

## EARNINGS REVIEW

18 Aug. 2026

박중현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

# BUY

|          | 현재     | 직전      | 변동 |
|----------|--------|---------|----|
| 투자 의견    | BUY    |         | 유지 |
| 적정주가     | 90,000 | 120,000 | 하향 |
| Earnings |        |         | 하향 |

### Stock Information

|                     |                  |
|---------------------|------------------|
| 현재가 (8/14)          | 45,900원          |
| 예상 주가상승률            | 96.1%            |
| 시가총액                | 11,592억원         |
| 비중(KOSDAQ내)         | 0.24%            |
| 발행주식수               | 25,255천주         |
| 52주 최저가 / 최고가       | 30,100 - 91,300원 |
| 3개월 일평균거래대금         | 123억원            |
| 외국인 지분율             | 4.2%             |
| 주요주주지분율(%)          |                  |
| 이정주 (외 4인)          | 38.6             |
| 타임폴리오자산운용 (외 5인)    | 9.1              |
| 원익 뉴그로스 2018 (외 2인) | 5.8              |

### Valuation wide

|              | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------|------|-------|-------|
| PER(배)       |      | n/a   | n/a   |
| PBR(배)       |      | 7.1   | 7.6   |
| EV/EBITDA(배) |      | n/a   | n/a   |
| 배당수익률(%)     |      | 0.0   | 0.0   |

### Performance

|                     | 1M   | 6M     | 12M | YTD    |
|---------------------|------|--------|-----|--------|
| 주가상승률 (%)           | 26.4 | (40.0) | n/a | (11.2) |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 (%) | 16.2 | (18.2) | n/a | (4.6)  |

DAOL 다올투자증권

# 리브스메드 (491000)

## STARK가 바꿀 미국의 셈법

### Issue

2Q26 Review

### Pitch

아티실 지연으로 2Q26 컨센서스 대비 영업적자 확대. 2026년 기구 추정치 하향하나 2026년말 STARK 국내 출시 예정, 적정주가 9만원으로 하향

### Rationale

- 2Q26 매출액 125억(YoY +9.6%, QoQ +21.9%), 영업이익 -122억(YoY 적자 확대, QoQ 적자 확대)으로 컨센서스 하회. [아티실]이 2Q26 매출액 1억원으로 사실상 미출시 상태에 머문 가운데, 재고 폐기가 원가 반영으로 GPM 43%까지 훼손. 판관비 QoQ 47억원 증가로 적자 확대. 매출 기여 기대했던 아티실은 아티센셜 대비 절단/불합 포함된 기구로 높은 민감도로 인해 의료진 피드백 반영 필요. 이에 따라 개선 제품 4Q26부터 판매 예정
- [미국] 해외 영업 전략을 개별 의사 영업에서 플랫폼 판매로 전환. 펜데믹 기간 미국의 로봇화가 국내보다 앞서 진행되며 기구 단품 접근의 한계 노출. 향후 동사의 플 포트폴리오를 제안하는 방식으로 전환 예정. 대형 어카운트 병원 중심으로 제안하는 방식으로 전환 트리거는 STARK 출시
- SRS 2026에서 30개 이상의 로봇 플랫폼이 등장하며 경쟁이 하드웨어에서 AI, 데이터, 수술실 생태계로 확장되는 가운데, 스타크는 플랫폼 발표와 해외 KOL 노출을 확보하고 2-cart/4-arm, 360도 회전, 재도킹 없는 multi-quadrant 구조를 공개. 로봇 미반입에도 기구 50종 전시와 단독 심포지엄을 통해 Johns Hopkins, Inova, Houston Methodist 등 주요 의료시스템 관계자 방문 확인했으나, 상업성 판단에는 인허가와 초기 설치 성과 확인이 필요. 국내 인허가 승인 시점은 2026년 12월 말
- 2026E 매출액 697억원(YoY +36%), 영업적자 331억원 전망. 상장 당시의 가이던스 대비 하회하는 추정치이나, 여전히 당사는 STARK 출시에 따른 경쟁력 긍정적 판단. 복강경 수술이 로봇으로 전환되어 가는 과정에서 동사의 가격과 2-cart/4-arm, multi-quadrant 구조에서 오는 자유도가 경쟁력의 근거. 추정치 하향에 따라 적정주가 9만원으로 하향

### 2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

|         | 회사         | 당사 예상      |        | 시장 컨센서스    |        | 전년 동기      |        | 전분기        |        |
|---------|------------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
|         | 2026.06(A) | 2026.06(E) | vs Chg | 2026.06(E) | vs Con | 2025.06(A) | YoY    | 2026.03(A) | QoQ    |
| 매출액     | 12.5       | 13.5       | (7.3)  | 15.4       | (18.5) | 11.4       | 9.6    | 10.3       | 21.9   |
| 영업이익    | (12.2)     | (9.9)      | n/a    | (7.1)      | n/a    | (5.4)      | 적지     | (8.4)      | 적지     |
| 지배주주순이익 | (11.0)     | (9.7)      | n/a    | (4.7)      | n/a    | (6.9)      | 적지     | (5.9)      | 적지     |
| OPM     | (97.4)     | (73.3)     | (24.1) | (46.3)     | (51.2) | (47.6)     | (49.8) | (81.5)     | (15.9) |
| NIM     | (88.1)     | (71.9)     | (16.3) | (30.6)     | (57.5) | (60.9)     | (27.3) | (57.3)     | (30.9) |

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

## I. 2Q26 Review

### I-1. 실적보다 중요한 것은 미국 채널의 전환이다

금번 리뷰의 핵심은 실적이 아닌 미국 판매 전략의 전환이다. 2019년 미국 진출 이후에도 해외 매출이 사실상 부재했던 원인은 유통 구조에 있었다. 술기 전환을 전제로 하는 제품 특성상 대면 교육이 선행되어야 했으나 코로나 국면에서 3~4년의 공백이 발생했고, 그 사이 미국 주요 수술의 로봇 전환은 국내보다 빠르게 진행됐다. 영업사원이 병원을 하나씩 확보하는 방식은 매출이 인력 증원에 선형 비례해 로봇 수술방 중심으로 재편된 시장에서 확장성이 제한적이었다.

전환 후에는 다관절 기술을 축으로 기구부터 로봇까지 묶은 플랫폼을 대형 어카운트에 제안한다. 이를 가능하게 한 트리거는 STARK다. 7월 SRS 학회에서 로봇 실물 없이 로봇용 기구 50종만 전시했음에도 대형 어카운트 경영진의 방문이 이어졌다. 반면 상장 초기 핵심 논거였던 GPO 채널은 눈높이를 낮출 필요가 있다. 카테고리 신설과 등재는 사실이나 등재가 곧 채택을 의미하지 않으며, 난도 높은 수술을 커버할 ArtiSential 제품군도 아직 충분하지 않아 실질적 효과가 발휘되기 전 단계다.

Intuitive와 Medtronic, J&J의 실적 발표를 통해 미국 시장의 진입 여건을 점검했다. da Vinci 구형 장비의 트레이드인이 늘며 교체 사이클이 진행 중이나, Intuitive는 저가형 Xi-R과 리퍼비시 Xi-X 공급을 확대해 비용 민감 고객층을 방어하고 있다. da Vinci 실현 구매 단가도 전년 대비 7% 상승에 그쳐 당초 da Vinci 5 출시에 따른 기대 ASP 상승 효과 대비 낮은 수준이다. 반면 da Vinci의 케이스당 기구 매출이 약 250만원이라는 점은 STARK 소모품의 가격 경쟁력을 뒷받침한다. STARK의 기회는 장비 CAPEX보다 반복 소모품을 포함한 procedure economics에서 찾는 것이 적절하다.

J&J OTTAVA는 상복부 일반외과 적응증으로 FDA 승인을 받았고 Medtronic Hugo도 일반외과와 부인과 적응증 확대를 신청했다. 중국에서는 자국 로봇 대체가 진행되며 Intuitive의 본토 배치가 제한되고 da Vinci 5도 미승인 상태다. 반대로 미국에서는 로봇 부품의 중국산 배제 논의가 확대되고 있다. 시장 분절이 심화되는 환경은 한국과 미국에 집중하겠다는 동사의 전략을 뒷받침한다.

결론적으로 2026년은 기구 매출의 성장을 확인하는 해에서 로봇 출시를 준비하는 해로 성격이 바뀌었다. 해외 매출이 의미 있는 규모에 도달하려면 STARK와의 공동 판매가 전제되어야 하며, 그 이전 해외 매출은 로봇이 만들어진 접점에서 발생하는 기구 매출로 보는 것이 현실적이다. 단기 추정치 하향은 미국 전략의 훼손보다 상업화 시점의 지연을 반영한다. 추정치 하향을 반영해 적정주가를 9만원으로 낮추고 투자의견 BUY를 유지한다.

## I-2. SRS 2026이 보여준 경쟁 구도

7월 23일부터 26일까지 미국 플로리다에서 SRS 2026이 개최됐으며, 직전인 7월 22일에는 별도 Investor Day가 열렸다. 프로그램은 시장이 단순히 da Vinci 대항마를 찾는 단계를 지나 범용 다포트와 단일공, 내강, 심혈관, 특수 술기로 세분화되고 있음을 보여준다. 공식 세션에 오른 플랫폼은 30개를 넘고 범용 다포트에서 da Vinci에 도전하는 시스템만 열 개 이상이다. Intuitive와 Medtronic, J&J는 공통적으로 로봇 단품보다 수술 데이터와 AI, 수술실 소프트웨어를 결합한 생태계를 전면에 내세웠다.

가장 큰 변화는 학회 직전 확인된 J&J OTTAVA의 FDA 승인이다. 7월 22일 De Novo 방식으로 허가를 받았으며 위우회술과 위절제, 담낭절제, 비장절제, 소장절제 등 상복부 일반외과 술기가 폭넓게 포함됐다. 수술대에 로봇 팔 4개를 통합해 기존 붐·카트형 대비 수술실 점유 면적을 30~50% 줄였다는 것이 J&J의 설명이다. 수술실 footprint와 workflow 효율을 소구한다는 점에서는 STARK와 일부 경쟁축이 중첩된다. Medtronic Hugo 역시 일반외과와 부인과 적응증 확대를 신청한 상태다.

STARK의 학회 내 노출은 단순 부스 수준을 넘어섰다. Silver Partner로 참여해 신규 로봇 플랫폼 세션의 정식 발표자로 올랐고, 별도 Lunch Symposium에서 학회장을 포함한 복수의 해외 KOL이 초기 사용 경험을 공유했다. 다만 회사가 초기 사용 경험이라고 표현한 내용은 국내 보도에서 전임상 술기 검증으로 설명된다. 사람 대상 임상 근거나 도킹 시간, 팔 충돌, 술기 완료 시간 등 정량 비교 자료는 아직 공개되지 않았다. 학회의 정성적 호평은 제품의 작동성과 KOL 관심을 확인한 신호로 의미가 있으나 상업성 검증과는 구분할 필요가 있다.

경쟁 구도를 감안하면 STARK의 비교군을 da Vinci로만 설정하는 것은 부정확하다. CMR Versius, Distalmotion Dexter, Riverfield Saroa, Cornerstone Sentire, Momentis Anovo처럼 구조와 도입 경제성으로 차별화하려는 플랫폼이 보다 직접적인 경쟁군이며, da Vinci 5와 Hugo, OTTAVA는 상위 벤치마크에 가깝다. 같은 학회 주간 Vicarious Surgical이 청산을 승인받은 사례는 수술로봇 산업에서 기술 완성도만큼 허가, 초기 설치 기반과 반복 소모품 경제성까지 연결되는 commercialization이 중요함을 보여준다.

정리하면 SRS 2026은 STARK의 글로벌 기술 노출도를 확인한 동시에 미국 경쟁 강도가 예상보다 빠르게 높아지고 있음을 보여준다. 향후 STARK의 판단 기준은 학회 노출보다 국내 허가, 사람 대상 임상, 미국 인허가 일정과 초기 설치 병원 확보로 이동할 전망이다.

Fig. 1: 복강경 수술 로봇 비교

| 플랫폼          | 회사           | 구조                     | 핵심 소구점                           | 미국 상업화      | STARK 대비  |
|--------------|--------------|------------------------|----------------------------------|-------------|-----------|
| STARK        | LivsMed      | 2-cart / 4-arm         | Port·multi-quadrant 자유도, 수직계열화   | 허가 전        | —         |
| Versius Plus | CMR Surgical | Modular arm carts      | 소형·모듈형, OR 유연성                   | 초기 상업화      | 직접 경쟁     |
| DEXTER       | Distalmotion | Hybrid / on-demand     | Laparoscopy↔robot 전환             | 초기 상업화      | 직접 경쟁     |
| Hugo RAS     | Medtronic    | Modular arm carts      | Modular + Touch Surgery 생태계      | 적응증 확대 중    | Benchmark |
| OTTAVA       | J&J MedTech  | Table-integrated 4-arm | OR footprint·workflow 효율         | 2026 FDA 승인 | Benchmark |
| da Vinci 5   | Intuitive    | Integrated 4-arm       | Installed base·data·AI ecosystem | 성숙 상업화      | Benchmark |

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 2: 리브스메드 PER Valuation

|                | 2025   | 2026E  | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(원)         | -927   | -1,154 | -209  | 1,131 | 2,532 | 3,907 |
| YOY            | 적자     | 적자     | 적자    | 흑전    | 124%  | 54%   |
| 적정주가(원)        | 86,105 |        |       |       |       |       |
| Implied PER(배) | 34.0   |        |       |       |       |       |
| 적정주가(원)        | 90,000 |        |       |       |       |       |
| 증가(원)          | 45,900 |        |       |       |       |       |
| 상승여력           | 96.1%  |        |       |       |       |       |

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 리브스메드 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

|           | 변경 전    |         |         |         | 변경 후    |         |         |         | 차이      |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2026.09 | 2026.12 | 2027.03 | 2027.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2027.03 | 2027.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2027.03 | 2027.06 |
| 매출액       | 22.6    | 44.3    | 45.2    | 51.8    | 14.9    | 32.0    | 28.9    | 36.3    | (34.0)  | (27.9)  | (36.2)  | (30.0)  |
| 영업이익      | (7.7)   | (2.6)   | 0.2     | 1.2     | (9.0)   | (3.5)   | (3.9)   | (4.1)   | 적지      | 적지      | 적전      | 적전      |
| 영업이익률     | (33.8)  | (5.8)   | 0.5     | 2.4     | (60.4)  | (11.1)  | (13.7)  | (11.3)  | (26.6)  | (5.3)   | (14.2)  | (13.6)  |
| EBITDA    | (6.4)   | (1.0)   | 2.1     | 3.4     | (7.8)   | (2.1)   | (2.4)   | (2.3)   | 적지      | 적지      | 적전      | 적전      |
| EBITDA이익률 | (28.4)  | (2.3)   | 4.6     | 6.6     | (52.3)  | (6.7)   | (8.2)   | (6.3)   | (23.9)  | (4.3)   | (12.8)  | (12.9)  |
| 자배주순이익    | (7.8)   | (2.1)   | 0.1     | 1.1     | (9.1)   | (2.8)   | (3.1)   | (3.3)   | 적지      | 적지      | 적전      | 적전      |

Note: K-IFRS 연결  
Source: 리브스메드, 다올투자증권

Fig. 4: Stark



Source: 리브스메드, 다올투자증권

Fig. 5: 리브스메드 실적 전망

| (십억원)       | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | 3Q26   | 4Q26E  | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 9.7    | 11.4   | 13.4   | 16.6   | 10.3   | 12.5   | 14.9   | 32.0   | 51.2   | 69.7   | 163.9  |
| YoY         | 118.9% | 116.6% | 71.6%  | 73.4%  | 5.5%   | 9.6%   | 11.2%  | 92.3%  | 88.7%  | 36.1%  | 135.3% |
| 국내          | 9.0    | 9.4    | 11.8   | 15.5   | 9.4    | 11.7   | 13.8   | 28.4   | 45.7   | 63.4   | 136.9  |
| ArtiSential | 9.0    | 9.4    | 11.8   | 13.9   | 8.1    | 11.7   | 13.4   | 18.9   | 44.1   | 52.1   | 80.8   |
| ArtiSeal    |        | 0.0    | 0.0    | 1.6    | 1.4    | 0.1    | 0.4    | 5.7    | 1.6    | 7.6    | 14.3   |
| ArtiStapler |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 8.7    |
| LivsCam     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 1.1    |
| Stark       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 32.1   |
| 수출          | 1.3    | 1.4    | 1.7    | 1.1    | 0.8    | 0.8    | 1.1    | 3.6    | 5.5    | 6.3    | 27.0   |
| ArtiSential | 1.3    | 1.4    | 1.7    | 1.1    | 0.5    | 0.7    | 1.0    | 2.8    | 5.4    | 5.1    | 10.2   |
| ArtSeal     |        |        |        |        | 0.3    | 0.1    | 0.1    | 0.7    |        | 1.2    | 2.4    |
| ArtiStapler |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 10.1   |
| LivsCam     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 4.4    |
| Stark       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출총이익       | 6.0    | 7.0    | 8.0    | 8.6    | 4.5    | 5.4    | 6.2    | 15.9   | 29.5   | 32.0   | 91.2   |
| YoY         | -      | -      | -      | -      | -24.9% | -22.6% | -22.4% | 84.7%  | 103.0% | 8.2%   | 185.3% |
| GPM         | 61.4%  | 61.1%  | 59.5%  | 51.7%  | 43.8%  | 43.2%  | 41.5%  | 49.6%  | 57.7%  | 45.9%  | 55.6%  |
| 영업이익        | -6.7   | -5.4   | -4.5   | -6.0   | -8.4   | -12.2  | -9.0   | -3.5   | -22.6  | -33.1  | -6.5   |
| YoY         | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     |
| OPM         | -68.4% | -47.6% | -33.8% | -36.2% | -81.5% | -97.4% | -60.4% | -11.1% | -44.2% | -47.5% | -4.0%  |
| 판관비         | 12.6   | 12.4   | 12.5   | 14.6   | 12.9   | 17.6   | 15.2   | 19.4   | 52.2   | 65.1   | 97.7   |
| 인건비         | 4.0    | 4.2    | 4.1    | 4.4    | 4.1    | 5.7    | 5.7    | 6.1    | 16.7   | 21.5   | 28.2   |
| 연구개발비       | 3.0    | 3.2    | 3.4    | 4.5    | 3.6    | 5.8    | 4.5    | 6.4    | 14.2   | 20.3   | 30.8   |
| NP          | -6.3   | -6.9   | -4.0   | -5.7   | -5.9   | -11.0  | -9.1   | -2.8   | -22.9  | -28.8  | -5.2   |
| YoY         | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | 흑전     | 적자     | 적자     | 적자     |
| NPM         | -64.7% | -60.9% | -29.4% | -34.2% | -57.3% | -88.1% | -60.8% | -8.8%  | -44.7% | -41.3% | -3.2%  |

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 연간 실적 전망

| (십억원)       | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E | 2029E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액         | 27.2   | 51.2   | 69.7   | 163.9  | 270.8 | 400.0  |
| YoY         | 57.1%  | 88.7%  | 36.1%  | 135.3% | 65.2% | 47.7%  |
| 국내          | 23.4   | 45.7   | 63.4   | 136.9  | 182.2 | 211.7  |
| ArtiSential | 23.4   | 44.1   | 52.1   | 80.8   | 85.7  | 90.9   |
| ArtiSeal    |        | 1.6    | 7.6    | 14.3   | 15.2  | 16.1   |
| ArtiStapler |        |        |        | 8.7    | 13.5  | 17.6   |
| LivsCam     |        |        |        | 1.1    | 3.0   | 3.6    |
| Stark       |        |        |        | 32.1   | 64.9  | 83.6   |
| 수출          | 3.7    | 5.5    | 6.3    | 27.0   | 88.6  | 188.3  |
| ArtiSential | 3.7    | 5.4    | 5.1    | 10.2   | 13.6  | 16.8   |
| ArtSeal     |        |        | 1.2    | 2.4    | 3.4   | 4.9    |
| ArtiStapler |        |        |        | 10.1   | 29.5  | 45.5   |
| LivsCam     |        |        |        | 4.4    | 12.1  | 14.9   |
| Stark       |        |        |        |        | 30.0  | 106.1  |
| 매출총이익       | 14.5   | 29.5   | 32.0   | 91.2   | 174.4 | 264.4  |
| YoY         | 53.5%  | 103.0% | 8.2%   | 185.3% | 91.3% | 51.7%  |
| GPM         | 53.6%  | 57.7%  | 45.9%  | 55.6%  | 64.4% | 66.1%  |
| 영업이익        | -26.5  | -22.6  | -33.1  | -6.5   | 36.4  | 81.2   |
| YoY         | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | -     | 123.2% |
| OPM         | -97.7% | -44.2% | -47.5% | -4.0%  | 13.4% | 20.3%  |
| 판관비         | 41.1   | 52.2   | 65.1   | 97.7   | 138.0 | 183.2  |
| 인건비         | 12.9   | 16.7   | 21.5   | 28.2   | 42.0  | 61.6   |
| 연구개발비       | 10.7   | 14.2   | 20.3   | 30.8   | 43.2  | 54.2   |
| NP          | -25.6  | -22.9  | -28.8  | -5.2   | 28.2  | 63.2   |
| YoY         | 적자     | 적자     | 적자     | 적자     | -     | 123.9% |
| NPM         | -94.2% | -44.7% | -41.3% | -3.2%  | 10.4% | 15.8%  |

Source: 리브스메드, 다올투자증권

리브스메드 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

| (십억원)   | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산    | 37.6    | 174.9   | 159.7   | 158.4   | 211.7   |
| 현금성자산   | 16.9    | 131.4   | 46.7    | 11.7    | 1.5     |
| 매출채권    | 14.7    | 31.7    | 73.8    | 81.8    | 92.4    |
| 재고자산    | 4.3     | 9.8     | 37.3    | 63.0    | 115.8   |
| 비유동자산   | 15.6    | 27.1    | 34.2    | 50.4    | 66.7    |
| 투자자산    | 7.9     | 11.9    | 11.7    | 12.2    | 12.7    |
| 유형자산    | 6.6     | 13.5    | 20.4    | 36.1    | 51.8    |
| 무형자산    | 1.1     | 1.7     | 2.1     | 2.1     | 2.2     |
| 자산총계    | 53.3    | 201.9   | 194.0   | 208.9   | 278.5   |
| 유동부채    | 8.9     | 13.8    | 34.3    | 54.4    | 95.8    |
| 매입채무    | 4.4     | 8.9     | 29.2    | 49.3    | 90.7    |
| 유동성이자부채 | 4.0     | 4.5     | 4.6     | 4.6     | 4.6     |
| 비유동부채   | 4.7     | 7.3     | 7.8     | 7.8     | 7.8     |
| 비유동이자부채 | 4.4     | 7.1     | 7.8     | 7.8     | 7.8     |
| 부채총계    | 13.7    | 21.1    | 42.1    | 62.2    | 103.6   |
| 자본금     | 10.7    | 12.3    | 12.5    | 12.5    | 12.5    |
| 자본잉여금   | 289.2   | 446.7   | 449.8   | 449.8   | 449.8   |
| 이익잉여금   | (273.0) | (295.9) | (324.7) | (329.9) | (301.7) |
| 자본조정    | 12.7    | 17.8    | 14.3    | 14.3    | 14.3    |
| 자기주식    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 자본총계    | 39.6    | 180.9   | 151.9   | 146.6   | 174.9   |
| 투자자본    | 31.2    | 61.0    | 117.6   | 147.4   | 185.7   |
| 순차입금    | (8.4)   | (119.8) | (34.3)  | 0.7     | 10.9    |
| ROA     | (45.0)  | (17.9)  | (14.6)  | (2.6)   | 11.6    |
| ROE     | na      | (20.7)  | (17.3)  | (3.5)   | 17.6    |
| ROIC    | (82.0)  | (35.6)  | (26.9)  | (3.6)   | 17.0    |

손익계산서

| (십억원)               | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액                 | 27.1   | 51.2   | 69.7   | 163.9  | 270.8 |
| 증가율 (Y-Y,%)         | 57.1   | 88.8   | 36.1   | 135.3  | 65.2  |
| 영업이익                | (26.5) | (22.6) | (33.1) | (6.5)  | 36.4  |
| 증가율 (Y-Y,%)         | 적지     | 적지     | 적지     | 적지     | 흑전    |
| EBITDA              | (24.9) | (19.9) | (28.4) | 1.4    | 48.2  |
| 영업외손익               | 0.9    | (0.2)  | 3.5    | (0.2)  | (0.2) |
| 순이자수익               | (7.9)  | (0.5)  | (0.5)  | (0.6)  | (0.6) |
| 외화관련손익              | 1.3    | (0.2)  | 0.3    | 0.4    | 0.4   |
| 지분법손익               | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 세전계속사업손익            | (25.6) | (22.9) | (29.6) | (6.7)  | 36.2  |
| 당기순이익               | (25.6) | (22.9) | (28.8) | (5.2)  | 28.2  |
| 지배기업당기순이익           | (25.6) | (22.9) | (28.8) | (5.2)  | 28.2  |
| 증가율 (Y-Y,%)         | 적지     | 적지     | 적지     | 적지     | 흑전    |
| NOPLAT              | (19.2) | (16.4) | (24.0) | (4.7)  | 28.4  |
| (+) Dep             | 1.6    | 2.7    | 4.7    | 7.9    | 11.8  |
| (-) 운전자본투자          | 7.6    | 18.2   | 49.3   | 13.6   | 22.1  |
| (-) Capex           | 4.3    | 7.2    | 10.1   | 23.2   | 27.1  |
| OpFCF               | (29.5) | (39.2) | (78.7) | (33.6) | (9.0) |
| 3 Yr CAGR & Margins |        |        |        |        |       |
| 매출액증가율(3Yr)         | n/a    | n/a    | 59.2   | 82.2   | 74.2  |
| 영업이익증가율(3Yr)        | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a   |
| EBITDA증가율(3Yr)      | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a   |
| 순이익증가율(3Yr)         | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a   |
| 영업이익률(%)            | (97.7) | (44.2) | (47.5) | (4.0)  | 13.4  |
| EBITDA마진(%)         | (91.7) | (38.9) | (40.8) | 0.8    | 17.8  |
| 순이익률 (%)            | (94.3) | (44.7) | (41.3) | (3.2)  | 10.4  |

현금흐름표

| (십억원)           | 2024   | 2025    | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업현금            | (27.7) | (34.7)  | (73.6) | (10.9) | 17.9   |
| 당기순이익           | (25.6) | (22.9)  | (28.8) | (5.2)  | 28.2   |
| 자산상각비           | 1.6    | 2.7     | 4.7    | 7.9    | 11.8   |
| 운전자본증감          | (8.3)  | (20.6)  | (50.3) | (13.6) | (22.1) |
| 매출채권감소(증가)      | (6.8)  | (17.4)  | (40.6) | (8.0)  | (10.6) |
| 재고자산감소(증가)      | (0.8)  | (7.1)   | (28.2) | (25.7) | (52.8) |
| 매입채무증가(감소)      | (0.4)  | 2.3     | 20.8   | 20.1   | 41.4   |
| 투자현금            | 26.4   | (129.2) | 98.7   | (15.1) | (28.1) |
| 단기투자자산감소        | 32.3   | (120.0) | 110.1  | 9.0    | (0.0)  |
| 장기투자증권감소        | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 설비투자            | (4.3)  | (7.2)   | (10.1) | (23.2) | (27.1) |
| 유형자산감소          | (0.1)  | (0.5)   | (0.5)  | (0.5)  | (0.5)  |
| 재무현금            | 10.2   | 158.4   | 0.2    | 0.0    | 0.0    |
| 차입금증가           | (0.4)  | (0.7)   | (0.2)  | 0.0    | 0.0    |
| 자본증가            | 10.6   | 159.1   | 0.4    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급           | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 현금 증감           | 8.8    | (5.4)   | 25.3   | (26.0) | (10.2) |
| 총현금흐름(Gross CF) | (19.5) | (13.6)  | (23.4) | 2.7    | 40.0   |
| (-) 운전자본증가(감소)  | 7.6    | 18.2    | 49.3   | 13.6   | 22.1   |
| (-) 설비투자        | 4.3    | 7.2     | 10.1   | 23.2   | 27.1   |
| (+) 자산매각        | (0.1)  | (0.5)   | (0.5)  | (0.5)  | (0.5)  |
| Free Cash Flow  | (1.3)  | (163.4) | 24.9   | (26.0) | (10.2) |
| (-) 기타투자        | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 잉여현금            | (1.3)  | (163.4) | 24.9   | (26.0) | (10.2) |

주요투자지표

| (원, 배)          | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| Per share Data  |         |         |         |       |       |
| EPS             | (1,193) | (927)   | (1,154) | (209) | 1,131 |
| BPS             | 1,796   | 7,259   | 6,004   | 5,791 | 6,920 |
| DPS             | 0       | 0       | 0       | 0     | 0     |
| Multiples(x,%)  |         |         |         |       |       |
| PER             | n/a     | n/a     | n/a     | n/a   | 40.6  |
| PBR             | n/a     | 7.1     | 7.6     | 7.9   | 6.6   |
| EV/ EBITDA      | n/a     | n/a     | n/a     | 841.0 | 24.3  |
| 배당수익율           | 0.0     | 0.0     | n/a     | n/a   | n/a   |
| PCR             | n/a     | n/a     | n/a     | 430.7 | 28.6  |
| PSR             | n/a     | 24.9    | 16.4    | 7.0   | 4.2   |
| 재무건전성 (%)       |         |         |         |       |       |
| 부채비율            | 34.5    | 11.6    | 27.7    | 42.4  | 59.2  |
| Net debt/Equity | n/a     | n/a     | n/a     | 0.5   | 6.2   |
| Net debt/EBITDA | n/a     | n/a     | n/a     | 53.7  | 22.6  |
| 유동비율            | 420.9   | 1,267.6 | 466.0   | 291.2 | 221.1 |
| 이자보상배율          | n/a     | n/a     | n/a     | n/a   | 58.7  |
| 이자비용/매출액        | 31.8    | 1.6     | 1.1     | 0.6   | 0.4   |
| 자산구조            |         |         |         |       |       |
| 투자자본(%)         | 55.7    | 29.9    | 66.8    | 86.1  | 92.9  |
| 현금+투자자산(%)      | 44.3    | 70.1    | 33.2    | 13.9  | 7.1   |
| 자본구조            |         |         |         |       |       |
| 차입금(%)          | 17.6    | 6.0     | 7.5     | 7.8   | 6.6   |
| 자기자본(%)         | 82.4    | 94.0    | 92.5    | 92.2  | 93.4  |

자료: 다올투자증권





Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

|             |             |             |
|-------------|-------------|-------------|
| BUY : 93.5% | HOLD : 6.5% | SELL : 0.0% |
|-------------|-------------|-------------|

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미  
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.  
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.  
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음  
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우  
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우  
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 14일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

[www.daolfn.com](http://www.daolfn.com)

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

**DAOL** 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.