를 확보할 수 있었던 배경은 차별화된 자동화 기술력과 검증된 생산성에 기인한다. 25년 3월 진행된 글로벌 경쟁 입찰에서 코세스는 국내 반도체 장비업체 P사와 유럽의 T사, 글로벌 장비업체 A사와 경쟁한 끝에 단독 공급사로 선정됐다. 당시 글로벌 장비업체 A사 대비 약 20% 높은 생산성을 입증한 것이 결정적인 요인으로 파악되며, 삼성전자 DS부문의 패키지 공정 자동화 기술을 기반으로 축적한 기술력이 경쟁 우위로 작용한 것으로 판단된다.

이번 3GW 수주에는 기존 글로벌 장비업체 A사 장비를 코세스 장비로 전량 대체하는 1GW가 포함되면서, 동사는 블루에너지의 SOFC 전극 셀 자동화 장비 독점 공급 지위를 확보한 것으로 판단된다. 또한 블루에너지는 전용 생산라인 구축, 장납기 부품 선확보, 미국 현지 법인 설립을 요청하는 동시에 계약금의 30%(약 450 억원)를 선금금으로 지급하기로 했다. 이는 코세스를 단순 장비 공급사가 아닌 핵심 전략 파트너로 인식하고 있음을 보여주는 근거로 판단된다.

블루에너지(BE) 증설 로드맵 및 코세스 SOFC 부문 실적 추정

연도	BE 신규 증설	BE 누적 캐파	코세스 수주 금액	코세스 매출 인식	영업이익	OPM
25A	+0.8GW	1.2GW	366 억원	-	-	-
26E	+1.3GW	2.5GW	2,000 억원	866 억원	204 억원	24.5%
27E	+2.5GW	5.0GW	1,500 억원	1,500 억원	450 억원	30.0%
28E	+3.0GW	8.0GW	1,500 억원	1,500 억원	450 억원	30.0%
29E	+3.0GW	11.0GW	2,000 억원	1,500 억원	450 억원	30.0%
30E	+4.0GW	15.0GW	-	2,000 억원	600 억원	30.0%

자료: SK 증권

주: ①영업이익 및 OPM은 SOFC 부문 기준 ②26년 코세스 신규 수주 4GW는 26년 생산분 1GW, 27년 신규 증설분 2GW, 기존 A사 설비 교체분 1GW로 구성

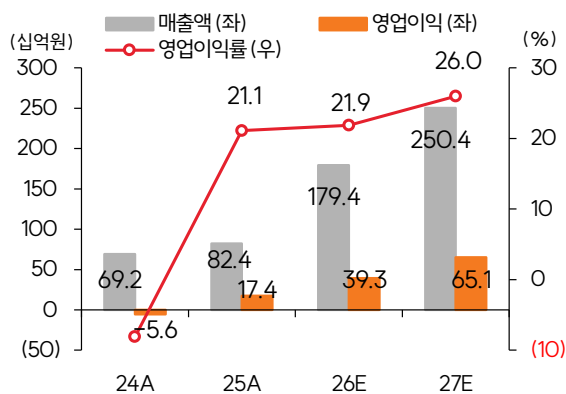
II. 실적 및 밸류에이션

27년 영업이익 651억원 전망, 현재 주가는 P/E 약 7배 수준

26년 실적은 매출액 1,794억원(+117.8% YoY), 영업이익 393억원(+125.8% YoY, OPM 21.9%)으로 예상된다. 올해는 블루에너지향 장비 매출이 본격 인식되는 원년으로, 총 866억원(4Q25 1GW 수주분 366억원 + 26년 4월 1GW 수주분 500억원)의 매출액이 2Q26부터 인식될 예정이다. 반도체 부문은 연간 900억원대 매출액을 유지하며 안정적인 캐시카우 역할을 지속할 전망이다.

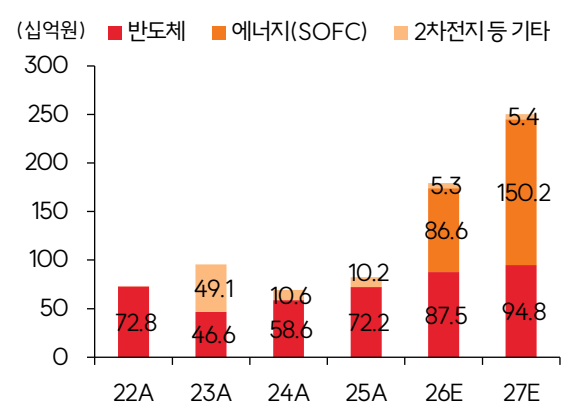
27년부터는 본격적인 영업레버리지 구간에 진입할 전망이다. 블루에너지가 27년 5GW에서 30년 최소 15GW까지 캐파를 확대할 것으로 추정되는 가운데, 코세스는 독점 공급사로서 연간 최소 3GW(1,500억원) 규모의 신규 수주를 반복적으로 확보할 전망이다. 블루에너지향 SOFC 장비의 영업이익률은 약 30% 수준으로 높을 것으로 추정되는데, 근거는 ① 단일 모델 반복 생산에 따른 높은 제조 효율 ② 블루에너지 전용 생산라인 구축에 따른 생산성 향상 ③ 달러 결제 구조에 따른 환율 수혜 등에 기인한다. 코세스 27년 실적은 매출액 2,504억원(+39.5% YoY), 영업이익 651억원(+65.8% YoY, OPM 26.0%)을 기록하며 사상 최대 실적을 경신할 것으로 추정된다.

코세스 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코세스, SK 증권

코세스 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 코세스, SK 증권

코세스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	95.7	69.2	82.4	179.4	250.4
증가율	31.2%	-27.7%	19.1%	117.8%	39.5%
반도체	46.6	58.6	72.2	87.5	94.8
반도체 제조용 장비	33.5	35.1	31.1	39.2	42.1
레이저 응용장비	0.9	7.1	21.8	25.2	27.3
Conversion Kit 등	12.1	16.4	19.3	23.1	25.4
SOFC	-	-	-	86.6	150.5
2차전지 등 기타	0.1	49.1	10.6	5.3	5.4
영업이익	8.0	-5.6	17.4	39.3	65.1
영업이익률	8.4%	-8.1%	21.1%	21.9%	26.0%
당기순이익	7.0	(0.2)	13.2	32.9	53.6
순이익률	7.3%	-0.3%	16.0%	18.3%	21.4%

자료: 코세스, SK 증권

코세스 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	3,226 원	27년 예상 EPS
Target P/E	15 배	25년 Historical P/E 27 배 45% 할인
목표주가	48,000 원	상승여력 123.3%
현재주가	21,500 원	26/07/21 종가

자료: SK 증권

Peer Group Valuation							
구 분		O89890	NYSE: BE	126340	357580	178320	452280
		코세스	블룸에너지	비나텍	아모센스	서진시스템	한선엔지니어링
주가 (원)		21,100	290,247	55,700	5,300	35,750	9,950
시가총액 (십억원)		350	82,559	400	62	2,276	192
매출액 (억원)	25A	824	28,778	822	1,221	10,663	632
	26E	1,794	55,885	1,653	1,394	17,528	-
	27E	2,507	96,606	3,288	1,923	25,954	-
매출액 증가율 (%)	25A	19.1	43.1	38.0	-9.0	-12.1	30.2
	26E	117.8	94.2	101.0	14.1	64.4	-
	27E	39.7	72.9	98.9	38.0	48.1	-
영업이익 (억원)	25A	174	1035	18	53	11	97
	26E	393	9711	148	118	1023	-
	27E	652	22322	400	204	4374	-
영업이익 증가율 (%)	25A	흑자전환	231.2	-	-25.7	-98.9	98.1
	26E	125.8	838.2	734.4	122.5	8826.2	-
	27E	66.0	129.9	170.3	72.6	327.7	-
영업이익률 (%)	25A	21.1	3.6	2.2	4.4	0.1	15.4
	26E	21.9	17.4	9.0	8.5	5.8	-
	27E	26.0	23.1	12.2	10.6	16.9	-
당기순이익 (억원)	25A	132	-1,257	-59	5	-1,012	89
	26E	329	9,386	86	81	84	-
	27E	536	20,269	271	149	2,877	-
당기순이익 증가율 (%)	25A	흑자전환	215.3	35.6	-71.4	-	114.9
	26E	149.3	-846.5	-246.9	1527.4	-108.3	-
	27E	62.7	116.0	215.1	84.7	3327.7	-
ROE (%)	25A	19.6	-13.3	-7.1	1.2	-12.6	14.0
	26E	36.4	45.8	8.6	18.1	1.2	-
	27E	40.0	51.4	23.1	27.4	35.6	-
PER (배)	25A	27.3	-	-	151.4	-	16.5
	26E	11.5	95.3	46.2	7.4	234.3	-
	27E	7.1	46.1	15.4	4.0	6.8	-

자료: Bloomberg, 각 사, SK 증권

코세스 상대주가 추이

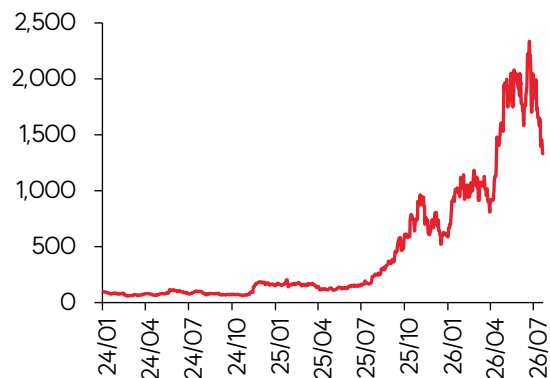
(24.01.01=100)



자료: Quantiwise, SK 증권

블룸에너지 상대주가 추이

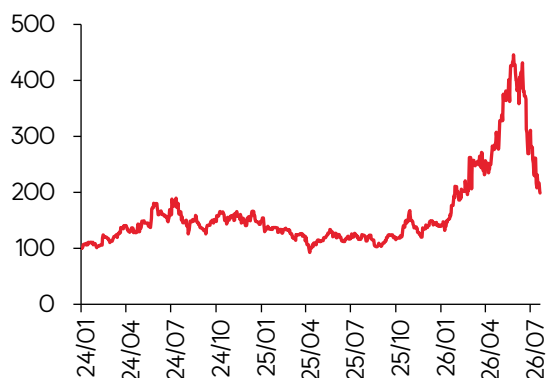
(24.01.01=100)



자료: Quantiwise, SK 증권

서진시스템 상대주가 추이

(24.01.01=100)



자료: Quantiwise, SK 증권

한선엔지니어링 상대주가 추이

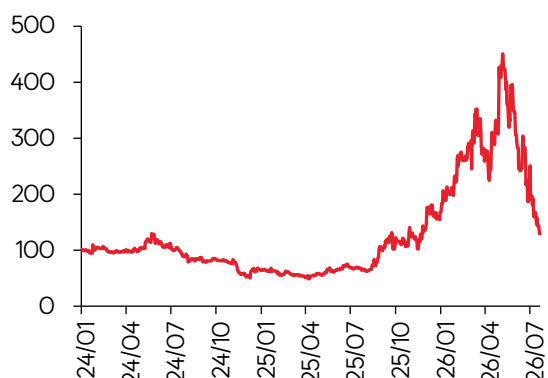
(24.01.01=100)



자료: Quantiwise, SK 증권

비나텍 상대주가 추이

(24.01.01=100)



자료: Quantiwise, SK 증권

아모센스 상대주가 추이

(24.01.01=100)



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	59	47	55	104	170
현금및현금성자산	4	9	11	9	37
매출채권 및 기타채권	14	11	15	33	46
재고자산	7	12	15	32	44
비유동자산	40	39	37	39	40
장기금융자산	3	3	3	5	8
유형자산	32	32	31	30	30
무형자산	1	0	0	0	0
자산총계	99	86	92	143	210
유동부채	30	22	15	29	39
단기금융부채	14	10	0	0	0
매입채무 및 기타채무	12	8	8	18	26
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	4	8	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	33	25	18	37	50
지배주주지분	66	61	74	107	160
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
기타자본구성요소	-0	-5	-5	-5	-5
자기주식	-0	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	52	51	64	97	151
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	61	74	107	160
부채와자본총계	99	86	92	143	210

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-15	13	16	4	33
당기순이익(손실)	7	-0	13	33	54
비현금성항목등	4	-1	8	9	14
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	-2	7	8	14
운전자본감소(증가)	-26	16	-6	-30	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	4	-4	-18	-13
재고자산의감소(증가)	1	-5	-4	-17	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-4	0	10	7
기타	-2	-4	1	-17	-27
법인세납부	-1	-2	0	-8	-14
투자활동현금흐름	-2	1	-3	-7	-5
금융자산의감소(증가)	-1	0	-3	-4	-3
유형자산의감소(증가)	-0	0	-0	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-1	0	0	-3	-2
재무활동현금흐름	12	-9	-10	0	0
단기금융부채의증가(감소)	12	-4	-10	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	15	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-5	0	0	0
현금의 증가(감소)	-5	5	2	-2	28
기초현금	9	4	9	11	9
기말현금	4	9	11	9	37
FCF	-15	13	15	4	33

자료 : 코세스, SK증권 추정

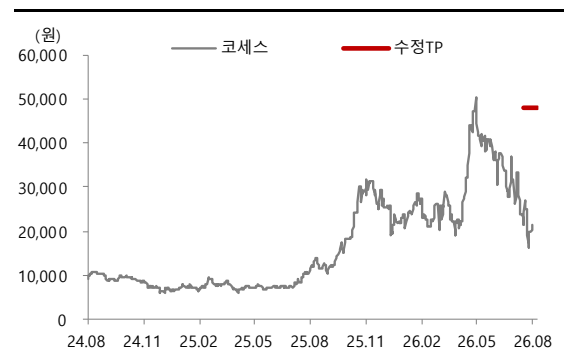
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	96	69	82	179	250
매출원가	78	63	56	121	159
매출중이익	17	6	26	58	91
매출중이익률(%)	17.9	8.4	32.0	32.5	36.5
판매비와 관리비	9	11	9	19	26
영업이익	8	-6	17	39	65
영업이익률(%)	8.4	-8.1	21.1	21.9	26.0
비영업손익	1	5	-1	2	2
순금융손익	0	-0	0	0	0
외환관련손익	-0	5	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	-0	17	41	67
세전계속사업이익률(%)	9.2	-0.5	20.4	23.0	26.8
계속사업법인세	2	-0	4	8	14
계속사업이익	7	-0	13	33	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7	-0	13	33	54
순이익률(%)	7.3	-0.3	16.0	18.3	21.4
지배주주	7	-0	13	33	54
지배주주귀속 순이익률(%)	7.3	-0.3	16.0	18.3	21.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	6	-1	13	33	54
지배주주	6	-1	13	33	54
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	9	-4	18	40	66

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-	-27.7	19.1	117.8	39.5
영업이익	N/A	적전	흑전	125.7	65.8
세전계속사업이익	N/A	적전	흑전	146.1	62.6
EBITDA	N/A	적전	흑전	118.3	64.1
EPS	N/A	적전	흑전	149.3	62.6
수익성 (%)					
ROA	7.0	-0.2	14.8	27.9	30.2
ROE	10.5	-0.3	19.6	36.4	40.0
EBITDA마진	9.8	-6.2	22.3	22.4	26.3
안정성 (%)					
유동비율	194.9	216.3	376.1	363.1	435.7
부채비율	49.2	41.3	24.6	34.1	31.1
순차입금/자기자본	14.7	1.2	-19.6	-14.7	-28.8
EBITDA/이자비용(배)	48.2	-8.4	182.7	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	420	-12	796	1,984	3,226
BPS	4,006	3,968	4,763	6,747	9,973
CFPS	503	67	858	2,040	3,277
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	25.7	-552.5	27.3	10.7	6.6
PBR	2.7	1.7	4.6	3.1	2.1
PCR	21.4	98.5	25.4	10.4	6.5
EV/EBITDA	20.1	-25.5	18.8	9.1	5.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.22	매수	48,000원	6개월		
2026.02.26	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 06 일 기준)

매수 94.00% 중립 6.00% 매도 0.00%

오스테오닉 (226400/KQ)

실적 성장에 더해질 주가 모멘텀

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: 2H26 신규 모멘텀 구간 진입

Key: 집머향 스포츠메디신 성장 + 제품 라인업 확대

Step: 실적·모멘텀 동반 개선, 저가 매수 유효

매수(유지)

목표주가: 10,300 원(유지)

현재주가: 5,000 원

상승여력: 106.0%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	5,000 원
KOSDAQ	780.72 pt
52주 최고가	8,140 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,066 만주
시가총액	104 십억원
주요주주	
이동원(외 5)	19.76%
지브이에이자산운용	5.00%
외국인 지분율	7.22%

주가 및 상대수익률



2H26 부터 주가 모멘텀 구간 진입

▶동사의 현재 주가는 ①AI 수급 쏠림에 따른 의료기기 섹터 소외 ②분기 실적 외 주가 모멘텀 부재 영향으로 25년 고점(8,800 원) 대비 약 45% 하락한 상황이다. 2H26 부터는 ①주력 고객사 Zimmer Biomet (이하 집머) 내 공급 제품 라인업 확대와 신규 품목의 FDA 승인 ②트라우마·CMF 부문의 신규 글로벌 고객사 확보가 순차적으로 진행되며 실적 성장과 함께 주가 모멘텀이 강화될 전망이다.

▶2Q26 예상 실적은 매출액 130 억원 (+18.4% YoY)과 영업이익 20 억원 (-27.3% YoY)으로 전망된다. 매출액은 스포츠메디신 부문의 견조한 성장이 이어지며 두 자릿수 성장률을 기록할 전망이다. 영업이익은 ①신제품 개발 및 CE MDR 인증 관련 일회성 비용 ②수익성이 높은 집머향 일부 물량의 출하 지연에 따른 제품 믹스 악화 영향으로 전년동기대비 감소할 것으로 예상된다. 지연 물량은 3Q26 부터 매출에 반영되며 하반기에는 수익성 회복이 나타날 것으로 전망된다.

전 제품군 수출 확대 국면 진입

▶스포츠메디신: 2Q25 부터 시작된 집머향 미국 공급이 판매 2년차에 진입하며 재주문 사이클이 본격화되고 있다(1Q26 매출액 57 억원, +112.7% YoY). 스포츠메디신 매출액은 25년 174 억원 → 26년 241 억원 → 27년 356 억원으로 고성장할 전망이다. 공급 품목 확대도 본격화되고 있다. 지난 7월 식약처 승인을 받은 슈쳐패서(봉합사를 힘줄 사이로 통과시키는 수술도구)는 연말 FDA 승인 후 집머 유통망을 통한 수출이 시작될 예정이며, 콜라겐 패치 신제품도 개발중이다. 공급 품목이 앵커 중심에서 수술도구·생체 재료까지 확대되며 집머향 매출 규모의 구조적 성장이 기대된다.

▶트라우마/CMF: 트라우마와 CMF 부문도 신규 고객사 확보를 통한 성장이 예상된다. 트라우마는 동사 매출의 약 30%를 차지하는 주력 품목으로, 복수의 글로벌 의료기기 업체와 ODM 공급계약 논의가 진행중인 것으로 파악된다. CMF 는 기존 비브라운 채널을 유지하는 가운데 신규 채널 확보를 추진중이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 10,300 원 유지

오스테오닉에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 10,300 원을 유지한다. 올해는 전 제품군 별 꾸준한 수출 성장이 지속되며 26년 매출액 575 억원 (+26.6%, YoY)과 영업이익 121 억원 (+36.6% YoY, OPM 21.0%)을 기록할 전망이다. 내년부터는 ①수익성이 좋은 집머향 제품 라인업 확대 ②트라우마/CMF 부문의 신규 고객사 확보 ③자동화 공장 전환 효과까지 더해지며 27년 매출액 744 억원 (+29.5%, YoY)과 영업이익 174 억원 (+43.8% YoY, OPM 23.4%)을 기록할 전망이다.



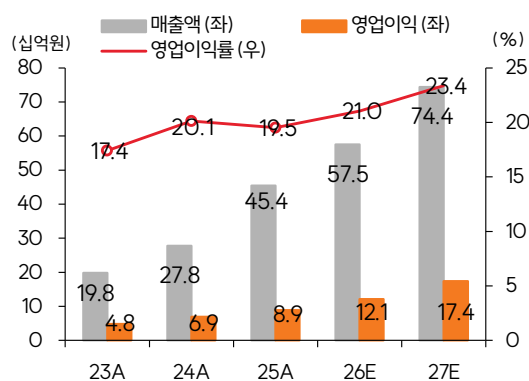
오스테오닉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	9.5	11.0	11.9	13.0	13.1	13.0	14.1	17.3	27.8	45.4	57.5	74.4
증가율	23.9%	26.9%	45.6%	33.7%	35.4%	18.4%	8.5%	22.7%	23.1%	32.6%	26.5%	29.5%
CMF	2.5	3.2	2.7	3.0	2.9	3.0	3.1	3.1	9.2	11.4	12.1	13.7
트라우마	4.0	3.2	3.1	4.0	3.8	3.3	3.8	4.3	10.2	14.2	15.1	17.5
스포츠메디슨	2.7	3.9	5.3	5.4	5.6	5.8	6.2	6.5	8.3	17.3	24.1	35.6
스파인 등 기타	0.3	0.7	0.9	0.5	0.7	0.9	1.0	3.5	0.1	2.5	6.2	7.6
영업이익	1.5	2.8	2.2	2.4	2.3	2.0	3.5	4.3	6.9	8.9	12.1	17.4
영업이익률	15.7%	25.0%	18.8%	18.4%	18.1%	15.4%	24.6%	24.9%	20.1%	19.5%	21.0%	23.4%
당기순이익	0.8	1.0	2.0	3.7	2.7	2.4	2.8	2.8	5.7	7.5	10.7	15.3
순이익률	8.0%	9.2%	16.8%	28.7%	20.6%	18.6%	20.1%	16.1%	16.5%	16.5%	18.6%	20.6%

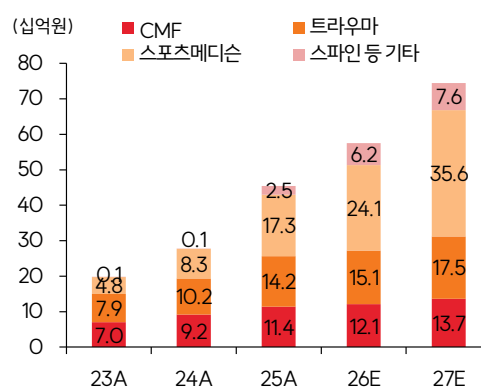
자료: 오스테오닉, SK 증권

오스테오닉 실적 추이 및 전망



자료: 오스테오닉, SK 증권

오스테오닉 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 오스테오닉, SK 증권

오스테오닉 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	740 원	27년 예상 EPS
Target PER	14 배	24~25년 Average P/E 20 배 30% 할인
목표주가	10,300 원	상승여력 110.2%
현재주가	4,900 원	26/08/02 종가 기준

자료: SK 증권

오스테오닉 주요 제품 설명

품목		제품 설명	매출 비중
금속소재	CMF (두개/구강악안면)	두개 및 구강악안면 골절 치료 및 안면 인접 부위의 골조직 재건을 위한 성형에 활용 두개 및 구강악안면 골절 부위의 정렬유지, 골절된 뼈의 고정, 절골술 등에 활용	19.6%
	Trauma&Extremities (외상/상하지)	수/족/대퇴골/근위 경골 등의 골절 치료 및 골조직 재건에 활용 수/족/대퇴골/근위 경골 등의 골절 부위의 정렬 유지, 뼈의 고정, 절골술 등에 활용	31.4%
생분해성 복합소재	CMF (두개/구강악안면)	파손된 뼈를 고정하는데 사용하는 생체재료 임플란트로 두개악안면골, 정중안면골, 상악골 등의 외상과 재건 절차시에 파손된 뼈 고정하는데 사용	5.5%
	Sports Medicine (관절보존)	대퇴골이나 경골, 무릎 관절을 제어하는 전, 후방 및 전체 십자인대의 재건에 활용	38.0%

주: 품목별 매출 비중은 25년 기준, 자료: 오스테오닉, SK 증권

오스테오닉 스포츠메디신 제품군



자료: 오스테오닉, SK 증권

오스테오닉 CMF: 금속소재 제품



자료: 오스테오닉, SK 증권

오스테오닉 CMF: 생분해성 복합소재 제품



자료: 오스테오닉, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	40	54	59	79	107
현금및현금성자산	4	10	14	23	35
매출채권 및 기타채권	12	15	17	22	28
재고자산	13	17	19	25	32
비유동자산	31	36	42	39	36
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	20	24	32	29	27
무형자산	4	5	4	3	2
자산총계	72	90	100	118	143
유동부채	12	17	20	25	32
단기금융부채	8	12	15	19	25
매입채무 및 기타채무	2	2	3	4	5
단기충당부채	1	2	0	0	0
비유동부채	8	13	13	15	17
장기금융부채	4	8	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	20	31	33	40	49
지배주주지분	52	59	67	78	94
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	56	58	58	58	58
기타자본구성요소	-1	-1	-0	-0	-0
자기주식	-3	-3	-2	-2	-2
이익잉여금	-13	-8	-1	10	26
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	59	68	78	94
부채와자본총계	72	90	100	118	143

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4	5	9	7	8
당기순이익(손실)	4	6	7	11	15
비현금성항목등	5	7	7	8	9
유형자산감가상각비	2	2	3	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	2	3	3	5	6
운전자본감소(증가)	-5	-7	-5	-7	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-1	-1	-5	-6
재고자산의감소(증가)	-4	-5	-4	-5	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-1	0	1	1
기타	1	-1	-1	-7	-9
법인세납부	0	-0	-0	-2	-3
투자활동현금흐름	-13	-7	-6	-2	-2
금융자산의감소(증가)	-6	0	2	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-6	-5	-9	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-0	0	0
기타	-1	-0	0	-0	-0
재무활동현금흐름	1	8	2	4	6
단기금융부채의증가(감소)	-0	-1	2	4	6
장기금융부채의증가(감소)	1	9	-0	0	0
자본의증가(감소)	12	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-12	-2	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-8	6	4	9	11
기초현금	12	4	10	14	23
기말현금	4	10	14	23	35
FCF	-2	-0	0	7	8

자료 : 오스테오닉, SK증권 추정

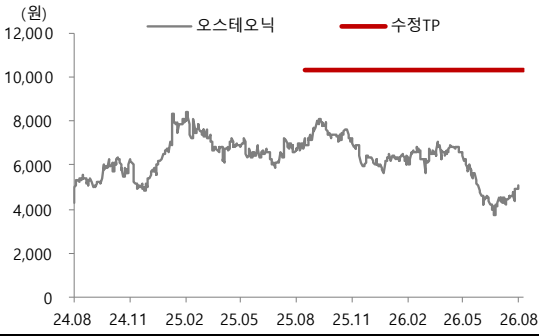
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	28	34	45	57	74
매출원가	15	17	23	29	36
매출총이익	13	17	22	29	38
매출총이익률(%)	46.9	48.9	48.6	49.8	51.0
판매비와 관리비	8	10	13	17	21
영업이익	5	7	9	12	17
영업이익률(%)	17.4	20.1	19.5	21.0	23.4
비영업손익	-3	-0	-0	1	1
순금융손익	-0	-1	-1	-3	-3
외환관련손익	0	2	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	7	8	13	18
세전계속사업이익률(%)	6.4	19.4	18.6	22.0	24.2
계속사업법인세	-2	1	1	2	3
계속사업이익	4	6	7	11	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	6	7	11	15
순이익률(%)	13.2	16.5	16.5	18.7	20.6
지배주주	4	6	7	11	15
지배주주귀속 순이익률(%)	13.2	16.5	16.5	18.7	20.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	5	7	11	15
지배주주	3	5	7	11	15
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8	10	13	15	20

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	40.1	23.2	32.6	26.6	29.5
영업이익	91.7	42.2	28.7	36.2	44.2
세전계속사업이익	-14.4	272.7	26.9	49.9	42.3
EBITDA	52.8	36.5	21.9	21.1	32.1
EPS	268.9	54.5	32.7	43.4	42.3
수익성 (%)					
ROA	5.5	7.0	7.9	9.8	11.7
ROE	8.3	10.2	11.8	14.8	17.8
EBITDA마진	27.2	30.1	27.7	26.5	27.0
안정성 (%)					
유동비율	337.3	308.1	296.3	317.7	331.5
부채비율	38.3	51.6	48.6	50.8	52.8
순차입금/자기자본	-5.4	-1.6	0.3	-7.9	-14.8
EBITDA/이자비용(배)	10.0	10.6	10.8	4.6	5.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	177	273	363	520	740
BPS	2,633	2,993	3,350	3,870	4,611
CFPS	308	439	542	672	869
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	27.2	23.8	17.1	9.7	6.8
PBR	1.8	2.2	1.9	1.3	1.1
PCR	15.6	14.8	11.5	7.5	5.8
EV/EBITDA	12.8	12.9	10.3	6.3	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.08.19	매수	10,300원	6개월		
2024.08.09	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 06 일 기준)	매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------

엘브이엠씨홀딩스 (900140/KS)

동남아시아 고성장 최대 수혜주

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 1,225 원

상승여력: -

Signal: 뚜렷한 실적 개선세, 성장하는 동남아시아와 함께하는 사업 포트폴리오**Key:** 동남아시아 자동차 보급률 확대, K 브랜드 경쟁력 앞세운 유통 사업 진출**Step:** 뚜렷한 경쟁 구도 찾기 힘든 구조, 사실상 독주 당분간 지속될 것

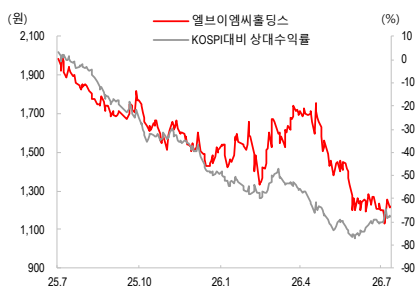
STOCK DATA

주가(26/08/05)	1,225 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	1,946 원
60일 평균 거래대금	10 억원

COMPANY DATA

발행주식수	19,324 만주
시가총액	2,363 억원
주요주주	
오세영(외 3)	46.79%
자사주	0.16%
외국인 지분율	11.72%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	억원	2,605	2,858	3,930
영업이익	억원	-156	188	385
순이익(지배주주)	억원	-418	12	31
EPS	원	-252	19	39
PER	배	N/A	83.1	41.5
PBR	배	1.1	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.7	5.5	2.3
ROE	%	-10.3	0.3	0.7
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

인도차이나 반도 호령하는 우리나라 기업

엘브이엠씨홀딩스는 라오스/베트남/미얀마/캄보디아를 거점으로 하는 한상기업이다. 라오스에서는 자체 브랜드를 기반으로 상용차 신차를 제조/판매하며, 국내 완성차 브랜드의 신차 수입 판매 사업을 영위한다. 지난해 기준 라오스 시장 신차 점유율 1위를 기록했다. 베트남에서도 자체 상용차 브랜드 '테라코'를 현지 생산/판매하며, 미얀마에서는 국내 완성차 전략 차종을 수입 판매한다. 차량 판매 사업을 기반으로 현재는 노브랜드/이마트 24 등 국내 브랜드의 현지 진출 및 유통 신사업을 추진 중이다.

뚜렷한 실적 개선세로 증명하다

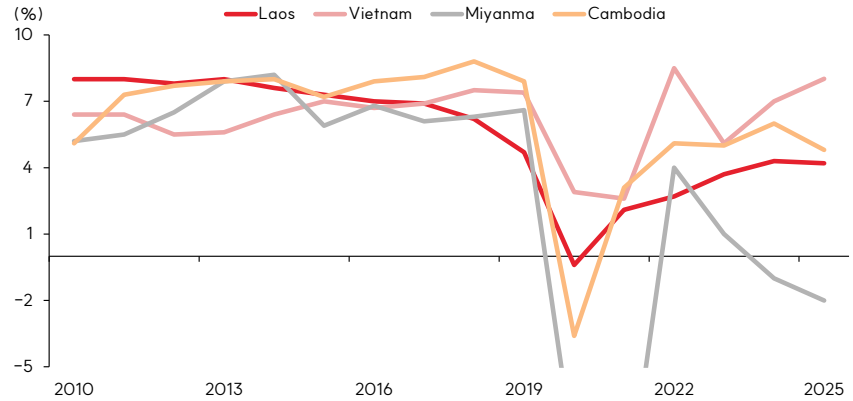
지난 1분기 매출액은 약 1,300억원으로 지난해 같은 기간대비 23.4% 증가했고, 영업이익은 약 200 억원을 기록하며 분기 사상 최대 실적을 기록했다. 이러한 실적 흐름은 올해 지속될 가능성이 높다. 동남아시아 주요국 성장 과정에서 꼭 필요한 사업 포트폴리오를 보유하고 있기 때문이다. 첫째는 자동차 보급이 확대되는 모터라이제이션(Motorization)이다. 최근 높은 경제성장률을 기록 중인 동남아시아 국가들에서 뚜렷하게 나타나는 현상이다. 자동차는 전세계적으로 소득 증가 국면에서 수요가 빠르게 늘어나는 대표적인 소비재 품목이기 때문이다. 미얀마와 캄보디아의 경우 내전의 등의 영향으로 경제성장률이 들쭉날쭉하거나 부진한 모습이 나타나지만, 동사의 주력 시장인 라오스와 베트남은 높은 경제성장률을 기록 중이다. 특히 각국 정부에서 관광/에너지/물류 산업 등을 주력 육성 산업으로 선언하면서 상용차 수요에 긍정적인 영향을 미친다는 점이 고무적이다. 둘째는 유통 사업으로의 진출이다. K-브랜드에 대한 선호도가 높아지는 시점에서 이마트 24 및 노브랜드 브랜드의 현지 진출을 담당한다. 우리나라 상품 및 서비스 구조 기반위에 생활 필수품 중심의 현지 상품 조달이 더해지며 새로운 소비 문화를 형성하고 있다는 판단이다. 라오스 비엔티안 현지에 조성한 '콕콕 메가몰(KokKok Mega Mall)'에 대한 기대감도 크다. 우리나라 식음료 및 패션 브랜드 다수가 입점한 라오스 최초이자 최대규모의 쇼핑몰이다. 오는 8월 공식 개장을 앞두고 있으며, 라오스 현지인을 비롯하여 외국인 관광객 수요까지 빠르게 흡수할 것으로 기대된다.

선점 기업만 누릴 수 있는 것

통상적으로 유통 사업에서 높은 영업이익률을 기록하기는 쉽지 않은 것이 사실이다. 하지만 성장하는 시장에서 압도적인 경쟁력을 갖춘 기업이라면 오히려 높은 수익성은 물론 진입장벽까지 형성할 수 있다. 엘브이엠씨홀딩스에서만 확인할 수 있는 프리미엄이다. 전방 산업이 성장하는 과정에서 뚜렷한 경쟁구도를 찾기 어렵다는 점에서 동사의 독주는 당분간 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

코로나19 팬데믹 이전 수준으로
경제성장률 회귀 중인
동남아시아 국가들

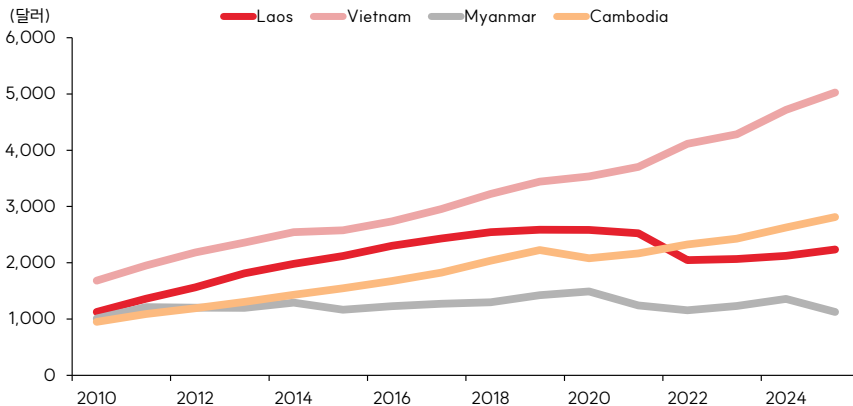
주요 사업 국가별 연간 경제성장률(GDP 성장률) 추이



자료: World Bank, IMF, SK 증권

1인당 GDP 우상향 중,
소득 수준 높아지면서
소비재 수요도 달라지는 과정

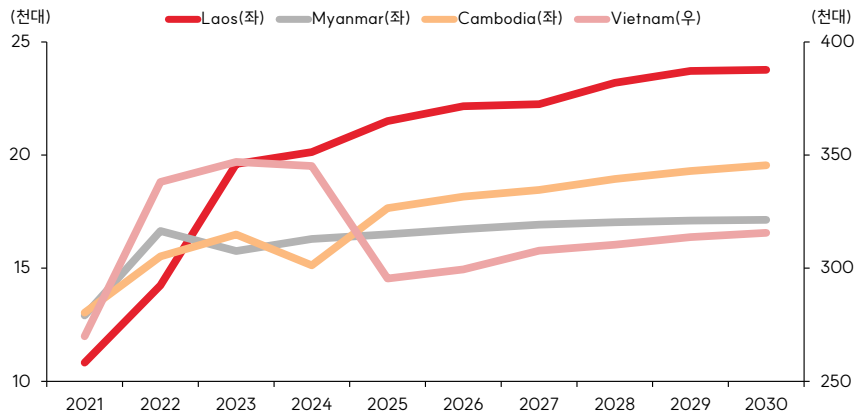
주요 사업 국가별 1인당 GDP 추이



자료: World Bank, IMF, SK 증권

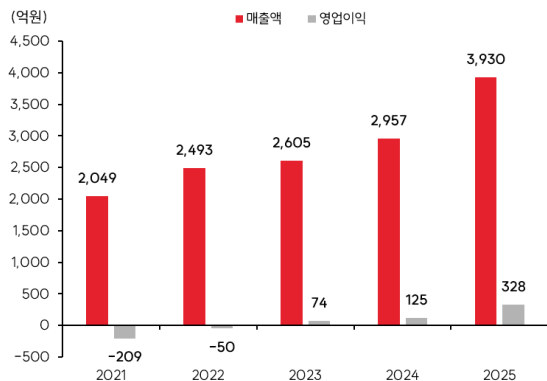
주요 사업국가별 차량 수요는
지속적으로 늘어날 것으로 전망

주요 사업 국가별 차량 판매 대수 추이 및 전망



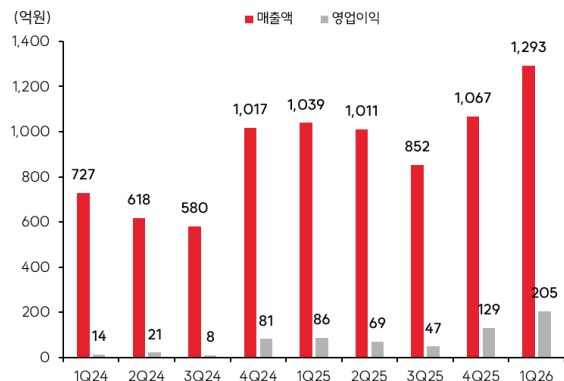
자료: 각국 정부 부처(PWTD), SMI, SK 증권 / 주: Commercial Vehicles + Passenger Cars 합산

엘브이엠씨홀딩스 연도별 실적 추이



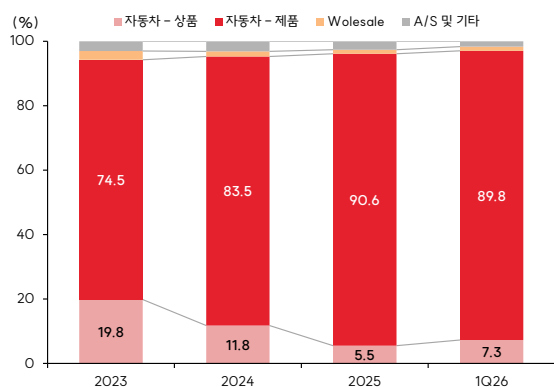
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 분기별 실적 추이



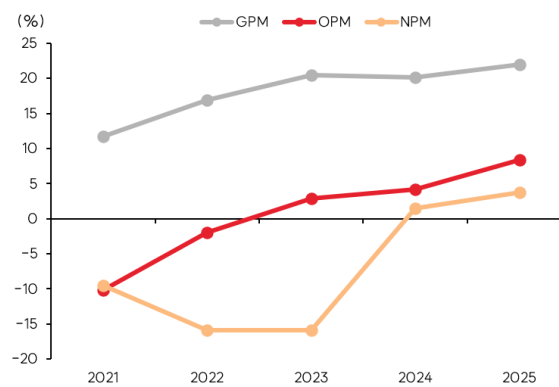
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 연간 수익성 지표 추이



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/05/13	보통주	CB 전환(해외)	2,165	48	19,324	25/05/28	25/05/14
23/03/10	보통주	무상증자	4,863	43	17,159	23/04/05	22/12/16
23/03/09	보통주	유상증자(주주배정)	2,350	31	12,296	23/04/03	22/12/16
21/04/05	보통주	CB 전환(해외)	1,511	25	9,946	21/04/13	21/04/08
20/10/09	보통주	유상증자(주주배정)	3,323	21	8,435	20/10/22	20/05/06
19/03/29	보통주	주식배당	325	13	5,112	19/05/08	18/12/19

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A003620	A005380	A000270	A381970	A089860
		KG모빌리티	현대차	기아	케이카	롯데렌탈
시가총액 (억원)		5,727	825,174	509,099	3,686	14,524
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	43,036	1,862,545	1,141,409	-	29,188
	영업이익	362	114,679	90,781	-	3,125
PER (배)	2023	181.8	4.7	4.6	19.9	8.5
	2024	21.6	4.6	4.1	14.0	10.3
	2025	15.1	8.4	6.4	15.3	9.0
	2026E	9.1	10.5	6.0	7.3	9.4
	2027E	8.1	9.3	5.4	6.6	8.4
PBR (배)	2023	1.5	0.6	0.9	2.4	0.7
	2024	0.5	0.5	0.7	2.7	0.7
	2025	0.5	0.7	0.8	3.5	0.7
	2026E	0.4	0.9	0.8	1.6	0.9
	2027E	0.3	0.8	0.7	1.6	0.8
PSR (배)	2023	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
	2024	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4
	2025	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4
	2026E	0.1	0.6	0.4	0.2	0.5
	2027E	0.1	0.5	0.4	0.1	0.5
EV/EBITDA (배)	2023	8.8	7.8	1.7	-	3.4
	2024	5.5	7.6	1.4	-	3.5
	2025	5.6	10.9	2.4	-	3.9
	2026E	8.3	13.5	2.1	-	4.1
	2027E	6.1	12.0	1.6	-	4.0
ROE (%)	2023	0.8	12.7	20.4	11.8	8.7
	2024	2.7	11.9	19.1	19.1	7.3
	2025	3.2	8.4	12.9	22.6	8.4
	2026E	4.0	8.5	13.3	22.5	9.6
	2027E	4.1	9.0	13.3	24.1	9.8
ROA (%)	2023	0.4	4.6	11.4	5.2	1.7
	2024	1.2	4.3	11.3	8.2	1.5
	2025	1.4	2.9	7.9	9.6	1.8
	2026E	1.8	2.9	8.2	9.3	2.0
	2027E	1.8	3.1	8.4	10.0	2.2

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,404	2,103	2,158	2,625	2,396
현금및현금성자산	211	164	143	404	655
매출채권 및 기타채권	462	139	149	191	111
재고자산	1,096	1,185	975	1,034	957
비유동자산	4,211	4,569	4,360	4,763	4,797
장기금융자산	163	331	178	190	186
유형자산	813	756	726	734	838
무형자산	78	71	62	76	70
자산총계	6,614	6,673	6,518	7,388	7,193
유동부채	2,078	2,314	1,907	1,860	1,348
단기금융부채	1,712	1,925	1,654	1,640	1,070
매입채무 및 기타채무	225	254	205	85	161
단기충당부채	9	7	5	6	5
비유동부채	210	240	429	818	618
장기금융부채	196	230	420	806	606
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	10	9	12	12
부채총계	2,287	2,555	2,336	2,678	1,965
지배주주지분	3,246	3,337	3,810	4,271	4,769
자본금	295	315	553	631	693
자본잉여금	2,977	3,182	3,427	3,906	4,275
기타자본구성요소	-142	-146	-147	-167	-163
자기주식	-145	-155	-158	-39	147
이익잉여금	1,081	781	373	438	459
비지배주주지분	79	66	84	123	208
자본총계	4,327	4,118	4,183	4,710	5,228
부채와자본총계	6,614	6,673	6,518	7,388	7,193

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	1,090	682	-70	25	238
당기순이익(손실)	-203	-390	-409	46	148
비현금성항목등	175	480	452	348	415
유형자산감가상각비	174	208	183	203	203
무형자산상각비	9	8	8	8	6
기타	-8	264	261	138	206
운전자본감소(증가)	1,248	703	24	-217	-186
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,578	826	-1	11	53
재고자산의감소(증가)	78	-26	213	5	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-370	-14	115	-185	15
기타	-139	-117	-148	-162	-160
법인세납부	-9	-6	-11	-10	-21
투자활동현금흐름	-1,291	-889	-232	-68	27
금융자산의감소(증가)	6	-123	-198	42	51
유형자산의감소(증가)	11	-13	-22	15	-6
무형자산의감소(증가)	-2	-2	1	-17	-5
기타	-1,308	-750	-13	-108	-14
재무활동현금흐름	57	154	287	301	-0
단기금융부채의증가(감소)	-77	-131	-99	31	-97
장기금융부채의증가(감소)	134	285	-42	271	97
자본의증가(감소)	811	225	483	556	432
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-811	-225	-55	-556	-432
현금의 증가(감소)	-168	-61	-24	240	261
기초현금	379	226	167	163	394
기말현금	211	164	143	404	655
FCF	1,101	669	-92	40	232

자료 : 엘브이엠씨홀딩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2,049	2,493	2,605	2,858	3,930
매출원가	1,807	2,072	2,073	2,268	3,067
매출총이익	241	421	532	590	863
매출총이익률(%)	11.8	16.9	20.4	20.6	22.0
판매비와 관리비	450	470	458	442	534
영업이익	-146	-144	-156	188	385
영업이익률(%)	-7.1	-5.8	-6.0	6.6	9.8
비영업손익	-48	-249	-268	-113	-184
순금융손익	-144	-150	-154	-172	-141
외환관련손익	53	-27	-265	18	-4
관계기업등 투자손익	-11	-123	-77	-62	-14
세전계속사업이익	-194	-394	-424	74	201
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	2	4	-10	11	14
계속사업이익	-196	-397	-414	64	187
중단사업이익	0	0	0	-21	-40
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-397	-414	42	147
순이익률(%)	-9.6	-15.9	-15.9	1.5	3.7
지배주주	-174	-382	-418	12	31
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.5	-15.3	-16.1	0.4	0.8
비지배주주	-22	-15	4	30	115
총포괄이익	-238	-523	-442	-55	113
지배주주	-217	-503	-446	-78	2
비지배주주	-21	-19	4	23	111
EBITDA	-26	167	265	359	537

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	-25.3	21.7	4.5	9.7	37.5
영업이익	적전	적지	적지	흑전	105.5
세전계속사업이익	-62.5	57.5	적전	흑전	33.6
EBITDA	적전	흑전	58.8	35.5	49.6
EPS	적지	적지	적지	흑전	99.8
수익성 (%)					
ROA	-3.0	-6.0	-6.3	0.6	2.0
ROE	-4.5	-9.2	-10.3	0.3	0.7
EBITDA마진	-1.3	6.7	10.2	12.6	13.7
안정성 (%)					
유동비율	115.7	90.9	113.2	141.1	177.8
부채비율	52.9	62.0	55.8	56.9	37.6
순차입금/자기자본	28.3	38.8	33.8	33.0	15.0
EBITDA/이자비용(배)	-0.2	0.9	1.5	1.9	3.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-122	-258	-252	19	39
BPS	2,292	2,356	2,306	2,587	2,552
CFPS	6	-112	-137	130	130
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	83.1	41.5
PBR	1.1	0.8	1.1	0.6	0.6
PCR	395.8	-15.9	-18.5	12.3	12.3
EV/EBITDA	N/A	14.2	6.7	5.5	2.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

엘브이엠씨홀딩스 PER 밴드 차트



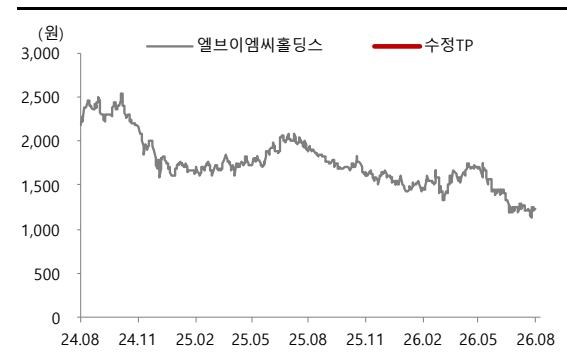
자료: Data Guide, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.08.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수 93.96% 중립 6.04% 매도 0.00%

지에프아이 (493330/KQ)

성장에 또 성장, 실적으로 증명하다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 예상 실적 기준 PSR 1배 미만, PER 은 8 배에 불과**Key:** 1개 분기만에 작년 연간 실적 절반 수준 달성, 성장성 올해 지속될 것**Step:** ESS 뿐만 아니라 AI DC UPS 등 고객사/사업 영역 다변화되는 시점

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 10,060 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/05)	10,060 원
KOSDAQ	799.59 pt
52 주 최고가	20,250 원
60 일 평균 거래대금	5 억원

COMPANY DATA

발행주식수	804 만주
시가총액	792 억원
주요주주	
이상섭(외 3)	45.49%
비엔케이 안전신킨투 2 호(외 1)	18.48%
외국인 지분율	1.20%

주가 및 상대수익률



실적으로 증명한다

글로벌 공급망 재편 과정에서 생산량을 확보하는 것도 중요하지만 안전성을 확보하는 것은 더욱 중요하다. EV 및 ESS 시장이 안고 있는 가장 큰 화두 중 하나다. 특히 AI 데이터센터가 대규모 ESS 를 품기 시작하면서 화재를 비롯한 안전 강화는 선택이 아닌 필수 요소가 되었다. 지에프아이의 올해 실적 움직임으로 이와 같은 흐름은 확실히 증명되고 있다는 판단이다. 올해 1 월 스펙과의 합병으로 코스닥 시장에 상장한 지에프아이는 올해 1 분기부터 지난해 연간 실적의 약 절반에 해당하는 매출액을 기록했다. 높은 영업이익률의 흐름도 그대로 유지되었다. 높은 실적 성장에도 불구하고 현재 주가는 상장 기준가격뿐만 아니라 합병가액보다도 낮아진 상황이다. 전장 산업의 성장성과 사업 경쟁력을 감안했을 때 투자 매력은 매우 높다는 판단이다. 올해 예상 매출액 기준 PSR 는 1배 미만, 예상 EPS 기준 PER 은 8 배에 불과하다.

전방 산업의 방향성은 분명하다

AI 데이터센터 확대로 인한 추가 전력원 확보 과정에서 대규모 ESS 설치의 구조적으로 증가하는 추세다. 리튬이온 배터리를 더욱 밀집시키는 설비 구조상 화재 안전에 대한 중요성은 함께 높아지고 있다. ESS 화재 여파가 크게 나타났던 우리나라는 물론 세계 각국에서도 화재 규제 및 보험 요건 등이 강화되면서 셀/모듈 단위의 소화 솔루션 설치가 ESS 필수 사양으로 자리매김 중이다. ESS 및 배터리셀 제조업체 입장에서는 확실한 화재 안전 설계를 보유하고 있다는 점이 수주 경쟁력이 되는 구조로 변화하는 것이다. 지에프아이는 국내 배터리셀 업체와 오랜 파트너십을 바탕으로 공동 기술개발 등을 진행해왔다. 신규 ESS 제품뿐만 아니라 이미 설치된 ESS 에도 소화 안전 시스템을 설치하는 사업을 진행 중이다. 이는 확실한 캡티브 시장을 확보하고 있음을 의미하며, 유지보수 및 재설치 시장까지 감안하면 매출 규모는 반복 누적될 가능성이 높다.

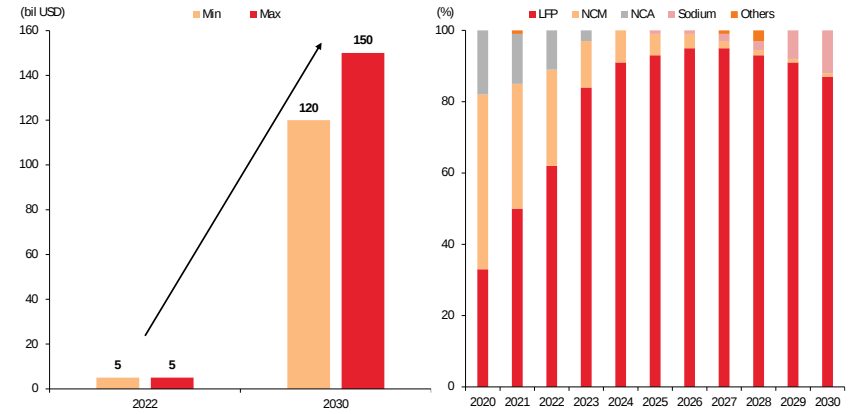
영역 확장 진행 중

지에프아이가 보유한 소화 안전 시스템에 대한 러브콜이 이어지는 중이다. 국내외 고객 사로의 외연 확장은 물론 소화 안전 시스템 적용 범위의 점진적인 확대도 예상된다. 특히 ESS 뿐만 아니라 AI 데이터센터 및 UPS 화재 초도 진압 시장은 진입 가능성이 매우 높은 분야 중 하나다. 소화약제 소재부터 분사 구조 설계, 소방 설비 시공까지 수직 계열화에 성공한 사업 구조를 바탕으로 공격적인 외형 확대 가능성에 주목한다.



글로벌 ESS 시장 관련 투자 규모
2030년 최소 1,200억 달러 상회 및
LFP 배터리 중심 ESS 시장 형성 예상

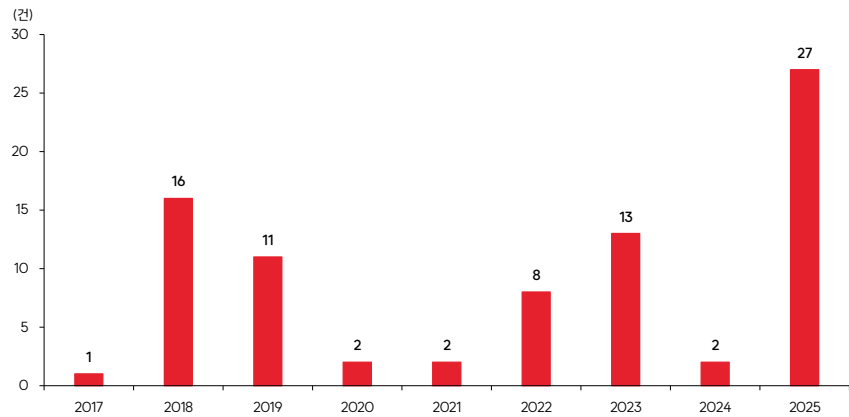
글로벌 ESS 시장 예상 투자 규모 및 셀 타입별 시장 비중 추이



자료: WEF, BloombergNEF, SK 증권

우리나라 ESS 화재 건수
연도별 차이 있고 확실하지는 않음
즉, 예측 불가 화재 = 안전관리 중요성

우리나라 ESS 화재 건수 추이



자료: 산업통상자원부, 소방청, SK 증권

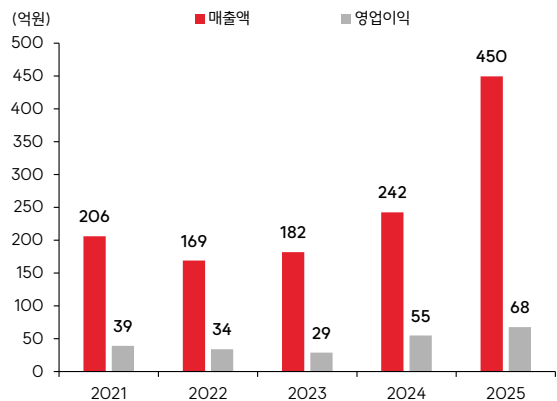
신규 ESS 뿐만 아니라
기존 ESS에도 적용 가능한 소화 솔루션

ESS / UPS 등에 적용되는 직분사 모듈형 소화 솔루션



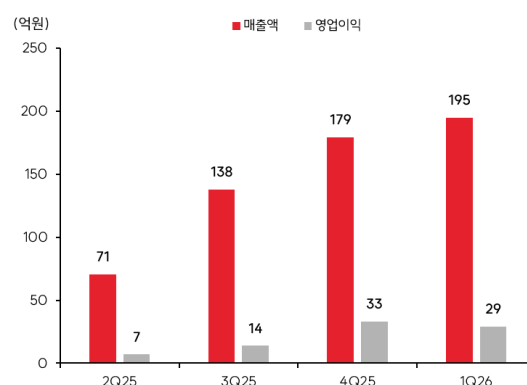
자료: 지에프아이, SK 증권

지에프아이 연도별 실적 추이



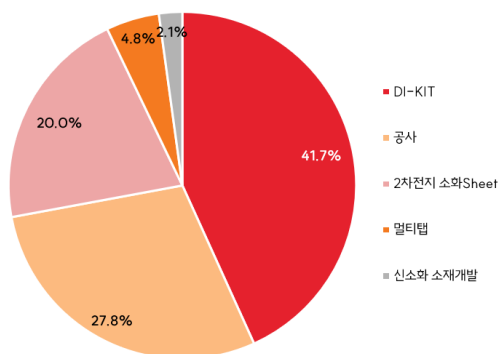
자료: 지에프아이, SK 증권

지에프아이 분기별 실적 추이



자료: 지에프아이, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 지에프아이, SK 증권

소화 시트(Sheet)를 활용한 초기 화재 진압



자료: 지에프아이, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/07/21	보통주	스탁옵션행사	20	8	784	26/08/14	26/07/21
26/06/16	보통주	CB 전환(국내)	16	8	784	26/07/01	26/06/16
25/12/25	보통주	기업합병(SPAC)	126	8	768	26/01/14	25/06/13
25/04/08	보통주	액면분할	0	6	768	26/01/14	00/01/00
19/03/08	보통주	유상증자(3자배정)	2	6	768	26/01/14	00/01/00
19/01/30	보통주	유상증자(3자배정)	1	5	768	26/01/14	00/01/00
17/09/15	보통주	유상증자(3자배정)	1	5	768	26/01/14	00/01/00

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A107640	A452400	A416180	A458650	A091580
		한중엔시에스	이닉스	산성에스티	성우	상산이디피
시가총액 (억원)		2,756	519	1,620	1,210	1,949
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	1,753	1,226	1,169	856	2,501
	영업이익	40	-10	23	10	87
PER (배)	2023	-7.8	-	19.8	-	8.2
	2024	11.1	81.2	36.4	12.2	156.3
	2025	105.9	420.6	530.6	30.4	86.9
	2026E	48.2	-	-	-	10.5
	2027E	22.2	-	-	-	6.4
PBR (배)	2023	9.5	-	2.3	-	1.5
	2024	2.6	0.7	2.5	1.2	0.6
	2025	4.6	0.8	2.8	0.7	1.1
	2026E	2.7	-	-	-	1.1
	2027E	2.4	-	-	-	0.9
PSR (배)	2023	11	-	1.5	-	0.7
	2024	1.1	0.8	2.0	1.6	0.4
	2025	2.5	0.9	2.5	1.7	0.7
	2026E	1.2	-	1.0	-	0.6
	2027E	0.8	-	0.4	-	0.4
EV/EBITDA (배)	2023	-	-	-	-	5.3
	2024	15.5	57.4	17.6	-	19.1
	2025	46.4	30.9	41.2	0.9	9.1
	2026E	16.5	-	-	-	5.8
	2027E	9.9	-	-	-	4.3
ROE (%)	2023	-	-	-	-	19.5
	2024	32.7	1.0	7.1	-	0.4
	2025	5.4	0.2	0.5	2.2	1.3
	2026E	5.9	-	-	-	11.1
	2027E	11.6	-	-	-	15.8
ROA (%)	2023	-	-	-	-	9.8
	2024	10.6	0.9	5.1	-	0.2
	2025	2.3	0.2	0.3	2.0	0.6
	2026E	3.0	-	-	-	5.3
	2027E	5.5	-	-	-	7.8

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025
유동자산	165	222	453
현금및현금성자산	54	92	83
매출채권 및 기타채권	29	27	51
재고자산	30	37	86
비유동자산	169	166	198
장기금융자산	4	5	13
유형자산	156	145	153
무형자산	4	4	4
자산총계	333	388	651
유동부채	37	47	117
단기금융부채	10	19	39
매입채무 및 기타채무	21	16	47
단기충당부채	0	0	0
비유동부채	25	8	4
장기금융부채	24	7	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0
장기충당부채	0	0	0
부채총계	61	55	121
지배주주지분	12	20	249
자본금	6	6	8
자본잉여금	37	37	272
기타자본구성요소	-31	-26	-31
자기주식	-31	-29	42
이익잉여금	260	313	281
비지배주주지분	0	2	-0
자본총계	272	333	530
부채와자본총계	333	388	651

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	11	53	33
당기순이익(손실)	38	52	-36
비현금성항목등	0	18	118
유형자산감가상각비	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0
기타	-8	10	110
운전자본감소(증가)	-27	-16	-42
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	2	-30
재고자산의감소(증가)	-13	-10	-46
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-1	12
기타	-1	-3	-17
법인세납부	-2	-3	-10
투자활동현금흐름	40	-15	-43
금융자산의감소(증가)	43	-11	-24
유형자산의감소(증가)	-2	-3	-14
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0
기타	-0	-1	-5
재무활동현금흐름	-27	-0	1
단기금융부채의증가(감소)	-3	12	-18
장기금융부채의증가(감소)	-3	-18	-2
자본의증가(감소)	43	0	236
배당금지급	0	0	0
기타	-65	5	-215
현금의 증가(감소)	25	39	-9
기초현금	29	54	92
기말현금	54	92	83
FCF	9	51	19

자료 : 지에프아이, SK증권 추정

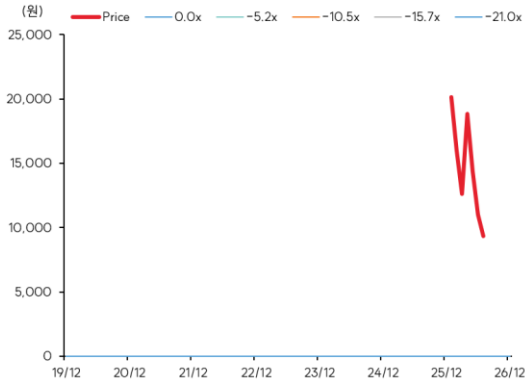
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025
매출액	182	242	450
매출원가	106	144	329
매출총이익	76	98	121
매출총이익률(%)	41.9	40.6	26.9
판매비와 관리비	47	44	53
영업이익	29	55	68
영업이익률(%)	15.8	22.7	15.0
비영업손익	12	2	-104
순금융손익	1	2	1
외환관련손익	0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	0	-1
세전계속사업이익	41	57	-37
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	3	5	-1
계속사업이익	38	52	-36
중단사업이익	0	0	0
*법인세효과	0	0	0
당기순이익	38	52	-36
순이익률(%)	20.8	21.5	-8.0
지배주주	38	53	-34
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	22.1	-7.6
비지배주주	0	-1	-2
총포괄이익	38	52	-36
지배주주	38	53	-34
비지배주주	0	-1	-2
EBITDA	36	63	75

주요투자지표

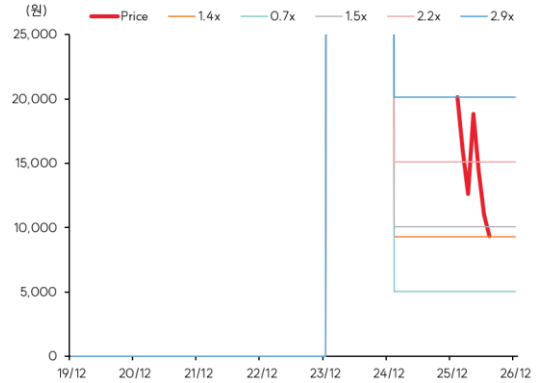
12월 결산(억원)	2023	2024	2025
성장성 (%)			
매출액	N/A	33.4	85.4
영업이익	N/A	91.2	23.0
세전계속사업이익	N/A	61.9	적전
EBITDA	N/A	73.2	19.3
EPS	N/A	41.5	적전
수익성 (%)			
ROA	22.7	14.5	-6.9
ROE	27.8	17.7	-7.9
EBITDA마진	20.0	26.0	16.7
안정성 (%)			
유동비율	449.1	469.8	388.7
부채비율	22.5	16.5	22.8
순차입금/자기자본	-26.0	-38.4	-47.8
EBITDA/이자비용(배)	29.4	72.2	138.8
배당성향	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)			
EPS(계속사업)	492	696	-445
BPS	564	590	3,646
CFPS	592	802	-345
주당 현금배당금	0	0	0
Valuation지표(배)			
PER	0.0	0.0	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	5.2	2.9	0.4
배당수익률	N/A	N/A	N/A

지에프아이 PER 밴드 차트



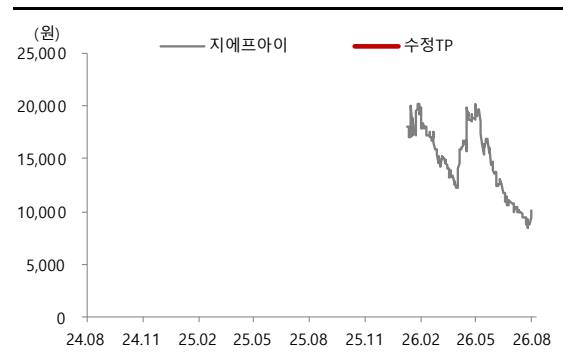
자료: Data Guide, SK 증권

지에프아이 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.05.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성(자)자(승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

삼미금속 (012210/KQ)

발전용 선박 엔진 필수품부터 천무까지

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 선박 엔진 시장 활황, 국내 부품 업체에 대한 낙수효과로 나타나는 중
Key: 우리나라 최대 규모 형단조 설비 보유, 선박엔진/원전부품/방산부품 생산
Step: 합병 상장 기준가격보다 낮아진 주가 매력적인 구간

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,690 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/05)	6,690 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	18,500 원
60일 평균 거래대금	16 억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,305 만주
시가총액	1,531 억원
주요주주	
금강공업	70.72%
아이비케이에스 와이지 (외 1)	6.11%
외국인 지분율	1.36%

주가 및 상대수익률



국내 최대 형단조 전문 기업

삼미금속은 우리나라 최대 규모의 형단조 설비를 보유한 단조 전문 기업이다. 2025년 12월 스펙과의 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다. 자동차, 중장비, 조선 산업 등에서 활용되는 각종 단조 부품을 생산하며, 국내 완성차 업체 및 조선/엔진 업체, 글로벌 중장비 업체 및 방산 업체 등을 고객사로 보유 중이다. 차량 및 중장비 차체 부품, 선박 엔진용 커넥팅로드, 원전 터빈 블레이드, 천무 미사일 탄두 등을 생산하여 고객사에 납품한다. 올해는 선박 및 발전 사업 분야에서의 성장이 도드라지게 나타날 것으로 예상된다.

뜨거운 전방산업

슈퍼사이클을 맞이한 조선업과 더불어 AI 데이터센터에서 발전용으로서의 선박 엔진 수요가 크게 증가하면서 삼미금속의 커넥팅로드 부품도 함께 수요가 급증하고 있다. 커넥팅로드는 AI 데이터센터 발전용으로 수요가 증가 중인 중속엔진의 핵심 부품이다. 글로벌 엔진 기술 보유 업체인 Everlence를 비롯하여 국내외 주요 엔진 업체에 고루 납품 중이며, 올해 상반기 신규 수주는 작년 같은 기간 대비 약 60% 늘었다. 가파르게 증가하는 수요에 대응하기 위해 합병 상장 조달 자금과 더불어 추가적인 자금 조달을 통해 정밀가공 공장을 증축 중이다.

원전용 대형 터빈 블레이드 시장에서의 성장도 기대된다. 국내에서는 유일하게 터빈 블레이드를 생산하여 고객사에 납품 중이며, UAE 바카라 원전 참여/공급 경험을 바탕으로 지난해 12월에는 한울 3 호기 MRO 공급 계약도 성공했다. AI 확산으로 인한 전력 수요 급증이 원자력발전의 중요성을 일깨웠고, 우리나라도 원전의 효율적 가동을 위한 정비 중요성이 부각되면서 동사의 원전 MRO 시장 참여 기회도 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

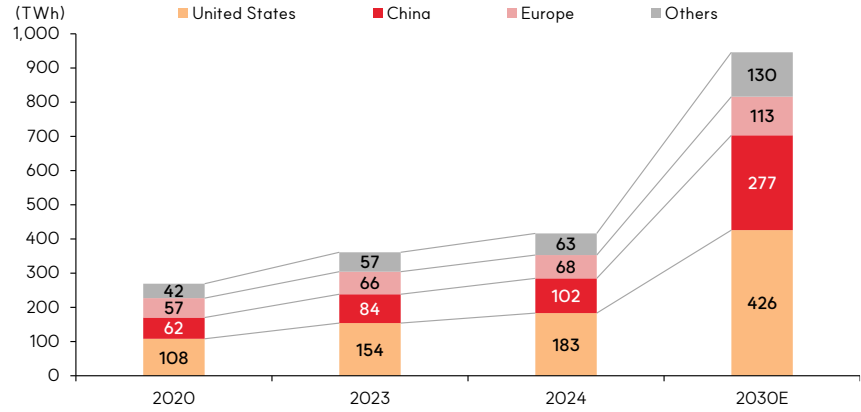
선박 엔진 시장 활황, 부품 시장으로도 직결

선박용 엔진과 AI DC 발전용 엔진이라는 양방향으로의 성장성이 가시화되면서 사실상 국내 독점적 지위에 있는 중속엔진 커넥팅로드 분야가 새로운 성장 산업으로 부각되고 있음에 주목한다. 일부 병목현상 제거를 위해 정밀가공 공장까지 증설에 나선점도 내년 실적에 대한 기대감을 더욱 높이는 요인이다. 스펙 합병 상장 기준가격보다 낮아진 주가는 부담 없는 수준이다. 국내외 엔진 업체의 사상 최대 수주 움직임이 부품 발주로 연결되기 시작했다는 점에서 내년의 성장 스토리는 더욱 탄탄할 것으로 예상된다.



AI 저변 및 활용도가 높아지면서
AI 데이터센터 증축으로 인한
에너지/전력 소비량도 급증하는 중

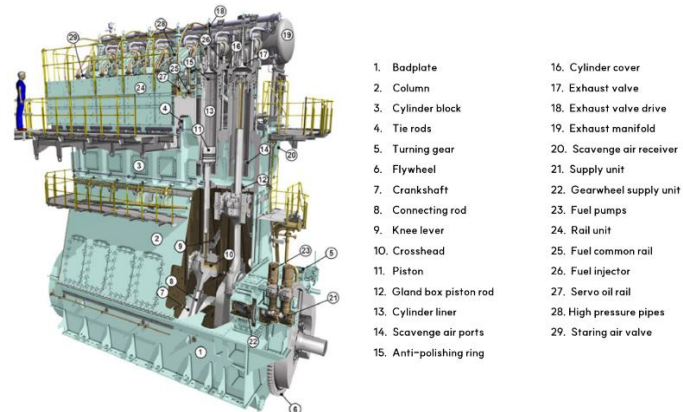
글로벌 데이터센터 전력 소비량 전망



자료: IEA, SK 증권

AI 데이터센터 발전에 활용되는 중속엔진은
사이트 내 병렬 설치한다는 점에서
관련 부품 수요는 더욱 늘어날 전망

선박 엔진의 구성 예시(저속 2행정 디젤 엔진 사례)



자료: NOAH Marine Services, SK 증권

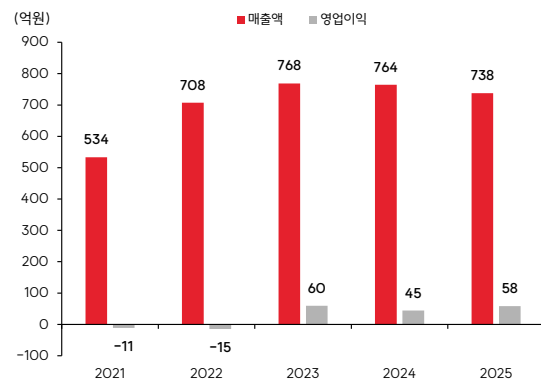
각각 특징점 보유한 단조와 주조
단조는 상대적으로 강도/피로 저항성
측면에서 우위에 있음

단조(Forging)와 주조(Casting)의 비교

구분	단조(Forging)	주조(Casting)
정의	금속에 해머/프레스/압연 등 압축력을 가해 변형시켜 성형하는 공정	용융 금속을 금형에 부어 응고시켜 형상을 만드는 공정
장점	우수한 강도/인성/피로 저항성 후가공 소요 적고 재료 장비 적음	복잡하고 정교한 형상 구현 용이, 소량 생산 유리 대형/중량 부품 제작에 경제적, 합금 선택 폭 넓음
단점	복잡한 형상 구현 어려움 장비 용량에 따른 크기 제한, 소량 생산 불리	기공 등 내부 결함으로 성질 저하 우려 치수 정밀도/표면 마감 위한 추가 가공 필요
특성	중/대량 생산 시 유리	소량 생산 시 유리 (생산량/복잡도에 따라 다름)
대표 제품	크랭크샤프트, 커넥팅로드(엔진 고응력 부품) 고성능 산업용 기어, 프레스 부품 등	엔진 블록, 실린더 헤드 터빈 케이싱, 가전/가구 하드웨어 등

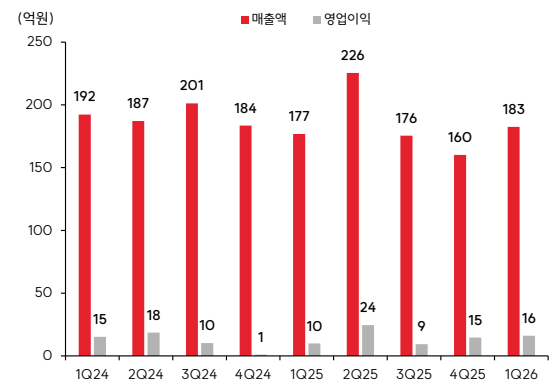
자료: Reliance Foundry, SK 증권

삼미금속 연도별 실적 추이 및 전망



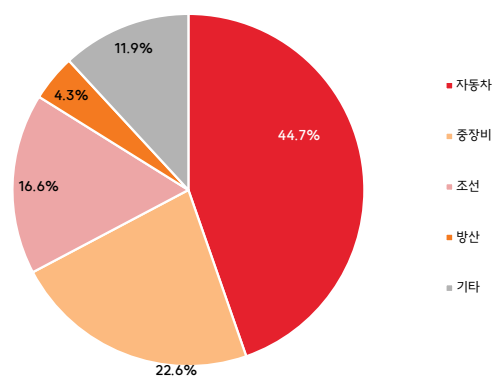
자료: 삼미금속, SK 증권

삼미금속 분기별 실적 추이



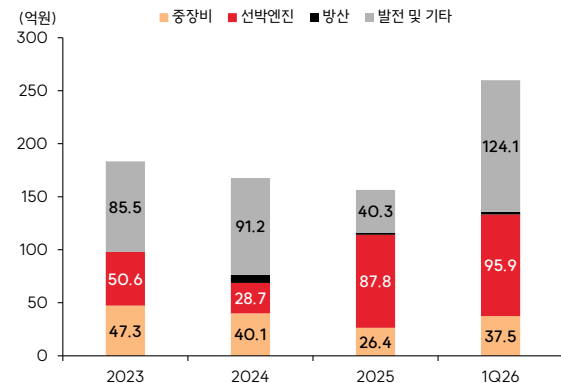
자료: 삼미금속, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 삼미금속, SK 증권

수주 잔고 추이



자료: 삼미금속, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/06/05	보통주	CB 전환(국내)	86	231	2,305	26/06/23	26/06/05
25/12/17	보통주	기업합병(SPAC)	243	222	2,219	25/12/29	25/05/30
25/04/05	보통주	액면병합	0	198	1,977	25/04/24	25/03/05
25/02/26	보통주	유상증자(3자배정)	393	198	3,953	25/03/12	25/01/09
23/09/22	보통주	유상증자(3자배정)	400	178	3,560	23/10/11	23/09/13
22/11/18	보통주	유상증자(주주배정)	1,000	158	3,160	23/05/16	00/01/00

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A024740	A119500	A010100	A015230	A024880
		한일단조	포메탈	한국무브넥스	대창단조	케이피에프
시가총액 (억원)		725	294	1,092	1,569	760
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	1,266	-	16,993	3,463	7,439
	영업이익	35	-	253	380	354
PER (배)	2023	9.7	23.4	6.0	5.1	5.0
	2024	10.2	22.7	2.1	4.2	3.8
	2025	48.2	19.0	6.8	6.3	5.5
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
PBR (배)	2023	0.6	0.9	0.9	0.6	0.5
	2024	0.5	0.7	0.2	0.4	0.3
	2025	0.5	0.8	0.4	0.5	0.4
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
PSR (배)	2023	0.4	0.6	0.2	0.5	0.1
	2024	0.5	0.6	0.1	0.4	0.1
	2025	0.6	0.6	0.1	0.5	0.1
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (배)	2023	6.2	-	3.9	2.0	5.6
	2024	7.3	-	3.0	1.1	6.1
	2025	8.8	-	4.5	1.9	6.0
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
ROE (%)	2023	6.5	3.9	15.7	13.2	10.0
	2024	5.1	3.2	12.6	11.5	9.8
	2025	1.3	4.3	4.8	8.8	6.5
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
ROA (%)	2023	3.0	2.9	6.0	10.1	3.4
	2024	2.6	2.5	5.0	9.3	3.7
	2025	0.7	3.5	2.0	7.1	2.9
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	235	232	272	273	428
현금및현금성자산	0	10	1	16	116
매출채권 및 기타채권	103	113	145	133	120
재고자산	131	109	125	122	190
비유동자산	1,238	1,263	1,250	1,454	1,460
장기금융자산	1	1	1	1	0
유형자산	1,237	1,262	1,249	1,452	1,459
무형자산	0	0	0	1	1
자산총계	1,473	1,495	1,522	1,727	1,888
유동부채	858	610	603	499	419
단기금융부채	757	508	515	419	346
매입채무 및 기타채무	73	77	63	56	56
단기충당부채	0	0	0	1	1
비유동부채	210	379	349	490	541
장기금융부채	0	165	128	221	294
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,068	988	952	989	961
지배주주지분	227	336	396	534	701
자본금	108	158	178	178	222
자본잉여금	408	407	447	447	576
기타자본구성요소	-465	-465	-465	-465	-465
자기주식	0	0	0	0	502
이익잉여금	178	170	173	204	226
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	405	507	569	738	927
부채와자본총계	1,473	1,495	1,522	1,727	1,888

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-22	-40	-27	54	-18
당기순이익(손실)	-38	-11	9	35	17
비현금성항목등	68	44	57	46	77
유형자산감가상각비	27	22	18	19	23
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	41	22	39	26	54
운전자본감소(증가)	-36	-49	-62	9	-87
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	-36	-35	15	13
재고자산의감소(증가)	-35	4	1	-0	-75
매입채무및기타채무의증가(감소)	29	-14	-19	-9	-3
기타	-15	-23	-32	-37	-25
법인세납부	-0	-0	-0	-1	-0
투자활동현금흐름	0	-1	-11	-35	74
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	86
유형자산의감소(증가)	-2	-1	-11	-32	-31
무형자산의감소(증가)	0	0	0	-1	0
기타	2	0	0	-2	19
재무활동현금흐름	22	51	30	-4	44
단기금융부채의증가(감소)	22	-4	4	-4	7
장기금융부채의증가(감소)	-0	5	-33	-0	-20
자본의증가(감소)	0	50	60	0	173
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	0	0	-0	-115
현금의 증가(감소)	0	10	-9	15	100
기초현금	0	0	10	1	16
기말현금	0	10	1	16	116
FCF	-24	-41	-39	22	-49

자료 : 삼미금융, SK증권 추정

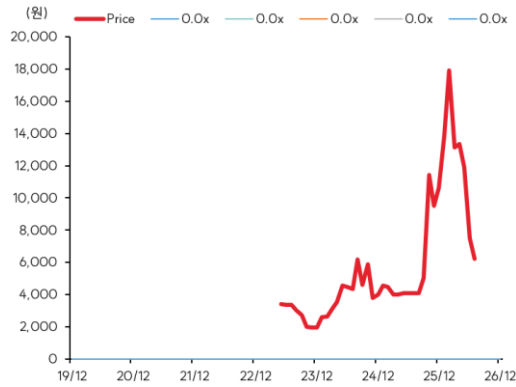
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	534	708	768	764	738
매출원가	508	680	668	681	639
매출총이익	26	27	100	84	98
매출총이익률(%)	4.8	3.9	13.1	11.0	13.3
판매비와 관리비	37	42	41	39	40
영업이익	-11	-15	60	45	58
영업이익률(%)	-2.0	-2.1	7.8	5.8	7.9
비영업손익	-30	8	-43	-21	-53
순금융손익	-27	-33	-35	-30	-25
외환관련손익	1	1	0	3	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-41	-7	16	24	5
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-3	4	7	-11	-12
계속사업이익	-38	-11	9	35	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-38	-11	9	35	17
순이익률(%)	-7.1	-1.6	1.2	4.5	2.3
지배주주	-38	-11	9	35	17
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.1	-1.6	1.2	4.5	2.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-42	52	3	169	16
지배주주	-42	52	3	169	16
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	16	7	78	64	82

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	21.1	32.6	8.6	-0.5	-3.5
영업이익	적지	적지	흑전	-25.3	30.5
세전계속사업이익	적전	흑전	58.6	적전	적지
EBITDA	흑전	-55.2	968.4	-17.8	27.8
EPS	적지	적지	흑전	238.8	-55.4
수익성 (%)					
ROA	-2.6	-0.8	0.6	2.1	0.9
ROE	-8.9	-2.5	1.7	5.3	2.0
EBITDA마진	3.1	1.0	10.1	8.4	11.1
안정성 (%)					
유동비율	27.4	38.0	45.1	54.7	101.9
부채비율	263.8	195.1	167.3	134.0	103.6
순차입금/자기자본	186.9	130.8	112.7	84.5	56.4
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.2	2.2	2.1	3.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-314	-87	51	173	77
BPS	5,712	4,519	4,311	4,999	5,256
CFPS	-89	86	151	271	186
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	38.7	23.0	137.5
PBR	0.0	0.0	0.5	0.8	2.0
PCR	0.0	0.0	13.1	14.7	57.3
EV/EBITDA	58.6	115.1	10.6	13.2	9.2
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

삼미금속 PER 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

삼미금속 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2026.08.06 Not Rated



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

삼익 THK (004380/KS)

반도체 장비부터 협동 로봇까지, 실체 있는 기대감

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 8,630 원

상승여력: -

Signal: 반도체 장비 직선운동 부품부터 웨이퍼 운송 돕는 협동로봇까지 담당
Key: 직선운동 핵심 부품 LM 가이드 및 볼나사 양산업체 사실상 국내 유일
Step: 지난해 과감한 빅베스 나서, 올해 분기별 실적 성장 모습 확인 가능할 것

STOCK DATA

주가(26/08/05)	8,630 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	14,100 원
60일 평균 거래대금	18 억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,070 만주
시가총액	1,722 억원
주요주주	
진영환(외 24)	62.66%
자사주	0.00%
외국인 지분율	37.78%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	억원	3,156	3,044	2,222
영업이익	억원	69	6	-355
순이익(지배주주)	억원	10	15	-450
EPS	원	47	73	-2,146
PER	배	301.9	151.4	N/A
PBR	배	8.2	6.4	7.3
EV/EBITDA	배	14.9	18.3	N/A
ROE	%	0.5	0.8	-25.3
배당성향	%	210.1	135.0	-2.1

직선운동 핵심 부품 양산 업체

삼익 THK는 직선운동 핵심 부품인 LM 가이드와 볼나사 전문업체로, 산업 및 협동 로봇까지 외형을 확대하고 있다. 주요 사업 영역은 LM 가이드 및 볼나사 중심의 LM 시스템 부문과 직교로봇, 산업 및 협동 로봇, 정밀 스테이지 중심의 메카트로시스템 부문으로 구분된다. LM 가이드는 블록과 레일 사이의 구름 운동(Rolling Motion)을 통해 마찰 저항을 줄여 부드러운 선형 움직임이 가능토록 돕는 핵심 부품이다. 볼나사(볼나사)는 회전 운동을 선형 운동으로 변환하는 부품으로 산업용 기계에 주로 적용되는 부품이다. 삼익 THK는 국내 유일 LM 가이드/볼나사 대량 양산 업체로 반도체/디스플레이 장비, 공작기계, 이차전지 장비 등에 동사의 부품이 활용된다.

반도체 장비 산업 내 영향력 확대 중

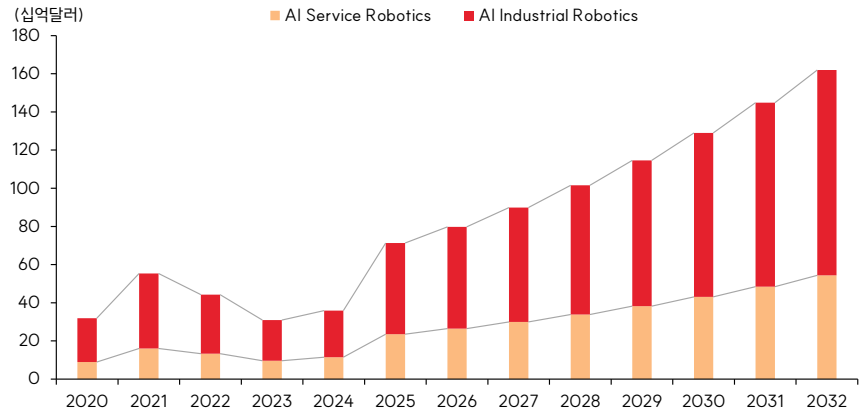
반도체 장비에 적용되는 LM 가이드 및 볼나사를 국내에서 양산하는 업체는 사실상 삼익 THK가 유일하다. LM 가이드와 볼나사는 선형 자동화 움직임의 핵심 부품으로, 국내 반도체 장비 라인 곳곳에 탑재되고 있다. 여기에 동사의 다관절 협동로봇도 웨이퍼 운송장치에 적용되면서 반도체 장비 산업 내에서의 영향력을 확대 중이다. 선형운동 자동화 매커니즘을 기반으로 단축/다축 직교로봇으로 시작되었지만, 현재는 국내 대기업과의 협업 등을 통해 진공용 로봇, 6축 다관절 로봇 등을 개발 중이다. 반도체/디스플레이 산업을 넘어 배터리/스마트팩토리 등 점진적인 사업 영역 확장이 기대된다.

누구보다 확실한 체질개선, 올라갈 일만 남았다

지난해 5월 삼익 THK는 전직 임원의 횡령/배임 혐의 발생으로 상장적격성 실질 심사를 받은 바 있다. 이후 약 1년여의 거래 정지 기간을 거쳐 올해 4월 최종적으로 상장 유지가 결정되었고 거래가 재개되었다. 결과적으로 거래 정지 기간 와신상담하며 체질 개선에 성공했다는 판단이다. 오히려 보다 확실한 경영개선계획을 수립하고 이행함으로써 경영 투명성은 강화되었고, 부실 사업에 대한 정리 등을 통해 지난해 과감한 빅베스(Big Bath)를 단행했다. 이에 대한 여파가 올해 1분기까지 이어지며 매출액은 전년동기 증가했음에도 38억원 영업손실을 기록했다. 2분기부터는 손실폍을 줄이며 정상궤도에 진입할 것으로 추정되며, 하반기부터는 유의미한 성장 모멘텀을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 핵심 전방인 반도체 장비 산업의 본격적인 발주가 이어질 것으로 기대되기 때문이다. 기대감이 숫자로 바뀌어 가는 과정을 즐길 시점이다.

서비스 분야보다 산업용 분야에서
더욱 큰 폭의 성장이 기대되는
AI 로봇틱스

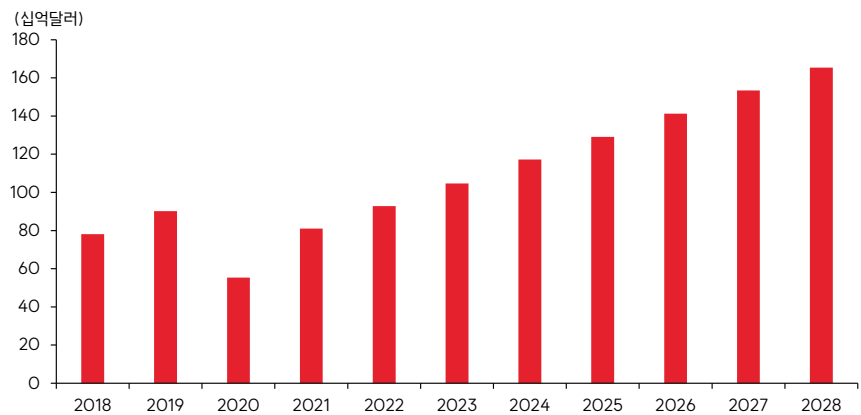
글로벌 AI 로봇틱스 시장 규모 추이 및 전망



자료: SMI, SK 증권

코로나19 팬데믹 당시 잠시 주춤했지만
인력 조달 등 어려움 심화되며
산업용 로봇 시장 본격 개화기 진입

글로벌 산업용 로봇 시장 규모 추이 및 전망



자료: Inkwood, SK 증권

반도체 웨이퍼 이송장비,
이동형 다관절 로봇팔 등에 적용되는
핵심 부품 생산

삼익 THK 협동 로봇 주요 제품군



반도체 웨이퍼 운송장치에 적용되는
360도 회전영역 가진 진공 로봇



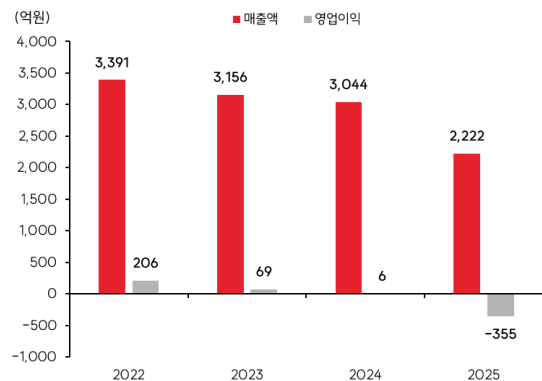
각종 생산 설비에 결합 가능한
경량형 다관절 협동 로봇



양팔 로봇에 적용되는 마스터암
모방학습에 필요한 작업모션 데이터 획득

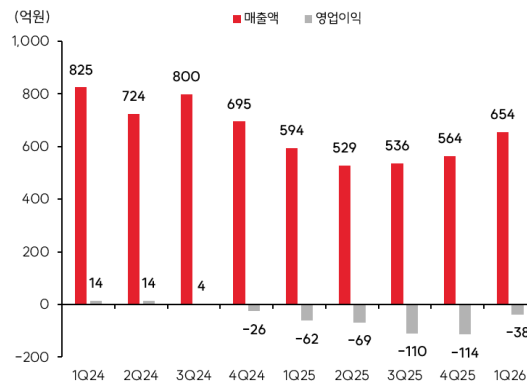
자료: 삼익 THK, SK 증권

삼익 THK 연도별 실적 추이



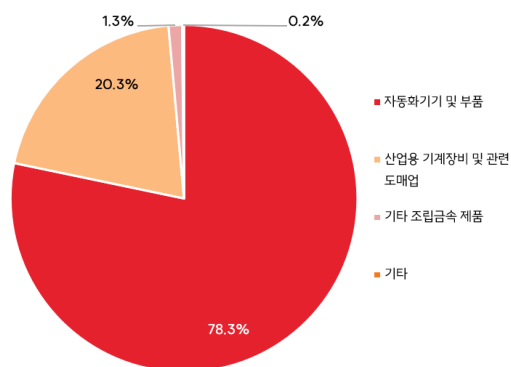
자료: 삼익 THK, SK 증권

삼익 THK 분기별 실적 추이



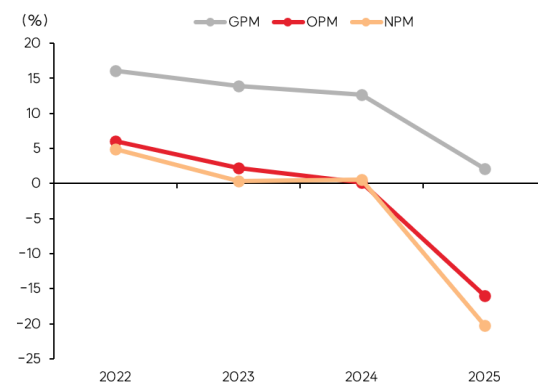
자료: 삼익 THK, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 삼익 THK, SK 증권

삼익 THK 연도별 수익성 지표 추이



자료: 삼익 THK, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/11/26	보통주	이익소각	-30	105	2,070	25/12/24	25/11/14

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A108490	A160980	A071280	A058610	A059120
		로보티즈	싸이맥스	로체시스템즈	에스피지	아진엑스텍
시가총액 (억원)		28,061	3,556	1,055	15,879	1,003
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	389	1,644	1,249	3,417	-
	영업이익	33	233	144	179	-
PER (배)	2023	-286.0	14.3	10.8	72.6	200.6
	2024	-97.0	6.1	22.3	39.6	-22.6
	2025	691.8	10.7	11.0	197.4	106.7
	2026E	468.7	-	-	77.8	-
	2027E	125.4	-	-	62.3	-
PBR (배)	2023	4.1	0.9	0.8	3.7	2.2
	2024	3.2	0.5	2.2	2.0	1.5
	2025	12.0	0.8	1.0	7.0	2.0
	2026E	8.5	-	-	5.7	-
	2027E	7.9	-	-	5.4	-
PSR (배)	2023	13.3	1.0	0.9	2.0	4.0
	2024	10.2	0.6	1.7	1.3	2.6
	2025	90.1	1.0	1.1	5.3	3.6
	2026E	43.4	-	-	4.3	-
	2027E	23.8	-	-	3.9	-
EV/EBITDA (배)	2023	-125.1	10.7	4.1	36.6	-
	2024	-576.7	2.2	10.5	29.1	-
	2025	610.3	2.5	4.8	72.0	-
	2026E	436.6	-	-	50.0	-
	2027E	94.8	-	-	43.3	-
ROE (%)	2023	-1.4	7.5	8.2	5.1	11
	2024	-3.2	9.2	10.4	5.5	-6.8
	2025	2.6	8.1	9.4	3.6	2.1
	2026E	3.0	-	-	7.6	-
	2027E	6.7	-	-	8.9	-
ROA (%)	2023	-1.1	5.4	6.6	3.1	1.0
	2024	-2.8	7.0	8.2	3.5	-6.1
	2025	2.5	6.6	7.7	2.2	1.9
	2026E	1.6	-	-	4.6	-
	2027E	6.9	-	-	5.4	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	1,541	2,037	2,244	2,198	1,682
현금및현금성자산	261	224	347	324	270
매출채권 및 기타채권	586	813	826	852	611
재고자산	687	988	1,054	1,012	796
비유동자산	2,241	2,403	2,492	2,438	2,246
장기금융자산	21	33	55	70	87
유형자산	2,125	2,274	2,221	2,168	1,872
무형자산	12	12	9	14	9
자산총계	3,782	4,440	4,736	4,636	3,928
유동부채	1,171	1,881	2,336	2,388	2,156
단기금융부채	595	1,200	1,819	1,857	1,591
매입채무 및 기타채무	473	564	397	420	303
단기충당부채	2	0	0	0	114
비유동부채	637	452	373	260	198
장기금융부채	600	434	325	160	182
장기매입채무 및 기타채무	5	6	4	4	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,808	2,333	2,709	2,648	2,354
지배주주지분	353	352	354	356	368
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	168	168	168	257	257
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	0
자기주식	-9	-9	-9	-9	96
이익잉여금	1,621	1,755	1,673	1,633	1,207
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,974	2,107	2,027	1,988	1,574
부채와자본총계	3,782	4,440	4,736	4,636	3,928

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	467	-130	55	270	241
당기순이익(손실)	118	166	10	15	-450
비현금성항목등	231	278	285	222	402
유형자산감가상각비	135	142	167	181	191
무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타	96	137	118	41	210
운전자본감소(증가)	134	-549	-210	23	290
매출채권및기타채권의감소(증가)	-82	-230	-16	-5	235
재고자산의감소(증가)	129	-336	-58	43	170
매입채무및기타채무의증가(감소)	137	45	-119	25	-103
기타	-34	-54	-63	10	-6
법인세납부	-18	-28	-33	0	-4
투자활동현금흐름	-113	-246	-281	-8	45
금융자산의감소(증가)	5	-7	3	-7	1
유형자산의감소(증가)	-130	-238	-262	11	144
무형자산의감소(증가)	0	0	5	4	-1
기타	12	-0	-27	-16	-100
재무활동현금흐름	-374	342	349	-287	-338
단기금융부채의증가(감소)	-231	348	504	-167	-333
장기금융부채의증가(감소)	-83	97	-5	-7	90
자본의증가(감소)	273	0	0	89	0
배당금지급	-31	-62	-62	-21	-21
기타	-302	-40	-88	-181	-75
현금의 증가(감소)	-21	-36	122	-23	-53
기초현금	281	261	224	347	324
기말현금	261	224	347	324	270
FCF	336	-369	-207	281	385

자료 : 삼익THK, SK증권 추정

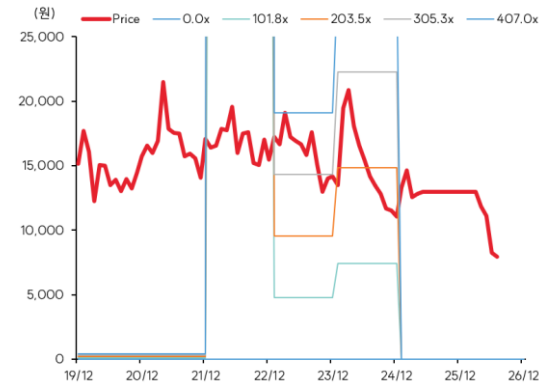
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,105	3,391	3,156	3,044	2,222
매출원가	2,670	2,845	2,716	2,657	2,174
매출총이익	435	546	440	387	47
매출총이익률(%)	14.0	16.1	14.0	12.7	2.1
판매비와 관리비	287	340	371	381	402
영업이익	148	206	69	6	-355
영업이익률(%)	4.8	6.1	2.2	0.2	-16.0
비영업손익	-6	-9	-66	12	-165
순금융손익	-29	-45	-90	-87	-70
외환관련손익	14	26	9	25	11
관계기업등 투자손익	3	3	-1	0	0
세전계속사업이익	142	197	3	17	-520
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
계속사업법인세	23	30	-6	2	-70
계속사업이익	118	166	10	15	-450
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	118	166	10	15	-450
순이익률(%)	3.8	4.9	0.3	0.5	-20.3
지배주주	118	166	10	15	-450
지배주주귀속 순이익률(%)	3.8	4.9	0.3	0.5	-20.3
비지배주주	0	0	-0	-0	0
총포괄이익	105	195	-18	-18	-393
지배주주	105	195	-18	-18	-393
비지배주주	0	0	-0	-0	0
EBITDA	283	348	236	187	-163

주요투자지표

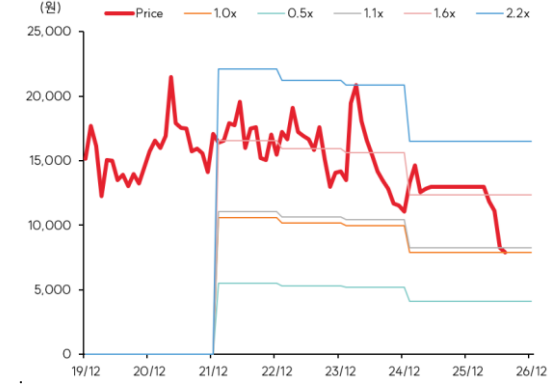
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	N/A	9.2	-6.9	-3.6	-27.0
영업이익	N/A	39.4	-66.4	-91.9	적전
세전계속사업이익	N/A	29.7	적전	흑전	적전
EBITDA	N/A	23.1	-32.1	-20.9	적전
EPS	N/A	40.9	-94.1	55.7	적전
수익성 (%)					
ROA	6.2	4.0	0.2	0.3	-10.5
ROE	12.0	8.2	0.5	0.8	-25.3
EBITDA마진	9.1	10.3	7.5	6.1	-7.3
안정성 (%)					
유동비율	131.5	108.3	96.1	92.1	78.0
부채비율	91.6	110.7	133.7	133.2	149.5
순차입금/자기자본	47.2	66.9	88.7	85.0	95.4
EBITDA/이자비용(배)	9.6	7.7	2.6	2.1	-2.3
배당성향	52.6	37.3	210.1	135.0	-2.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	562	793	47	73	-2,146
BPS	1,728	1,720	1,730	1,738	1,775
CFPS	1,203	1,467	841	935	-1,230
주당 현금배당금	300	300	100	100	50
Valuation지표(배)					
PER	30.4	19.5	301.9	151.4	N/A
PBR	9.9	9.0	8.2	6.4	7.3
PCR	14.2	10.5	16.8	11.8	-10.6
EV/EBITDA	9.2	9.1	14.9	18.3	N/A
배당수익률	1.8	1.9	0.7	0.9	0.4

삼익 THK PER 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

삼익 THK PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.08.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

루미르 (474170/KQ)

우주 기술 경쟁력, 선박 엔진 부품까지 확산

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com / 3773-8891

Signal: 위성 자세 제어 기술 토대로 선박 엔진 솔레노이드 시장 진출**Key:** 공급 제한적인 SAR 데이터, 국산 기술 엔진 부품도 독점 공급**Step:** 우리나라 우주 산업 재평가 가능한 이벤트 순차적 도래

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,010 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/05)	6,160 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	21,350 원
60일 평균 거래대금	21 억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,782 만주
시가총액	1,071 억원
주요주주	
남명용(외 1)	49.27%
자사주	
외국인 지분율	4.73%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	억원	121	143	106
영업이익	억원	-30	-12	-6
순이익(지배주주)	억원	-59	-11	0
EPS	원	-424	-75	3
PER	배	N/A	N/A	3,517.4
PBR	배	0.0	1.8	5.2
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	53.8
ROE	%	1,524.6	-2.5	0.1
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

바다까지 정복한 위성 기술

2024 년 10 월 기술특례로 코스닥 시장에 상장한 루미르는 SAR(합성개구레이더) 관측 위성 전문 기업이다. SAR 위성 제조 능력을 비롯하여 SAR 영상 데이터 가공/해석 기술력을 바탕으로 우리나라를 대표하는 우주 헤리티지 보유 기업으로 알려져 있지만, 이제는 선박 엔진용 솔레노이드 밸브 부품 분야로의 사업 영역 확장도 완벽하게 이뤄내는 모습이다. 위성 자세 제어에 사용되던 정밀 전자 기술이 국내 기술로 개발한 힘센(HiMSEN) 엔진의 연료 제어 부품으로 확대 적용되고 있기 때문이다. 슈퍼사이클에 접어든 우리나라 조선업과 더불어 AI 데이터센터 발전수단으로 선박용 엔진 수요가 증가하면서 관련 밸류체인에 대한 시장의 관심은 매우 높다. 연내 발사 예정인 자체 SAR 위성 '루미르 X' 대한 기대감도 남아있다는 점에서 주목할만한 시점이다.

매력적인 두 전방 산업

우리나라 우주항공청의 2026 년 예산은 전년 대비 16% 증가한 1 조 1,200 억원 수준이다. 이 중 R&D에만 약 9,500 억원이 투입 예정이다. 이를 통해 지연되었던 국가 위성사업 발주가 재개된다면 차세대중형위성 및 초소형군집위성 관련 이력을 보유한 루미르의 직접적인 수혜가 예상된다. 특히 SAR 위성은 야간이나 악천후 속에서도 관측이 가능하다는 장점 때문에 공공/안보/재난 영역 등에서의 수요가 늘어나는 추세다. 특히 저변이 빠르게 넓어진 EO 광학 위성과 달리 상업용 SAR 위성 데이터를 수집/공급할 수 있는 업체는 극소수에 불과하다는 점에서 동사는 매우 매력적이다.

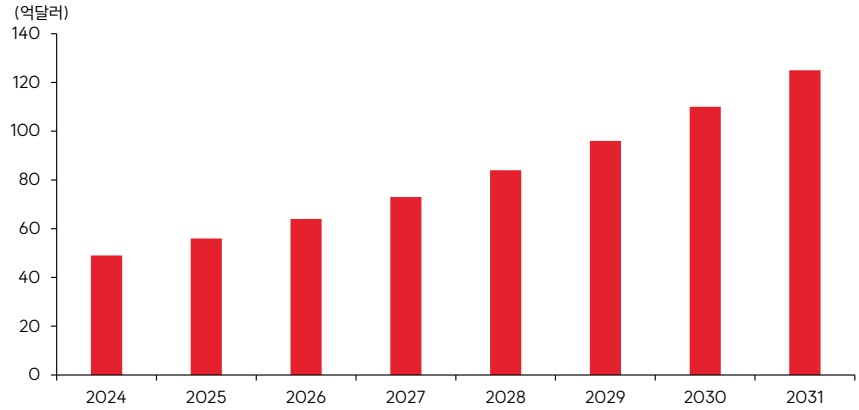
솔레노이드 사업 부문은 더욱 고무적이다. 슈퍼사이클을 맞이한 우리나라 조선업은 이미 수년치 일감을 쌓아둔 상태다. 당연히 선박에 적용되는 엔진의 수요도 함께 증가할 수밖에 없다. 여기에 글로벌 AI 저변 확대에 인하여 선박 엔진을 AI 데이터센터 발전 및 백업용으로 활용하기 시작하면서 조선업 외 추가적인 선박 엔진 수요가 발생하는 중이다. 루미르는 국산 기술로 상용화에 성공한 엔진에 연료제어 밸브용 솔레노이드 부품을 납품하는 핵심/단독 업체라는 점에서 확실한 성장 동력을 확보했다는 판단이다.

글로벌 우주 산업에 대한 재평가 이벤트

하반기 국내 우주산업은 투자자들의 관심을 이끌 수 있는 모멘텀이 다수 존재한다. 초소형 위성 군집 시스템을 탑재한 누리호는 10 월 발사를 앞두고 있고, 연내 루미르의 자체개발 위성 발사도 예정되어 있다. 스페이스 X 는 IPO 이후 스타십 시험 비행에서 성공적인 결과를 얻으며 민간 위성 시장 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 투자 심리 개선을 위한 우호적 환경이 조성되고 있다는 판단이다.

야간/악천후 속 관측 가능한 SAR 위성
공공/안보/재난 영역 등에서
수요 증가하는 추세

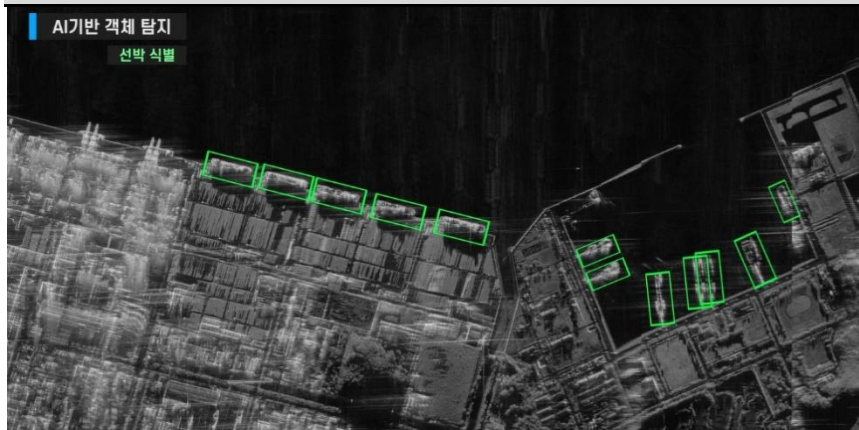
글로벌 SAR(Synthetic Aperture Radar) 위성 시장 규모 추이 및 전망



자료: Euroconsult, SK 증권

상업용 SAR 데이터 생산/가공 업체
국내 극소수에 불과

SAR 위성 영상을 활용한 AI 기반 객체 식별



자료: 루미르, SK 증권

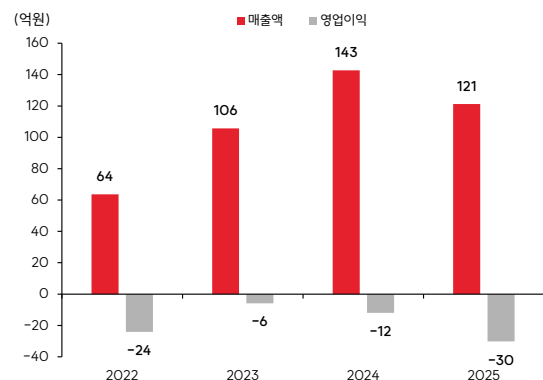
위성 자세 제어 기술 토대로
선박 엔진 연료 제어용 부품 기술 개발

위성 자세 제어용 및 선박 엔진용 솔레노이드 기술 사양 비교

구분	위성 자세 제어용	선박 엔진 연료 제어용	Spin-off 메커니즘
응답 속도 (Response Time)	5ms 이하 (미세 펄스 추력 제어)	5 ~ 10 ms 이하 (고속 실시간 분사 제어)	전자석 구동 회로 a/c 자기회로 최적화 기술
작동 압력 (Operation Pressure)	10 ~ 300 bar (고압 가스 및 액체)	100 ~ 1,500 bar (고압 연료 분사/유압)	씰링 구조 스케일업 및 소재 강화
기밀성 (Leak Tightness)	$10^{-6} \sim 10^{-9}$ mbar·L/s (우주 진공 기밀)	0.01cc/min 이하 (연료 누출 방지)	Metal to Metal 씰링 및 고무 Elastomer 적용
운용 내구성 (Lifecycle)	100 만회 이상 연속 개폐	1,000 만회 이상 연속 작동	Ultra-low wear 코팅 및 고열 내구성 적용
안전/환경 인증	Space Grade (NASA/ESA, 진동/열진공)	방폭 인증, 선급 인증 (ATEX/IECEX)	방폭 전자기 구조 설계 및 해양 환경 부식 방지

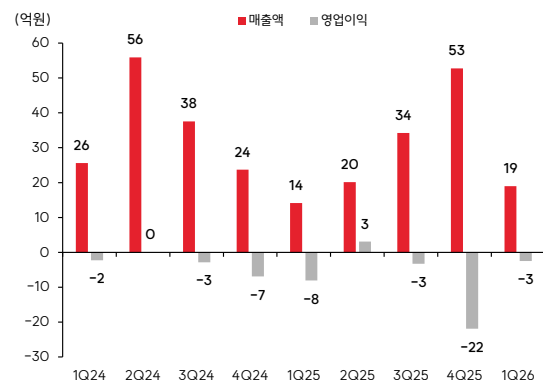
자료: ESA, KASA, Everllence, IACS, SK 증권

루미르 연도별 실적 추이



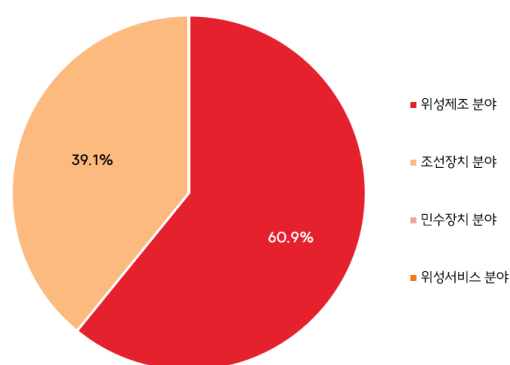
자료: 루미르, SK 증권

루미르 분기별 실적 추이



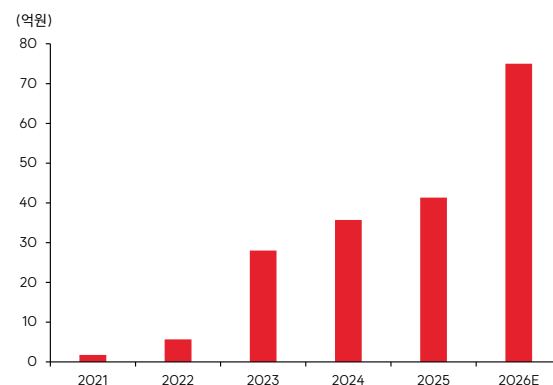
자료: 루미르, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 루미르, SK 증권

조선사업부 매출 현황



자료: 루미르, SK 증권 추정

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/10/15	보통주	스탁옵션행사	9	89	1,782	25/11/12	25/11/07
24/11/11	보통주	스탁옵션행사	57	89	1,773	24/12/09	24/11/11
24/10/16	보통주	유상증자(3자배정)	7	86	1,715	24/10/21	24/08/16
24/10/16	보통주	유상증자(일반공모)	240	85	1,708	24/10/21	24/08/16
23/12/08	보통주	주식전환	623	73	1,715	24/10/21	00/01/00
23/11/20	보통주	무상증자	564	42	1,715	24/10/21	00/01/00
20/04/28	보통주	액면분할	0	14	1,715	24/10/21	00/01/00

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A012450	A047810	A272210	A079550	A099320
		한화에어로스페이스	한국항공우주	한화시스템	LIG 디펜스엔에어로스페이스	세트렉아이
시가총액 (억원)		504,806	154,108	128,843	167,640	8,619
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	267,029	36,964	36,642	43,069	2,069
	영업이익	30,893	2,692	1,199	3,194	102
PER (배)	2023	7.7	21.8	9.4	16.4	6.5
	2024	7.0	31.1	9.4	21.9	55.5
	2025	32.9	60.0	42.4	36.6	49.1
	2026E	23.2	47.9	65.1	45.4	79.1
	2027E	18.2	31.6	29.8	33.8	40.7
PBR (배)	2023	1.8	3.1	1.5	2.7	1.6
	2024	3.0	3.1	1.7	4.0	1.9
	2025	5.0	6.1	2.1	6.4	3.0
	2026E	4.3	7.3	2.3	9.8	3.3
	2027E	3.6	6.1	2.0	7.9	3.1
PSR (배)	2023	0.7	1.3	1.3	1.2	2.3
	2024	1.4	1.5	1.5	1.5	2.6
	2025	1.7	3.0	2.8	2.2	3.6
	2026E	1.7	2.8	3.0	3.3	3.5
	2027E	1.5	2.3	2.6	2.9	2.7
EV/EBITDA (배)	2023	9.4	13.0	14.5	10.4	69.9
	2024	13.6	18.3	13.1	15.4	52.1
	2025	15.3	35.1	38.9	22.8	40.0
	2026E	10.7	30.8	27.4	28.7	22.1
	2027E	8.4	22.2	18.7	22.0	13.2
ROE (%)	2023	22.8	14.4	16.4	17.6	24.4
	2024	31.7	10.2	19.5	18.9	2.8
	2025	15.6	10.3	5.6	17.5	6.1
	2026E	20.3	17.1	4.3	23.4	4.3
	2027E	21.2	21.6	7.1	26.2	7.9
ROA (%)	2023	5.7	3.0	8.1	5.1	14.5
	2024	8.1	2.3	8.7	4.4	1.6
	2025	4.5	2.0	2.6	3.4	3.3
	2026E	5.8	2.9	1.5	4.2	3.9
	2027E	6.7	3.9	3.6	5.2	7.1

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	116	167	310	396	211
현금및현금성자산	88	89	252	105	38
매출채권 및 기타채권	10	22	20	45	12
재고자산	12	26	11	7	32
비유동자산	42	66	157	324	483
장기금융자산	1	4	3	5	3
유형자산	30	36	99	146	209
무형자산	11	26	51	92	189
자산총계	159	233	467	720	694
유동부채	81	556	132	87	37
단기금융부채	63	541	61	33	2
매입채무 및 기타채무	2	3	7	5	13
단기충당부채	1	5	2	2	2
비유동부채	0	7	13	23	43
장기금융부채	0	5	3	3	17
장기매입채무 및 기타채무	0	2	7	16	22
장기충당부채	0	0	2	4	4
부채총계	81	562	145	110	80
지배주주지분	107	5	715	1,014	313
자본금	20	14	73	89	89
자본잉여금	87	0	636	918	219
기타자본구성요소	0	-9	5	8	6
자기주식	0	0	0	0	-4
이익잉여금	-30	-334	-393	-405	300
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	77	-329	322	610	614
부채와자본총계	159	233	467	720	694

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-12	-85	50	-263	164
당기순이익(손실)	-4	-244	-59	-11	0
비현금성항목등	4	228	38	12	3
유형자산감가상각비	3	5	5	6	8
무형자산상각비	0	0	1	1	2
기타	0	223	32	5	-7
운전자본감소(증가)	-11	-67	72	-262	157
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	-22	2	-24	36
재고자산의감소(증가)	-0	-21	14	3	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	1	2	-6	4
기타	-0	-2	-2	-2	2
법인세납부	0	-0	-0	-0	-1
투자활동현금흐름	-15	-16	-90	-156	-225
금융자산의감소(증가)	-1	0	-1	0	-62
유형자산의감소(증가)	-3	-6	-68	-55	-64
무형자산의감소(증가)	-11	-24	-69	-60	-127
기타	-1	13	47	-41	28
재무활동현금흐름	92	103	203	272	-6
단기금융부채의증가(감소)	23	-1	-0	-30	-31
장기금융부채의증가(감소)	-1	2	-2	-2	14
자본의증가(감소)	107	-93	696	296	-698
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-37	195	-491	7	709
현금의 증가(감소)	65	1	163	-147	-67
기초현금	23	88	89	252	105
기말현금	88	89	252	105	38
FCF	-15	-91	-18	-318	100

자료 : 루미르, SK증권 추정

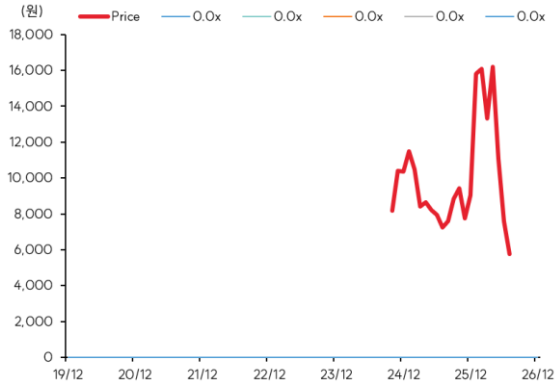
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	49	64	121	143	106
매출원가	36	72	129	126	83
매출중이익	13	-8	-7	16	22
매출중이익률(%)	26.9	-12.8	-6.0	11.4	21.3
판매비와 관리비	17	16	23	28	28
영업이익	-4	-24	-30	-12	-6
영업이익률(%)	-8.2	-38.0	-24.9	-8.4	-5.6
비영업손익	-0	-220	-29	1	6
순금융손익	-1	-10	-20	1	6
외환관련손익	0	0	0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	-244	-59	-11	0
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	-4	-244	-59	-11	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	-244	-59	-11	0
순이익률(%)	-9.0	-383.5	-48.8	-8.0	0.4
지배주주	-4	-244	-59	-11	0
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.0	-383.5	-48.8	-8.0	0.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-244	-59	-11	0
지배주주	0	-244	-59	-11	0
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-1	-19	-24	-5	4

주요투자지표

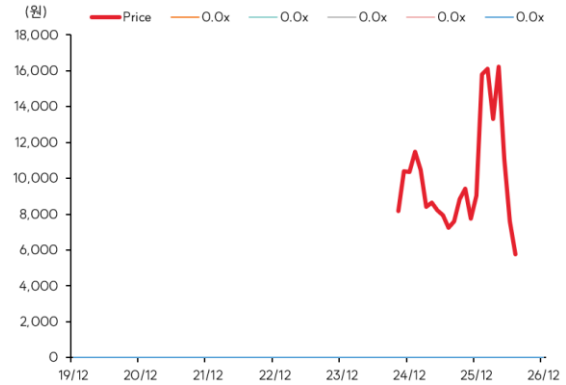
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	N/A	28.9	90.5	17.7	-26.0
영업이익	N/A	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA	N/A	적지	적지	적지	흑전
EPS	N/A	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-5.6	-124.7	-16.9	-1.9	0.1
ROE	-11.4	193.9	1,524.6	-2.5	0.1
EBITDA마진	-1.4	-30.1	-19.9	-3.5	3.7
안정성 (%)					
유동비율	143.8	30.0	234.6	453.7	576.6
부채비율	104.9	-170.8	45.2	18.1	13.0
순차입금/자기자본	-32.3	-138.5	-58.9	-47.7	-18.1
EBITDA/이자비용(배)	-0.5	-1.8	-1.2	-116.5	20.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-40	-1,976	-424	-75	3
BPS	875	108	4,834	5,676	1,728
CFPS	-10	-1,935	-380	-29	58
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	3,517.4
PBR	0.0	0.0	0.0	1.8	5.2
PCR	0.0	0.0	0.0	-352.6	155.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	53.8
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

루미르 PER 밴드 차트



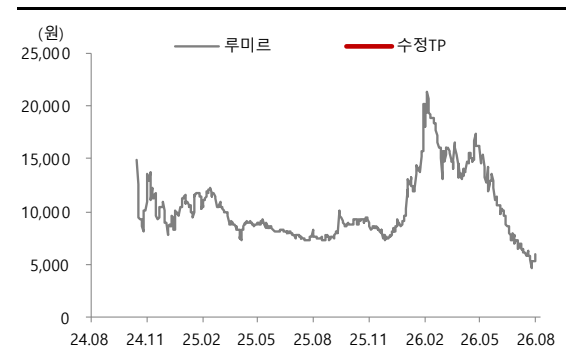
자료: Data Guide, SK 증권

루미르 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.08.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

지투파워 (388050/KQ)

우리나라 AI 배전반 1위 기업

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 송배전 인프라 노후화+신재생에너지 확대 = 수배전반 수요 증가**Key:** 국내 관급 수배전반 시장 점유율 1위, 수주잔고 1천억원 이상 성장**Step:** 지분구조 이슈 뛰어넘을 수 있는 실적과 수주잔고, 그리고 가격 매력

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 7,370 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/05)	7,860 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	17,250 원
60일 평균 거래대금	40 억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,871 만주
시가총액	1,379 억원
주요주주	
김영일(외 6)	35.44%
자사주	0.42%
외국인 지분율	7.10%

주가 및 상대수익률



국내 관급 수배전반 1위 기업

지투파워는 수배전반, 태양광발전시스템 EPC, ESS 인버터 등을 주력으로 하는 전력기기 전문 업체다. 수배전반에 AI 기반 상태감시진단 시스템을 국내 최초로 국산화해 탑재하는 등 국내 관급 수배전반 시장에서 점유율 1위를 지키고 있다. AI 데이터센터발 전력 수요 폭증이 변압기/전선을 넘어 배전반까지 영향을 미치고 있다는 점에서 주목해야 할 시점이라고 판단된다.

전방 산업 환경은 매우 우호적

우리나라의 발전/송배전 인프라는 노후화+신재생에너지 통합+AI 데이터센터 확산이라는 삼중고에 직면해 있다. 국내 전력소비량은 2038년 700TWh를 넘어설 것으로 예상되며, 하계 최대전력은 약 150GW까지 늘어날 것으로 예상된다. AI 데이터센터가 늘어난다면 24시간 무정전 전력까지 필요해짐에 따라 수배전반의 중요성은 더욱 커진다. 또 탄소중립 달성을 위한 신재생에너지 보급 확대 계획 목표를 달성하려면 공격적인 신재생에너지 보급이 필요하다는 점, 노후화된 변전 설비의 교체 사이클이 도래하고 있다는 점 등을 감안하면 지투파워가 영위 중인 사업 전반에 고른 기회가 찾아오고 있다는 판단이다. 무엇보다 관급 공공조달 시장은 진입장벽이 높다는 점에서 동사의 실적 안정성은 높은 것으로 판단된다. 성능인증, 신제품 인증 등 다양한 인증을 거친 후 진입해야 하는 시장이기에 기술과 시간의 격차는 생각보다 크다. 추가로 AI 배전반 관련 신제품 인증에 서두르면서 시장 점유율을 더욱 끌어올린다는 계획을 갖고 있다. 데이터센터 및 ESS 화재 리스크 절감을 위한 액침냉각 기술 개발, 국방부 마이크로그리드 실증 입찰 참여 등 미래 먹거리에 대한 준비도 착실히 진행되는 중이다.

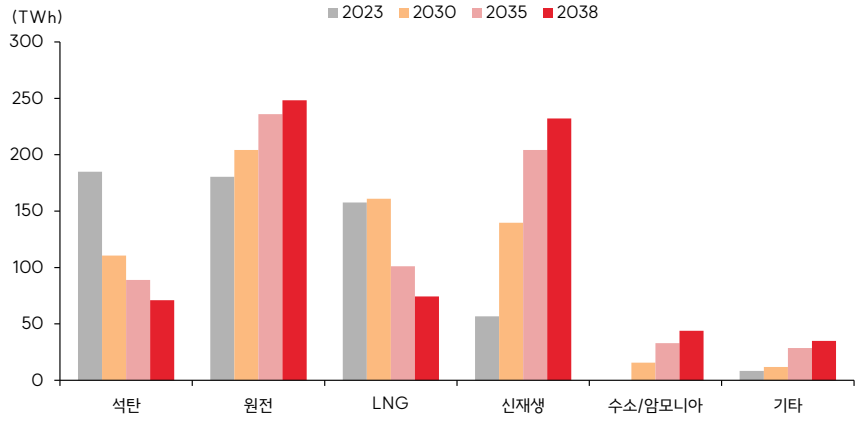
실적과 수주잔고 꾸준히 우상향 중

실적과 수주잔고는 꾸준히 성장했지만, 지분 매각과 관련된 지배구조 이벤트가 주가에 부정적인 영향을 미친 것이 사실이다. 하지만 관급 1위 시장 점유율을 보유한 AI 배전반 전문 기업으로서의 지위와 성장성을 감안한다면 현재 주가 수준은 납득하기 어려운 수준이라 판단된다. 특히 상태감시진단 시스템의 경우 하드웨어 판매로 끝나는 것이 아니라 진단 데이터 확보는 물론 유지보수 및 업그레이드 수요까지 확보할 수 있는 구조적 장치에 가깝다는 점에서 충분히 프리미엄을 받을 수 있다는 판단이다. 꾸준한 관심이 필요한 시점이다.



제 11차 전력수급기본계획에서 밝힌
에너지원별 발전량 전망

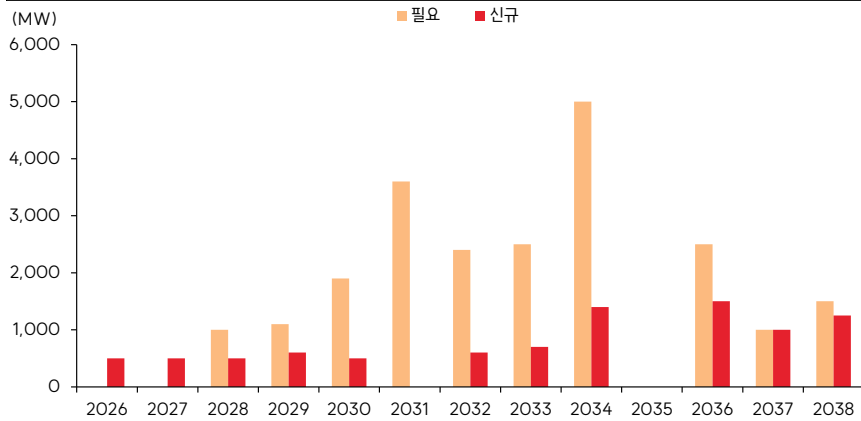
전원별 발전량 추이 및 전망



자료: 산업통상자원부(제11차 전기본), SK 증권

신재생에너지 보급 확대에 따른
에너지저장장치 확보 필요성 대두

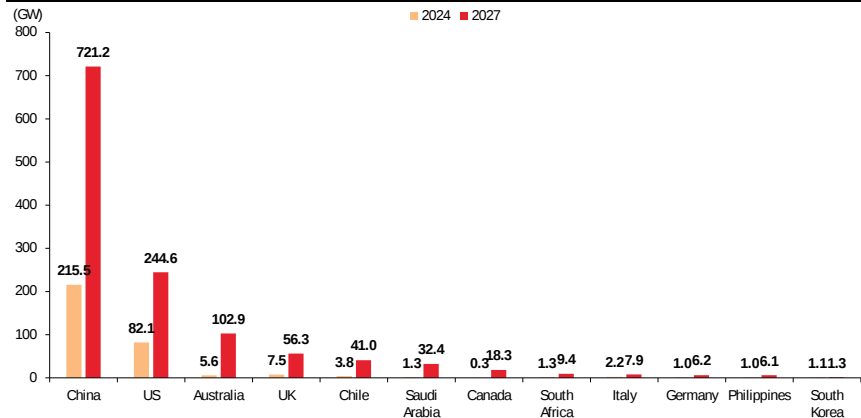
우리나라 연도별 장주기 ESS 필요 물량



자료: 산업통상자원부(제11차 전기본), SK 증권 / 주: 양수 및 기타 저장장치 포함

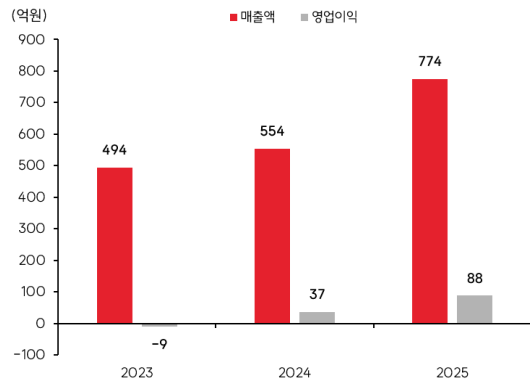
글로벌 ESS 시장 급격한 성장,
중국+미국 주도 아래 대부분 국가 성장

국가별 ESS 용량 증가 전망



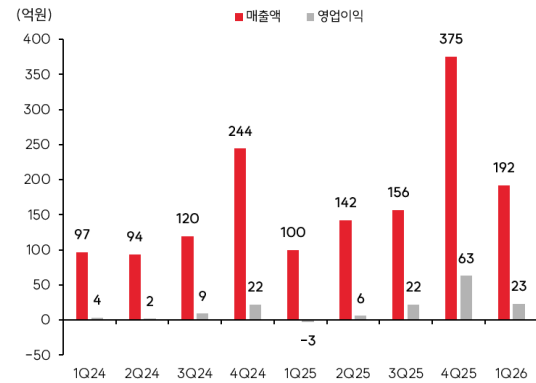
자료: Benchmark, SK 증권

지투파워 연도별 실적 추이



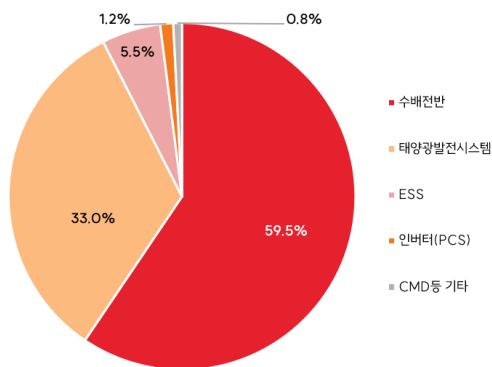
자료: 지투파워, SK 증권

지투파워 분기별 실적 추이



자료: 지투파워, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 지투파워, SK 증권

지투파워 액침형 AI 제어 에너지저장장치 G.U.ESS



자료: 지투파워, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
24/01/03	보통주	스탁옵션행사	7	94	1,871	24/01/23	24/01/03
23/08/16	보통주	스탁옵션행사	42	93	1,864	23/09/04	23/08/16
22/08/11	보통주	무상증자	1,453	91	1,822	22/09/06	22/07/27
22/03/26	보통주	유상증자(3자배정)	3	19	369	22/04/01	22/01/26
22/03/26	보통주	유상증자(일반공모)	74	18	366	22/04/01	22/01/26
21/09/07	보통주	무상증자	234	15	369	22/04/01	00/01/00
21/09/02	보통주	주식전환	8	3	369	22/04/01	00/01/00

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A237750	A010120	A007610	A103590	A042370
		피앤씨테크	LSELECTRIC	선도전기	일진전기	비츠로테크
시가총액 (억원)		248	303,000	774	30,376	2,078
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	-	49,658	382	20,446	4,323
	영업이익	-	4,264	12	1,512	557
PER (배)	2023	10.0	10.7	-3.3	11.4	-250.1
	2024	11.9	20.2	5.5	27.5	21.3
	2025	-1.4	48.2	10.2	25.0	35.3
	2026E	-	56.0	-	19.0	-
	2027E	-	39.0	-	15.9	-
PBR (배)	2023	0.5	1.3	2.4	1.1	1.0
	2024	0.4	2.6	1.7	2.6	0.8
	2025	0.6	6.6	1.4	4.4	0.9
	2026E	-	12.1	-	4.2	-
	2027E	-	9.7	-	3.5	-
PSR (배)	2023	1.8	0.5	1.3	0.3	0.6
	2024	0.8	1.1	2.3	0.8	0.4
	2025	0.9	2.8	1.4	1.3	0.5
	2026E	-	4.7	-	1.3	-
	2027E	-	3.8	-	1.2	-
EV/EBITDA (배)	2023	-	6.1	-11.3	8.7	6.1
	2024	-	10.8	-15.1	14.0	3.2
	2025	-	25.9	33.7	15.1	4.0
	2026E	-	36.0	-	11.9	-
	2027E	-	26.2	-	9.6	-
ROE (%)	2023	5.2	12.7	-66.7	9.7	6.4
	2024	3.2	13.4	36.1	10.6	10.6
	2025	-32.1	14.1	15.6	19.1	9.4
	2026E	-	24.1	-	24.9	-
	2027E	-	27.9	-	24.1	-
ROA (%)	2023	4.2	5.9	-19.7	3.9	4.4
	2024	2.3	5.9	10.9	4.2	7.6
	2025	-20.0	6.0	6.6	7.5	6.9
	2026E	-	10.0	-	9.6	-
	2027E	-	12.3	-	10.0	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	391	471	496	724
현금및현금성자산	57	122	145	184
매출채권 및 기타채권	46	47	31	55
재고자산	75	91	113	118
비유동자산	56	87	145	175
장기금융자산	1	1	1	4
유형자산	42	62	108	137
무형자산	1	1	0	1
자산총계	447	558	641	899
유동부채	134	227	259	459
단기금융부채	3	3	5	5
매입채무 및 기타채무	73	102	35	44
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	5	8	15	18
장기금융부채	2	2	10	7
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	3
장기충당부채	0	0	1	1
부채총계	139	235	274	477
지배주주지분	259	268	270	272
자본금	91	93	94	94
자본잉여금	167	175	176	179
기타자본구성요소	1	0	-0	-0
자기주식	0	0	0	5
이익잉여금	48	54	97	149
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	307	322	367	421
부채와자본총계	447	558	641	899

현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-28	67	69	180
당기순이익(손실)	7	7	42	56
비현금성항목등	4	-1	11	42
유형자산감가상각비	5	7	9	9
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-1	-9	1	32
운전자본감소(증가)	-41	57	11	78
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	-3	15	-21
재고자산의감소(증가)	-44	-18	-21	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	29	-63	7
기타	1	4	4	5
법인세납부	0	-1	-1	0
투자활동현금흐름	-134	-8	-43	-136
금융자산의감소(증가)	-130	13	15	-95
유형자산의감소(증가)	-3	-20	-56	-32
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1
기타	-1	-1	-2	-8
재무활동현금흐름	115	5	-3	-5
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-4	-5
자본의증가(감소)	258	10	2	3
배당금지급	0	0	0	0
기타	-138	-1	-0	-3
현금의 증가(감소)	-47	64	24	39
기초현금	104	57	122	145
기말현금	57	122	145	184
FCF	-31	47	13	148

자료 : 지투파워, SK증권 추정

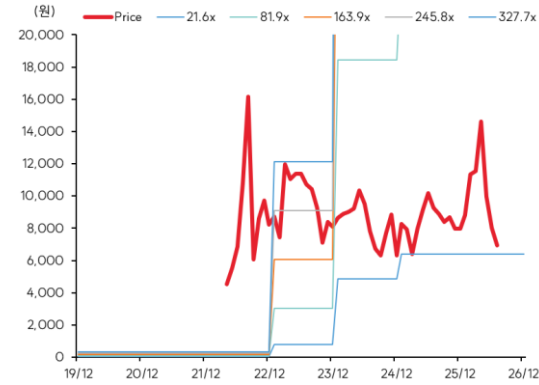
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	374	494	554	774
매출원가	261	368	377	504
매출총이익	113	126	177	270
매출총이익률(%)	30.2	25.4	31.9	34.9
판매비와 관리비	111	135	140	182
영업이익	2	-9	37	88
영업이익률(%)	0.5	-1.9	6.6	11.4
비영업손익	3	6	8	-21
순금융손익	3	6	6	5
외환관련손익	0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	-4	45	67
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-2	-10	3	11
계속사업이익	7	7	42	56
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	7	7	42	56
순이익률(%)	2.0	1.4	7.6	7.2
지배주주	7	7	42	56
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	1.4	7.6	7.2
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	8	6	43	52
지배주주	8	6	43	52
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	7	-2	46	98

주요투자지표

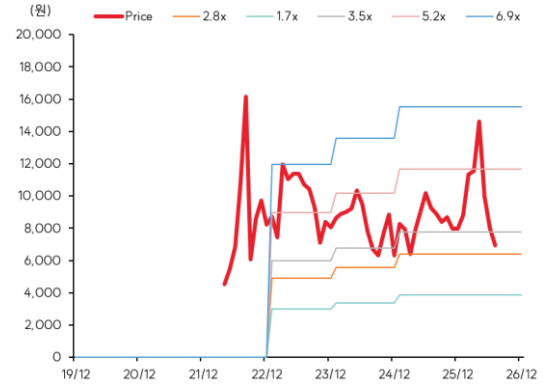
12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)				
매출액	N/A	32.2	12.2	39.6
영업이익	N/A	적전	흑전	139.9
세전계속사업이익	N/A	적지	흑전	275.9
EBITDA	N/A	적전	흑전	111.2
EPS	N/A	-13.9	516.3	31.9
수익성 (%)				
ROA	3.3	1.3	7.0	7.2
ROE	4.8	2.1	12.2	14.1
EBITDA마진	2.0	-0.4	8.3	12.6
안정성 (%)				
유동비율	291.2	207.4	191.4	157.7
부채비율	45.3	72.9	74.6	113.3
순차입금/자기자본	-71.2	-83.7	-73.4	-96.3
EBITDA/이자비용(배)	38.2	-7.1	61.1	77.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	33.7
주당지표(원)				
EPS(계속사업)	42	37	225	297
BPS	1,417	1,438	1,446	1,457
CFPS	74	76	276	348
주당 현금배당금	0	0	0	100
Valuation지표(배)				
PER	193.6	221.2	28.1	26.9
PBR	5.8	5.6	4.4	5.5
PCR	111.6	106.0	22.9	23.0
EV/EBITDA	-22.4	N/A	-3.6	-2.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.3

지투파워 PER 밴드 차트



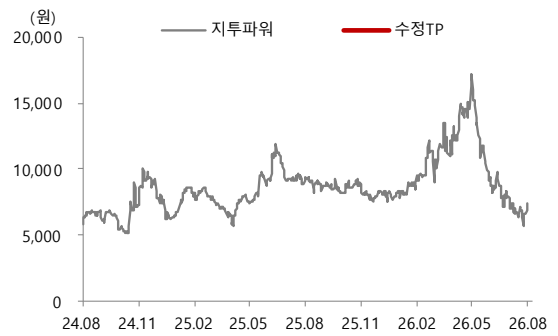
자료: Data Guide, SK 증권

지투파워 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.08.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

한라캐스트 (125490/KQ)

점점 더 커지는 존재감

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com.kr / 3773-

Signal: 1조원 넘어선 수주잔고, 안정적 실적 성장의 기반으로 작용할 것**Key:** 글로벌 고객사로부터 검증받은 마그네슘 다이캐스팅 기술력**Step:** 공모가 수준까지 조정 받았던 주가, 실적/사업 펀더멘털 훼손 전혀 없음

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 8,830 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/05)	8,830 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	24,000 원
60일 평균 거래대금	163 억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,650 만주
시가총액	3,095 억원
주요주주	
오승두(외 6)	39.73%
자사주	
외국인 지분율	3.51%

주가 및 상대수익률



자율주행/휴머노이드 로봇의 직접적 수혜

한라캐스트는 다이캐스팅 기반 정밀 부품 전문업체다. 알루미늄, 마그네슘, 아연 등 다양한 금속을 활용하지만 마그네슘 다이캐스팅 분야에서 오랜 업력과 노하우를 보유한 기업이다. 금형 설계부터 주조, 가공, 표면처리까지 수직계열화에 성공하면서 다양한 분야의 글로벌 기업들로부터 러브콜을 받고 있다. 과거 자동차 및 가전 분야에서의 매출 비중이 높았다면, 이제는 자율주행 및 휴머노이드 로봇 분야가 새로운 매출처로 급부상 중이다.

독보적인 마그네슘 소재 활용 기술

EV 및 자율주행차는 무엇보다 발열 부품이 늘어났다는 점이 특징이다. 휴머노이드는 관절 구동부의 무게가 곧 성능으로 직결된다. 따라서 이러한 부분들을 극복할 수 있는 소재와 부품을 선택하는 것이 매우 중요하데, 마그네슘 소재 부품이 무게와 방열 기능 두 마리 토끼를 모두 잡는 소재로 각광받고 있다. 마그네슘은 알루미늄 대비 무게는 약 3분의 2 수준임에도 불구하고 강도는 1.5배 높다는 특성이 있다. 또 방열 및 전자차 차폐 특성도 뛰어나서 초경량/고방열 부품의 핵심 소재로 활용된다. 우리나라에서 마그네슘 소재를 활용한 다이캐스팅 부품 생산 업체는 극소수에 불과하며, 글로벌 고객사와의 협력을 통해 기술력이 충분히 검증된 업체는 사실상 한라캐스트가 유일하다

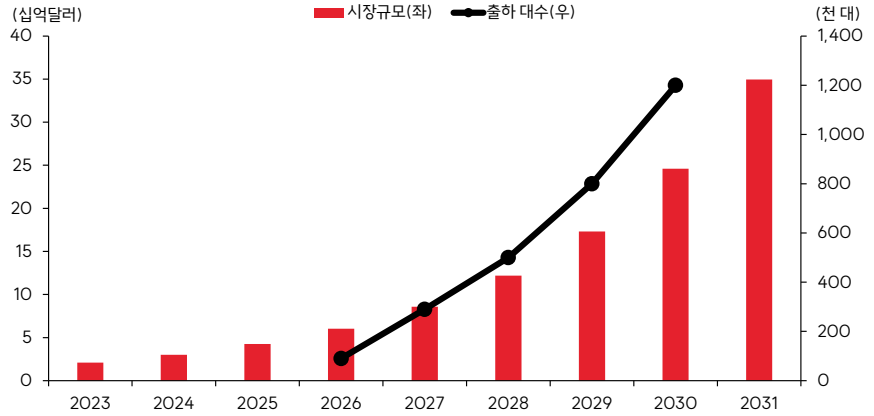
수주잔고 늘면서 CAPA 도 확장 = 자신감

크게 세 가지 측면에서 주목해야 한다. 첫째는 수주 잔고의 급격한 증가다. 2025년 기준 수주잔고는 1조원을 넘어섰으며, 이는 2025년 기준 연간 매출액 기준 7배가 넘는 수준이다. 확실한 미래 먹거리를 보유함에 따라 연간 실적 성장 안정성을 확보했다는 평가다. 둘째는 거래처 및 사업 분야가 다양해지고 있다는 점이다. 우리나라의 주요 거래처를 넘어 글로벌 기업과의 협력이 강화되면서 수주 물량도 함께 늘어나는 추세다. 글로벌 고객사의 AI 모빌리티 뿐만 아니라 휴머노이드 분야까지 동사의 부품 적용 범위가 넓어지고 있는 것으로 추정된다. 셋째는 생산 능력의 확충이다. 7월 준공을 앞둔 2공장까지 더하면 생산 능력은 기존 대비 약 150% 증가하는 것으로 알려졌다. 단기간 공격적인 생산 능력 확충을 결정하고 빠르게 준비했다는 것은 늘어난 수주잔고를 대응하기 위함은 물론 앞으로의 성장 자신감을 표출한 것으로 판단된다. 국내 증시 조정과 더불어 상장 당시 공모가 근처까지 주가는 조정 받은 바 있지만, 코스닥 시장 반등과 함께 빠른 주가 반등이 나타나고 있는 상황이다. 주가 조정 국면에서의 펀더멘털과 수주/실적 전망에 대한 훼손은 전혀 없었다는 점에서 매력적인 주가 구간이라고 판단된다.



2026~2027년을 기점으로
휴머노이드 로봇 시장의 급격한 성장 예상

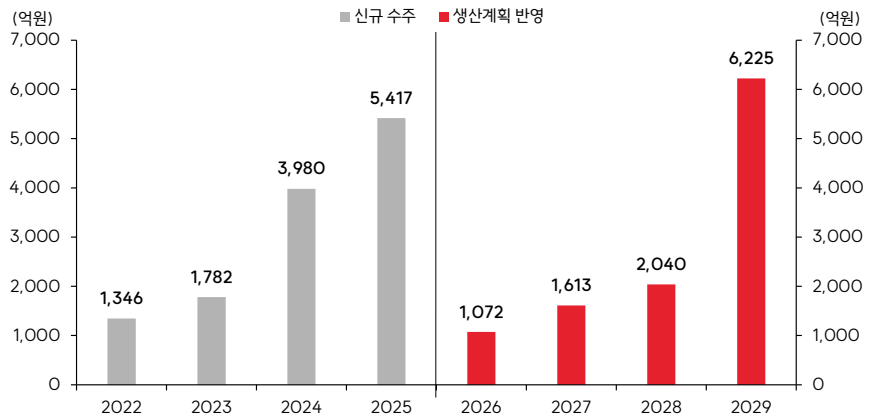
글로벌 휴머노이드 로봇 시장규모 및 출하 대수 전망



자료: Bank of America, SkyQuest, SK 증권

연도별 신규 수주 물량 급격한 증가
누적 수주잔고는 1조원 돌파
연 매출의 7~8배 수준

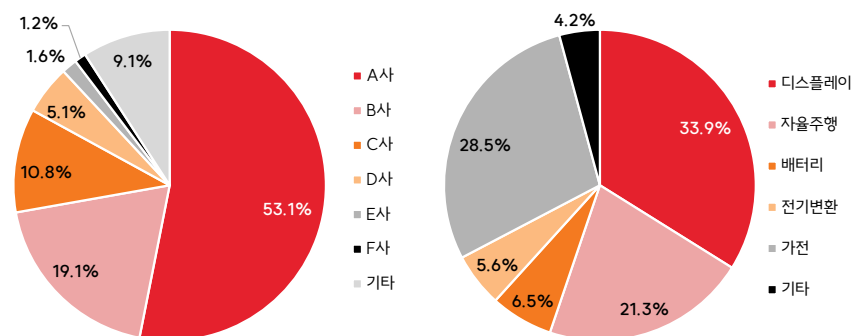
연도별 신규 수주 추이 및 생산계획 반영 시 예상 시점



자료: 한라캐스트, SK 증권

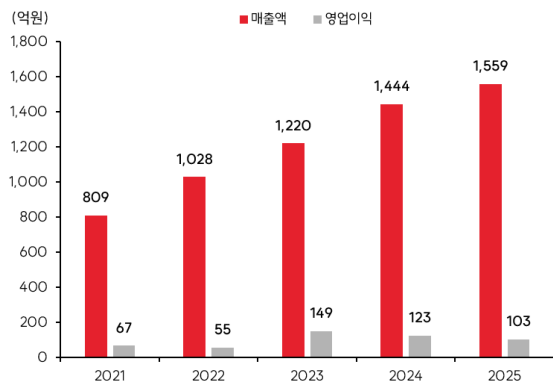
사업영역 및 고객사 다변화 성공
본질적 사업 구조 다르지 않다는 점에서
이익 레버리지 효과 나타날 것으로 기대

다양한 고객사 및 매출 포트폴리오 보유 - 2025년 기준



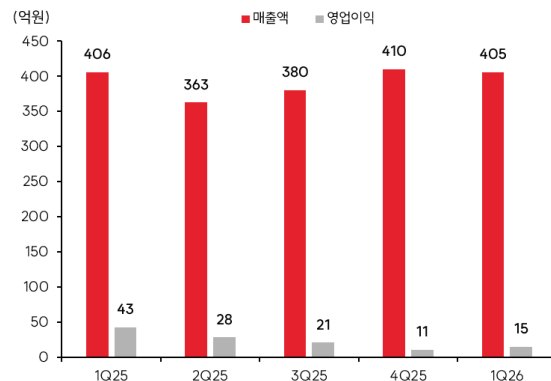
자료: 한라캐스트, SK 증권

한라캐스트 연도별 실적 추이



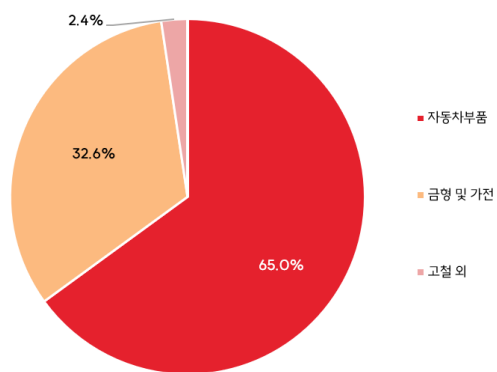
자료: 한라캐스트, SK 증권

한라캐스트 분기별 실적 추이



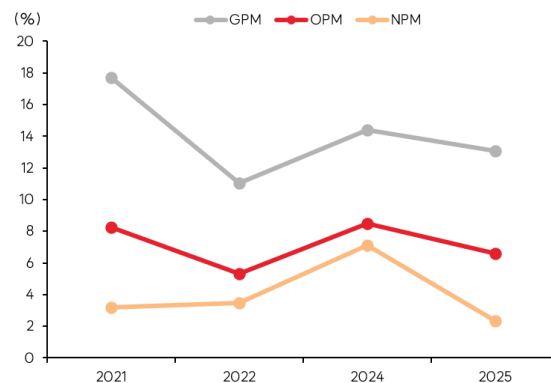
자료: 한라캐스트, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 - 2025년 기준



자료: 한라캐스트, SK 증권

한라캐스트 연간 수익성 지표 추이



자료: 한라캐스트, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/08/16	보통주	유상증자(3자배정)	17	37	3,650	25/08/20	25/07/01
25/08/16	보통주	유상증자(일반공모)	750	36	3,633	25/08/20	25/07/01
25/03/28	보통주	주식전환	1,157	29	3,650	25/08/20	00/01/00
25/03/28	보통주	CB 전환(국내)	214	17	3,650	25/08/20	00/01/00
24/09/07	보통주	액면분할	0	15	3,650	25/08/20	00/01/00
21/06/22	보통주	유상소각	-19	15	3,650	25/08/20	00/01/00
21/06/03	보통주	주식전환	18	25	3,650	25/08/20	00/01/00

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A018470	A396300	A437730	A101330	A001780
		조일알미늄	세아메카닉스	삼현	모베이스	알루코
시가총액 (억원)		1,157	887	10,257	767	1,586
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	-	-	950	13,713	5,757
	영업이익	-	-	8	418	349
PER (배)	2023	-1,965.9	17.0	-	5.1	15.3
	2024	16.1	23.9	33.6	2.3	10.7
	2025	20.7	44.3	168.2	6.4	13.3
	2026E	-	12.7	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
PBR (배)	2023	1.4	1.5	-	0.3	1.1
	2024	0.9	0.8	2.5	0.2	0.6
	2025	0.8	0.9	13.2	0.2	0.6
	2026E	-	1.1	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
PSR (배)	2023	0.6	1.2	-	0.1	0.5
	2024	0.4	0.7	28	0.1	0.3
	2025	0.3	0.7	18.4	0.1	0.4
	2026E	-	0.7	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (배)	2023	-	-	-	3.8	8.1
	2024	-	-	-	3.4	7.3
	2025	-	-	357.6	3.7	7.6
	2026E	-	-	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
ROE (%)	2023	-0.1	9.5	-	4.9	6.1
	2024	5.6	3.6	-	8.3	4.7
	2025	3.9	2.0	7.9	4.6	4.0
	2026E	-	9.0	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-
ROA (%)	2023	0.0	7.0	-	2.0	2.4
	2024	2.7	2.2	-	3.4	2.0
	2025	1.9	1.0	5.7	2.0	1.7
	2026E	-	4.6	-	-	-
	2027E	-	-	-	-	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	321	435	474	652	909
현금및현금성자산	15	102	48	49	85
매출채권 및 기타채권	151	182	265	356	421
재고자산	113	130	150	225	227
비유동자산	431	677	729	839	1,021
장기금융자산	2	3	3	4	4
유형자산	371	610	681	782	964
무형자산	0	3	7	19	21
자산총계	752	1,112	1,202	1,491	1,930
유동부채	302	544	591	1,226	602
단기금융부채	197	307	347	905	350
매입채무 및 기타채무	102	233	237	302	239
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	232	312	232	198	273
장기금융부채	203	283	211	155	208
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	17	35
장기충당부채	0	0	2	3	3
부채총계	534	856	823	1,424	875
지배주주지분	281	135	195	-111	841
자본금	31	31	33	22	43
자본잉여금	325	46	108	1	741
기타자본구성요소	-130	0	0	-204	0
자기주식	0	0	0	0	-0
이익잉여금	-63	121	184	178	214
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	218	256	379	67	1,056
부채와자본총계	752	1,112	1,202	1,491	1,930

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	2	208	50	93	44
당기순이익(손실)	26	36	90	103	37
비현금성항목등	105	77	99	111	176
유형자산감가상각비	46	57	77	81	93
무형자산상각비	0	1	1	1	2
기타	58	20	22	29	81
운전자본감소(증가)	-129	95	-139	-94	-132
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-31	-83	-64	-82
재고자산의감소(증가)	-26	-21	-60	-82	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-28	131	-0	63	-31
기타	-0	0	0	-30	-48
법인세납부	0	0	0	-3	-11
투자활동현금흐름	-35	-295	-126	-136	-468
금융자산의감소(증가)	-3	-4	6	-11	-139
유형자산의감소(증가)	-35	-290	-138	-128	-326
무형자산의감소(증가)	-0	-2	-7	-3	-5
기타	3	1	14	6	4
재무활동현금흐름	30	173	22	43	461
단기금융부채의증가(감소)	-26	21	-8	0	-39
장기금융부채의증가(감소)	-2	153	-40	43	68
자본의증가(감소)	208	-279	65	-118	761
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-149	279	5	118	-329
현금의 증가(감소)	-3	87	-54	1	36
기초현금	18	15	102	48	49
기말현금	15	102	48	49	85
FCF	-33	-82	-88	-35	-283

자료 : 한라캐스트, SK증권 추정

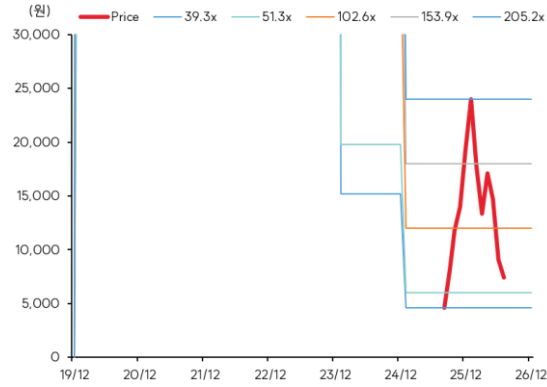
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	809	1,028	1,220	1,444	1,559
매출원가	665	915	1,001	1,236	1,355
매출총이익	143	114	219	208	204
매출총이익률(%)	17.7	11.0	17.9	14.4	13.1
판매비와 관리비	76	59	71	85	101
영업이익	67	55	148	123	103
영업이익률(%)	8.3	5.3	12.1	8.5	6.6
비영업손익	-33	-34	-47	4	-61
순금융손익	-39	-40	-48	-61	-32
외환관련손익	18	4	-1	26	-9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	34	21	100	127	41
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	8	-14	10	24	5
계속사업이익	26	36	90	103	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26	36	90	103	37
순이익률(%)	3.2	3.5	7.4	7.1	2.3
지배주주	26	36	90	103	37
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	3.5	7.4	7.1	2.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	118	23
지배주주	0	0	0	118	23
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	113	112	225	205	198

주요투자지표

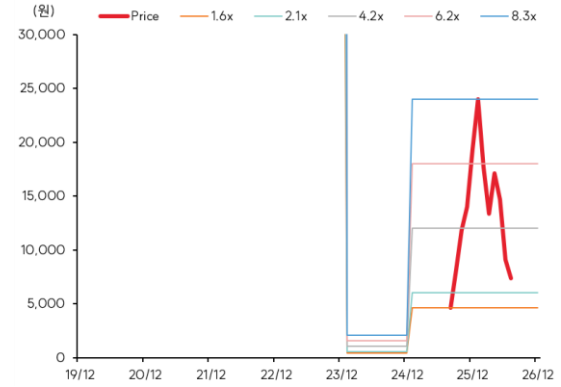
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	22.7	27.2	18.6	18.4	7.9
영업이익	14.3	-17.8	168.8	-16.8	-16.1
세전계속사업이익	1,705.7	적전	흑전	130.1	-79.4
EBITDA	7.1	-0.8	100.0	-8.9	-3.4
EPS	128.8	32.7	135.8	10.7	-69.7
수익성 (%)					
ROA	3.7	3.8	7.8	7.6	2.1
ROE	16.6	15.0	28.4	46.2	6.5
EBITDA마진	14.0	10.9	18.4	14.2	12.7
안정성 (%)					
유동비율	106.3	80.0	80.1	53.2	151.0
부채비율	245.3	333.8	217.4	2,121.3	82.9
순차입금/자기자본	174.4	187.4	134.1	1,491.0	30.5
EBITDA/이자비용(배)	2.9	2.8	4.6	3.3	5.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	111	148	348	386	117
BPS	1,706	561	730	348	2,305
CFPS	312	387	648	693	421
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	165.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	46.0
EV/EBITDA	2.9	5.5	3.1	5.9	3.0
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

한라캐스트 PER 밴드 차트



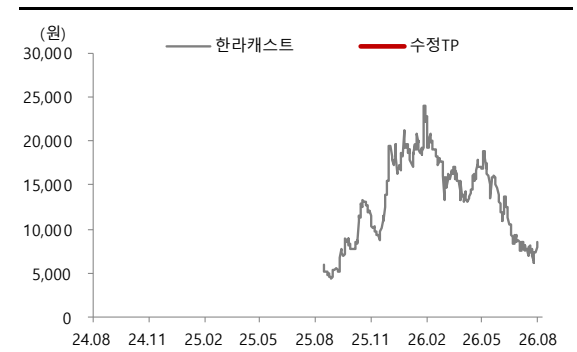
자료: Data Guide, SK 증권

한라캐스트 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.03	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)	매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------

한중엔시에스 (107640/KQ)

미국 시장 공략 속도, 사업 영역도 확장 중

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-

Signal: 국내 유일 수랭식 ESS 냉각시스템 상용화 성공**Key:** 고객사 양산 일정 맞춰 현지 부품 공급 공장 무리 없이 준비 중**Step:** 펀더멘털 강해졌지만 주가는 상장 당시로 회귀 = 투자매력 높음

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 33,050 원

상승여력: -

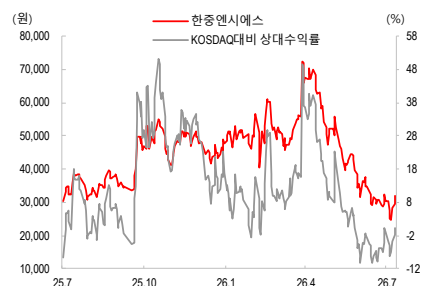
STOCK DATA

주가(26/08/05)	33,050 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	72,500 원
60일 평균 거래대금	47 억원

COMPANY DATA

발행주식수	906 만주
시가총액	2,910 억원
주요주주	
김상권(외 7)	36.47%
자사주	
외국인 지분율	5.50%

주가 및 상대수익률



독보적인 수랭식 냉각시스템 보유

한중엔시에스는 국내 유일 수랭식 ESS 냉각시스템 상용화 업체다. 냉각수 온도 관리에 필요한 칠러와 HVAC, 냉각플레이트 등 냉각 관련 핵심 부품을 담당한다. 국내 배터리 셀 제조 업체의 핵심 공급업체로 ESS 초기모델부터 후속 모델까지 개발 및 시스템 적용에 참여하고 있다. 자동차 부품으로 시작했지만 이제는 ESS 관련 매출 비중이 압도적으로 높아지면서 체질 개선에 완벽히 성공했다는 판단이다.

명확한 전방 시장의 성장성

올해 1 분기 미국 ESS 시장은 약 9.7GWh 의 신규 설치를 기록하며 분기 사상 최대 실적을 달성했다. AI 데이터센터 확장으로 인한 전력 수요 급증 영향으로 신재생에너지를 비롯한 다양한 에너지원의 수요가 증가했고, 필연적으로 에너지저장장치에 대한 수요도 증가했기 때문이다. 2030년까지 미국 지역에 발전설비 순증가량의 대부분이 신재생에너지가 담당할 것이라는 전망이 나오는 가운데, ESS의 수요는 구조적인 성장 국면에 진입했다는 판단이다. 국내 배터리셀 업체들의 적극적인 북미 ESS 시장 진출 행보가 나오는 이유다. 한중엔시에스는 이러한 흐름에 발맞춰 미국 인디애나 주에 대규모 공장 부지를 확보하고 올해 공장 기공식을 열었다. 하반기 양산 테스트를 거쳐 내년 초부터는 본격적인 가동이 시작될 것으로 보인다. 고객사의 ESS 양산 일정에 맞춰 무리 없이 진행되고 있다는 점에서 고무적인 흐름이다.

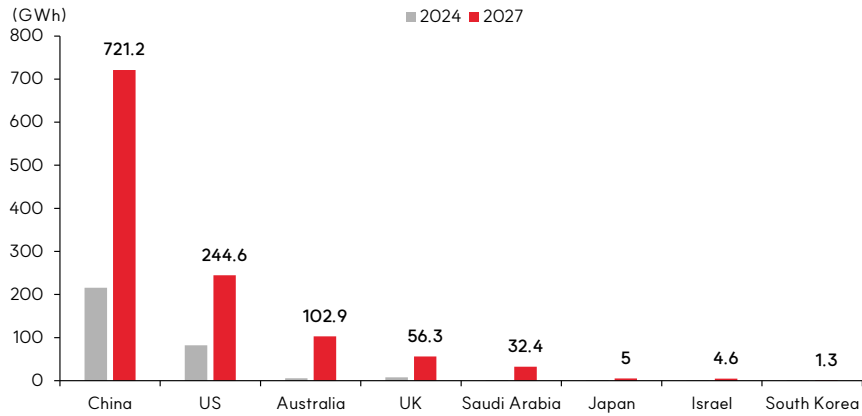
실적 성장과 사업 영역 확장

미국 현지 진출을 위한 선제적 투자 확대로 지난해 수익성이 감소하였지만, 오히려 이러한 선제적 움직임은 현지 수랭식 냉각 모듈 양산 업체로서의 지위를 더욱 단단하게 만들어줄 것으로 기대된다. 특히 주요 고객사의 신규 생산 라인에 근접한 위치에서 램프업 초기 물량부터 본격적으로 대응하는 고객사는 극소수에 불과하다는 점에서 성장성과 수익성이라는 두마리 토끼를 모두 잡을 가능성이 크다. HVAC, 칠러와 더불어 AI 데이터센터용 액침냉각 모듈, LFP 배터리용 냉각 모듈 등에 대한 개발과 더불어 EV 용 쿨링플레이트까지 주요 고객사 1 차 벤더에 편입되면서 사업 영역 확대도 순조롭게 진행 중이다. 국내 증시 조정과 함께 주가도 조정 받으며 현재 주가는 이전상장 당시 공모가 수준까지 하락했다. 주가는 하락했지만 회사의 펀더멘털은 더욱 탄탄해졌다. 그만큼 투자 매력은 상대적으로 더 높아졌다는 점에 주목한다.



미국과 중국 중심의 ESS 시장 질서 주도

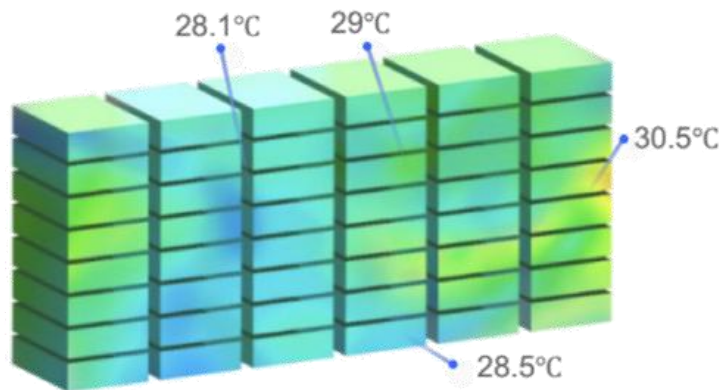
글로벌 지역별 BESS Capacity 전망



자료: Benchmark, SK 증권

배터리 수명 연장 및 전력 효율 관리 위해
적정한 온도 유지에 필수인 냉각 기술

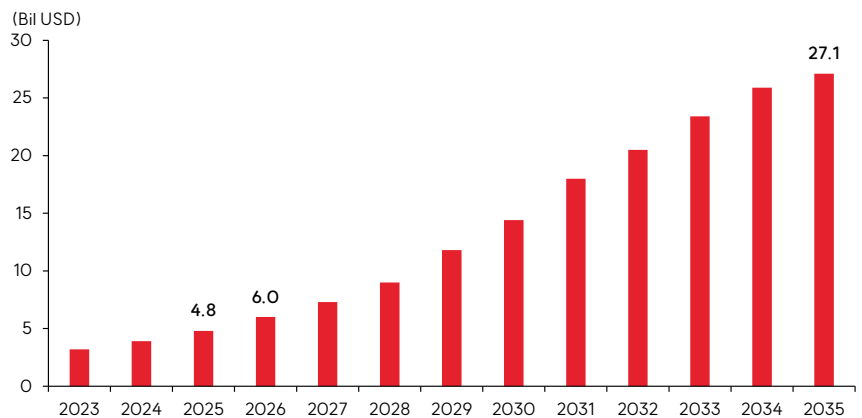
배터리 수명 연장 및 전력 효율 관리를 위해 필요한 ESS 냉각 기술



자료: Sungrow Americas, SK 증권

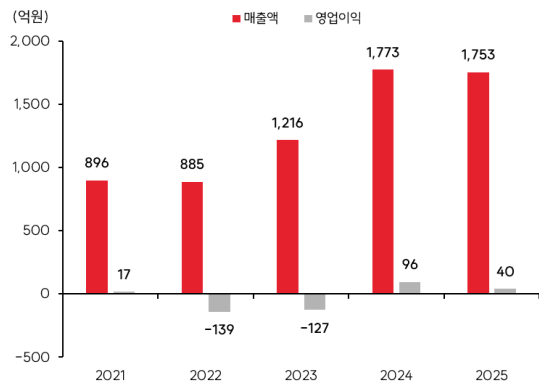
데이터센터 열관리를 위한
액체냉각 시장도 동반 성장 중

글로벌 데이터센터 액체냉각 시장 규모 추이 및 전망



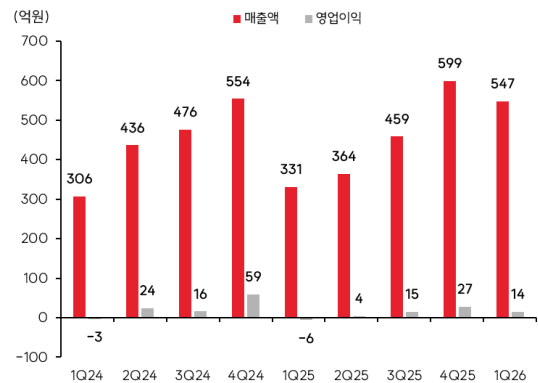
자료: GMI, SK 증권

한중엔시에스 연도별 실적 추이



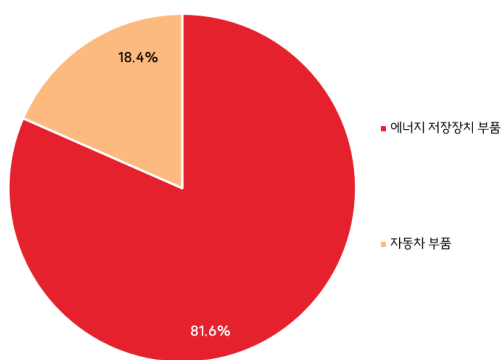
자료: 한중엔시에스, SK 증권

한중엔시에스 분기별 실적 추이



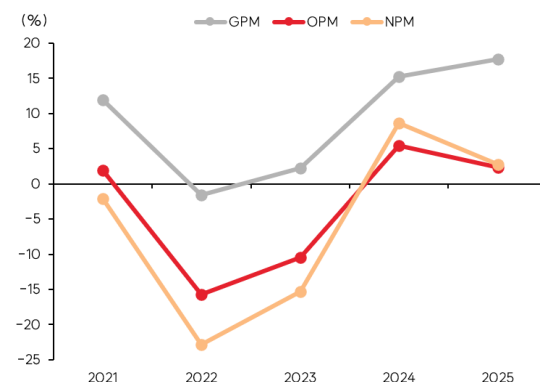
자료: 한중엔시에스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 - 2025년 기준



자료: 한중엔시에스, SK 증권

한중엔시에스 연간 수익성 지표 추이



자료: 한중엔시에스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/07/23	보통주	스탁옵션행사	1	45	906	25/08/13	25/08/08
25/01/16	보통주	스탁옵션행사	1	45	906	25/02/12	25/02/11
24/11/06	보통주	BW 행사(국내)	10	45	905	24/11/20	24/10/21
24/08/26	보통주	스탁옵션행사	20	45	895	24/09/13	24/08/26
24/06/14	보통주	유상증자(3자배정)	3	44	875	24/06/24	24/04/19
24/06/14	보통주	유상증자(일반공모)	160	44	872	24/06/24	24/04/19
22/10/17	보통주	주식전환	14	36	712	22/11/07	22/10/17

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A273640	A416180	A125210	A091580	A475150
		와이엠텍	신성에스티	아모그린텍	상신이디피	SK 이터닉스
시가총액 (억원)		550	1,620	922	1,949	27,560
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	-	1,169	1,306	2,501	3,856
	영업이익	-	23	94	87	530
PER (배)	2023	24.8	19.8	15.4	8.2	-
	2024	23.4	36.4	45.7	156.3	14.9
	2025	28.6	530.6	17.0	86.9	22.7
	2026E	-	-	-	10.5	91.9
	2027E	-	-	-	6.4	53.5
PBR (배)	2023	2.7	2.3	2.9	1.5	-
	2024	1.9	2.5	1.4	0.6	1.7
	2025	1.5	2.8	1.2	1.1	2.6
	2026E	-	-	-	1.1	9.1
	2027E	-	-	-	0.9	7.8
PSR (배)	2023	4.7	1.5	1.4	0.7	-
	2024	3.7	2.0	0.8	0.4	1.0
	2025	3.1	2.5	0.8	0.7	1.8
	2026E	-	1.0	-	0.6	5.0
	2027E	-	0.4	-	0.4	13.0
EV/EBITDA (배)	2023	-	-	-	5.3	-
	2024	-	17.6	11.7	19.1	10.3
	2025	-	41.2	7.8	9.1	13.0
	2026E	-	-	-	5.8	34.7
	2027E	-	-	-	4.3	28.4
ROE (%)	2023	11.3	-	20.9	19.5	-
	2024	8.5	7.1	-	0.4	-
	2025	5.7	0.5	7.8	1.3	11.9
	2026E	-	-	-	11.1	10.6
	2027E	-	-	-	15.8	15.6
ROA (%)	2023	10.7	-	8.3	9.8	-
	2024	8.2	5.1	-	0.2	-
	2025	5.3	0.3	3.2	0.6	3.0
	2026E	-	-	-	5.3	2.2
	2027E	-	-	-	7.8	3.6

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	446	493	425	749	1,053
현금및현금성자산	8	111	88	302	476
매출채권 및 기타채권	183	176	190	177	228
재고자산	208	155	115	135	216
비유동자산	488	682	801	918	1,480
장기금융자산	15	15	9	6	7
유형자산	464	661	786	843	1,362
무형자산	9	6	6	8	9
자산총계	933	1,175	1,226	1,668	2,533
유동부채	600	582	646	498	1,158
단기금융부채	402	343	324	217	743
매입채무 및 기타채무	161	174	262	224	313
단기충당부채	0	0	0	0	14
비유동부채	154	310	445	366	373
장기금융부채	151	307	407	363	370
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	2	3
장기충당부채	0	0	1	1	0
부채총계	753	892	1,091	864	1,531
지배주주지분	127	431	448	944	660
자본금	20	36	36	45	48
자본잉여금	19	280	280	794	503
기타자본구성요소	2	6	7	0	-49
자기주식	0	0	0	0	49
이익잉여금	53	-148	-313	-140	341
비지배주주지분	0	22	0	-19	21
자본총계	180	283	135	804	1,002
부채와자본총계	933	1,175	1,226	1,668	2,533

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	18	-13	47	63	5
당기순이익(손실)	-19	-203	-186	154	49
비현금성항목등	87	145	115	-26	58
유형자산감가상각비	44	44	46	50	59
무형자산상각비	2	4	1	1	1
기타	41	97	68	-78	-1
운전자본감소(증가)	-36	60	149	-38	-94
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	27	-47	6	-46
재고자산의감소(증가)	-5	32	40	0	-69
매입채무및기타채무의증가(감소)	-30	7	109	-33	-26
기타	-15	-16	-30	-28	-9
법인세납부	0	-0	0	-1	-1
투자활동현금흐름	-41	-123	-138	-199	-408
금융자산의감소(증가)	1	1	0	-104	53
유형자산의감소(증가)	-40	-128	-156	-97	-461
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-0	-2	-0
기타	-1	4	18	4	0
재무활동현금흐름	1	240	69	351	580
단기금융부채의증가(감소)	-39	-53	-71	-161	228
장기금융부채의증가(감소)	5	105	142	0	230
자본의증가(감소)	15	277	-0	524	-289
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	21	-89	-2	-12	411
현금의 증가(감소)	-21	103	-23	214	174
기초현금	29	8	111	88	302
기말현금	8	111	88	302	476
FCF	-22	-141	-109	-35	-456

자료 : 한중엔시에스, SK증권 추정

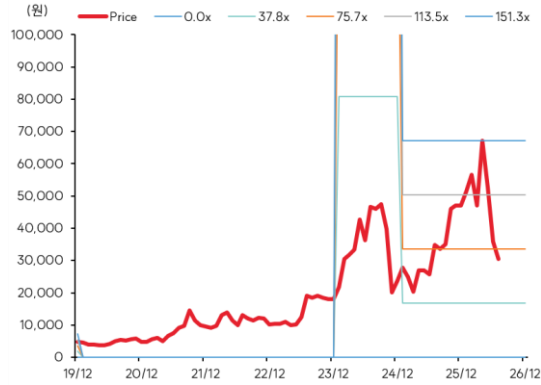
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	896	885	1,216	1,773	1,753
매출원가	789	899	1,188	1,502	1,442
매출총이익	107	-14	27	270	311
매출총이익률(%)	11.9	-1.5	2.2	15.2	17.7
판매비와 관리비	90	126	154	174	271
영업이익	17	-139	-127	96	40
영업이익률(%)	1.9	-15.7	-10.4	5.4	2.3
비영업손익	-35	-64	-35	-38	-44
순금융손익	-17	-21	-42	-36	-26
외환관련손익	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-18	-204	-162	58	-3
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	-1	25	-96	-52
계속사업이익	-19	-203	-186	154	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	-203	-186	154	49
순이익률(%)	-2.1	-22.9	-15.3	8.7	2.8
지배주주	-19	-202	-164	173	41
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.1	-22.8	-13.5	9.8	2.3
비지배주주	0	-1	-22	-20	8
총포괄이익	-17	-201	-149	152	71
지배주주	-17	-200	-127	171	56
비지배주주	0	-1	-22	-20	16
EBITDA	63	-91	-79	147	100

주요투자지표

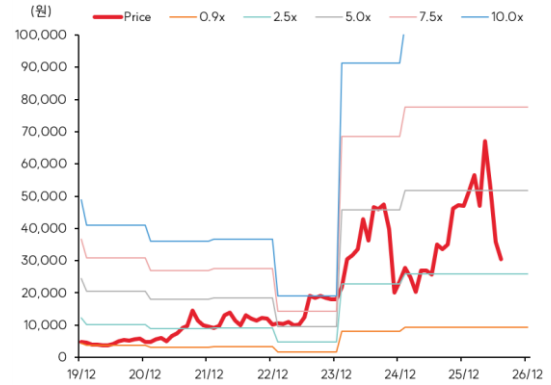
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	25.9	-1.2	37.3	45.8	-1.1
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	-57.9
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	630.9	적전	적지	흑전	-31.9
EPS	적지	적지	적지	흑전	-79.2
수익성 (%)					
ROA	-2.0	-19.2	-15.5	10.6	2.3
ROE	-10.3	-91.5	-83.2	36.1	4.5
EBITDA마진	7.0	-10.3	-6.5	8.3	5.7
안정성 (%)					
유동비율	74.3	84.7	65.7	150.6	90.9
부채비율	418.4	315.1	808.5	107.4	152.9
순차입금/자기자본	298.5	188.2	471.6	20.6	54.0
EBITDA/이자비용(배)	3.6	-4.2	-1.9	3.3	2.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-304	-3,175	-2,310	2,135	444
BPS	2,047	5,977	6,190	10,425	7,459
CFPS	452	-2,420	-1,645	2,769	1,095
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	11.1	105.9
PBR	4.7	1.7	2.9	2.3	6.3
PCR	21.3	-4.2	-10.9	8.5	42.9
EV/EBITDA	9.4	N/A	N/A	0.2	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

한중엔시에스 PER 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

한중엔시에스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2024.10.02 Not Rated



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

신성에스티 (416180/KQ)

미국에서 존재감 드러내는 ESS 수혜주

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 1 분기에 나타난 외형성장, 올해 지속적으로 유지될 것**Key:** 미국 현지 부품 생산 라인 확대, 고객사 요청 물량 증가**Step:** 올해 외형 성장, 내년 수익성 회복에 주목

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 19,240 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/04)	19,240 원
KOSDAQ	799.59 pt
52 주 최고가	49,700 원
60 일 평균 거래대금	10 억원

COMPANY DATA

발행주식수	904 만주
시가총액	1,713 억원
주요주주	
신성델타테크(외 7)	44.12%
자사주	1.72%
외국인 지분율	1.91%

주가 및 상대수익률



부스바에서 히트싱크로, 미국 시장까지

신성에스티는 금속 프레스 가공 기술을 바탕으로 배터리 모듈 케이스 및 부스바 등을 주력으로 생산한다. 과거 자동차 및 EV 향 매출 비중이 높았지만, 전방 산업 흐름에 맞춰 이차전지 관련 매출 비중이 점진적으로 커지는 중이다. ESS 와 미국 현지 생산이라는 새로운 두 개의 축을 바탕으로 체질이 개선되고 있다는 판단이다. 올해 1 분기 502 억원의 매출액을 기록하며 지난해 같은기간 대비 약 71% 성장한 모습을 보였는데, 이와 같은 흐름은 올해 계속 유지될 가능성이 높다.

성장 초입 국면에서 나타나는 현상

미국 현지에서 ESS 완제품 생산을 확대하는 국내 배터리 셀 업체들의 동향에 발맞춰 동사도 미국 시장 진출을 서두르는 중이다. 이제는 주력 품목으로 자리매김 중인 열관리 부품(Heat Sink) 등을 미국 현지에서 생산하여 고객사에 공급한다. 지난해 법인 설립 이후 ESS 용 수냉식 열관리 부품 양산 라인 구축을 완료했다. 추가적으로 CAPA 확대를 위한 검토 및 투자가 점진적으로 진행 중이며, 2030년까지 조단위의 물량을 미국 현지 공장에서 소화할 것으로 예상된다. 올해 상반기 매출액 성장과 달리 영업이익 증가가 다소 부진했던 원인을 여기서 찾을 수 있다. 생산 품목의 변화, 생산지 이전 과정에서 늘어난 원가가 반영된 것으로 판단된다. 하지만 현지 공장 구축이 모두 완료된 이후에는 탄탄한 수주 잔고 및 전방산업의 성장성을 바탕으로 빠르게 수익성을 회복할 것으로 예상된다.

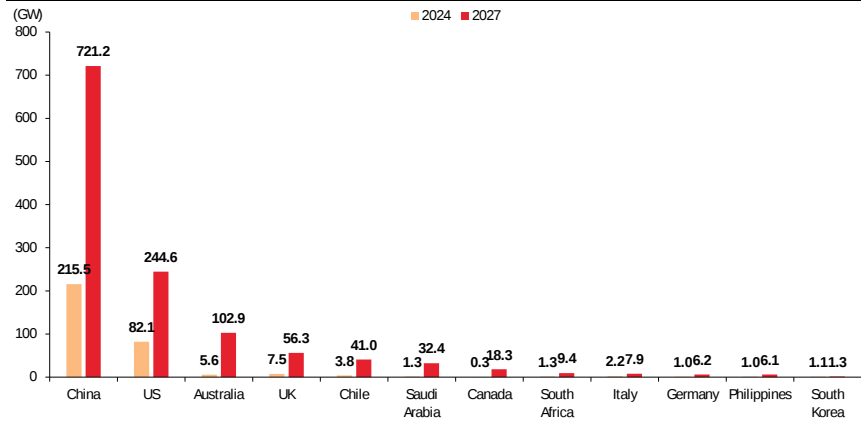
일회일비 할 필요 없는 이유

전방 산업의 큰 그림은 명확하다. 미국 데이터센터의 전력 소비량은 2030 년까지 현재 대비 약 2 배 이상 증가할 것으로 예상되며, 신규 ESS 설치량도 크게 증가하는 추세다. 하지만 투자세액공제 요건 강화 및 중국산 셀 조달 세액공제 제한 조치로 인해 단기간 신규 ESS 설치량이 제한적일 것이라는 예상도 있다. 하지만 이는 오히려 비중국 공급망의 비중이 커지는 구조적 재편 움직임이기에 신성에스티에는 새로운 기회로 작용할 전망이다. 그 와중에 동사는 전류 연결 부품에서 전류 연결+열관리 부품 핵심 공급망으로 진화함에 따라 전방 산업 재편 과정에서의 가장 큰 수혜를 입을 것으로 예상된다. 미국 내 ESS 부품 현지 생산 공급망을 보유한 국내 기업은 극소수에 불과하기 때문이다. 올해는 외형 성장, 내년에는 수익성 회복의 시간이 될 전망이다.



글로벌 ESS 시장 급격한 성장,
중국+미국 주도 아래 대부분 국가 성장

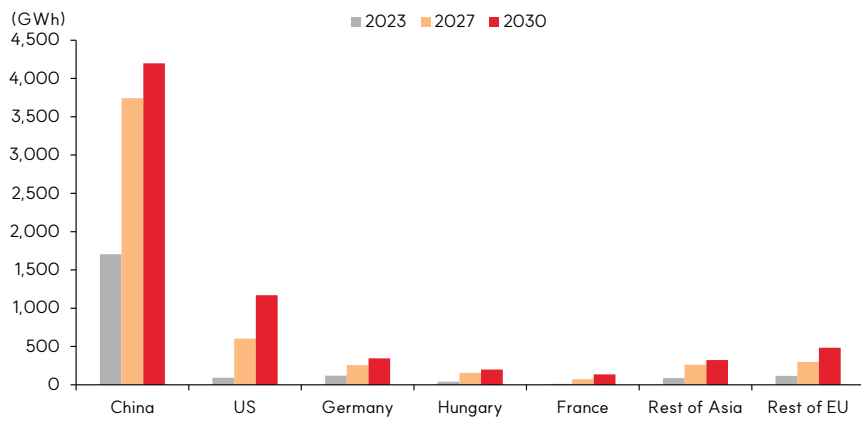
국가별 ESS 용량 증가 전망



자료: Benchmark, SK 증권

글로벌 이차전지 제조 Capacity 성장
주도하는 미국과 중국
미국 현지내 중국산 부품 사용은 계속 제한

글로벌 이차전지 제조 Capacity 추이 및 전망



자료: SPG Global, SK 증권

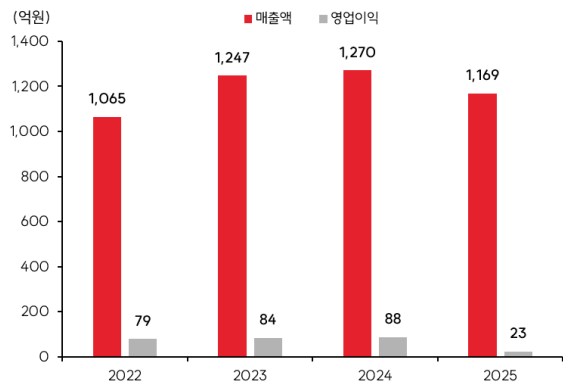
고객사 요청 대응하기 위한
북미 지역 생산 거점 빠르게 확충

북미 지역 생산 거점 빠르게 넓혀가는 신성에스티



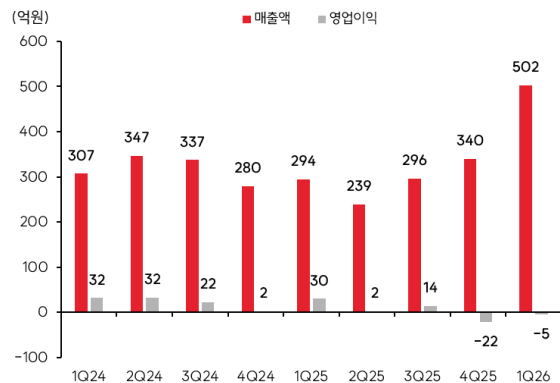
자료: 신성에스티, SK 증권

신성에스티 연도별 실적 추이



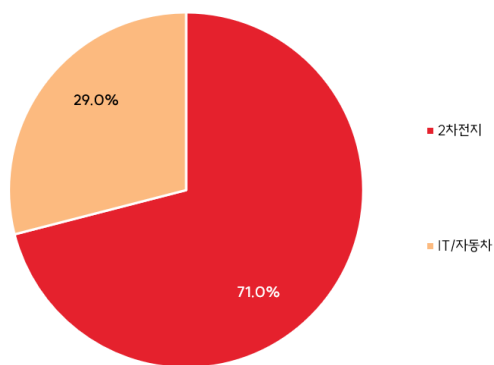
자료: 신성에스티, SK 증권

신성에스티 분기별 실적 추이



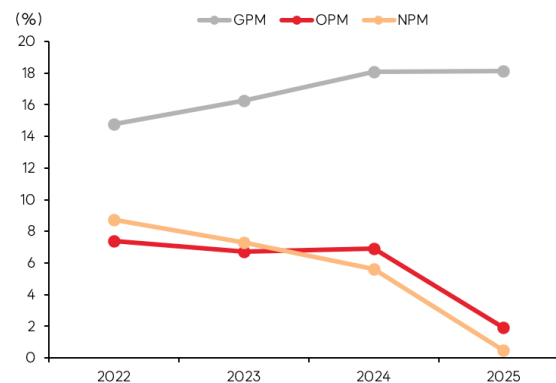
자료: 신성에스티, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 신성에스티, SK 증권

신성에스티 연도별 수익성 지표 추이



자료: 신성에스티, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
23/10/14	보통주	유상증자(3자배정)	4	45	904	23/10/19	23/08/16
23/10/14	보통주	유상증자(일반공모)	200	45	900	23/10/19	23/08/16
21/12/22	보통주	주식전환	171	35	904	23/10/19	00/01/00
21/04/28	보통주	무상증자	329	26	904	23/10/19	00/01/00
21/03/25	보통주	액면분할	0	10	904	23/10/19	00/01/00

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A091580	A475150	A107640	A001780	A396300
		상신이디피	SK 이터닉스	한중엔시에스	알루코	세아메카닉스
시가총액 (억원)		1,949	27,560	2,756	1,586	887
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	2,501	3,856	1,753	5,757	-
	영업이익	87	530	40	349	-
PER (배)	2023	8.2	-	-7.8	15.3	17.0
	2024	156.3	14.9	11.1	10.7	23.9
	2025	86.9	22.7	105.9	13.3	44.3
	2026E	10.5	91.9	48.2	-	12.7
	2027E	6.4	53.5	22.2	-	-
PBR (배)	2023	1.5	-	9.5	1.1	1.5
	2024	0.6	1.7	2.6	0.6	0.8
	2025	1.1	2.6	4.6	0.6	0.9
	2026E	1.1	9.1	2.7	-	1.1
	2027E	0.9	7.8	2.4	-	-
PSR (배)	2023	0.7	-	11	0.5	1.2
	2024	0.4	1.0	1.1	0.3	0.7
	2025	0.7	1.8	2.5	0.4	0.7
	2026E	0.6	5.0	1.2	-	0.7
	2027E	0.4	13.0	0.8	-	-
EV/EBITDA (배)	2023	5.3	-	-	8.1	-
	2024	19.1	10.3	15.5	7.3	-
	2025	9.1	13.0	46.4	7.6	-
	2026E	5.8	34.7	16.5	-	-
	2027E	4.3	28.4	9.9	-	-
ROE (%)	2023	19.5	-	-	6.1	9.5
	2024	0.4	-	32.7	4.7	3.6
	2025	1.3	11.9	5.4	4.0	2.0
	2026E	11.1	10.6	5.9	-	9.0
	2027E	15.8	15.6	11.6	-	-
ROA (%)	2023	9.8	-	-	2.4	7.0
	2024	0.2	-	10.6	2.0	2.2
	2025	0.6	3.0	2.3	1.7	1.0
	2026E	5.3	2.2	3.0	-	4.6
	2027E	7.8	3.6	5.5	-	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	374	506	938	936	1,157
현금및현금성자산	16	27	55	29	377
매출채권 및 기타채권	280	373	332	341	354
재고자산	59	84	83	125	252
비유동자산	309	351	426	508	1,298
장기금융자산	3	4	14	17	18
유형자산	183	203	252	305	924
무형자산	0	0	5	4	4
자산총계	683	858	1,364	1,444	2,455
유동부채	349	451	364	373	543
단기금융부채	174	216	196	154	255
매입채무 및 기타채무	160	216	145	191	253
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	56	43	29	46	873
장기금융부채	41	30	28	44	871
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
장기충당부채	0	1	1	1	0
부채총계	405	494	393	419	1,415
지배주주지분	115	110	623	628	656
자본금	35	35	45	45	45
자본잉여금	99	99	596	596	613
기타자본구성요소	-24	-24	-30	-62	-64
자기주식	0	0	-7	-39	81
이익잉여금	163	254	348	398	384
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	278	364	971	1,026	1,040
부채와자본총계	683	858	1,364	1,444	2,455

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	25	32	58	115	-86
당기순이익(손실)	73	93	91	71	6
비현금성항목등	27	45	60	75	96
유형자산감가상각비	26	30	36	45	64
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	16	24	31	33
운전자본감소(증가)	-56	-79	-58	-7	-152
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	-97	51	1	-5
재고자산의감소(증가)	9	-26	0	-35	-127
매입채무및기타채무의증가(감소)	-14	55	-79	28	-13
기타	-33	-48	-64	-47	-64
법인세납부	-14	-21	-29	-22	-28
투자활동현금흐름	-17	-38	-514	-33	-305
금융자산의감소(증가)	0	0	-450	37	302
유형자산의감소(증가)	-15	-38	-51	-68	-612
무형자산의감소(증가)	0	0	-5	0	0
기타	-2	-1	-8	-2	5
재무활동현금흐름	-37	19	484	-111	740
단기금융부채의증가(감소)	-31	35	-27	-55	71
장기금융부채의증가(감소)	-6	-16	10	-6	686
자본의증가(감소)	24	-0	507	0	17
배당금지급	0	0	0	-18	-18
기타	-24	0	-7	-32	-17
현금의 증가(감소)	-28	11	28	-26	348
기초현금	44	16	27	55	29
기말현금	16	27	55	29	377
FCF	10	-6	7	47	-697

자료 : 신성에스티, SK증권 추정

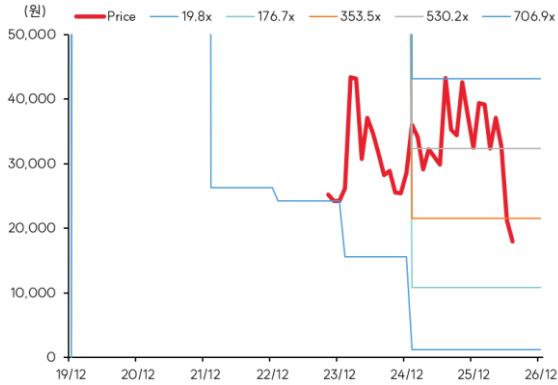
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,042	1,065	1,247	1,270	1,169
매출원가	909	907	1,044	1,041	957
매출총이익	133	158	203	229	212
매출총이익률(%)	12.8	14.8	16.3	18.1	18.1
판매비와 관리비	71	79	119	141	189
영업이익	63	79	84	88	23
영업이익률(%)	6.0	7.4	6.7	6.9	1.9
비영업손익	24	36	32	6	-19
순금융손익	-6	-7	-8	-3	-17
외환관련손익	-5	4	10	-2	12
관계기업등 투자손익	29	19	13	-4	-20
세전계속사업이익	87	115	116	94	3
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	13	22	25	23	-2
계속사업이익	73	93	91	71	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	73	93	91	71	6
순이익률(%)	7.0	8.7	7.3	5.6	0.5
지배주주	73	93	91	71	6
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	8.7	7.3	5.6	0.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	85	86	107	104	16
지배주주	85	86	107	104	16
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	89	109	120	133	86

주요투자지표

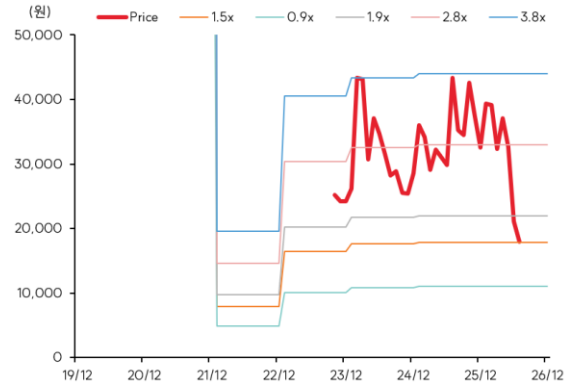
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	24.4	2.2	17.1	1.9	-8.0
영업이익	42.9	25.5	6.1	5.2	-74.2
세전계속사업이익	346.0	62.7	13.0	-8.3	적전
EBITDA	30.9	22.3	10.1	10.8	-34.9
EPS	75.8	26.9	-7.8	-35.7	-92.2
수익성 (%)					
ROA	11.0	12.1	8.2	5.1	0.3
ROE	30.8	28.9	13.6	7.1	0.5
EBITDA마진	8.5	10.2	9.6	10.4	7.4
안정성 (%)					
유동비율	107.4	112.3	258.0	251.3	213.2
부채비율	145.8	135.5	40.4	40.8	136.1
순차입금/자기자본	71.6	60.1	-29.2	-25.2	59.5
EBITDA/이자비용(배)	15.8	16.1	12.4	14.7	4.5
배당성향	0.0	0.0	19.8	25.0	320.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,045	1,326	1,223	786	61
BPS	1,981	1,907	7,227	7,631	7,961
CFPS	1,416	1,752	1,706	1,279	765
주당 현금배당금	0	0	200	200	200
Valuation 지표(배)					
PER	0.0	0.0	19.8	36.4	530.6
PBR	0.0	0.0	3.4	3.7	4.1
PCR	0.0	0.0	14.2	22.4	42.5
EV/EBITDA	4.2	4.5	0.5	1.1	11.6
배당수익률	N/A	N/A	0.8	0.7	0.6

신성에스티 PER 밴드 차트



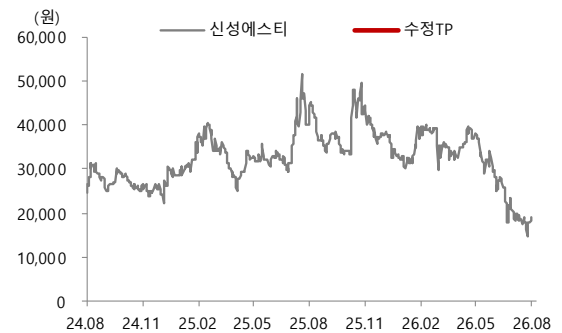
자료: Data Guide, SK 증권

신성에스티 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.22	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

에이스테크 (088800/KQ)

전장부터 방산까지, 수익성 개선 성과 보인다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com / 3773-8891

Signal: 구조조정 터널 벗어나 전장/방산사업까지 사업 영역 확대**Key:** AI 등장 이후 통신장비 업황 사이클 조금씩 앞당겨지는 분위기**Step:** 올해 예상 실적 대비 PSR 0.7배 수준, 실적 턴어라운드 국면

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,080 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/05)	2,080 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	6,720 원
60일 평균 거래대금	12 억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,551 만주
시가총액	1,359 억원
주요주주	
엔브이메자닌플러스사모(외 3)	48.92%
구관영(외 8)	21.20%
외국인 지분율	0.16%

주가 및 상대수익률



구조조정의 터널 벗어나다

에이스테크는 RF(무선 주파수) 기지국 안테나 및 RF 필터 등 무선통신 부품 전문 업체다. 4G/5G 통신 세대를 거듭하면서 글로벌 네트워크 장비 업체에 RU 시스템 등을 공급하며 성장했다. 글로벌 5G 전환 이후 전방산업의 투자가 감소하며 자본잠식 위기까지 몰리기도 했지만, 길었던 구조조정의 터널을 벗어나고 있다는 판단이다. 특히 2024년 10월 계열사 에이스안테나의 전장/방산사업 부문 분할 합병 이후 사업 영역이 차량용 및 방산용 안테나까지 넓어지면서 기존 기지국 안테나/RF 부품 사업과 더불어 새로운 성장 동력을 맞이했다.

우호적인 전방 산업

전방 산업의 환경은 우호적으로 변하는 중이다. 특히 생성형 AI의 등장과 함께 AI 저변이 확산되면서 데이터 트래픽 관리의 중요성이 커지고 있다. 북미/인도 등 글로벌 통신사들의 설비투자가 재개될 것으로 기대되며, 5G 커버리지 확대 및 고도화 작업을 위한 주파수 경매 등이 진행되면서 통신장비 섹터 전반에 대한 투자 심리도 조금씩 회복되는 국면이다. 6G 통신 기술에 대한 표준화 논의가 시작되는 추세라는 점도 긍정적이다. 6G는 5G보다 더 많은 데이터를 빠르게 주고받는 것은 물론 비저상 네트워크 영역까지 범위가 넓어질 것으로 기대된다. 글로벌 네트워크 장비사들은 물론 핵심 부품 공급을 담당하는 통신장비/부품 업체의 역할도 더욱 커질 것으로 기대된다. 전장 부문에서는 국내 완성차 업체의 1차 협력사로 차량용 안테나와 와이어링 하네스 등을 공급한다. 차량이 완전한 모빌리티/커넥티드화 되면서 통신을 위한 안테나 탑재량이 늘어나는 구조적 수혜가 기대된다. 방산 부문에서는 운용 통신 안테나를 비롯하여 위성 안테나, 레이더 안테나, 장거리 안테나 등에 적용되는 RF 모듈을 담당한다. 저궤도 위성 통신 확대에 따른 위성 통신 안테나, 유도무기를 비롯한 완성형 무기체계에도 적용되는 레이더 안테나, 항재밍 GPS 안테나 등의 수요가 커질 것으로 보인다.

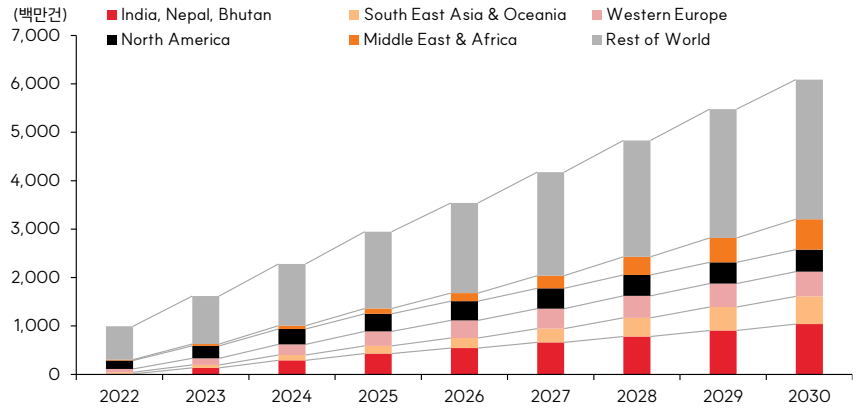
비용구조 개선 효과 나타날 것

올해 하반기부터는 확실한 비용 구조 개선의 성과를 확인할 수 있을 전망이다. 영업손실률이 지속적으로 줄어드는 것은 물론 출자전환 및 감자를 거치며 금융비용 부담도 크게 줄었다. 전장/방산 부문 통합으로 인한 경영 효율화도 흑자 전환의 가시성을 높이는 요인이다. 전장/방산 매출 비중이 커질수록 수익성이 개선될 가능성이 크다는 점도 긍정적이다. 올해 예상 실적 대비 PSR은 약 0.7배 수준에 불과하다. 지난 몇 년 간 이어진 체질개선 노력이 AI가 야기한 통신장비 업체 업황 회복을 만나 긍정적인 시너지를 발휘할 것으로 기대한다.



개발도상국의 5G 신규 도입,
선진국의 5G 고도화 맞물려
5G 시장은 지속 성장

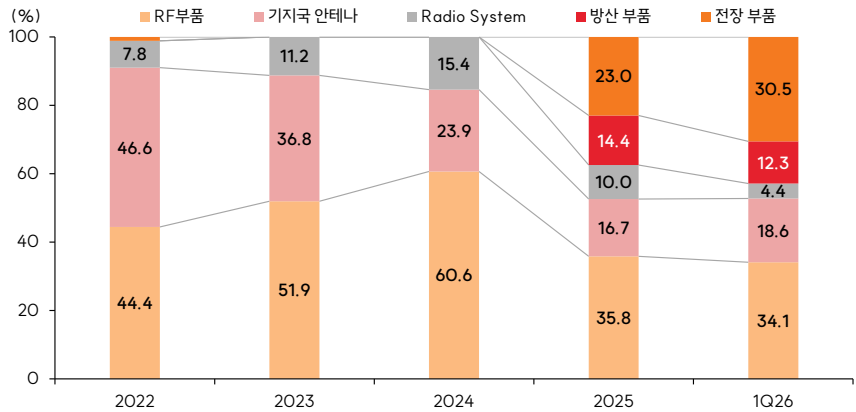
글로벌 지역별 5G 가입건수 추이 및 전망



자료: 에이스테크, SK 증권

기존 통신 네트워크 분야에서 벗어나
전장 및 방산 분야로 매출 비중 확대

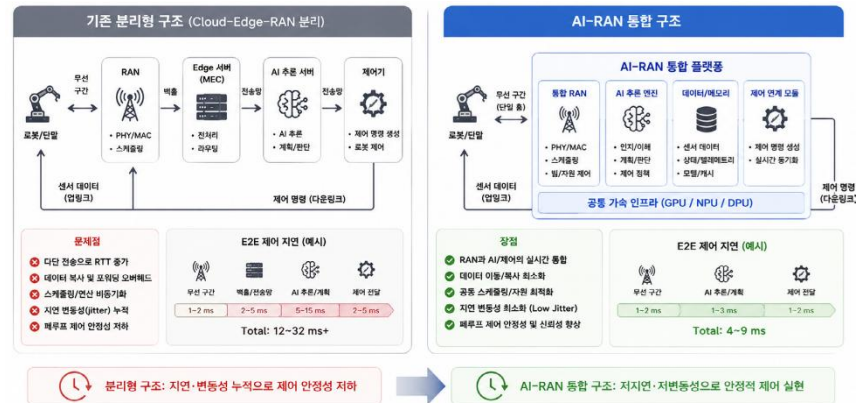
성장성 높은 전방 산업으로 확대되는 매출 영역



자료: 에이스테크, SK 증권

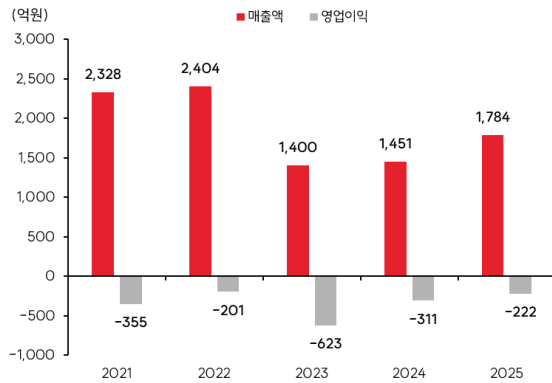
AI 등장 이후 6G 통신기술 중요성 부각
통신 융합 사이클 앞당기는 효과 기대

Physical AI 시대 더욱 부각되는 통신 인프라의 중요성



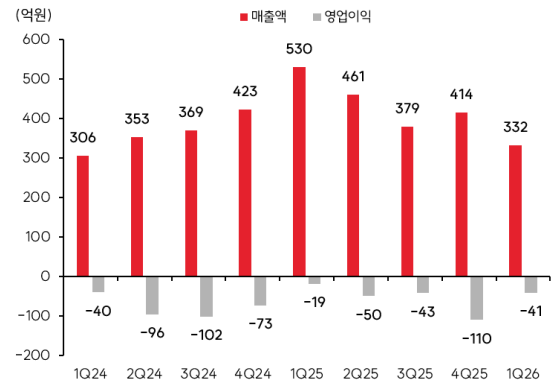
자료: 6G 포럼(Physical AI-RAN 인프라 WG), SK 증권

에이스테크 연도별 실적 추이



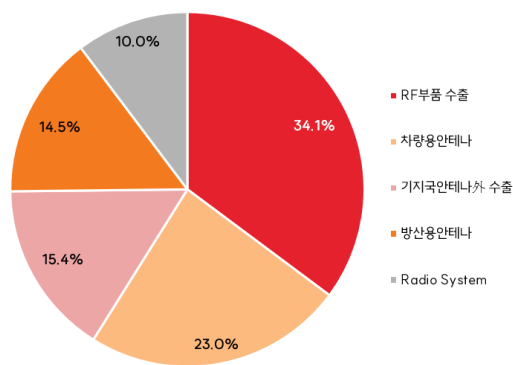
자료: 에이스테크, SK 증권

에이스테크 분기별 실적 추이



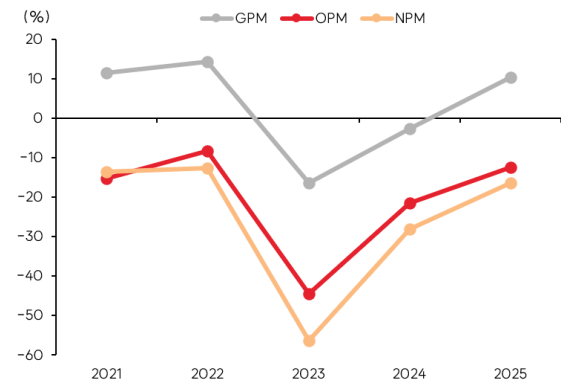
자료: 에이스테크, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 에이스테크, SK 증권

에이스테크 연도별 수익성 지표 추이



자료: 에이스테크, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/04/16	보통주	무상소각	-15,101	378	7,551	25/05/09	25/03/13
24/12/30	보통주	기업합병	4,457	1,133	22,652	25/01/31	24/10/21
24/11/15	보통주	유상증자(3자배정)	5,488	910	18,195	24/11/28	24/11/06
24/09/28	보통주	유상증자(3자배정)	5,714	635	12,707	24/10/14	24/09/19
23/09/23	보통주	유상증자(타종목배정)	242	350	6,993	23/10/11	23/06/30
23/09/23	보통주	유상증자(주주배정)	2,258	338	6,993	23/10/11	23/06/30
22/05/23	보통주	CB 전환(국내)	119	225	4,493	22/06/08	22/05/23

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A050890	A218410	A039560	A091700	A327260
		솔리드	RFHIC	다산네트웍스	파트론	RF머트리얼즈
시가총액 (억원)		5,529	11,962	1,014	2,900	4,038
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	2,948	1,858	5,418	13,495	641
	영업이익	333	309	385	447	74
PER (배)	2023	9.1	27.7	-1.6	16.6	-133.1
	2024	8.8	13.5	-5.4	7.6	-8.4
	2025	12.3	30.2	-17.5	11.8	27.3
	2026E	13.0	27.1	-	8.6	34.9
	2027E	11.9	19.1	-	7.6	23.0
PBR (배)	2023	1.4	1.6	0.5	0.9	2.0
	2024	1.3	1.1	0.5	0.7	1.0
	2025	1.3	2.4	0.5	0.7	3.7
	2026E	1.4	3.2	-	0.5	6.2
	2027E	1.2	2.8	-	0.5	4.7
PSR (배)	2023	1.2	4.3	1.6	0.4	1.9
	2024	1.2	3.0	0.4	0.3	0.9
	2025	1.5	4.7	0.2	0.3	3.0
	2026E	1.6	4.6	-	0.2	4.2
	2027E	1.4	3.4	-	0.2	3.2
EV/EBITDA (배)	2023	8.5	52.1	55.3	5.1	25.8
	2024	8.7	24.9	104.9	3.7	20.0
	2025	10.5	21.1	5.0	4.3	18.3
	2026E	11.1	17.4	-	2.1	19.0
	2027E	8.5	11.6	-	1.5	11.6
ROE (%)	2023	16.3	5.6	-27.2	6.0	1.3
	2024	15.5	5.7	-7.1	10.5	-11.7
	2025	10.8	9.4	1.3	5.9	13.3
	2026E	10.6	11.9	-	6.7	20.0
	2027E	11.1	15.9	-	6.9	22.6
ROA (%)	2023	9.2	3.6	-21.7	4.5	0.7
	2024	9.7	4.0	-4.4	8.0	-7.2
	2025	7.1	6.9	0.7	4.4	8.6
	2026E	7.5	8.9	-	5.0	9.1
	2027E	7.4	11.0	-	5.0	10.7

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,309	2,357	1,548	1,650	1,296
현금및현금성자산	87	99	86	43	76
매출채권 및 기타채권	1,136	1,011	591	797	584
재고자산	775	890	458	526	339
비유동자산	1,518	1,438	1,047	1,401	1,247
장기금융자산	99	90	78	92	88
유형자산	956	1,011	761	571	373
무형자산	190	166	71	451	426
자산총계	3,827	3,795	2,595	3,051	2,543
유동부채	2,508	2,396	2,276	2,026	1,739
단기금융부채	1,598	1,451	1,388	572	582
매입채무 및 기타채무	811	811	713	1,175	907
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	616	721	104	70	98
장기금융부채	571	706	78	20	36
장기매입채무 및 기타채무	11	11	4	6	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,124	3,117	2,379	2,095	1,837
지배주주지분	873	931	1,164	2,259	1,465
자본금	243	249	374	1,156	385
자본잉여금	583	532	678	1,024	1,015
기타자본구성요소	23	16	14	5	27
자기주식	-13	-13	-13	-13	47
이익잉여금	-171	-252	-948	-1,303	-759
비지배주주지분	-4	-4	-18	-21	1
자본총계	703	678	216	956	706
부채와자본총계	3,827	3,795	2,595	3,051	2,543

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-426	-57	297	-36	-6
당기순이익(손실)	0	0	0	0	0
비현금성항목등	281	354	641	271	271
유형자산감가상각비	125	109	85	74	84
무형자산상각비	27	34	33	20	28
기타	129	211	523	176	159
운전자본감소(증가)	-378	-95	455	42	16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-202	-38	330	-38	-26
재고자산의감소(증가)	-205	-148	140	-74	81
매입채무및기타채무의증가(감소)	106	-52	-31	154	113
기타	-333	-321	-802	-349	-294
법인세납부	-4	-4	-2	-1	-1
투자활동현금흐름	-91	34	61	184	11
금융자산의감소(증가)	0	0	1	0	0
유형자산의감소(증가)	-44	-6	9	-5	-12
무형자산의감소(증가)	-144	-60	-0	-1	-6
기타	97	100	51	190	29
재무활동현금흐름	406	25	-380	-208	15
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	510	152	-622	-160	49
자본의증가(감소)	-945	-45	272	1,128	-780
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	841	-82	-29	-1,176	745
현금의 증가(감소)	-109	12	-13	-43	33
기초현금	196	87	99	86	43
기말현금	87	99	86	43	76
FCF	-470	-63	306	-41	-17

자료 : 에이스테크, SK증권 추정

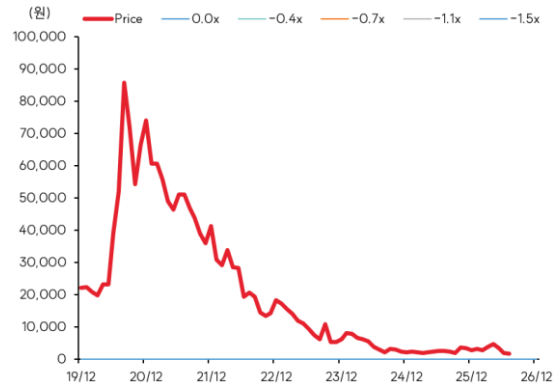
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2,328	2,404	1,400	1,451	1,784
매출원가	2,059	2,059	1,631	1,489	1,600
매출총이익	269	345	-231	-38	184
매출총이익률(%)	11.6	14.4	-16.5	-2.6	10.3
판매비와 관리비	624	546	392	274	406
영업이익	-355	-201	-623	-311	-222
영업이익률(%)	-15.2	-8.3	-44.5	-21.5	-12.4
비영업손익	28	-113	-175	-36	-70
순금융손익	-82	-110	-73	-28	-34
외환관련손익	126	-0	5	49	-63
관계기업등 투자손익	-57	-29	-7	-4	-2
세전계속사업이익	-326	-313	-797	-347	-291
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-9	-11	-9	60	-0
계속사업이익	-317	-302	-788	-408	-291
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-317	-302	-788	-408	-291
순이익률(%)	-13.6	-12.6	-56.3	-28.1	-16.3
지배주주	-317	-301	-789	-407	-291
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.6	-12.5	-56.3	-28.1	-16.3
비지배주주	-1	-1	1	-0	-0
총포괄이익	-281	-175	-808	-415	-280
지배주주	-279	-175	-794	-412	-280
비지배주주	-2	-1	-14	-3	-0
EBITDA	-203	-58	-505	-217	-110

주요투자지표

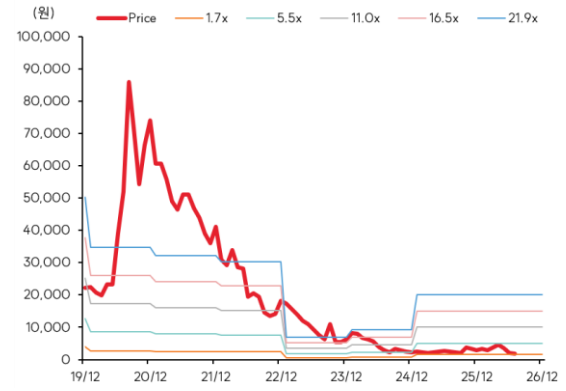
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	10.4	3.3	-41.7	3.6	23.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	적지	적지	적지	적지	적지
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-8.6	-7.9	-24.7	-14.4	-10.4
ROE	-44.5	-43.4	-172.2	-67.3	-34.6
EBITDA마진	-8.7	-2.4	-36.0	-14.9	-6.2
안정성 (%)					
유동비율	92.1	98.4	68.0	81.5	74.5
부채비율	444.6	459.7	1,102.5	219.2	260.3
순차입금/자기자본	270.7	268.3	580.8	45.0	59.3
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	-0.5	-6.3	-6.1	-2.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,658	-1,517	-3,720	-1,259	-378
BPS	4,349	4,557	4,617	2,923	1,865
CFPS	-862	-798	-3,163	-966	-233
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	9.5	4.0	1.4	0.7	1.6
PCR	-47.8	-22.9	-2.0	-2.3	-12.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

에이스테크 PER 밴드 차트



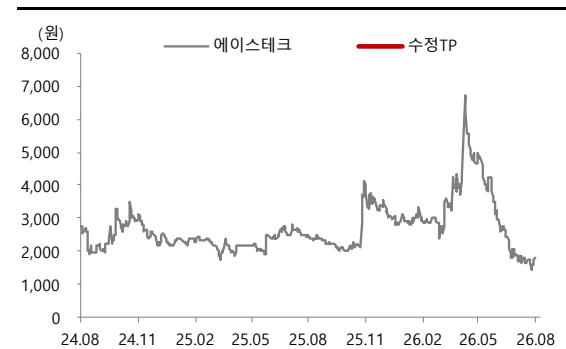
자료: Data Guide, SK 증권

에이스테크 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.08.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 04일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------