

2026년 08월 19일 | 산업분석

키움증권 리서치센터 | 스몰캡   

키움 스몰캡 모음집: 성장 가치의 재점화

- 스몰캡 Analyst 김학준
- 스몰캡 Analyst 오현진
- 유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원
- RA 이하곤

Contents



키움 스몰캡 모음집:	
성장 가치의 재점화	02

I. 스몰캡 현황 점검 03

> 많아진 스몰캡	03
-----------	----

II. 스몰캡 투자 전략 04

> 미래 성장 가치에 재점화가 필요	04
> 키움 스몰캡 종목 19선	05

기업분석 06

> 코스텍시스 (355150)	07
> 이지케어텍 (099750)	10
> 페스카로 (001550)	13
> 제이브이엠 (054950)	16
> 마키나락스 (477850)	19
> 아이티센글로벌 (124500)	22
> 디케이티 (290550)	25
> 네오티스 (085910)	28
> 에코아이 (448280)	31
> 지앤비에스 예코 (382800)	34
> 티앤알바이오팜 (246710)	37
> 나노 (187790)	40
> 메쥬 (0088M0)	43
> 파이버프로 (368770)	46
> 대명에너지 (389260)	49
> 비에이치아이 (083650)	53
> 한텍 (098070)	57
> TYM (002900)	60
> 엔알비 (475230)	65

Compliance Notice

- 당사는 08월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

키움 스몰캡 모음집: 성장 가치의 재점화

>>> 할인된 성장성은 정당한가?

25년 하반기 이후 대형주 중심의 강세장이 이어짐에 따라 코스피, 코스닥을 불문하고 중소형주 소외가 심화. 실적과 밸류에이션 매력, 거래대금에서 상대적 열세가 부각되었으며, 줄어든 거래대금으로 투자자 외면이 이어지며 악순환이 반복

중소형 업체의 주가 하락이 단순히 수급적인 이슈로만 보긴 힘든 요인도 존재. 다만, 많은 업체들이 짧게는 몇 주에서 길게는 수개월 안에 기업가치가 고점 대비 40% 이상 하락. 이에 기업의 펀더멘털 대비 과하게 할인 받은 업체의 선별이 필요하다는 판단이며, 해당 기업들은 시장 성격의 변화에 따라 빠르게 낙폭을 축소할 수 있을 것으로 판단

>>> 성장 가치의 재점화. 19개 기업 선별

이에 이번 자료에서는 산업 혹은 테마와 상관없이 최대한 다양한 스몰캡 업체의 사업 현황을 점검. 기존 높은 기업가치를 받은 경험이 있는 업체들 중 여전히 사업 전망이 긍정적인 업체들 선별에 중점을 두었으며, 올해 하반기 혹은 27년에 모멘텀 있는 업체를 주목. 정책 수혜 혹은 패시브 수급 등 대외적인 요인은 변수가 많고, 높은 시가총액 업체 중심의 수혜가 예상되는 만큼 주요 투자포인트에서 제외

I. 스몰캡 현황 점검

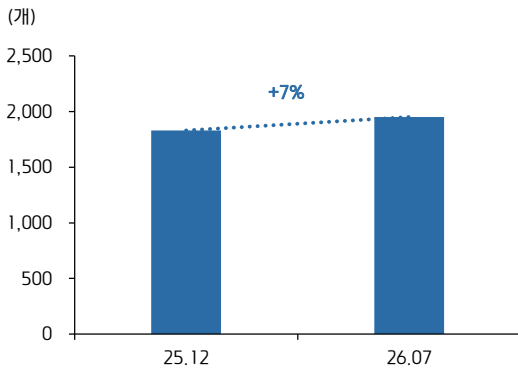
>>> 많아진 스몰캡

할인된 성장 가치

25년 하반기 이후 대형주 중심의 강세장이 이어짐에 따라, 시장 내 코스닥과 중소형주 소외가 커지고 있다. 7월 말 기준 국내 지수의 YTD 수익률은 코스피와 코스닥이 각각 +56.5%, -22.2%를 기록했으며, 코스피 내 분류에서도 대형주가 +65.6%를 기록한 반면, 소형주는 -12.6%를 기록했다. 다만, 코스닥 내 분류별 수익률은 대형주 -22.4%, 소형주 -18.2%로 큰 차이가 없었다.

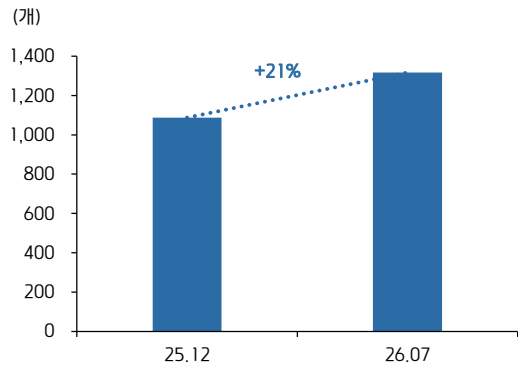
코스피와 코스닥 구분 없이 시가총액 기준으로 분류해도 소형주 업체 수 비중이 빠르게 증가했다. 26년 7월말 기준, 전체 시장 내 1조 미만 기업 수는 25년 연말 대비 2.3% 증가한 반면, 3천억원 미만 기업 수는 6.6%, 1천억원 미만 기업 수는 21.1% 증가했다. 신규 IPO 기업 및 8월 이후 시장 반등을 감안해도, 중소형주 중심의 상대적인 기업가치 할인 현상은 지속 중인 것으로 파악된다.

시가총액 3천억원 미만 기업 수 변화



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 25.12=2025.12.31 기준
주: 26.07=2026.7.31 기준

시가총액 1천억원 미만 기업 수 변화



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 25.12=2025.12.31 기준
주: 26.07=2026.7.31 기준

국내 주요시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	719.76	11.6	-3.8	-21.4	-22.2
대형주	1,746.20	13.7	-3.7	-27.2	-22.4
중형주	741.92	11.4	-4.1	-16.4	-17.5
소형주	2,106.39	7.1	-3.6	-10.2	-18.2
코스닥 150	1,214.60	13.3	-3.7	-27.0	-21.5
코스피	6,595.45	17.9	-1.4	-22.2	56.5
대형주	7,249.63	19.1	-1.1	-23.1	65.6
중형주	3,676.74	5.1	-6.1	-11.7	-1.2
소형주	2,201.40	4.3	-2.6	-4.3	-12.6
코스피 200	1,046.81	20.0	-0.8	-23.6	72.8

자료:FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2026.7.31 기준

II. 스몰캡 투자 전략

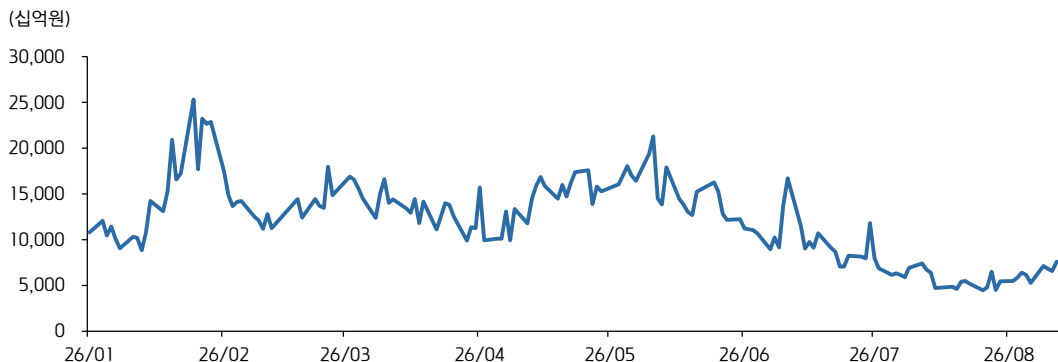
>>> 미래 성장 가치에 재점화 필요

수급 디스카운트 vs 미래 성장 가치

스몰캡은 당장의 현금흐름 개선이 빠르게 나타나는 대형주의 실적 장세가 이어지면서, 단기 성과와 밸류에이션 매력도, 거래대금 등에서 상대적 열세가 부각되었다. 시장 소외로 거래대금이 줄어들면서 기관, 외국인들의 외면이 이어지는 악순환도 주가 낙폭을 키웠다.

물론, 중소형 업체의 주가 하락이 단순히 수급적인 이슈로만 보긴 힘든 요인이 있다. 다만, 대부분의 업체들이 짧게는 몇 주에서 길게는 수개월 안에 기업가치가 고점 대비 40% 이상 하락함으로써, 기업의 펀더멘털 대비 과하게 할인 받는 건 아닌지 확인이 필요하다는 판단이다. 과거 시장에서 높게 평가받던 성장 사업의 현황 등 기업의 펀더멘털에 이상이 없다면, 시장 성격의 변화 등에 따라 빠르게 낙폭을 축소할 수 있을 것으로 판단된다.

연초 이후 코스닥 거래대금 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치센터

바텀-업(Bottom-up) 전략: 스몰캡에 집중

이에 이번 자료에서는 산업 혹은 테마와 상관없이 최대한 다양한 스몰캡 업체의 사업 현황을 점검하였다. 기존 높은 기업가치를 받은 경험이 있는 업체들 중 여전히 사업 전망이 긍정적인 업체들 선별에 중점을 두었으며, 올해 하반기 혹은 27년에 모멘텀 있는 업체를 주목하였다. 정책 수혜 혹은 패시브 수급 등 대외적인 요인은 변수가 많고, 높은 시가총액 업체 중심의 수혜가 예상되는 만큼 주요 투자포인트에서 제외하였다.

>>> 키움 스몰캡 종목 19선

키움 스몰캡 선정 종목 (시가총액 순)

종목명	시가총액 (억원)	투자포인트
비에이치아이	18,226	▶ 외형 성장에 기인한 추세적인 이익률 개선 확인. 메가프로젝트, 대미투자 등 신규 수주에 따른 멀티플 확장 기대
아이티센글로벌	6,010	▶ 상반기 금 거래량 증가에 따라 자회사 한국금거래소 가치 주목. 하반기 금 가격 추이에 따라 저평가 매력 부각 전망
마키나락스	4,741	▶ 국방 AI 수주가 하반기 집중되며 Runway 비중 증가 전망. 소비린/온프레미스 AI 투자 확대에 따른 장기 성장 주목
파이버프로	4,629	▶ CPO 적용 본격화에 따른 광계측기기 매출 확대 전망. 천궁II 납품 등에 따른 항법장치의 건조한 성장 또한 지속
디케이티	3,716	▶ 신규로 로봇 산업 진출하는 모바일 및 전장 관련 부품 업체 중 돋보이는 실적 성장세 주목
TYM	2,919	▶ 미국향 수출 증가로 26년 상반기 호실적 기록. 26년 연간 수익성 개선 가능성에도 불구하고 여전히 저평가 매력
제이브이엔	2,914	▶ 작년 제품 단가인상과 국내 소모품 단가 인상효과로 안정적 성장. 신제품 출시와 북미 진출에 따른 추가 성장동력 확보
한텍	2,880	▶ LNG 이외에도 정유/화학, 반도체 수주 지속 확대 예정. 사상 최대 수주와 실적 대비 저평가 국면으로 판단
네오티스	2,595	▶ PCB 업황 호조 지속. 하반기부터 증설 효과 점진적 반영에 따라 저평가 매력 부각 전망
대명에너지	2,485	▶ 26년 기준 1,316억원으로 전망되는 자체 EPC 매출 성장 사이클 가속화와 누적되는 발전소 가치에 주목
에코아이	2,483	▶ 탄소배출권 가격 상승 관련 수혜주. 27년 이후 예상 판매량 급증에 따라 가파른 외형 성장 가능
지앤비에스 에코	1,872	▶ 태양광 산업향 수요 증가에 이어 높은 반도체 부문의 성장세 주목. 27년 이후 태양광 및 반도체 부문 모두 고성장 전망
코스텍시스	1,554	▶ 하반기 방산향 RF 매출 확대에 상조하고 흐름 전망. 4분기 800VDC향 수주 확인될 경우 급격한 실적 성장 가능
티앤알바이오랩	1,177	▶ 최근 두개골 임플란트 제품 관련 FDA 허가 승인. 향후 글로벌 파트너사와 협업 기대감 상승
메주	1,171	▶ 신제품 비중이 하반기부터 확대되며 물량과 가격 성장 기대. 높은 성장 가시성에도 불구하고, 과도한 우려로 저평가 국면
나노	982	▶ 역대급 수주잔고 기반 하반기부터 고부가 탈질 촉매 매출 인식 전망. 가스 터빈 등 데이터센터향 매출은 27년부터
이지케어텍	904	▶ 국립병원 기반의 HIS 성장에 더해 사우디 중심의 중동 매출 확대 기대. 타사 AI와 호환되는 AI 플랫폼 매출 또한 주목
엔알비	886	▶ 공공 중심 모듈러 주택 보급 본격화 전망. 30년까지 누적 발주 5조 규모이며 26년 실적은 시작에 불과한 것으로 판단
페스카로	694	▶ 하드웨어 내재화와 전장 소프트웨어 공급으로 매출 확대 전망. 이에 더해 고수익성의 보안 솔루션 매출 비중 증가 기대

자료: 키움증권 리서치센터
주: 2026.8.18 기준 시가총액



기업분석

코스텍시스 (355150)	Not Rated
이지케어텍 (099750)	Not Rated
페스카로 (0015S0)	Not Rated
제이브이엠 (054950)	Not Rated
마키나락스 (477850)	Not Rated
아이티센글로벌 (124500)	Not Rated
디케이티 (290550)	Not Rated
네오티스 (085910)	Not Rated
에코아이 (448280)	Not Rated
지앤비에스 에코 (382800)	Not Rated
티앤알바이오팜 (246710)	Not Rated
나노 (187790)	Not Rated
메쥬 (0088M0)	Not Rated
파이버프로 (368770)	Not Rated
대명에너지 (389260)	Not Rated
비에이치아이 (083650)	Not Rated
한텍 (098070)	Not Rated
TYM (002900)	Not Rated
엔알비 (475230)	Not Rated

코스텍시스 (355150)



Not Rated

주가(8/18) 19,930원

스몰캡 Analyst 김학준

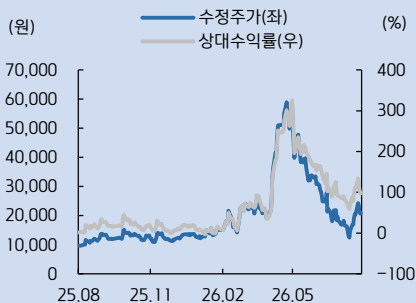
Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt	
시가총액		1,554억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	58,900원	9,690원	
최고/최저가 대비 등락	-66.2%	105.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	8.4%	2.9%
	6M	31.1%	73.9%
	1Y	105.7%	94.3%

Company Data

발행주식수	7,797천주
일평균 거래량(3M)	159천주
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	3,419원
주요 주주	한태성 외 16 인
	42.2%

Price Trend



고객사 다변화로 내년 실적 급증

>>> 상저하고의 실적 개선 이어질 것

상반기 실적은 매출액 108억원(YoY +66%), 영업이익 23억원(YoY 흑자전환)로 안정된 실적을 선보였다. 올해 하반기는 방산형 RF매출 확대에 따라 상반기 대비 실적이 증가할 것이다. 아직까지 800VDC형 매출이 확대되고 있지는 않지만 수주가 확인될 경우 4Q에 급격한 실적 성장이 가능할 것으로 추정된다.

>>> 데이터센터형 매출 증가와 신규 아이템 확대적용으로 고객사 다변화

데이터센터형 매출은 기존 업체의 신규 모델 확대가 기대된다. 추가적으로 데이터센터형 모델을 원하는 고객사가 있는 것으로 파악되며 이외 고기능 램프에 들어가는 제품 역시 논의 중에 있다. 방열소재인 spacer와 결합된 쿨러제품으로의 확장도 꾀하고 있어 다양한 제품과 고객사들로 내년부터 본격적인 성장이 가능해질 것으로 전망된다.

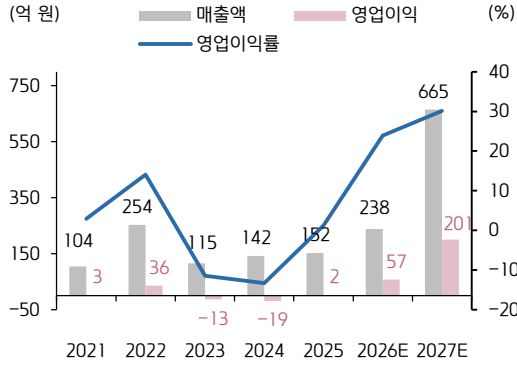
>>> 기본기를 보여준 올해, 성장성을 보여줄 내년

올해 성과는 일부 Sapcer 매출이 발생됨에 따라 확연한 흑자기조로 돌아섰다는 것을 입증하였다. 매출 볼륨이 커짐에 따라 이익레버리지가 크게 날 수 있는 업체이기 때문에 지속적인 관심이 필요하다. 2027년 실적은 매출액 665억원(YoY + 179%), 영업이익 201억원(YoY +252%)로 전망된다.

(억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	115	142	152	238	665
영업이익	-13	-19	2	57	201
EBITDA	-7	-13	10	68	211
세전이익	-110	-18	-6	49	191
순이익	-114	-18	-6	44	161
지배주주지분순이익	-114	-18	-6	44	161
EPS(원)	-1,584	-233	-72	562	2,061
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	266.9
PER(배)	-7.0	-21.8	-187.1	37.0	10.1
PBR(배)	3.24	1.76	4.72	6.08	3.80
EV/EBITDA(배)	-127.3	-41.9	135.4	26.8	9.0
영업이익률(%)	-11.3	-13.4	1.3	23.9	30.2
ROE(%)	-64.5	-7.4	-2.5	17.9	46.3
순차입금비용(%)	35.5	57.5	120.6	76.4	62.5

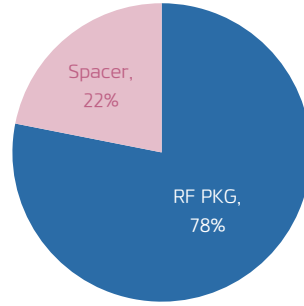
자료: 키움증권 리서치센터

코스텍시스 실적 추이 및 전망



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

코스텍시스 제품별 매출 비중(1H26년 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

방열소재 열전도도 비교

방열 소재	일본 경쟁사		코스텍시스	
	25℃	150℃	25℃	150℃
KCMC 20	249.2	240.3	308.7	289.6
KCMC 33	213.5	204.5	246.6	231.2
CPC141	199.6	192.1	227.1	214.9

* 일본 경쟁사 대비 열 전도도가 약 11~23% 우수

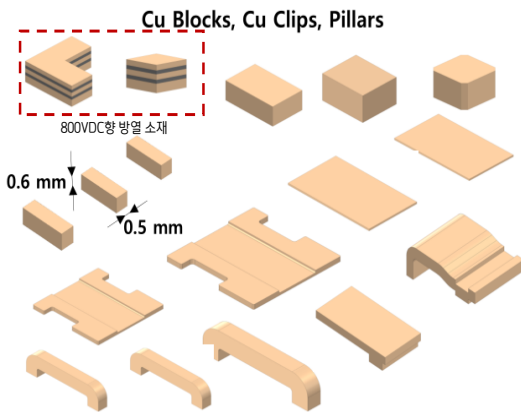
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

방열소재 특성 비교

구분	반도체	구리	알루미늄	코스텍시스	
				CMC	CPC
열팽창 계수	5	17	28	7~9	8~10
열 전도율	-	390	280	240	220

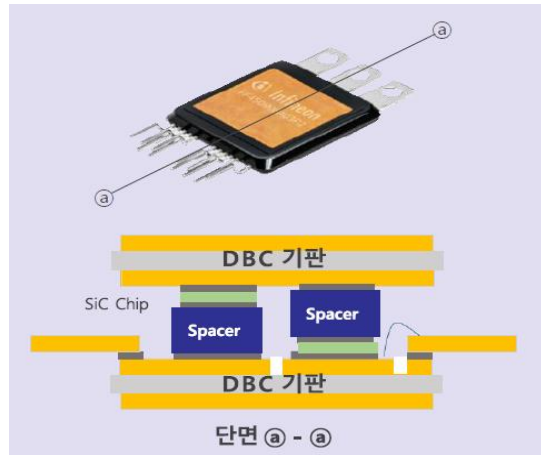
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

800VDC 파워모듈에 공급되는 Spacer



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

SiC전력반도체 모듈(자동차용)



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	115	142	152	238	665
매출원가	106	140	130	153	410
매출총이익	9	3	23	85	255
판매비	23	22	21	28	55
영업이익	-13	-19	2	57	201
EBITDA	-7	-13	10	68	211
영업외손익	-97	1	-8	-8	-9
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	6	3	8	8	9
외환관련이익	3	4	2	2	2
외환관련손실	3	1	2	2	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-91	1	0	0	0
법인세차감전이익	-110	-18	-6	49	191
법인세비용	3	0	-1	5	31
계속사업손익	-114	-18	-6	44	161
당기순이익	-114	-18	-6	44	161
지배주주순이익	-114	-18	-6	44	161
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-54.6	23.5	7.0	56.6	179.4
영업이익 증감율	-136.4	46.2	-110.5	2,750.0	252.6
EBITDA 증감율	-117.7	85.7	-176.9	580.0	210.3
지배주주순이익의 증감율	흑전	-84.2	-66.7	-833.3	265.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	266.9
매출총이익율(%)	7.8	2.1	15.1	35.7	38.3
영업이익률(%)	-11.3	-13.4	1.3	23.9	30.2
EBITDA Margin(%)	-6.1	-9.2	6.6	28.6	31.7
지배주주순이익률(%)	-99.1	-12.7	-3.9	18.5	24.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-61	-13	5	67	-61
당기순이익	-114	-18	-6	44	161
비현금항목의 가감	105	14	18	26	51
유형자산감가상각비	6	6	8	11	10
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	99	8	10	15	41
영업활동자산부채증감	-47	-7	-1	11	-234
매출채권및기타채권의감소	-17	-1	-8	-14	-94
재고자산의감소	-23	-6	4	19	-167
매입채무및기타채무의증가	-9	4	2	5	27
기타	2	-4	1	1	0
기타현금흐름	-5	-2	-6	-14	-39
투자활동 현금흐름	85	-10	-165	0	0
유형자산의 취득	-14	-10	-164	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1	0	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	2	1	0	0	0
기타	96	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-40	30	164	0	50
차입금의 증가(감소)	-40	53	167	0	50
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	8	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-30	-3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	-1	-1.12
현금 및 현금성자산의 순증가	-18	7	4	65	-13
기초현금 및 현금성자산	21	4	11	15	80
기말현금 및 현금성자산	4	11	15	80	67

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
유동자산	150	163	168	228	476
현금 및 현금성자산	4	11	15	80	67
단기금융자산	1	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	32	31	39	52	146
재고자산	113	114	111	93	259
기타유동자산	0	7	3	3	4
비유동자산	228	236	392	381	371
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	227	235	390	379	369
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	378	400	560	609	846
유동부채	14	75	167	173	200
매입채무 및 기타채무	7	15	14	20	46
단기금융부채	2	57	129	129	129
기타유동부채	5	3	24	24	25
비유동부채	106	99	170	170	220
장기금융부채	95	85	155	155	205
기타비유동부채	11	14	15	15	15
부채총계	119	174	337	342	419
지배지분	259	226	223	267	427
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	301	142	149	149	149
기타자본	0	-30	-33	-33	-33
기타포괄손익누계액	43	43	43	42	42
이익잉여금	-123	31	25	69	230
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	226	223	267	427

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	-1,584	-233	-72	562	2,061
BPS	3,438	2,894	2,860	3,419	5,478
CFPS	-117	-47	154	892	2,718
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.0	-21.8	-187.1	37.0	10.1
PER(최고)	-13.1	-76.6	-216.7		
PER(최저)	-4.9	-18.1	-62.8		
PBR	3.24	1.76	4.72	6.08	3.80
PBR(최고)	6.03	6.16	5.46		
PBR(최저)	2.26	1.45	1.58		
PSR	6.93	2.76	6.92	6.81	2.44
PCFR	-95.0	-107.8	87.9	23.3	7.7
EV/EBITDA	-127.3	-41.9	135.4	26.8	9.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-31.1	-4.6	-1.2	7.5	22.1
ROE	-64.5	-7.4	-2.5	17.9	46.3
ROIC	-2.6	-5.3	0.5	10.3	28.3
매출채권회전율	4.9	4.5	4.4	5.2	6.7
재고자산회전율	1.2	1.3	1.3	2.3	3.8
부채비율	46.1	77.0	151.1	128.4	98.2
순차입금비용	35.5	57.5	120.6	76.4	62.5
이자보상배율, 현금	-2.3	-5.8	0.2	7.3	21.9
총차입금	96	142	284	284	334
순차입금	92	130	269	204	267
EBITDA	-7	-13	10	68	211
FCF	-63	-30	-154	72	-55

이지케어텍 (099750)



Not Rated

주가(8/18) 6,620원

스몰캡 Analyst 김학준

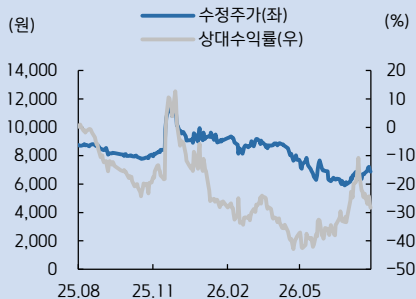
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	904억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,460원	5,920원
최고/최저가 대비 등락	-42.2%	11.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	10.0%
	6M	-27.1%
	1Y	-25.3%
		4.4%
		-3.3%
		-28.5%

Company Data

발행주식수	13,659천주
일평균 거래량(3M)	23천주
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(2025)	0.0%
BPS(2025)	3,280원
주요 주주	서울대학교병원 외 6 인
	36.5%

Price Trend



글로벌 헬스케어 플랫폼으로 진화

>>> 국립 기반의 HIS성장 가능

병원환자정보시스템(HIS)를 공급하는 이지케어텍은 공공병원과 국립대 병원 중심으로 고객사를 확대하고 있다. 온프레미스 방식으로 구축을 진행하며 향후 유지보수와 관련된 매출이 발생하는 구조이다. 최근 클라우드형 HIS를 개발, 중소형 병원에 대한 커버리지를 확대하려고 하고 있으며 정부의 지역 필수의료 클러스터 연계 시스템에 지원할 계획이다.

>>> 사우디를 기점으로 중동지역 HIS 시장 점유 가능

동사는 7/30일 공시를 통해 사우디에 100억원 규모의 HIS 시스템 공급 계획을 밝혔다. 동사와 서울대학병원, 사우디 국부펀드의 합작으로 만든 SKHIC를 통해 공급되며 향후 이 출자회사를 통해 중동 지역 매출 확대를 꾀할 계획이다. 이미 사우디 국가방위부 보건청 및 왕립병원 등에 레퍼런스를 보유하고 있어 해외매출의 빠른 성장이 가능할 것으로 전망된다.

>>> 빠르게 늘어날 실적 성장

동사의 장점은 구축형 매출 외에도 플랫폼 매출이 발생할 수 있다는 것이다. 솔루션이 자체 AI 뿐만 아니라 타사AI들이 호환될 수 있게 개발되었다. 자체AI매출 뿐만 아니라 타사AI들의 매출이 발생할 경우 플랫폼 매출을 수취할 수 있어 향후 성장에 가장 중요한 키가 될 것이다. 2026년 실적은 매출액 960억원(YoY +21.7%), 영업이익 95억원(YoY +89.3%)로 전망된다.

(3월결산, 단위:십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	73.2	67.9	72.6	78.9	96.0
영업이익	-4.1	0.2	2.2	5.0	9.5
EBITDA	-2.2	1.7	3.6	6.3	12.2
세전이익	-9.1	1.9	2.9	6.4	11.9
순이익	-9.6	1.2	2.3	6.1	11.3
지배주주지분순이익	-9.6	1.2	2.3	6.1	11.3
EPS(원)	-744	88	168	446	831
증감률(% YoY)	적지	흑전	89.9	165.7	86.3
PER(배)	-18.5	99.3	50.6	19.8	8.3
PBR(배)	5.50	3.45	3.16	2.69	1.65
EV/EBITDA(배)	-84.4	66.9	30.5	18.8	6.7
영업이익률(%)	-5.6	0.3	3.0	6.3	9.9
ROE(%)	-29.1	3.5	6.4	15.0	22.3
순차입금비율(%)	-12.0	-22.7	-14.2	-4.9	-20.8

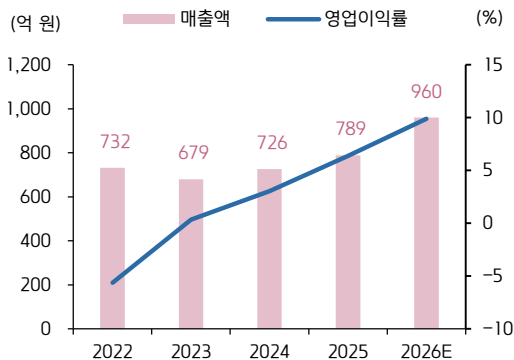
자료: 키움증권 리서치센터

SKHIC 지배 구조



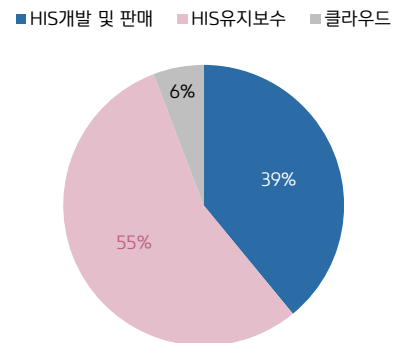
자료: 이지케어텍, 키움증권 리서치센터

이지케어텍 실적 추이 및 전망



자료: 이지케어텍, 키움증권 리서치센터

제품별 매출 비중(25년 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

SKHIC를 통한 사우디아라비아 수주 확보

단일 판매 · 공급계약 체결

1. 판매 · 공급계약 내용		BESTCare 2.0A HIS System Implementation and Licensing Agreement for Care Medical Facilities.
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	10,051,736,556
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	10,051,736,556
	최근 매출액(원)	78,894,081,157
3. 계약상대방	매출액 대비(%)	12.7
	Saudi Korean Health Informatics Company	
	- 최근 매출액(원)	8,622,906,972
	- 주요사업	Healthcare Service
	- 회사와의 관계	술자회사
4. 판매 · 공급지역	- 회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부	미해당
	지역	사우디아라비아
	시작일	2026-07-23
5. 계약기간	종료일	2028-01-23

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

병원에서 활용하는 AI와 HIS를 연결하여 서비스 제공



Marketplace

범용 AI 도구부터 규제 대상 의료 AI까지 탐색·도입할 수 있는 헬스케어 AI 마켓플레이스

AI Forge

의료 현장의 AI 아이디어를 빠르게 데모로 구현·검증하고, 검증된 데모를 실제 서비스로 수행

자료: 이지케어텍, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

3월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	73.2	67.9	72.6	78.9	96.0
매출원가	62.9	56.0	56.8	59.9	71.1
매출총이익	10.3	12.0	15.8	19.0	24.9
판매비	14.4	11.7	13.6	14.0	15.4
영업이익	-4.1	0.2	2.2	5.0	9.5
EBITDA	-2.2	1.7	3.6	6.3	12.2
영업외손익	-5.0	1.7	0.7	1.3	2.4
이자수익	0.2	0.4	0.3	0.8	2.2
이자비용	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.6	1.3	0.7	0.8	0.5
외환관련손실	1.1	0.1	0.1	0.2	0.2
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.4	0.3	-0.1	0.0	0.0
법인세차감전이익	-9.1	1.9	2.9	6.4	11.9
법인세비용	0.5	0.7	0.6	0.3	0.5
계속사업손익	-9.6	1.2	2.3	6.1	11.3
당기순이익	-9.6	1.2	2.3	6.1	11.3
지배주주순이익	-9.6	1.2	2.3	6.1	11.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-20.5	-7.2	6.9	8.7	21.7
영업이익 증감율	-793.6	-104.9	1,000.0	127.3	90.0
EBITDA 증감율	-171.9	-177.3	111.8	75.0	93.7
지배주주순이익의 증감율	흑전	-112.5	91.7	165.2	85.2
EPS 증감율	적지	흑전	89.9	165.7	86.3
매출총이익율(%)	14.1	17.7	21.8	24.1	25.9
영업이익율(%)	-5.6	0.3	3.0	6.3	9.9
EBITDA Margin(%)	-3.0	2.5	5.0	8.0	12.7
지배주주순이익율(%)	-13.1	1.8	3.2	7.7	11.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

3월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
영업활동 현금흐름	-1.6	4.6	10.9	-1.2	10.8
당기순이익	-9.6	1.2	2.3	6.1	11.3
비현금항목의 가감	9.6	2.4	3.9	2.9	1.9
유형자산감가상각비	1.2	1.3	1.3	1.2	2.6
무형자산감가상각비	0.7	0.1	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.7	1.0	2.5	1.6	-0.7
영업활동자산부채증감	-0.5	1.0	4.9	-10.7	-4.0
매출채권및기타채권의감소	1.1	11.3	8.6	-13.9	-5.8
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-5.6	-1.2	-1.8	5.0	1.8
기타	4.0	-9.1	-1.9	-1.8	0.0
기타현금흐름	-1.1	0.0	-0.2	0.5	1.6
투자활동 현금흐름	-10.6	3.6	-12.1	-0.5	-1.1
유형자산의 취득	-0.3	-0.4	-0.2	-2.2	-1.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.1	0.5	-13.2	1.8	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.0	3.5	1.3	0.1	0.0
기타	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	10.0	-5.0	0.0	-0.4	-0.9
차입금의 증가(감소)	0.9	-4.1	0.9	0.5	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	9.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타현금흐름	0.0	-0.1	0.4	0.0	0.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.2	3.2	-0.9	-2.1	9.7
기초현금 및 현금성자산	8.0	5.8	8.9	8.1	5.9
기말현금 및 현금성자산	5.8	8.9	8.1	5.9	15.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

3월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
유동자산	36.1	27.7	22.5	34.2	49.8
현금 및 현금성자산	5.8	8.9	8.1	5.9	15.6
단기금융자산	5.1	1.5	0.2	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	24.5	16.4	13.3	26.6	32.4
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.7	0.9	0.9	1.6	1.7
비유동자산	23.2	19.1	26.2	30.0	28.3
투자자산	7.3	6.8	20.0	18.3	18.3
유형자산	2.9	2.7	1.7	5.9	4.3
무형자산	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
기타비유동자산	12.5	9.2	4.2	5.6	5.6
자산총계	59.3	46.8	48.7	64.2	78.1
유동부채	21.9	9.3	10.1	15.7	17.5
매입채무 및 기타채무	8.3	7.0	6.2	12.2	14.1
단기금융부채	5.7	1.8	2.7	1.7	1.7
기타유동부채	7.9	0.5	1.2	1.8	1.7
비유동부채	3.2	2.8	2.0	3.7	3.7
장기금융부채	1.0	0.8	0.3	2.2	2.2
기타비유동부채	2.2	2.0	1.7	1.5	1.5
부채총계	25.1	12.0	12.1	19.4	21.3
지배지분	34.2	34.8	36.6	44.8	56.8
자본금	3.4	3.4	3.4	6.8	6.8
자본잉여금	26.2	26.2	26.2	22.9	22.9
기타자본	-1.4	-1.4	-1.4	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	-1.1	-1.7	-2.1	-1.4	-0.7
이익잉여금	7.0	8.2	10.5	16.6	27.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	34.2	34.8	36.6	44.8	56.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

3월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
주당지표(원)					
EPS	-744	88	168	446	831
BPS	2,501	2,545	2,682	3,280	4,160
CFPS	0	267	455	661	971
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-18.5	99.3	50.6	19.8	8.3
PER(최고)	-33.6	160.8	61.9		
PER(최저)	-10.9	94.3	38.6		
PBR	5.50	3.45	3.16	2.69	1.65
PBR(최고)	10.00	5.59	3.87		
PBR(최저)	3.25	3.28	2.41		
PSR	2.42	1.77	1.60	1.53	0.98
PCFR	-67.1537	32.9	18.7	13.3	7.1
EV/EBITDA	-84.4	66.9	30.5	18.8	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-16.7	2.3	4.8	10.8	15.9
ROE	-29.1	3.5	6.4	15.0	22.3
ROIC	-16.8	2.4	11.4	30.5	37.3
매출채권회전율	3.1	3.3	4.9	4.0	3.3
재고자산회전율					
부채비율	73.5	34.7	33.0	43.4	37.4
순차입금비율	-12.0	-22.7	-14.2	-4.9	-20.8
이자보상배율, 현금	-12.7	1.0	23.1	55.1	104.3
총차입금	6.7	2.6	3.0	3.9	3.9
순차입금	-4.1	-7.9	-5.2	-2.2	-11.8
EBITDA	-2.2	1.7	3.6	6.3	12.2
FCF	-2.9	2.6	7.7	-6.5	6.7

페스카로 (001550)



Not Rated

주가(8/18) 7,030원

스몰캡 Analyst 김학준

Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	694억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,100원	5,150원
최고/최저가 대비 등락	-74.1%	36.5%
주가수익률	절대	상대
1M	0.4%	-4.7%
6M	-69.4%	-59.5%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	9,867천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	6,575원
주요 주주	홍석민 외 3 인
	46.0%

Price Trend



수직계열화를 통한 성장성 확보

>>> 자동차 보안에서 꾸준한 실적 성장

페스카로는 자동차 보안에 대한 솔루션을 공급하는 업체이다. 차량통신보안(SW), 전장부품(SW+HW)에 대한 매출이 주력이며 관제 서비스 등을 진행하고 있다. 경량화/최적화 기술을 기반으로 타타대우, KGM를 비롯하여 전체 18개 제조사와 33개차종에 공급하고 있다. 동사의 핵심 경쟁력은 다양한 리소스를 보유, 활용도가 높게 형성됨에 따라 원가 경쟁력이 확보된다는 것이다.

>>> 생산과 소프트웨어 부문까지 수직계열화 진행

인수한 JS오토모티브를 통해 생산부문을 내재화하고 모트랩을 통해 SDV전장제어 부문의 소프트웨어까지 확장할 계획이다. 현재 제어기에 들어가는 하드웨어는 외주를 통해 생산을 하고 있는 만큼 빠르면 내년부터 본격적인 내재화가 진행될 예정이다. 추가적으로 동사 네트워크를 통해 제어부문과 관련된 전장소프트웨어 공급까지 진행될 경우 성장성이 크게 나타날 수 있을 것이다. 더불어 중장비로의 사업 확장을 진행할 것이다.

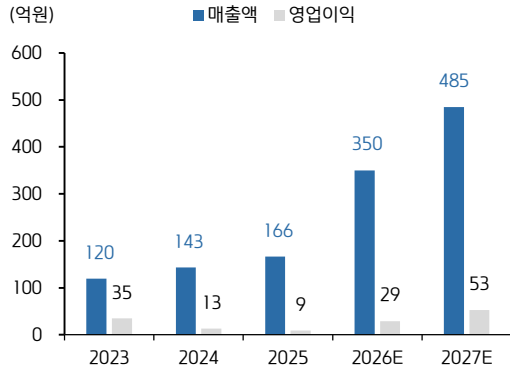
>>> 제품 Mix 개선에 따른 이익률 개선

2026년 실적은 매출액 350억원(YoY +110.5%), 영업이익 29억원(YoY +229.9%)로 전망된다. 연결 편입에 따라 매출액 증가와 더불어 이익률이 높은 차량통신보안 솔루션 매출 비중이 높아짐에 따라 이익 개선이 이어질 것으로 전망된다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액		14.3	16.6	35.0	48.5
영업이익		1.3	0.9	2.9	5.3
EBITDA		1.7	1.4	3.3	8.8
세전이익		-7.8	1.8	2.6	5.0
순이익		-7.9	2.6	2.5	5.0
지배주주지분순이익		-7.9	2.6	2.5	5.0
EPS(원)		-1,008	304	264	515
증감률(% YoY)		NA	흑전	-13.3	95.3
PER(배)		0.0	49.4	27.7	14.2
PBR(배)		0.00	2.38	1.11	1.03
EV/EBITDA(배)			68.3	11.8	4.1
영업이익률(%)		9.1	5.4	8.3	10.9
ROE(%)		-22.9	5.4	4.1	7.5
순차입금비율(%)		-78.8	-84.9	-52.0	-52.8

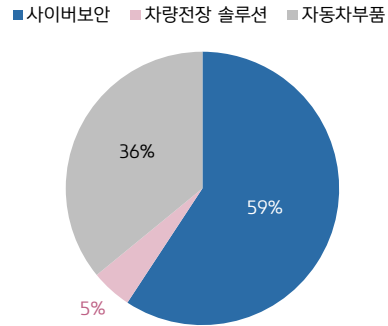
자료: 키움증권 리서치센터

페스카로 실적 추이 및 전망



자료: 페스카로, 키움증권 리서치센터

제품별 매출 비중(1H26년 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

글로벌 자동차 사이버보안 규제 도입 시기

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
미국 (현재 규제 없음)	NHTSA(도로교통안전국) 규정 권장 / 자기 인증							
유럽연합 (UN R155)		신 차종 대상('22.7)			모든 신차 대상('24.7)			
일본 (UN R155)		신 차종 대상('22.7)			모든 신차 대상('24.7)			
한국 (자동차관리법)					신 차종 대상('25.8)		모든 신차 대상('27.8)	
중국 (GB 44495-2024)						신 차종 대상('26.1)	모든 신차 대상('28.1)	
인도 (AIS-189)							신 차종 대상 ('27.8 예상)	모든 신차대상 ('28.8 예상)

자료: 페스카로, 키움증권 리서치센터

페스카로 고객사 레퍼런스

자료: 페스카로, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	0.0	14.3	16.6	35.0	48.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	15.5	19.2
매출총이익	0.0	14.3	16.6	19.5	29.3
판매비	0.0	13.0	15.7	16.6	24.0
영업이익	0.0	1.3	0.9	2.9	5.3
EBITDA	0.0	1.7	1.4	3.3	8.8
영업외손익	0.0	-9.1	0.9	-0.3	-0.3
이자수익	0.0	0.7	0.9	0.9	0.9
이자비용	0.0	1.4	0.0	1.3	1.3
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-8.4	0.0	0.1	0.1
법인세차감전이익	0.0	-7.8	1.8	2.6	5.0
법인세비용	0.0	0.1	-0.8	0.0	0.1
계속사업손익	0.0	-7.9	2.6	2.5	5.0
당기순이익	0.0	-7.9	2.6	2.5	5.0
지배주주순이익	0.0	-7.9	2.6	2.5	5.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	16.1	110.8	38.6
영업이익 증감율	NA	NA	-30.8	222.2	82.8
EBITDA 증감율	NA	NA	-17.6	135.7	166.7
지배주주순이익의 증감율	NA	NA	-132.9	-3.8	100.0
EPS 증감율	NA	NA	흑전	-13.3	95.3
매출총이익율(%)	0.0	100.0	100.0	55.7	60.4
영업이익율(%)	0.0	9.1	5.4	8.3	10.9
EBITDA Margin(%)	0.0	11.9	8.4	9.4	18.1
지배주주순이익율(%)	0.0	-55.2	15.7	7.1	10.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0.0	4.1	3.8	-5.3	3.8
당기순이익	0.0	-7.9	2.6	2.5	5.0
비현금항목의 가감	0.0	10.3	-0.1	-0.6	2.4
유형자산감가상각비	0.0	0.3	0.4	0.3	3.4
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	9.9	-0.6	-1.0	-1.1
영업활동자산부채증감	0.0	1.3	0.7	-6.8	-3.2
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.9	-3.2	-5.8	-4.2
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	-9.5	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.5	1.3	6.6	1.3
기타	0.0	-0.1	2.6	1.9	0.0
기타현금흐름	0.0	0.4	0.6	-0.4	-0.4
투자활동 현금흐름	0.0	-8.3	-34.4	-7.6	4.0
유형자산의 취득	0.0	-0.1	-0.1	-15.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-10.5	-33.6	7.9	6.5
기타	0.0	2.3	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	0.0	19.8	20.8	14.4	-0.3
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.3	0.0	14.7	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	1.5	21.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	18.6	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	5.3	2.2
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	15.6	-9.8	6.8	9.6
기초현금 및 현금성자산	0.0	2.4	18.1	8.3	15.1
기말현금 및 현금성자산	0.0	18.1	8.3	15.1	24.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	0.0	36.0	62.3	76.5	84.1
현금 및 현금성자산	0.0	18.1	8.3	15.1	24.7
단기금융자산	0.0	10.5	44.0	36.1	29.6
매출채권 및 기타채권	0.0	2.0	5.2	11.0	15.2
채고자산	0.0	0.0	0.0	9.5	9.7
기타유동자산	0.0	5.4	4.8	4.8	4.9
비유동자산	0.0	2.7	3.4	18.0	16.5
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	1.0	0.7	15.4	14.0
무형자산	0.0	0.2	0.3	0.2	0.1
기타비유동자산	0.0	1.5	2.4	2.4	2.4
자산총계	0.0	38.7	65.8	94.5	100.6
유동부채	0.0	3.6	4.5	21.0	22.4
매입채무 및 기타채무	0.0	1.0	2.5	9.1	10.4
단기금융부채	0.0	1.0	0.3	10.3	10.3
기타유동부채	0.0	1.6	1.7	1.6	1.7
비유동부채	0.0	0.6	0.3	9.8	9.8
장기금융부채	0.0	0.4	0.1	7.8	7.8
기타비유동부채	0.0	0.2	0.2	2.0	2.0
부채총계	0.0	4.2	4.8	30.9	32.2
자본지분	0.0	34.4	61.0	63.5	68.5
자본금	0.0	4.0	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	0.0	40.8	63.0	63.0	63.0
기타자본	0.0	-1.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	-9.0	-6.5	-3.9	1.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	34.4	61.0	63.5	68.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS		-1,008	304	264	515
BPS		4,194	6,312	6,575	7,090
CFPS		311	295	200	766
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER		0.0	49.4	27.7	14.2
PER(최고)		0.0	154.5		
PER(최저)		0.0	49.3		
PBR		0.00	2.38	1.11	1.03
PBR(최고)		0.00	7.45		
PBR(최저)		0.00	2.38		
PSR		0.00	7.62	2.02	1.46
PCFR		0.0	51.0	36.5	9.5
EV/EBITDA			68.3	11.8	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA		-20.4	4.9	3.2	5.1
ROE		-22.9	5.4	4.1	7.5
ROIC		5.4	0.0	15.0	16.6
매출채권회전율		14.0	4.6	4.3	3.7
채고자산회전율				7.4	5.1
부채비율		12.3	7.8	48.6	47.0
순차입금비용		-78.8	-84.9	-52.0	-52.8
이자보상배율, 현금		0.9	27.7	2.3	4.2
총차입금	0.0	1.4	0.5	18.2	18.2
순차입금	0.0	-27.1	-51.8	-33.0	-36.2
EBITDA	0.0	1.7	1.4	3.3	8.8
FCF	0.0	1.9	0.9	-18.5	3.5

제이브이엠 (054950)



Not Rated

주가(8/18) 24,100원

스몰캡 Analyst 김학준

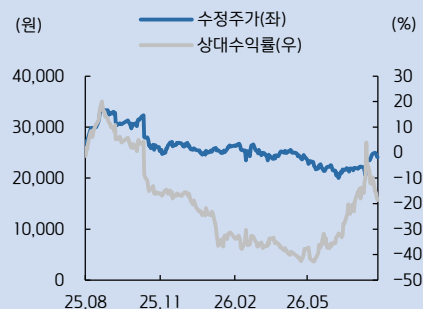
Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt
시가총액		2,914 억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	33,800원	20,000원
최고/최저가 대비 등락	-28.7%	20.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	9.3% 3.7%
	6M	-7.8% 22.2%
	1Y	-13.9% -19.3%

Company Data

발행주식수	12,090천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	19.8%
배당수익률(2026E)	2.7%
BPS(2026E)	21,594원
주요 주주	한미사이언스 39.2%

Price Trend



해외, 신제품이 이끌어갈 미래

>>> 소모품 가격 상승에 따른 이익 개선

제이브이엠의 2Q실적은 매출액 493억원 (YoY +%), 영업이익 135억원 (YoY +%)을 기록하며 호실적을 기록하였다. 원가가 안정화된 가운데 소모품에 대한 국내 가격인상 및 해외 소모품 수요 확대가 실적 개선을 이끌었다. 하반기도 3Q비수기 영향이 있겠지만 작년 제품 단가인상과 올해 국내 소모품 단가 인상 효과가 나타나면서 안정적인 실적을 구가할 것으로 기대된다.

>>> 신제품과 매니스를 기반으로 성장성 유지

6월에 선보인 신제품 마약보관함도 국내 대형병원을 중심으로 하반기 판매가 나타날 것으로 예상된다. 동사의 제품으로 마약류 의약품에 대한 HIS연계가 가능해짐에 따라 규제 강화에 따른 수혜가 나타날 것으로 기대된다. 매니스도 업그레이드에 대한 평이 좋게 나타남에 따라 수요가 꾸준히 이어질 것으로 전망된다.

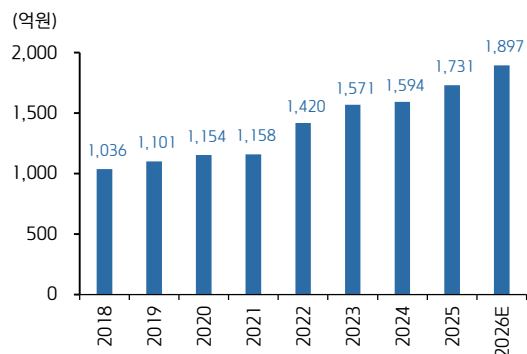
>>> 해외 성장은 내년에도 이어질 것

올해 해외 매출 성장의 주력은 유럽지역으로 영업 파트너사를 통한 성장성이 유효했다면 내년은 카운트메이트를 통한 북미지역 성장이 기대된다. 특히 파트너사가 입찰에 참여, 본격적인 대형 수주가 이루어질 경우 해외의 높은 성장성이 유지될 것으로 기대된다. 2026년 실적은 매출액 1,897억원(YoY +9.5%), 영업이익 396억원(YoY +19.1%)로 전망된다.

(억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	1,420	1,571	1,594	1,731	1,897
영업이익	220	298	307	333	397
EBITDA	269	347	354	382	452
세전이익	213	331	347	362	441
순이익	158	262	288	284	351
지배주주지분순이익	158	262	288	284	351
EPS(원)	1,303	2,171	2,386	2,345	2,903
증감률(% YoY)	76.0	66.6	9.9	-1.7	23.8
PER(배)	15.7	12.2	8.0	11.0	8.3
PBR(배)	1.56	1.78	1.14	1.34	1.12
EV/EBITDA(배)	7.8	7.5	4.4	5.5	3.7
영업이익률(%)	15.5	19.0	19.3	19.2	20.9
ROE(%)	10.4	15.5	15.1	13.0	14.2
순차입금비율(%)	-24.2	-32.8	-37.4	-43.5	-47.9

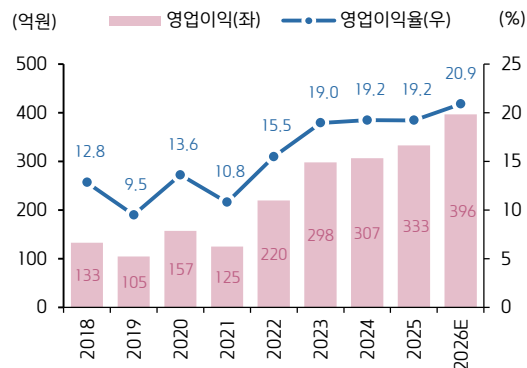
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



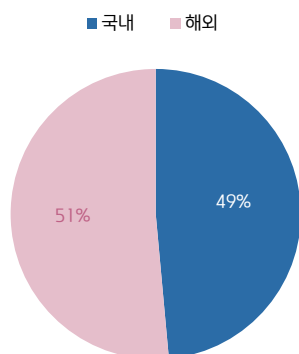
자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터

영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터

국내 및 해외 비중(1H26 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

신규 파우치제품 DOC3



자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	1,420	1,571	1,594	1,731	1,897
매출원가	908	945	957	1,023	1,115
매출총이익	512	626	637	708	782
판매비	292	328	330	376	385
영업이익	220	298	307	333	397
EBITDA	269	347	354	382	452
영업외손익	-7	33	40	29	45
이자수익	18	32	42	39	46
이자비용	3	13	15	10	10
외환관련이익	3	7	9	14	3
외환관련손실	3	11	14	22	1
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-22	18	18	8	7
법인세차감전이익	213	331	347	362	441
법인세비용	55	69	58	78	90
계속사업순이익	158	262	288	284	351
당기순이익	158	262	288	284	351
지배주주순이익	158	262	288	284	351
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	22.6	10.6	1.5	8.6	9.6
영업이익 증감률	76.1	35.5	3.0	8.5	19.2
EBITDA 증감률	48.7	29.0	2.0	7.9	18.3
지배주주순이익의 증감률	76.5	65.8	9.9	-1.4	23.6
EPS 증감률	76.0	66.6	9.9	-1.7	23.8
매출총이익률(%)	36.1	39.8	40.0	40.9	41.2
영업이익률(%)	15.5	19.0	19.3	19.2	20.9
EBITDA Margin(%)	18.9	22.1	22.2	22.1	23.8
지배주주순이익률(%)	11.1	16.7	18.1	16.4	18.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
영업활동 현금흐름	148	299	259	304	378
당기순이익	158	262	288	284	351
비현금항목의 가감	141	106	89	143	125
유형자산감가상각비	38	39	39	41	41
무형자산감가상각비	11	10	8	8	14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	57	42	94	70
영업활동자산부채증감	-133	-4	-96	-72	-43
매출채권및기타채권의감소	-2	-60	-107	23	-33
채고자산의감소	-55	-1	-18	-38	-33
매입채무및기타채무의증가	-45	-19	19	-37	24
기타	-31	76	10	-20	-1
기타현금흐름	-18	-65	-22	-51	-55
투자활동 현금흐름	-184	-200	-186	-261	-127
유형자산의 취득	-31	-27	-27	-19	-40
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-16	-6	-9	-29	-29
투자자산의감소(증가)	5	-7	-6	91	0
단기금융자산의감소(증가)	-132	-158	-166	-315	-88
기타	-11	-2	22	11	30
재무활동 현금흐름	41	-56	-69	-87	-82
차입금의 증가(감소)	64	-20	-15	-23	0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-35	-46	-58	-75
기타	0	-1	-8	-6	-7
기타현금흐름	0	0	4	6	-25.30
현금 및 현금성자산의 순증가	4	43	9	-38	144
기초현금 및 현금성자산	68	72	116	125	87
기말현금 및 현금성자산	72	116	125	87	231

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
유동자산	1,195	1,476	1,765	2,062	2,362
현금 및 현금성자산	72	116	125	87	231
단기금융자산	625	783	949	1,264	1,352
매출채권 및 기타채권	187	235	360	344	377
채고자산	287	282	302	346	379
기타유동자산	24	60	29	21	23
비유동자산	1,122	1,099	1,083	1,129	1,124
투자자산	110	117	123	32	32
유형자산	700	689	688	804	803
무형자산	31	26	27	47	43
기타비유동자산	281	267	245	246	246
자산총계	2,317	2,575	2,848	3,191	3,486
유동부채	703	746	793	777	801
매입채무 및 기타채무	262	250	304	288	312
단기금융부채	307	304	310	321	321
기타유동부채	134	192	179	168	168
비유동부채	33	34	32	74	74
장기금융부채	8	7	6	11	11
기타비유동부채	25	27	26	63	63
부채총계	736	780	825	852	876
지배지분	1,581	1,795	2,023	2,339	2,611
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
기타자본	-236	-236	-236	-231	-231
기타포괄손익누계액	135	130	124	209	204
이익잉여금	1,169	1,387	1,622	1,848	2,124
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,581	1,795	2,023	2,339	2,611

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
주당지표(원)					
EPS	1,303	2,171	2,386	2,345	2,903
BPS	13,079	14,846	16,736	19,351	21,594
CFPS	2,471	3,051	3,122	3,530	3,933
DPS	300	400	500	650	650
주가배수(배)					
PER	15.7	12.2	8.0	11.0	8.3
PER(최고)	17.3	18.4	13.7		
PER(최저)	10.0	7.9	7.1		
PBR	1.56	1.78	1.14	1.34	1.12
PBR(최고)	1.72	2.68	1.96		
PBR(최저)	0.99	1.16	1.01		
PSR	1.74	2.04	1.45	1.81	1.54
PCFR	8.3	8.7	6.1	7.3	6.1
EV/EBITDA	7.8	7.5	4.4	5.5	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.9	17.6	20.0	26.4	21.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.5	1.5	2.6	2.5	2.7
ROA	7.1	10.7	10.6	9.4	10.5
ROE	10.4	15.5	15.1	13.0	14.2
ROIC	18.8	27.1	27.4	28.3	27.5
매출채권회전율	7.7	7.4	5.4	4.9	5.3
재고자산회전율	5.4	5.5	5.5	5.3	5.2
부채비율	46.5	43.5	40.8	36.4	33.5
순차입금비용	-24.2	-32.8	-37.4	-43.5	-47.9
이자보상배율, 현금	67.6	23.5	21.0	35.0	41.7
총차입금	316	311	317	333	333
순차입금	-382	-588	-757	-1,018	-1,251
EBITDA	269	347	354	382	452
FCF	31	255	168	223	277

마키나락스 (477850)



Not Rated

주가(8/18) 26,700원

스몰캡 Analyst 김학준
RA 이하권

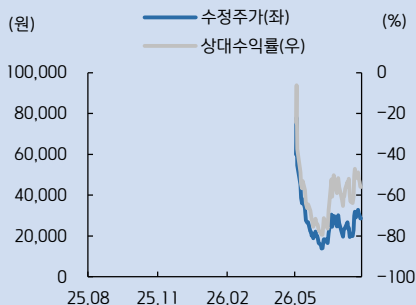
Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt
시가총액		4,741억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	78,000원	13,750원
최고/최저가 대비 등락	-65.8%	94.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	1.9%
	6M	N/A
	1Y	N/A

Company Data

발행주식수	17,755천주
일평균 거래량(3M)	2,665천주
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	542원
주요 주주	윤성호 외 2인 12.0%

Price Trend



소버린/온프레미스 투자가 온다

>>> 제조업 특화 AI 솔루션 기업

동사는 제조업 특화 AI 솔루션 기업으로 온프레미스 서버 기반의 폐쇄망 AI OS와 AI 모델을 공급한다. 특히 동사는 군 기관과 국내외 대기업에 레퍼런스를 다수 확보해 국내 AI 기업 중 차별화된 입지를 보유하고 있다. 동사의 26년 상반기 실적은 **매출액 70억원(YoY+168.2%), 영업손실 -42억원(적자지속)**을 기록했다. AI OS(Runway) 관련 매출 비중은 25년 42.7% 대비 소폭 감소한 37.8%를 기록했으나 이는 국방 AI OS 관련 계약이 하반기로 지연되며 발생한 일시적 요인으로 판단된다.

>>> 하반기로 갈수록 좋아지는 흐름

동사의 26년 연간 실적은 하반기 Runway 수주 증가에 따라 **매출액 232억원(YoY+102.5%), 영업손실 -5억원(적자지속)**로 전망된다. 지연되었던 국방 AI 관련 수주가 GPU 정상 공급에 따라 하반기에 집중될 것으로 판단되어 26년 상저하 고의 흐름을 예상한다. 26년 연간 AI OS 관련 매출의 비중은 52% 수준까지 확대 가능할 것으로 전망되며 이에 따라 분기 흑자전환 또한 가시화될 것으로 판단된다.

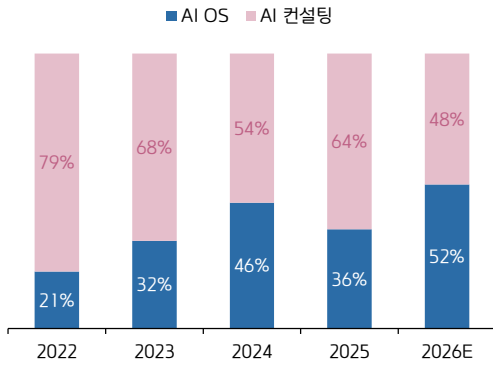
>>> 국내 소버린 AI 투자 확대에 따른 수혜

최근 빅테크 수요 기반의 하이퍼스케일러 중심 투자에서 개별 기업/국가의 소버린 AI 수요 기반으로 AI 투자 사이클이 확산되고 있다. 이에 따라 국내 소버린/온프레미스 AI 투자 확대의 수혜 기업으로 동사를 제시한다. 특히 자체 AI 역량이 부족한 국내 기업들의 AI 투자 확대에 따라 동사의 장기 성장이 가속화될 것으로 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5.2	8.3	11.5	23.2	43.4
영업이익	-11.2	-10.9	-8.0	-0.5	12.8
EBITDA	-10.3	-9.9	-7.1	0.2	13.3
세전이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
순이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
지배주주지분순이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
EPS(원)	-1,476	-472	-944	-432	476
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-66.1	60.0
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	52.70	28.05
EV/EBITDA(배)				3,110.5	37.6
영업이익률(%)	-215.4	-131.3	-69.6	-2.2	29.5
ROE(%)	66.3	36.5	-160.8	-57.0	61.0
순차입금비용(%)	-32.5	-107.4	-43.1	-38.8	-51.7

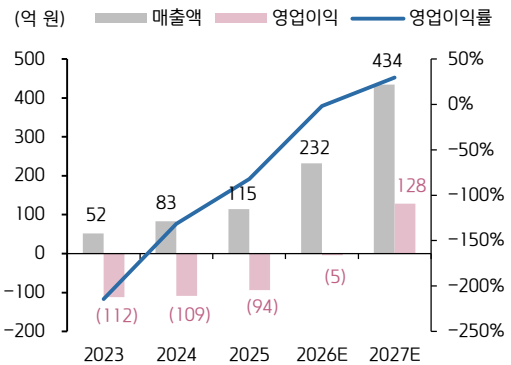
자료: 키움증권 리서치센터

마키나락스 매출 비중 추이



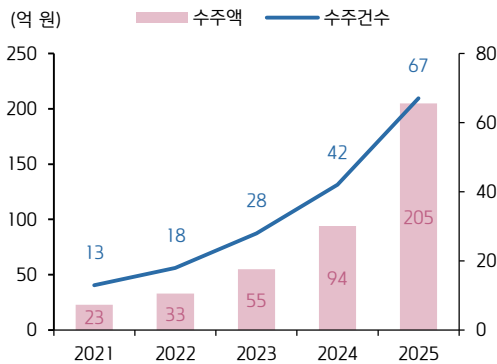
자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스 실적 추이



자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

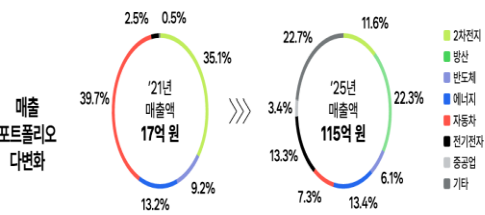
마키나락스 주주액 및 주주건수 추이



자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스 매출 포트폴리오 산업별 비중

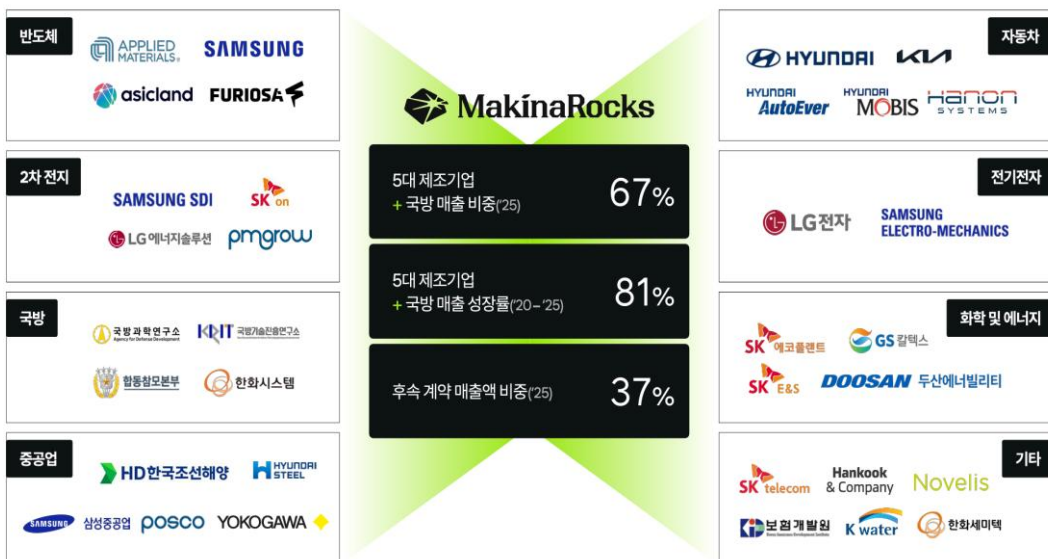
안정적인 매출 성장 구조 확보



특정 고객에 편중되지 않은 다양한 산업 기반 매출 포트폴리오 확보

자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스 산업별 고객사 레퍼런스



자료: 마키나락스

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5.2	8.3	11.5	23.2	43.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5.2	8.3	11.5	23.2	43.4
판매비	16.4	19.2	19.5	23.7	30.6
영업이익	-11.2	-10.9	-8.0	-0.5	12.8
EBITDA	-10.3	-9.9	-7.1	0.2	13.3
영업외손익	-7.2	4.8	-5.7	-6.0	-5.7
이자수익	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5
이자비용	2.3	1.2	1.1	1.1	1.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.2	5.8	-5.0	-5.2	-5.1
법인세차감전이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
당기순이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
지배주주순이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	64.0	59.6	38.6	101.7	87.1
영업이익 증감율	흑전	-2.7	-26.6	-93.8	흑전
EBITDA 증감율	흑전	-3.9	-28.3	-102.8	6,550.0
지배주주순이익의 증감율	흑전	-66.7	126.2	-53.6	-210.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-215.4	-131.3	-69.6	-2.2	29.5
EBITDA Margin(%)	-198.1	-119.3	-61.7	0.9	30.6
지배주주순이익율(%)	-351.9	-73.5	-120.0	-27.6	16.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-10.2	-10.6	-7.8	1.6	9.4
당기순이익	-18.3	-6.1	-13.8	-6.4	7.1
비현금항목의 가감	9.1	-2.4	7.2	6.1	5.7
유형자산감가상각비	0.8	0.9	0.9	0.6	0.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.2	-3.4	6.2	5.4	5.2
영업활동자산부채증감	-1.1	-2.1	-1.4	2.7	-2.8
매출채권및기타채권의감소	-0.7	0.8	-3.3	0.7	-6.1
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.2	0.0	0.1	1.9	3.2
기타	-0.6	-2.9	1.8	0.1	0.1
기타현금흐름	0.1	0.0	0.2	-0.8	-0.6
투자활동 현금흐름	5.8	-8.9	7.6	3.4	1.5
유형자산의 취득	-0.3	-1.2	-0.5	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	6.4	-7.5	8.0	3.2	1.3
기타	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	3.0	19.2	2.7	-0.3	-0.3
차입금의 증가(감소)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.0	16.2	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-4.5	-4.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.3	-0.3	2.6	0.1	6.0
기초현금 및 현금성자산	3.6	2.3	2.0	4.6	4.7
기말현금 및 현금성자산	2.3	2.0	4.6	4.7	10.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	10.7	19.4	17.8	14.0	24.7
현금 및 현금성자산	2.3	2.0	4.6	4.7	10.7
단기금융자산	5.8	13.3	5.3	2.1	0.8
매출채권 및 기타채권	2.5	3.7	7.7	7.0	13.0
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2
비유동자산	4.0	6.0	4.2	3.6	3.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.9	3.7	2.3	1.7	1.3
무형자산	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
기타비유동자산	0.4	1.4	1.2	1.3	1.3
자산총계	14.7	25.4	22.1	17.6	27.8
유동부채	49.2	21.8	7.2	9.2	12.4
매입채무 및 기타채무	0.9	1.6	2.8	4.7	7.9
단기금융부채	18.4	11.6	3.3	3.3	3.3
기타유동부채	29.9	8.6	1.1	1.2	1.2
비유동부채	1.5	1.0	0.4	0.4	0.4
장기금융부채	1.4	0.9	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	50.7	22.7	7.6	9.5	12.8
지배지분	-36.0	2.7	14.4	8.0	15.1
자본금	4.8	6.5	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	2.7	45.2	69.4	69.4	69.4
기타자본	1.9	2.4	2.9	2.9	2.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-45.5	-51.5	-65.3	-71.7	-64.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-36.0	2.7	14.4	8.0	15.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,476	-472	-944	-432	476
BPS	-2,838	184	974	542	1,018
CFPS	-745	-659	-449	-21	863
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-66.1	60.0
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	52.70	28.05
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	18.26	9.76
PCFR	0.0	0.0	0.0	-	33.1
EV/EBITDA				1,356.4	37.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-106.7	-30.3	-58.0	-32.3	31.1
ROE	66.3	36.5	-160.8	-57.0	61.0
ROIC	59.1	89.6	-196.2	-6.9	208.8
매출채권회전율	2.9	2.7	2.0	3.2	4.3
재고자산회전율					
부채비율	-140.8	847.7	52.8	118.7	84.6
순차입금비율	-32.5	-107.4	-43.1	-38.8	-51.7
이자보상배율, 현금	-4.9	-8.7	-7.2	-0.4	11.4
총차입금	19.8	12.4	3.7	3.7	3.7
순차입금	11.7	-2.9	-6.2	-3.1	-7.8
EBITDA	-10.3	-9.9	-7.1	0.2	13.3
FCF	-11.9	-13.4	-9.0	2.9	10.5

아이티센글로벌 (124500)



Not Rated

주가(8/18) 25,900원

스몰캡 Analyst 오현진

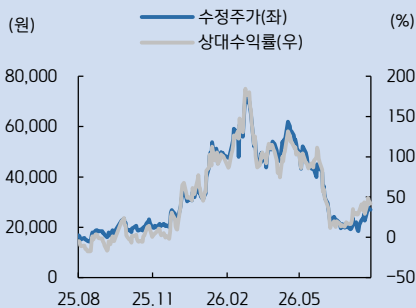
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	6,010억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	71,900원	14,240원
최고/최저가 대비 등락	-64.0%	81.9%
주가수익률	절대	상대
1M	27.0%	20.5%
6M	-46.9%	-29.6%
1Y	54.6%	47.9%

Company Data

발행주식수	23,205천주
일평균 거래량(3M)	295천주
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	7,701원
주요 주주	강진모 외 6인
	24.9%

Price Trend



다시 주목 받는 중

>>> 금 가격 상승으로 자회사 가치 주목

동사는 아이티센 그룹의 지주격 사업 회사로, M&A 등을 통해 인수한 종속회사들이 IT 서비스 부문, 투자부문, 웹3(금·디지털자산) 부문 사업을 영위 중이다. 웹3 부문의 매출 비중이 절대적으로, 특히 18년에 인수한 한국금거래소가 최근 글로벌 금 가격 상승과 국내 금 수요 증가 영향으로 매출이 빠르게 증가했다.

>>> 하반기 금 가격 추이를 주목

2Q26 실적은 매출액 2조 2,924억원(YoY 81%), 영업이익 83억원(YoY -62%)을 기록했다. 1분기 이후 금 가격 하락과 거래량 감소 영향이 컸다. 비중은 작으나, IT 서비스 부문은 견조한 실적을 유지 중이다. 7월 저점 이후 반등한 금 가격이 동사 실적의 주요 변수이다. 국제 정책 변화 흐름과 한국은행의 금 투자 행보 등이 가격 상승을 촉진 중이며, 4분기 성수기 효과에 따른 실적 반등도 기대한다. 이에 26년 실적은 매출액 10조 6,818억원(YoY 20%), 영업이익 2,883억원(YoY 3%)을 전망한다.

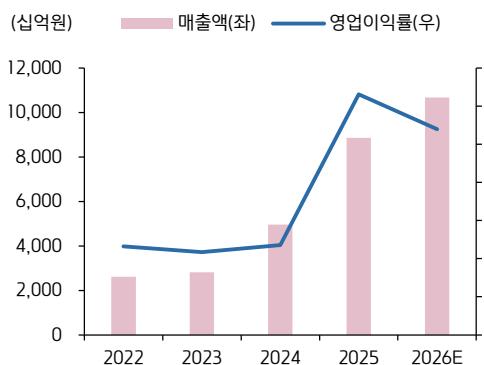
>>> 낮아진 눈높이에도 저평가 국면

변한 국제 정세에 따라 동사의 실적도 연초대비 보수적인 금 수요를 반영하였다. 다만, 보수적 추정에도 동사의 현재 주가는 연초 고점대비 60% 이상 하락한 상태로, 이익체력 대비 저평가 국면으로 판단된다. 향후 금 가격 상승에 따른 빠른 실적 성장이 가능하다는 점을 주목한다. 금 기반 디지털자산화 추진해온 부문도 향후 국내 법제화 시점에 따라 추가 성장 요인이 될 수 있다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,621.1	2,815.1	4,961.8	8,870.8	10,681.8
영업이익	30.4	30.5	58.6	279.9	288.3
EBITDA	40.8	42.6	70.0	294.4	305.3
세전이익	41.1	0.6	47.8	262.9	281.3
순이익	31.2	-6.2	36.1	198.3	212.2
지배주주지분순이익	1.7	0.7	4.3	46.6	54.1
EPS(원)	85	32	184	2,010	2,332
증감률(% YoY)	흑전	-62.8	479.3	993.5	16.0
PER(배)	42.1	234.4	28.3	15.1	11.1
PBR(배)	1.34	2.45	1.55	5.61	3.36
EV/EBITDA(배)	6.0	8.2	5.5	3.6	3.4
영업이익률(%)	1.2	1.1	1.2	3.2	2.7
ROE(%)	3.1	1.1	5.8	45.9	35.6
순차입금비용(%)	-17.6	-11.6	6.0	-8.5	-18.4

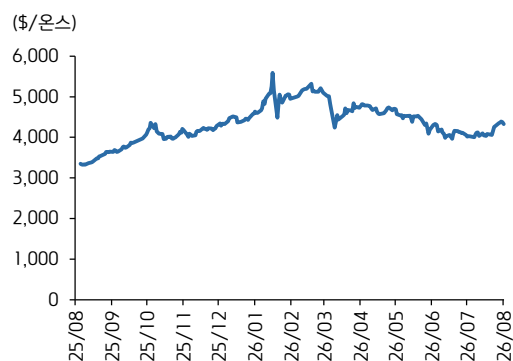
자료: 키움증권 리서치센터

아이티센글로벌 실적 추이 및 전망



자료: 아이티센글로벌, 키움증권 리서치센터

국제 금 시세 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치센터

아이티센글로벌 사업 구조



자료: 아이티센글로벌, 키움증권 리서치센터

아이티센글로벌 웹3 부문 사업 구조



자료: 아이티센글로벌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	2,621.1	2,815.1	4,961.8	8,870.8	10,681.8
매출원가	2,465.8	2,649.3	4,759.3	8,423.6	10,206.6
매출총이익	155.3	165.9	202.5	447.2	475.2
판매비	124.8	135.4	143.9	167.3	187.0
영업이익	30.4	30.5	58.6	279.9	288.3
EBITDA	40.8	42.6	70.0	294.4	305.3
영업외손익	10.7	-29.9	-10.8	-17.1	-7.0
이자수익	1.9	3.2	4.0	4.4	5.0
이자비용	5.6	7.6	9.5	11.6	11.0
외환관련이익	3.9	3.2	3.1	3.2	2.7
외환관련손실	2.5	3.9	3.1	6.8	4.0
중속 및 관계기업손익	1.5	3.5	0.5	-1.7	0.0
기타	11.5	-28.3	-5.8	-4.6	0.3
법인세차감이익	41.1	0.6	47.8	262.9	281.3
법인세비용	9.9	6.8	11.7	64.6	69.1
계속사업손익	31.2	-6.2	36.1	198.3	212.2
당기순이익	31.2	-6.2	36.1	198.3	212.2
지배주주순이익	1.7	0.7	4.3	46.6	54.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-20.1	7.4	76.3	78.8	20.4
영업이익 증감율	-3.6	0.3	92.1	377.6	3.0
EBITDA 증감율	-3.5	4.4	64.3	320.6	3.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-58.8	514.3	983.7	16.1
EPS 증감율	흑전	-62.8	479.3	993.5	16.0
매출총이익율(%)	5.9	5.9	4.1	5.0	4.4
영업이익율(%)	1.2	1.1	1.2	3.2	2.7
EBITDA Margin(%)	1.6	1.5	1.4	3.3	2.9
지배주주순이익율(%)	0.1	0.0	0.1	0.5	0.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	123.3	-29.3	26.4	238.2	203.9
당기순이익	31.2	-6.2	36.1	198.3	212.2
비현금항목의 가감	21.6	61.9	51.6	184.7	178.9
유형자산감가상각비	6.9	8.7	9.5	13.6	15.8
무형자산감가상각비	3.4	3.5	1.9	0.9	1.2
지분법평가손익	-2.5	-5.1	-2.4	-9.2	0.0
기타	13.8	54.8	42.6	179.4	161.9
영업활동자산부채증감	80.3	-61.9	-50.8	-121.4	-113.9
매출채권및기타채권의감소	-8.7	-34.2	-52.9	-12.9	-51.8
재고자산의감소	26.1	-18.4	32.5	-322.0	-71.8
매입채무및기타채무의증가	51.5	-17.6	29.7	14.5	26.0
기타	11.4	8.3	-60.1	199.0	-16.3
기타현금흐름	-9.8	-23.1	-10.5	-23.4	-73.3
투자활동 현금흐름	-14.2	-19.8	-62.8	-101.1	-76.3
유형자산의 취득	-15.2	-6.0	-72.3	-27.8	-15.0
유형자산의 처분	24.4	0.2	0.1	1.5	0.0
무형자산의 순취득	-1.8	0.8	0.8	-3.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.0	26.3	-10.4	-0.2	-24.4
단기금융자산의감소(증가)	18.5	-23.1	9.2	-42.9	-8.2
기타	-25.1	-18.0	9.8	-28.7	-28.7
재무활동 현금흐름	-5.3	4.4	74.1	84.8	52.8
차입금의 증가(감소)	4.4	4.9	83.1	51.2	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	6.9	0.0	0.7	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-0.7	-20.0	0.0
기타	-9.7	-7.4	-8.3	52.9	52.8
기타현금흐름	0.0	-0.4	0.0	-0.2	-118.7
현금 및 현금성자산의 순증가	103.9	-45.1	37.6	221.7	61.7
기초현금 및 현금성자산	79.1	183.0	137.9	175.6	397.2
기말현금 및 현금성자산	183.0	137.9	175.6	397.2	458.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	578.5	562.6	656.6	1,248.0	1,457.8
현금 및 현금성자산	183.0	137.9	175.6	397.2	458.9
단기금융자산	25.2	48.4	39.2	82.0	90.3
매출채권 및 기타채권	171.2	191.7	235.0	253.8	305.7
재고자산	135.1	149.2	117.0	351.8	423.7
기타유동자산	64.0	35.4	89.8	163.2	179.2
비유동자산	252.0	214.7	288.8	351.4	359.0
투자자산	89.7	63.4	73.8	74.1	98.5
유형자산	72.8	73.9	136.3	154.7	153.9
무형자산	69.1	52.8	48.7	50.5	49.4
기타비유동자산	20.4	24.6	30.0	72.1	57.2
자산총계	830.5	777.4	945.4	1,599.4	1,816.8
유동부채	495.2	481.3	550.1	1,022.4	1,048.4
매입채무 및 기타채무	227.6	206.8	254.9	243.6	269.6
단기금융부채	121.6	149.3	166.9	385.0	385.0
기타유동부채	146.0	125.2	128.3	393.8	393.8
비유동부채	60.8	11.6	72.9	65.2	45.2
장기금융부채	38.2	4.0	67.1	50.9	30.9
기타비유동부채	22.6	7.6	5.8	14.3	14.3
부채총계	556.1	493.0	622.9	1,087.6	1,093.6
지배지분	53.4	69.0	77.9	125.4	178.7
자본금	10.0	11.4	11.6	11.6	11.6
자본잉여금	39.8	53.8	60.2	61.7	61.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.5	-2.8	-3.4	-4.2
이익잉여금	3.8	4.3	8.9	55.4	109.5
비지배지분	221.1	215.4	244.6	386.4	544.5
자본총계	274.4	284.4	322.5	511.8	723.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	85	32	184	2,010	2,332
BPS	2,681	3,038	3,358	5,404	7,701
CFPS	2,651	2,720	3,787	16,507	16,852
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	42.1	234.4	28.3	15.1	11.1
PER(최고)	76.0	296.2	71.5		
PER(최저)	38.2	100.5	19.7		
PBR	1.34	2.45	1.55	5.61	3.36
PBR(최고)	2.42	3.09	3.92		
PBR(최저)	1.21	1.05	1.08		
PSR	0.03	0.05	0.02	0.08	0.06
PCFR	1.4	2.7	1.4	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.0	8.2	5.5	3.6	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.1	-0.8	4.2	15.6	12.4
ROE	3.1	1.1	5.8	45.9	35.6
ROIC	6.5	-196.9	20.4	63.3	56.1
매출채권회전율	16.6	15.5	23.3	36.3	38.2
재고자산회전율	18.5	19.8	37.3	37.8	27.5
부채비율	202.6	173.3	193.2	212.5	151.2
순차입금비용	-17.6	-11.6	6.0	-8.5	-18.4
이자보상배율, 현금	5.5	4.0	6.2	24.2	26.1
총차입금	159.9	153.3	233.9	435.9	415.9
순차입금	-48.3	-33.0	19.2	-43.4	-133.2
EBITDA	40.8	42.6	70.0	294.4	305.3
FCF	109.1	-368.9	-67.7	54.9	120.3

디케이티 (290550)



Not Rated

주가(8/18) 18,580원

스몰캡 Analyst 오현진

Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt	
시가총액		3,716억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		33,000원	6,700원
최고/최저가 대비 등락		-43.7%	177.3%
주가수익률		절대	상대
1M	-10.7%	-16.1%	
6M	74.8%	131.8%	
1Y	135.5%	130.1%	

Company Data

발행주식수	20,001천주
일평균 거래량(3M)	348천주
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	11,666원
주요 주주	비에이치 외 2인
	50.5%

Price Trend



저평가 해소 전망

>>> 로봇 산업 진출 주목

동사의 주요 사업은 스마트폰 및 전장 모듈 FPCA로, FPCB에 각종 부품을 실장하는 역할을 한다. 최근 IT OLED와 전장 부문 비중 증가 외에 로봇 산업 진출로 주목을 받았다. 동사는 BH EVS와 로봇용 충전 모듈 사업에 진출하였으며, 글로벌 고객사 향으로 하반기 양산이 예정되어 있다. 관절 구동과 센서 등에 쓰이는 FPCB와 실장 모듈 등도 모회사 비에이치와 터키로 납품 가능하다.

>>> 26년: 높아지는 이익체력

2Q26 실적은 매출액 1,480억원(YoY 65%), 영업이익 100억원(YoY 22%)을 기록했다. 전반적인 R&D 비용 증가에도, 폴더블 스마트폰 양산과 베트남 법인 생산 효율화 효과가 수익성 개선세를 이끌었다. 이외에 Auto OLED와 ESS BMS 부문 성장이 올해부터 반영되고 있다. 이에 26년 실적은 매출액 5,241억원(YoY 23%), 영업이익 315억원(YoY 46%)을 전망한다.

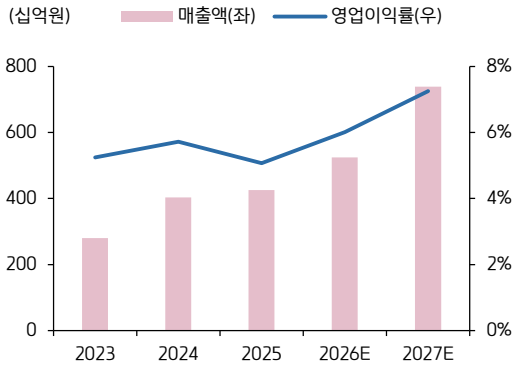
>>> 27년: 만개할 실적과 모멘텀

27년 동사 영업이익은 536억원(YoY 70%)을 전망한다. IT OLED는 채택 모델 수 증가가 예상되며, Auto OLED는 수주 잔고에 기반한 예상 매출이 1,000억원을 넘어설 것으로 전망한다. 모바일 및 전장 부품 업체에서 로봇 산업으로 진출을 준비 중인 업체들 중 단연 돋보이는 실적 성장세이다. 글로벌 휴머노이드 업체들의 양산 계획과 국내 부품 업체 선호 현상에 따라 동사의 로봇 시장 내 입지 강화를 주목한다. 하반기 이후 관련 성과에 따른 리레이팅을 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	280.2	403.3	425.8	524.1	739.0
영업이익	14.7	23.1	21.6	31.5	53.6
EBITDA	23.6	35.4	34.9	47.2	73.6
세전이익	8.9	36.0	29.1	38.6	60.3
순이익	4.4	26.9	23.2	32.6	50.9
지배주주지분순이익	4.4	26.9	23.2	32.6	50.9
EPS(원)	248	1,380	1,159	1,632	2,547
증감률(% YoY)	-79.2	456.7	-16.1	40.8	56.1
PER(배)	34.0	5.7	5.9	12.2	7.8
PBR(배)	1.19	0.87	0.68	1.71	1.42
EV/EBITDA(배)	7.0	4.2	4.0	8.7	5.7
영업이익률(%)	5.2	5.7	5.1	6.0	7.3
ROE(%)	3.8	17.1	12.1	15.0	19.8
순차입금비용(%)	5.9	-5.9	1.6	5.7	6.9

자료: 키움증권 리서치센터

디케이티 실적 추이 및 전망



자료: 디케이티, 키움증권 리서치센터

Robotics, EV Charger 부문



자료: 디케이티, 키움증권 리서치센터

디케이티 모듈 적용 산업



자료: 디케이티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	280.2	403.3	425.8	524.1	739.0
매출원가	253.4	366.1	387.5	472.3	656.3
매출총이익	26.8	37.2	38.3	51.7	82.6
판매비	12.1	14.2	16.7	20.2	29.0
영업이익	14.7	23.1	21.6	31.5	53.6
EBITDA	23.6	35.4	34.9	47.2	73.6
영업외손익	-5.8	12.9	7.5	7.1	6.7
이자수익	3.9	3.4	3.0	2.3	1.7
이자비용	2.7	2.3	2.4	2.2	2.0
외환관련이익	4.1	5.0	3.9	3.4	3.4
외환관련손실	3.9	2.9	4.3	3.5	3.5
종속 및 관계기업손익	-5.7	12.2	7.1	7.1	7.1
기타	-1.5	-2.5	0.2	0.0	0.0
법인세차감전이익	8.9	36.0	29.1	38.6	60.3
법인세비용	4.5	9.1	5.9	6.0	9.3
계속사업손익	4.4	26.9	23.2	32.6	50.9
당기순이익	4.4	26.9	23.2	32.6	50.9
지배주주순이익	4.4	26.9	23.2	32.6	50.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-22.9	43.9	5.6	23.1	41.0
영업이익 증감율	-30.6	57.1	-6.5	45.8	70.2
EBITDA 증감율	-17.0	50.0	-1.4	35.2	55.9
지배주주순이익 증감율	-77.6	511.4	-13.8	40.5	56.1
EPS 증감율	-79.2	456.7	-16.1	40.8	56.1
매출총이익율(%)	9.6	9.2	9.0	9.9	11.2
영업이익률(%)	5.2	5.7	5.1	6.0	7.3
EBITDA Margin(%)	8.4	8.8	8.2	9.0	10.0
지배주주순이익률(%)	1.6	6.7	5.4	6.2	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11.6	28.5	4.5	19.5	23.2
당기순이익	4.4	26.9	23.2	32.6	50.9
비현금항목의 가감	20.4	11.5	12.1	8.7	16.8
유형자산감가상각비	8.8	12.2	13.0	15.2	19.7
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3
지분법평가손익	-6.8	-12.3	-8.5	-7.1	-7.1
기타	18.2	11.4	7.4	0.2	3.9
영업활동자산부채증감	-8.7	-5.7	-26.0	-16.0	-35.0
매출채권및기타채권의감소	-14.2	-9.7	-12.1	-15.7	-34.4
재고자산의감소	-9.3	-1.3	-16.9	-11.6	-25.3
매입채무및기타채무의증가	19.6	4.5	4.1	11.3	24.7
기타	-4.8	0.8	-1.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-4.5	-4.2	-4.8	-5.8	-9.5
투자활동 현금흐름	-14.0	3.0	-19.2	-33.5	-33.5
유형자산의 취득	-12.4	-24.5	-23.8	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.0	0.9	0.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-38.1	13.5	7.2	-3.1	-3.1
단기금융자산의감소(증가)	32.9	21.4	-2.0	0.0	0.0
기타	4.1	-8.1	-0.4	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	9.2	-1.9	3.3	-6.1	-6.1
차입금의 증가(감소)	9.7	-1.0	4.5	-5.0	-5.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	-0.9	-1.2	-1.1	-1.1
기타현금흐름	0.0	2.6	-0.4	5.2	5.2
현금 및 현금성자산의 순증가	6.9	32.3	-11.7	-15.0	-11.3
기초현금 및 현금성자산	29.1	36.0	68.2	56.5	41.5
기말현금 및 현금성자산	36.0	68.2	56.5	41.5	30.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	136.6	164.0	182.0	194.4	242.8
현금 및 현금성자산	36.0	68.2	56.5	41.5	30.3
단기금융자산	21.4	0.0	2.0	2.0	2.0
매출채권 및 기타채권	44.2	57.8	68.1	83.8	118.2
재고자산	29.5	33.5	50.1	61.6	86.9
기타유동자산	5.5	4.5	5.3	5.5	5.4
비유동자산	102.8	121.8	137.6	162.1	182.2
투자자산	60.2	58.9	58.7	68.9	79.0
유형자산	32.4	49.2	65.3	80.0	90.3
무형자산	6.3	6.4	7.0	6.5	6.2
기타비유동자산	3.9	7.3	6.6	6.7	6.7
자산총계	239.4	285.8	319.7	356.5	425.0
유동부채	104.0	97.9	110.5	116.8	136.5
매입채무 및 기타채무	34.3	44.4	53.0	64.3	89.0
단기금융부채	62.1	51.3	55.4	50.4	45.4
기타유동부채	7.6	2.2	2.1	2.1	2.1
비유동부채	3.1	6.1	6.4	6.4	6.4
장기금융부채	3.1	6.1	6.4	6.4	6.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	107.0	104.0	116.9	123.2	142.8
자본지분	132.4	181.8	202.8	233.3	282.2
자본금	9.3	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	55.9	71.9	71.9	71.9	71.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	4.1	10.1	7.8	5.7	3.6
이익잉여금	63.1	89.8	113.1	145.8	196.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	132.4	181.8	202.8	233.3	282.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	248	1,380	1,159	1,632	2,547
BPS	7,094	9,087	10,140	11,666	14,107
CFPS	1,403	1,970	1,763	2,066	3,388
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	34.0	5.7	5.9	12.2	7.8
PER(최고)	51.4	10.1	8.3		
PER(최저)	29.4	4.6	5.2		
PBR	1.19	0.87	0.68	1.71	1.42
PBR(최고)	1.80	1.54	0.94		
PBR(최저)	1.03	0.70	0.59		
PSR	0.53	0.38	0.32	0.76	0.54
PCFR	6.0	4.0	3.9	9.7	5.9
EV/EBITDA	7.0	4.2	4.0	8.7	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.0	10.2	7.7	9.7	13.0
ROE	3.8	17.1	12.1	15.0	19.8
ROIC	9.4	18.7	13.9	16.6	22.8
매출채권회전율	7.8	7.9	6.8	6.9	7.3
재고자산회전율	11.3	12.8	10.2	9.4	10.0
부채비율	80.8	57.2	57.6	52.8	50.6
순차입금비율	5.9	-5.9	1.6	5.7	6.9
이자보상배율, 현금	5.4	10.0	9.2	14.6	27.2
총차입금	65.2	57.5	61.7	56.7	51.7
순차입금	7.8	-10.8	3.2	13.2	19.4
EBITDA	23.6	35.4	34.9	47.2	73.6
FCF	-6.4	0.4	-19.1	-3.7	0.4

네오티스 (085910)



Not Rated

주가(8/18) 18,810원

스몰캡 Analyst 오현진

Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	2,595억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	33,750원	3,095원
최고/최저가 대비 등락	-44.3%	507.8%
주가수익률	절대	상대
1M	16.6%	10.7%
6M	38.9%	84.2%
1Y	492.4%	466.8%

Company Data

발행주식수	13,795천주
일평균 거래량(3M)	220천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(2026E)	1.1%
BPS(2026E)	4,638원
주요 주주	권은영 외 6인 44.5%

Price Trend



더 좋아지는 하반기

>>> 기판 업황 호조에 마이크로비트 주목

동사는 PCB 가공용 소모성 공구인 마이크로비트 등을 전문으로 제조하는 업체이다. 기판에 홀을 내는 초정밀 소모성 부품인 드릴 비트와 외곽 가공을 담당하는 라우터 등이 주요 제품이며, 그 외에 자동차 모터용 사프트 등을 제조 및 판매한다. 최근 PCB 업황 호조에 따라 마이크로비트 수요도 빠르게 증가 중이며, 특히 국내 PCB 업체들에게 지정학적 요인과 대응력 등을 이유로 동사의 입지가 커지고 있는 상황이다.

>>> 하반기부터 P 와 Q 동시 성장

2Q26 실적은 매출액 226억원(YoY 43%), 영업이익 45억원(YoY 250%)을 기록했다. 텅스텐 수급은 연초 대비 개선되었으나, 증설을 위한 설비 수급이 타이트한 것으로 파악된다. 그럼에도, 3분기부터 드릴 비트 수량 증가와 가격 상승 효과가 동시에 반영될 예정이며, SOCAMM 향 라우터 제품 수요도 증가할 것으로 전망한다. 이에 26년 실적은 매출액 972억원(YoY 42%), 영업이익 171억원(YoY 120%)을 전망한다.

>>> 27년 증설 효과 본격화

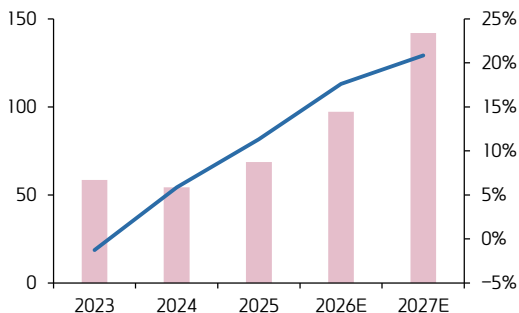
동사 현재주가는 고점 대비 40% 이상 하락하였으나, 업황 호조에 따른 수혜 효과는 지속 중이다. 일본 Union Tool, 다만 Topoint 외에 글로벌 마이크로비트 업체가 동사 외에 제한적인 점도 국내 고객사 중심으로 입지를 키우는 요인이다. 27년 동사 영업이익 296억원(YoY 73%)을 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	80.4	54.3	54.3	68.7	97.3
영업이익	11.7	-0.1	3.2	7.8	17.1
EBITDA	16.3	4.1	7.1	11.3	20.4
세전이익	9.1	-2.9	7.0	7.6	16.9
순이익	6.7	-3.3	6.2	6.3	14.0
지배주주지분순이익	5.2	-3.1	4.9	4.2	12.3
EPS(원)	373	-221	348	305	885
증감률(% YoY)	-17.6	적전	흑전	-12.5	190.3
PER(배)	12.4	-16.2	9.0	29.4	21.3
PBR(배)	1.12	0.98	0.83	2.25	4.06
EV/EBITDA(배)	6.2	20.9	10.7	13.8	14.4
영업이익률(%)	14.6	-0.2	5.9	11.4	17.6
ROE(%)	9.2	-5.7	9.4	7.8	20.5
순차입금비용(%)	20.4	21.6	13.0	22.7	28.7

자료: 키움증권 리서치센터

네오티스 실적 추이 및 전망

(십억원) 매출액(좌) 영업이익률(우)



자료: 네오티스, 키움증권 리서치센터

마이크로비트 기술력

- 마이크로 공구 생산 시스템 연구팀 운영, 독자적인 초정밀 생산 시스템 구축
- 비트 자동 검사기 개발 및 프로세스 구축, 균질한 제품 품질 확보
- 드릴 직경 0.02mm의 생산기술 확보
- 나노 단위의 치수 제어 생산기술 확보
- 국내 유일 마이크로 절삭공구 신뢰성 평가 시스템 구축
- 이형 나노코팅 대량 양산기술 확보

자료: 네오티스, 키움증권 리서치센터

마이크로비트 고객사 현황



자료: 네오티스, 키움증권 리서치센터

PCB 고다층화에 따른 마이크로비트 수요 증가



자료: 네오티스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	80.4	54.3	54.3	68.7	97.3
매출원가	57.4	43.3	40.8	49.8	65.0
매출총이익	23.0	11.0	13.5	18.8	32.2
판매비	11.3	11.1	10.3	11.1	15.1
영업이익	11.7	-0.1	3.2	7.8	17.1
EBITDA	16.3	4.1	7.1	11.3	20.4
영업외손익	-2.6	-2.8	3.8	-0.2	-0.2
이자수익	0.3	0.7	0.8	0.6	0.5
이자비용	2.0	2.5	2.1	1.5	1.5
외환관련이익	3.3	1.9	3.6	1.9	1.3
외환관련손실	2.2	1.4	0.6	2.0	1.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.0	-1.5	2.1	0.8	0.8
법인세차감전이익	9.1	-2.9	7.0	7.6	16.9
법인세비용	2.4	-0.3	0.8	1.3	2.9
계속사업손익	6.7	-2.6	6.2	6.3	14.0
당기순이익	6.7	-3.3	6.2	6.3	14.0
지배주주순이익	5.2	-3.1	4.9	4.2	12.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.9	-32.5	0.0	26.5	41.6
영업이익 증감율	21.2	-100.9	-3,300.0	143.8	119.2
EBITDA 증감율	20.5	-74.8	73.2	59.2	80.5
지배주주순이익의 증감율	-10.2	-159.6	-258.1	-14.3	192.9
EPS 증감율	-17.6	적전	흑전	-12.5	190.3
매출총이익률(%)	28.6	20.3	24.9	27.4	33.1
영업이익률(%)	14.6	-0.2	5.9	11.4	17.6
EBITDA Margin(%)	20.3	7.6	13.1	16.4	21.0
지배주주순이익률(%)	6.5	-5.7	9.0	6.1	12.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	8.4	7.7	8.7	7.8	3.1
당기순이익	6.7	-3.3	6.2	6.3	14.0
비현금항목의 가감	14.8	10.7	0.1	5.9	6.0
유형자산감가상각비	4.1	3.7	3.5	3.2	3.1
무형자산감가상각비	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
기타	10.2	6.5	-3.6	2.4	2.7
영업활동자산부채증감	-10.7	4.3	2.9	-4.1	-13.2
매출채권및기타채권의감소	-1.8	5.4	1.4	-3.5	-9.1
채고자산의감소	-7.0	1.3	1.0	-0.3	-6.3
매입채무및기타채무의증가	-1.4	-1.3	-1.0	2.0	2.1
기타	-0.5	-1.1	1.5	-2.3	0.1
기타현금흐름	-2.4	-4.0	-0.5	-0.3	-3.7
투자활동 현금흐름	5.1	-5.6	4.5	-2.0	-7.5
유형자산의 취득	-3.6	-0.8	-0.8	-1.9	-8.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	1.8	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.8	0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.1	-0.9	1.6	-0.7	0.0
단기금융자산의감소(증가)	5.0	-3.1	4.5	0.4	0.4
기타	-1.5	0.0	-2.7	0.2	0.1
재무활동 현금흐름	-8.5	-6.3	-7.7	-4.6	-2.9
차입금의 증가(감소)	-4.8	-2.4	-5.2	-1.3	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.5	-3.7	-2.6	-3.2	-2.7
기타	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.1	0.3	-0.4	0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	5.0	-4.2	5.7	0.7	-6.9
기초현금 및 현금성자산	19.6	24.6	20.4	26.1	26.9
기말현금 및 현금성자산	24.6	20.4	26.1	26.9	20.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	74.0	62.9	63.0	67.9	76.0
현금 및 현금성자산	24.6	20.4	26.1	26.9	19.9
단기금융자산	4.6	7.7	3.2	2.8	2.4
매출채권 및 기타채권	24.8	18.4	18.3	21.8	30.9
채고자산	17.9	15.0	14.5	15.1	21.4
기타유동자산	2.1	1.4	0.9	1.3	1.4
비유동자산	70.7	68.2	62.1	60.6	65.3
투자자산	2.2	3.1	1.5	2.3	2.3
유형자산	52.7	49.5	51.5	51.5	56.5
무형자산	4.6	4.1	3.6	2.1	1.9
기타비유동자산	11.2	11.5	5.5	4.7	4.6
자산총계	144.8	131.1	125.1	128.5	141.3
유동부채	63.4	53.8	46.8	33.9	36.1
매입채무 및 기타채무	10.8	8.9	6.5	8.7	10.9
단기금융부채	44.0	39.8	38.7	24.7	24.7
기타유동부채	8.6	5.1	1.6	0.5	0.5
비유동부채	3.4	5.9	3.2	24.2	24.2
장기금융부채	1.1	3.8	0.4	21.0	21.0
기타비유동부채	2.3	2.1	2.8	3.2	3.2
부채총계	66.8	59.7	50.0	58.1	60.2
지배지분	56.9	50.7	52.8	55.6	64.6
자본금	6.9	7.0	7.0	7.0	7.0
자본잉여금	25.7	16.1	16.1	16.1	16.1
기타자본	-5.6	-5.5	-5.5	-3.9	-3.9
기타포괄손익누계액	-4.9	-4.9	-5.0	-5.0	-5.6
이익잉여금	34.8	38.1	40.3	41.4	51.1
비지배지분	21.0	20.7	22.3	14.8	16.5
자본총계	77.9	71.4	75.1	70.4	81.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	373	-221	348	305	885
BPS	4,118	3,638	3,791	3,988	4,638
CFPS	1,558	534	453	872	1,434
DPS	250	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	12.4	-16.2	9.0	29.4	21.3
PER(최고)	17.4	-24.9	11.5		
PER(최저)	11.8	-14.1	7.9		
PBR	1.12	0.98	0.83	2.25	4.06
PBR(최고)	1.57	1.51	1.05		
PBR(최저)	1.07	0.86	0.73		
PSR	0.79	0.91	0.81	1.82	2.69
PCFR	3.0	6.7	7.0	10.3	13.1
EV/EBITDA	6.2	20.9	10.7	13.8	14.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	49.4	-65.8	42.9	42.7	19.1
배당수익률(%·보통주·현금)	5.4	5.6	6.3	2.2	1.1
ROA	4.7	-2.4	4.9	4.9	10.4
ROE	9.2	-5.7	9.4	7.8	20.5
ROIC	9.1	-1.0	5.0	8.8	15.4
매출채권회전율	3.2	2.5	3.0	3.4	3.7
재고자산회전율	5.4	3.3	3.7	4.6	5.3
부채비율	85.8	83.6	66.5	82.5	74.2
순차입금비율	20.4	21.6	13.0	22.7	28.7
이자보상배율·현금	5.8	0.0	1.5	5.2	11.3
총차입금	45.1	43.6	39.1	45.7	45.7
순차입금	15.9	15.4	9.8	16.0	23.3
EBITDA	16.3	4.1	7.1	11.3	20.4
FCF	-2.2	6.2	11.9	4.9	-3.8

에코아이 (448280)



Not Rated

주가(8/18) 8,380원

스몰캡 Analyst 오현진

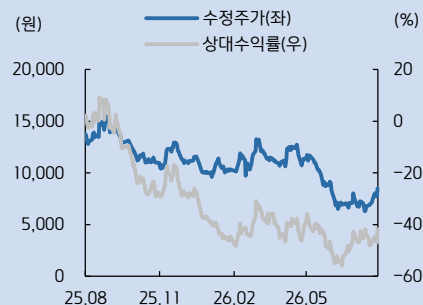
Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt
시가총액		2,483억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	15,490원	6,300원
최고/최저가 대비 등락	-45.9%	33.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	10.6% 4.9%
	6M	-19.1% 7.3%
	1Y	-39.1% -41.7%

Company Data

발행주식수	29,631천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(2026E)	0.8%
BPS(2026E)	4,413원
주요 주주	전종수 외 15인
	69.5%

Price Trend



이제 주목이 필요한 시점

>>> 탄소배출권 가치로 주목

동사는 온실가스 감축사업을 통해 탄소 크레딧을 발급받은 후, 국내외 시장에 판매하는 탄소배출권 전문 기업이다. 핵심 사업은 미얀마 및 방글라데시 쿡스토브 보급 및 우즈베키스탄 PNG 메탄 누출 방지 프로젝트이다. 24~25년 파리협정 이행 지연 및 탄소배출권 단가 하락으로 실적이 부진하였다.

>>> 실적 반등 시작

2Q26 실적은 매출액 178억원(YoY 200%), 영업이익 62억원(YoY 3682%)을 기록했다. 호실적의 주요 요인은 코르시아(항공업계 탄소배출 상쇄제도) 배출권 공급 본격화이다. 27년 의무 이행 단계를 앞두고 수급 불균형이 커진 것으로 파악된다. 신규 사업으로 추진 중인 유럽연합 배출권(EUA) 공급도 꾸준히 증가 중이다. 26년 실적은 매출액 509억원(YoY 65%), 영업이익 80억원(YoY 739%)을 전망한다. 실적 변동성이 큰 코르시아 관련 매출을 보수적으로 반영하였다.

>>> 27년, 가파른 외형 성장 전망

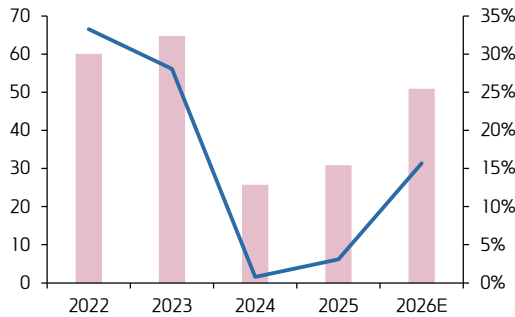
최근 국내 배출권(KAU25) 가격은 연초 대비 150% 이상 오른 2만원 후반대까지 반등하였다. 유상할당 비율 상향 등 국내외 정책 상황 감안 시, 추가적인 가격 상승도 가능하다. 배출권 판매도 본격화를 기대한다. 탄소배출권 보유 재고와 이에 따라 예정된 발급 파이프라인은 연간 5~7백만 톤 이상으로 파악된다. 크레딧 발급 시점에 따른 매출 인식 변동이 있으나, 27년 이후 높은 외형 성장을 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	60.1	64.8	25.8	30.9	50.9
영업이익	20.0	18.2	0.2	1.0	8.0
EBITDA	20.3	18.6	0.6	1.4	8.3
세전이익	21.4	19.8	3.0	2.1	9.1
순이익	15.6	15.7	2.3	1.8	7.6
지배주주지분순이익	15.6	15.7	2.3	1.8	7.6
EPS(원)	732	651	76	60	256
증감률(% YoY)	93.5	-11.1	-88.3	-20.8	324.7
PER(배)	0.0	24.4	106.9	191.8	33.2
PBR(배)	0.00	3.59	1.88	2.73	1.93
EV/EBITDA(배)		21.9	345.3	236.5	28.7
영업이익률(%)	33.3	28.1	0.8	3.2	15.7
ROE(%)	40.3	17.4	1.7	1.4	5.9
순차입금비용(%)	-13.0	-48.3	-23.3	-13.6	-9.3

자료: 키움증권 리서치센터

에코아이 실적 추이 및 전망

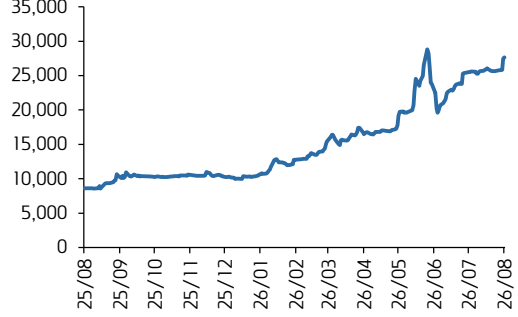
(십억원) 매출액(좌) 영업이익률(우)



자료: 에코아이, 키움증권 리서치센터

탄소배출권(KAU25) 가격 추이

(원)



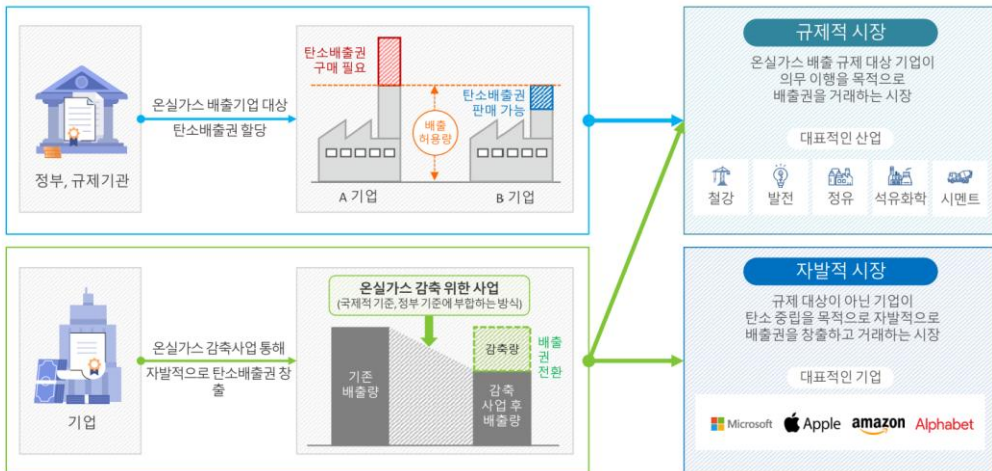
자료: KRX, 키움증권 리서치센터

탄소배출권 시장 관련 국내외 제도 강화

국내외 정책 및 제도 변화	
COP29 (유엔 기후변화 협약 당사국 총회)	• 6.2조: 국가간 온실가스 감축실적(TIMO)을 자율적으로 거래할 수 있는 규정 채택 • 6.4조: 파리협정 당사국회의(CMA)에 의해 관리되고 유엔기후변화협약(UNFCCC)에 의해 운영되는 감축사업 체계
EU CBAM (탄소 국경 조정 제도)	• EU에 수출시 수출국과 EU 배출권 가격 차이를 EU에 국경세로 지불하는 제도 (대상 품목: 철강, 알루미늄, 비료, 시멘트, 발전, 수소 제품)
NDC 강화 (국가 온실가스 감축 목표)	• 대한민국: 2030년까지 2018년 대비 온실가스 40% 감축 목표 유상할당 비중 점진적 확대 (2기: 3% → 3기: 10% → 4기: 10%초과)
탄소배출권 규제 표준화 및 신뢰도 상승	
국내 탄소시장의 활성화	
금융상품 도입	• 배출권 위탁거래(중개업) 도입 (23-): 시장참여자 단계적 확대(금융기관 → 개인) • 배출권 연계 금융상품 (ETN/ETF) 출시: 민간의 간접 투자 활성화(24-) • 선물시장 도입 (2025-)
시장 접근성 향상으로 참여자 활성화	

자료: 에코아이, 키움증권 리서치센터

탄소배출권 시장 구조



자료: 에코아이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	60.1	64.8	25.8	30.9	50.9
매출원가	33.1	39.3	20.9	25.5	32.3
매출총이익	27.0	25.6	4.9	5.4	18.7
판매비	7.0	7.3	4.7	4.5	10.7
영업이익	20.0	18.2	0.2	1.0	8.0
EBITDA	20.3	18.6	0.6	1.4	8.3
영업외손익	1.4	1.5	2.8	1.2	1.1
이자수익	0.0	0.3	1.7	0.5	0.4
이자비용	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
외환관련이익	0.5	1.2	1.3	0.8	0.6
외환관련손실	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	0.9	0.4	0.3	0.3
법인세차감전이익	21.4	19.8	3.0	2.1	9.1
법인세비용	5.8	4.1	0.7	0.3	1.5
계속사업손익	15.6	15.7	2.3	1.8	7.6
당기순이익	15.6	15.7	2.3	1.8	7.6
지배주주순이익	15.6	15.7	2.3	1.8	7.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	122.6	7.8	-60.2	19.8	64.7
영업이익 증감율	96.8	-9.0	-98.9	400.0	700.0
EBITDA 증감율	96.8	-8.4	-96.8	133.3	492.9
지배주주순이익 증감율	95.1	0.6	-85.4	-21.7	322.2
EPS 증감율	93.5	-11.1	-88.3	-20.8	324.7
매출총이익률(%)	44.9	39.5	19.0	17.5	36.7
영업이익률(%)	33.3	28.1	0.8	3.2	15.7
EBITDA Margin(%)	33.8	28.7	2.3	4.5	16.3
지배주주순이익률(%)	26.0	24.2	8.9	5.8	14.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	-7.6	-1.3	-28.2	-7.8	-0.9
당기순이익	15.6	15.7	2.3	1.8	7.6
비현금항목의 가감	7.9	4.1	2.6	3.3	3.4
유형자산감가상각비	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.7	3.8	2.2	2.8	3.1
영업활동자산부채증감	-28.2	-14.9	-31.8	-12.9	-10.7
매출채권및기타채권의감소	-6.0	2.1	-8.6	5.7	-4.1
채고자산의감소	-11.4	-9.6	-27.4	-15.1	-9.3
매입채무및기타채무의증가	5.2	-3.4	4.0	-3.6	2.7
기타	-16.0	-4.0	0.2	0.1	0.0
기타현금흐름	-2.9	-6.2	-1.3	0.0	-1.2
투자활동 현금흐름	-3.1	-65.5	29.3	18.4	1.4
유형자산의 취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.1	-7.9	-0.3	-0.4	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.0	-57.5	29.5	18.5	1.1
기타	-1.0	-0.1	0.2	0.3	0.3
재무활동 현금흐름	3.9	65.2	-5.2	-5.3	-2.5
차입금의 증가(감소)	0.5	-0.8	0.0	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	4.4	73.1	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.8	-3.5	-4.9	-4.9	-2.1
기타	-0.2	-3.6	-0.3	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.5	0.0	0.1	0.0	-1.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.2	-1.6	-4.0	5.3	-3.8
기초현금 및 현금성자산	13.5	7.3	5.7	1.7	6.9
기말현금 및 현금성자산	7.3	5.7	1.7	6.9	3.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	71.4	133.0	131.7	127.5	136.0
현금 및 현금성자산	7.3	5.7	1.7	6.9	3.1
단기금융자산	1.0	58.5	29.0	10.5	9.5
매출채권 및 기타채권	7.6	3.0	12.0	6.3	10.4
채고자산	54.9	64.8	88.1	102.8	112.1
기타유동자산	0.6	1.0	0.9	1.0	0.9
비유동자산	7.0	17.0	18.2	15.4	15.1
투자자산	2.3	10.2	10.5	10.9	10.9
유형자산	2.9	2.6	2.4	2.0	1.7
무형자산	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3
기타비유동자산	0.5	3.0	3.9	1.2	1.2
자산총계	78.4	150.0	149.8	142.9	151.1
유동부채	23.5	7.4	9.9	6.5	9.2
매입채무 및 기타채무	8.6	5.2	9.2	5.5	8.2
단기금융부채	1.0	0.2	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	13.9	2.0	0.4	0.7	0.7
비유동부채	5.6	11.5	11.4	11.1	11.1
장기금융부채	0.9	0.7	0.5	0.2	0.2
기타비유동부채	4.7	10.8	10.9	10.9	10.9
부채총계	29.1	18.9	21.3	17.7	20.4
자본지분	49.2	131.1	128.5	125.3	130.8
자본금	3.9	4.9	4.9	14.8	14.8
자본잉여금	11.0	79.7	79.7	69.7	69.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	34.3	46.5	43.8	40.7	46.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	49.2	131.1	128.5	125.3	130.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	732	651	76	60	256
BPS	2,112	4,425	4,337	4,227	4,413
CFPS	1,106	820	163	170	369
DPS	450	500	500	70	70
주가배수(배)					
PER	0.0	24.4	106.9	191.8	33.2
PER(최고)	0.0	41.5	242.3		
PER(최저)	0.0	18.8	61.9		
PBR	0.00	3.59	1.88	2.73	1.93
PBR(최고)	0.00	6.09	4.25		
PBR(최저)	0.00	2.76	1.09		
PSR	0.00	5.92	9.35	11.07	4.94
PCFR	0.0	19.4	50.0	67.8	23.0
EV/EBITDA		21.9	345.3	236.5	28.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.5	31.5	219.1	116.2	27.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)		1.0	2.0	0.6	0.8
ROA	21.7	13.7	1.5	1.2	5.2
ROE	40.3	17.4	1.7	1.4	5.9
ROIC	41.1	25.6	-0.6	0.7	5.9
매출채권회전율	13.2	12.3	3.4	3.4	6.1
채고자산회전율	1.2	1.1	0.3	0.3	0.5
부채비율	59.2	14.4	16.6	14.1	15.6
순차입금비율	-13.0	-48.3	-23.3	-13.6	-9.3
이자보상배율, 현금	281.6	78.8	2.8	19.2	161.2
총차입금	2.0	0.9	0.8	0.5	0.5
순차입금	-6.4	-63.3	-29.9	-17.0	-12.1
EBITDA	20.3	18.6	0.6	1.4	8.3
FCF	-11.4	-0.2	-32.1	-11.8	-3.7

지앤비에스 에코 (382800)



Not Rated

주가(8/18) 5,880원

스몰캡 Analyst 오현진

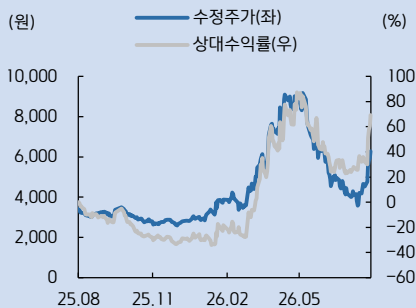
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	1,872억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	9,180원	2,600원
최고/최저가 대비 등락	-35.9%	126.2%
주가수익률	절대	상대
1M	40.5%	33.4%
6M	51.5%	100.9%
1Y	68.0%	64.2%

Company Data

발행주식수	31,831천주
일평균 거래량(3M)	699천주
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(2026E)	1.9%
BPS(2026E)	4,340원
주요 주주	박상순 외 14인 29.7%

Price Trend



반도체와 태양광 모두 맑음

>>> 태양광 부문 성장으로 주목

동사는 친환경 공정 장비 전문 업체로, 주로 유해 가스 처리용 스크러버를 반도체 및 태양광 제조 공정으로 납품한다. 올해 초 태양광 부문 성장이 주목받았는데, 동사는 인도 시장 성장과 HJT(이종접합) 기술 기반 장비 도입 증가에 따른 수혜가 가능하다. 동사는 HJT 장비 글로벌 선도 업체 M사와 장비 개발 초기 단계부터 협력 관계를 구축해오고 있으며, 인도의 최대 기업 R사와도 HJT 장비 도입 협의를 진행 중인 것으로 파악된다.

>>> 반도체도 좋다

2Q26 실적은 매출액 367억원(YoY 44%), 영업이익 51억원(YoY 117%)을 기록했다. 1분기 태양광 부문 성과로 최대 분기 실적 달성 이후, 2분기에는 반도체 부문이 성장하며 전년대비 큰 폭 성장 흐름을 이어갔다. 반도체 부문은 전방 투자 확대와 시장 내 입지 강화에 따라 견조한 성장이 이어질 것으로 예상된다. 이에 26년 실적은 매출액 1,503억원(YoY 64%), 영업이익 260억원(YoY 236%)을 전망한다.

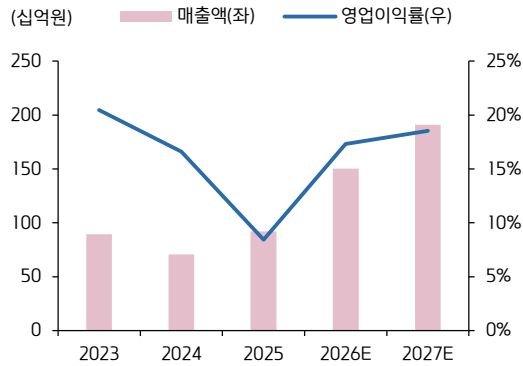
>>> 커지는 27년 기대감

태양광 부문 성장 모멘텀은 지속 중이다. 하반기 실적 반영이 다시 본격화되며, M사와 협업 성과는 27년을 기대한다. 동사 주가는 고점 대비 30% 이상 하락하였으나, 성장세는 과거대비 더욱 견고하다는 판단이다. 반도체와 태양광 부문 성과가 집중되는 27년 동사 영업이익 354억원(YoY 36%)을 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	89.3	70.8	91.9	150.3	191.0
영업이익	18.3	11.6	7.8	26.0	35.4
EBITDA	19.1	12.6	8.9	27.6	36.9
세전이익	21.0	13.8	6.9	26.4	35.9
순이익	17.6	12.5	6.3	24.1	32.8
지배주주지분순이익	17.6	12.5	6.3	24.1	32.8
EPS(원)	588	403	199	758	1,031
증감률(% YoY)	NA	-31.4	-50.7	281.9	35.9
PER(배)	9.6	8.3	14.3	7.8	5.7
PBR(배)	1.85	0.95	0.76	1.35	1.12
EV/EBITDA(배)	8.2	7.7	9.4	7.2	5.2
영업이익률(%)	20.5	16.4	8.5	17.3	18.5
ROE(%)	19.2	12.3	5.5	18.9	21.5
순차입금비용(%)	-14.3	-7.0	-5.6	-1.2	-5.3

자료: 키움증권 리서치센터

지앤비에스 에코 실적 추이 및 전망



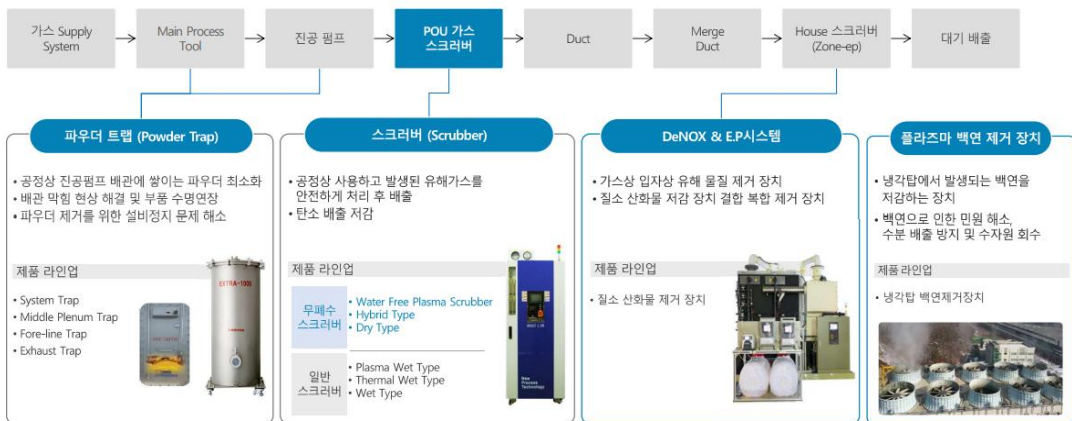
자료: 지앤비에스 에코, 키움증권 리서치센터

지앤비에스 에코 경쟁력

- 수 십년 간의 반도체 진공펌프 기술 경험 바탕의 **"스크러버 제조 업체"**
- 친환경 Hi-tech 기술력 (Plasma + 질소 산화물 배출 저감)
- 반도체 Plasma 적용제품 6000대 설치 **WFPS (Water Free Plasma Scr.) 글로벌 확대**
- Solar 대용량 모델 중국 및 인도시장 납품** (약 10년 이상 운영 경험 다)

자료: 지앤비에스 에코, 키움증권 리서치센터

지앤비에스 에코 제품 라인업



자료: 지앤비에스 에코, 키움증권 리서치센터

지앤비에스 에코 주요 협력사

구분	반도체	디스플레이	태양광	LED	백연 제거장치
해외	SMIC, intel, Infineon, aasmc, Rapidus, JHIC, SONY, ROHM, Innoscience	BOE, GYO, ROYOLE, TRULY, 三星, 京东方, 华星光电, C50T	MAXWELL, Jinko, JA SOLAR, Aikosolar, SUMIN, adani, Reliance Industries Limited, risen, WAAREE, GCL, TATA	三安光电, Epil-Garden Epi-Lights	
	SK hynix, onsemi, WOHNE IPS, JUSUNG	SAMSUNG DISPLAY	Hanwha, HYUNDAI ENERGY SOLUTIONS	SAMSUNG, Mcel	KCE, GS 파워, KOMIPO
국내					한국남동발전, 한국지력에너지, 한국수력원자력

자료: 지앤비에스 에코, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	89.3	70.8	91.9	150.3	191.0
매출원가	51.3	43.5	68.9	97.3	124.0
매출총이익	38.0	27.2	23.0	53.0	67.1
판매비	19.7	15.6	15.2	27.0	31.6
영업이익	18.3	11.6	7.8	26.0	35.4
EBITDA	19.1	12.6	8.9	27.6	36.9
영업외손익	2.7	2.1	-0.8	0.4	0.5
이자수익	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3
이자비용	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5
외환관련이익	0.9	6.3	2.1	0.8	0.8
외환관련손실	1.8	0.3	1.5	1.2	1.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	3.7	-3.7	-1.1	1.2	1.2
법인세차감전이익	21.0	13.8	6.9	26.4	35.9
법인세비용	3.4	1.3	0.6	2.3	3.1
계속사업손익	17.6	12.5	6.3	24.1	32.8
당기순이익	17.6	12.5	6.3	24.1	32.8
지배주주순이익	17.6	12.5	6.3	24.1	32.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	-20.7	29.8	63.5	27.1
영업이익 증감율	NA	-36.6	-32.8	233.3	36.2
EBITDA 증감율	NA	-34.0	-29.4	210.1	33.7
지배주주순이익의 증감율	NA	-29.0	-49.6	282.5	36.1
EPS 증감율	NA	-31.4	-50.7	281.9	35.9
매출총이익율(%)	42.6	38.4	25.0	35.3	35.1
영업이익율(%)	20.5	16.4	8.5	17.3	18.5
EBITDA Margin(%)	21.4	17.8	9.7	18.4	19.3
지배주주순이익율(%)	19.7	17.7	6.9	16.0	17.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-3.6	3.2	8.9	0.7	15.0
당기순이익	17.6	12.5	6.3	24.1	32.8
비현금항목의 가감	1.3	3.5	2.6	5.5	6.1
유형자산감가상각비	0.7	0.9	1.0	1.5	1.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	0.5	2.5	1.6	4.0	4.8
영업활동자산부채증감	-21.0	-10.8	1.1	-27.0	-21.2
매출채권및기타채권의감소	-22.0	-10.8	13.5	-27.0	-18.8
채고자산의감소	0.3	2.6	-6.2	-1.8	-3.7
매입채무및기타채무의증가	0.2	-1.1	-2.0	1.8	1.3
기타	0.5	-1.5	-4.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.5	-2.0	-1.1	-1.9	-2.7
투자활동 현금흐름	-2.0	-17.1	-9.2	-0.8	-2.8
유형자산의 취득	-3.2	-12.2	-8.1	0.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.2	2.5	-0.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.7	-2.8	0.1	0.0	0.0
기타	23.2	-4.6	-0.9	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	7.3	7.6	-1.8	-1.3	-4.3
차입금의 증가(감소)	6.4	8.1	-1.3	3.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-3.8	-3.8
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.1	0.0	-0.6	-0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	1.6	-6.2	-2.0	-2.0	7.4
기초현금 및 현금성자산	9.4	11.0	4.9	2.8	0.8
기말현금 및 현금성자산	11.0	4.9	2.8	0.8	8.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	82.2	79.5	85.8	112.5	142.3
현금 및 현금성자산	11.0	4.9	2.8	0.8	8.1
단기금융자산	13.7	16.5	16.4	16.4	16.4
매출채권 및 기타채권	41.2	44.4	42.4	69.4	88.2
채고자산	8.0	5.6	11.7	13.5	17.2
기타유동자산	8.3	8.1	12.5	12.4	12.4
비유동자산	34.1	55.5	53.7	52.0	52.5
투자자산	8.1	5.6	5.9	5.9	5.8
유형자산	15.7	36.2	40.3	38.8	39.4
무형자산	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
기타비유동자산	10.0	13.4	7.3	7.1	7.2
자산총계	116.3	135.1	139.5	164.5	194.8
유동부채	22.1	14.8	8.2	10.0	11.2
매입채무 및 기타채무	6.7	5.6	4.9	6.7	8.0
단기금융부채	10.4	6.5	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	5.0	2.7	2.5	2.5	2.4
비유동부채	2.7	8.9	13.5	16.5	16.5
장기금융부채	1.3	7.1	11.7	14.7	14.7
기타비유동부채	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	24.8	23.7	21.7	26.5	27.7
자본지분	91.6	111.4	117.8	138.1	167.1
자본금	15.3	16.1	16.2	16.2	16.2
자본잉여금	28.1	34.6	34.7	34.7	34.7
기타자본	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	48.1	60.6	66.9	87.3	116.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	91.6	111.4	117.8	138.1	167.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	588	403	199	758	1,031
BPS	3,047	3,521	3,701	4,340	5,251
CFPS	631	517	282	931	1,222
DPS	0	0	120	120	120
주가배수(배)					
PER	9.6	8.3	14.3	7.8	5.7
PER(최고)	16.8	18.0	22.7		
PER(최저)	4.6	6.0	12.8		
PBR	1.85	0.95	0.76	1.35	1.12
PBR(최고)	3.24	2.06	1.22		
PBR(최저)	0.88	0.68	0.69		
PSR	1.89	1.46	0.98	1.25	0.98
PCFR	8.9	6.4	10.1	6.3	4.8
EV/EBITDA	8.2	7.7	9.4	7.2	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	60.5	15.8	11.6
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	4.2	1.9	1.9
ROA	15.1	10.0	4.6	15.9	18.3
ROE	19.2	12.3	5.5	18.9	21.5
ROIC	25.1	13.1	6.1	21.0	23.7
매출채권회전율	4.3	1.7	2.1	2.7	2.4
채고자산회전율	22.4	10.5	10.6	11.9	12.4
부채비율	27.1	21.3	18.4	19.2	16.6
순차입금비용	-14.3	-7.0	-5.6	-1.2	-5.3
이자보상배율·현금	25.6	17.9	17.9	48.6	66.1
총차입금	11.6	13.5	12.6	15.6	15.6
순차입금	-13.1	-7.8	-6.6	-1.6	-8.9
EBITDA	19.1	12.6	8.9	27.6	36.9
FCF	-7.8	-11.7	0.2	-1.6	10.7

티앤알바이오팜 (246710)



Not Rated

주가(8/18) 2,470원

스몰캡 Analyst 오현진

Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt	
시가총액		1,177억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	4,535원	1,194원	
최고/최저가 대비 등락	-45.5%	106.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	18.8%	12.7%
	6M	-21.3%	4.3%
	1Y	13.0%	10.4%

Company Data

발행주식수	47,665천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	350원
주요 주주	윤원수 외 3인
	14.9%

Price Trend



본업도 성장 본격화

>>> 자회사 성장과 본업 기대감으로 주목

동사는 재생의료 전문 업체로, 3D 바이오프린팅 기반 재생의학 및 바이오써지컬 부문을 영위 중이며, 자회사를 중심으로 화장품 사업도 영위 중이다. 자회사 '블리스팩'의 동결 건조 볼이 외형 성장의 핵심이다. 잠정 실적 공시에 따르면 2Q26 동사 연결 매출액은 95억원(YoY 46%)으로, 25년 이후 매분기 분기별 성장을 지속 중이다.

>>> 눈에 띄는 본업의 성과

동사의 3D프린팅 두개골 임플란트 'TnR Cl'가 최근 FDA로부터 최종 허가를 받았다. 체내에서 분해와 흡수가 용이해 시장 내 혁신 제품으로 분류가 가능하다. 향후 미국 내 유통 및 판매 관련 파트너사 계약을 기대한다. 향후 안면 복원 등 환자 맞춤형 인공지지체(PSI) 제품의 해외 진출도 속도가 날 것으로 판단된다. 추가로, 최근 출시된 복합 지혈제와 창상 피복재도 동사의 이익체력을 높이고 있어 연말 분기 흑자를 기대한다. 다만, 본사 화장품 수출 부문을 보수적으로 반영해 26년 실적은 매출액 403억원(YoY 49%), 영업이익 -8억원(적자축소)을 전망한다.

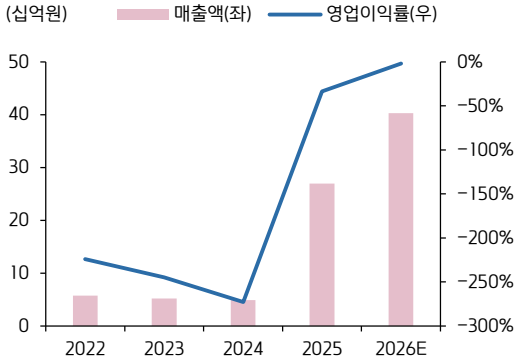
>>> 27년 턴어라운드를 넘어

본사와 자회사 부문의 견조한 성장으로, 27년 흑자전환을 전망한다. 두개골 임플란트 해외 상업화 성과 등이 성장의 속도를 결정할 것으로 판단한다. 기업가치를 높여줄 중장기 성장성도 주목한다. 스킨부스터와 약물전달체 관련 R&D도 28년 상용화를 목표로 진행 중이다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	5.8	5.2	4.9	27.0	40.3
영업이익	-12.9	-12.7	-13.3	-9.1	-0.8
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-4.0	4.7
세전이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
지배주주지분순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
EPS(원)	-322	-416	-232	-993	-147
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-25.1	-15.2	-13.2	-3.9	-16.8
PBR(배)	6.65	6.63	4.22	8.06	7.05
EV/EBITDA(배)	-20.4	-17.4	-11.4	-50.0	31.9
영업이익률(%)	-222.4	-244.2	-271.4	-33.7	-2.0
ROE(%)	-25.4	-38.1	-27.7	-147.8	-35.3
순차입금비용(%)	-49.4	-18.6	128.1	93.9	165.9

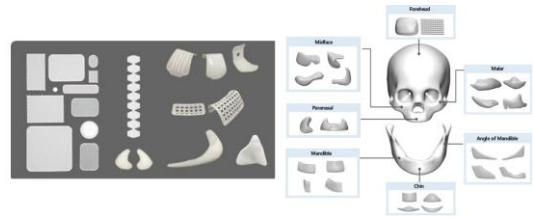
자료: 키움증권 리서치센터

티앤알바이오팜 실적 추이 및 전망



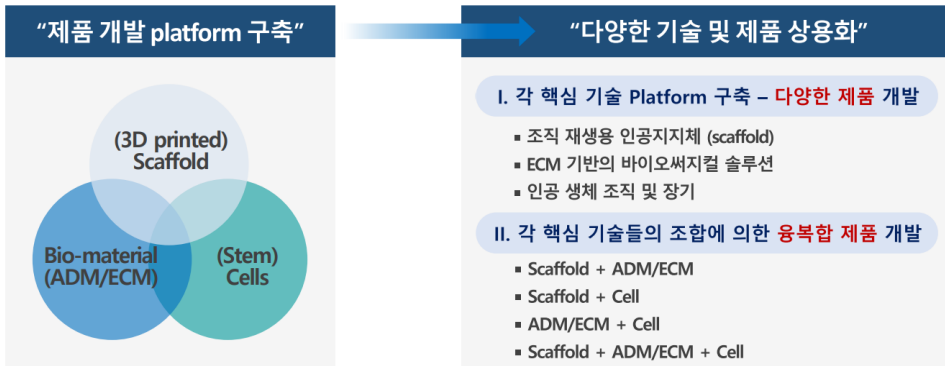
자료: 티앤알바이오팜, 키움증권 리서치센터

3D 프린팅 의료기기(scaffold) 제품



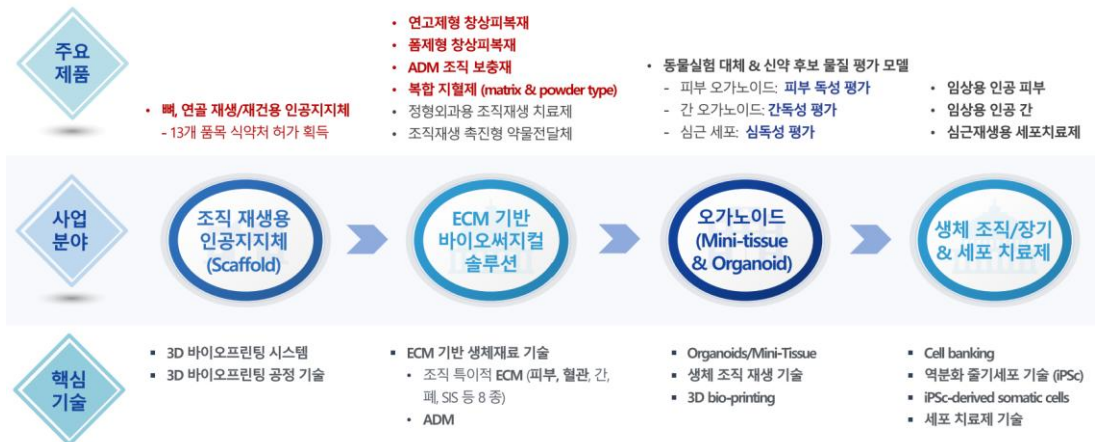
자료: 티앤알바이오팜, 키움증권 리서치센터

티앤알바이오팜 경쟁력



자료: 티앤알바이오팜, 키움증권 리서치센터

티앤알바이오팜 사업영역



자료: 티앤알바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	5.8	5.2	4.9	27.0	40.3
매출원가	4.2	4.1	2.7	20.1	18.8
매출총이익	1.5	1.1	2.1	6.9	21.4
판매비	14.4	13.8	15.4	15.9	22.3
영업이익	-12.9	-12.7	-13.3	-9.1	-0.8
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-4.0	4.7
영업외손익	2.6	-0.7	5.6	-25.9	-6.2
이자수익	1.2	1.7	1.2	0.3	0.1
이자비용	0.0	0.0	3.1	6.1	6.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	-2.4	7.5	-20.0	-0.2
법인세차감전이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
당기순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
지배주주순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	79.3	-10.3	-5.8	451.0	49.3
영업이익 증감율	흑전	-1.6	4.7	-31.6	-91.2
EBITDA 증감율	흑전	-3.6	2.8	-63.3	-217.5
지배주주순이익 증감율	흑전	30.1	-42.5	353.2	-79.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률(%)	25.9	21.2	42.9	25.6	53.1
영업이익률(%)	-222.4	-244.2	-271.4	-33.7	-2.0
EBITDA Margin(%)	-189.7	-203.8	-222.4	-14.8	11.7
지배주주순이익률(%)	-177.6	-257.7	-157.1	-129.3	-17.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	-5.9	-7.0	-11.7	-7.5	13.9
당기순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-34.9	-7.0
비현금항목의 가감	3.8	5.2	-1.0	32.0	32.1
유형자산감가상각비	1.8	2.0	2.2	4.7	5.3
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	3.1	-3.4	27.0	26.5
영업활동자산부채증감	-0.6	0.1	-3.3	-1.8	-5.3
매출채권및기타채권의감소	-1.0	-0.5	-0.9	-1.9	-2.6
재고자산의감소	0.6	0.4	-0.6	1.0	-1.8
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.3	-1.1	-0.6	-0.7
기타	-0.3	-0.1	-0.7	-0.3	-0.2
기타현금흐름	1.2	1.1	0.3	-2.8	-5.9
투자활동 현금흐름	17.6	-37.5	11.7	1.7	0.0
유형자산의 취득	-10.8	-12.5	-2.6	-2.1	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	1.2	0.5	3.3	0.0
단기금융자산의감소(증가)	29.2	-26.2	30.9	0.5	0.0
기타	0.5	0.2	-16.9	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.2	29.6	-3.5	-3.2	-1.7
차입금의 증가(감소)	0.0	28.5	-7.3	-24.1	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.0	0.0	22.7	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.9	3.8	-1.8	-1.7
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-18.3
현금 및 현금성자산의 순증가	11.5	-14.9	-3.6	-8.9	-6.1
기초현금 및 현금성자산	23.7	35.1	20.2	16.7	7.8
기말현금 및 현금성자산	35.1	20.2	16.7	7.8	1.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	46.8	57.6	26.3	18.4	16.9
현금 및 현금성자산	35.1	20.2	16.7	7.8	1.7
단기금융자산	5.4	31.5	0.7	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	1.9	2.1	3.0	5.3	8.0
재고자산	2.8	2.5	4.7	3.7	5.5
기타유동자산	1.6	1.3	1.2	1.5	1.6
비유동자산	29.1	42.3	72.2	74.4	68.8
투자자산	7.7	6.4	5.9	2.6	2.6
유형자산	19.4	33.3	60.4	58.9	53.7
무형자산	0.9	0.8	1.3	1.1	0.9
기타비유동자산	1.1	1.8	4.6	11.8	11.6
자산총계	75.9	99.8	98.5	92.7	85.7
유동부채	29.1	50.9	40.8	16.9	16.2
매입채무 및 기타채무	0.9	1.4	4.6	3.2	2.6
단기금융부채	14.4	29.3	25.6	6.3	6.3
기타유동부채	13.8	20.2	10.6	7.4	7.3
비유동부채	7.6	17.7	33.4	52.8	52.8
장기금융부채	6.7	16.7	22.8	23.3	23.3
기타비유동부채	0.9	1.0	10.6	29.5	29.5
부채총계	36.7	68.6	74.2	69.6	69.0
지배지분	39.3	31.2	24.2	23.1	16.7
자본금	10.6	10.8	10.8	23.8	23.8
자본잉여금	143.5	145.3	145.4	166.4	166.4
기타자본	2.1	3.4	4.2	3.7	3.7
기타포괄손익누계액	0.0	2.2	2.2	2.2	2.8
이익잉여금	-116.8	-130.5	-138.3	-173.0	-180.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	39.3	31.2	24.2	23.1	16.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	-322	-416	-232	-993	-147
BPS	1,217	952	726	485	350
CFPS	-203	-254	-263	-84	528
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-25.1	-15.2	-13.2	-3.9	-16.8
PER(최고)	-74.4	-29.6	-33.8		
PER(최저)	-24.3	-11.7	-10.4		
PBR	6.65	6.63	4.22	8.06	7.05
PBR(최고)	19.68	12.94	10.81		
PBR(최저)	6.41	5.13	3.33		
PSR	45.16	39.18	20.78	5.10	2.92
PCFR	-39.8	-24.9	-11.6	-46.5	4.7
EV/EBITDA	-20.4	-17.4	-11.4	-50.0	31.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-12.1	-15.3	-7.7	-36.6	-7.9
ROE	-25.4	-38.1	-27.7	-147.8	-35.3
ROIC	-60.2	-77.1	-33.3	-13.8	-1.2
매출채권회전율	3.6	2.7	1.9	6.5	6.0
재고자산회전율	1.8	2.0	1.4	6.4	8.7
부채비율	93.4	220.0	306.6	301.7	413.9
순차입금비용	-49.4	-18.6	128.1	93.9	165.9
이자보상배율, 현금	-6,791.8	-3,922.4	-4.3	-1.5	-0.1
총차입금	21.1	46.0	48.4	29.6	29.6
순차입금	-19.4	-5.8	31.0	21.7	27.7
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-4.0	4.7
FCF	-22.6	-23.2	-17.0	-8.0	-0.6

나노 (187790)



Not Rated

주가(8/18) 3,185원

스몰캡 Analyst 오현진

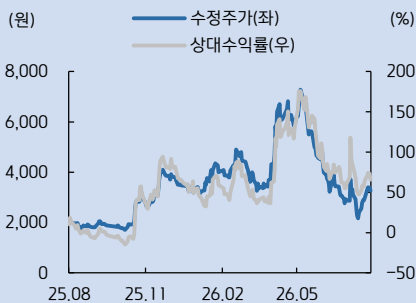
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	982억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	7,280원	1,710원
최고/최저가 대비 등락	-56.3%	86.3%
주가수익률	절대	상대
1M	10.8%	5.2%
6M	-20.4%	5.6%
1Y	72.0%	68.1%

Company Data

발행주식수	30,841천주
일평균 거래량(3M)	550천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	1,767원
주요 주주	신동우 외 5인 10.5%

Price Trend



하반기부터 달라진다

>>> 선박 엔진과 데이터센터 진출로 주목

동사는 배기가스 내 질소산화물을 무해한 성분으로 변환시키는 국내 1위 탈질 촉매 업체이다. 주로 발전소 등에서 쓰이다가, 최근 선박 엔진 및 복합화력 발전소 향 비중이 커지고 있다. 데이터센터 내 다양한 발전기 수요가 증가 중이며, 대응 가능한 업체가 전세계적으로 제한됨에 따라 동사의 수혜가 가능하다는 판단이다.

>>> 실적 개선은 하반기부터

2Q26 실적은 매출액 260억원(YoY 65%), 영업이익 6억원(YoY 3887%)을 기록했다. 1분기 적자에 이어 상반기 실적 부진 요인은 상대적으로 낮은 수익성의 화력 발전소 향 매출 비중이 높은 것에 기인했다. 다만, 하반기부터 자회사 비용 절감 효과와 고부가제품 매출 인식이 본격화될 전망이다. 동사의 수주잔고는 2분기말 기준 624억원으로 역대 최대 수준이다. 이에 26년 실적은 매출액 1,065억원(YoY 24%), 영업이익 97억원(YoY 76%)을 전망한다.

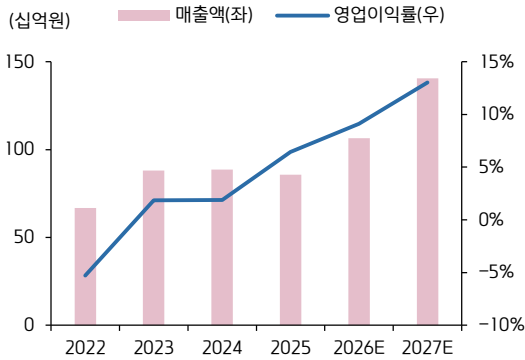
>>> 27년, 데이터센터향 수혜 본격화 전망

최근 언론보도 등에 따르면 동사는 북미 데이터센터향 수주를 확보했다. 가스터빈 업체를 통한 납품으로, 수주 확장성 및 수익성 측면에서 긍정적으로 판단한다. 27년 공급 예정으로, 관련 매출은 내년부터 반영될 것으로 전망한다. 향후 선박엔진 및 비상발전기를 통한 데이터센터 진출이 가능하다는 점도 주목한다. 27년 동사 영업이익 183억원(YoY 89%)을 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	88.1	88.6	85.7	106.5	140.5
영업이익	1.6	1.7	5.5	9.7	18.3
EBITDA	3.8	3.8	8.2	14.1	22.5
세전이익	-5.9	20.8	3.0	10.8	19.8
순이익	-5.9	22.1	4.9	9.3	16.9
지배주주지분순이익	-5.3	22.7	7.0	9.4	17.1
EPS(원)	-176	735	228	303	555
증감률(% YoY)	적지	흑전	-69.0	33.1	82.8
PER(배)	-8.5	1.5	15.3	10.5	5.7
PBR(배)	87.64	1.11	2.51	1.80	1.33
EV/EBITDA(배)	15.1	7.4	14.8	7.7	4.0
영업이익률(%)	1.8	1.9	6.4	9.1	13.0
ROE(%)	-921.3	142.6	19.0	19.2	26.6
순차입금비율(%)	2433.3	-9.4	41.4	20.7	-8.9

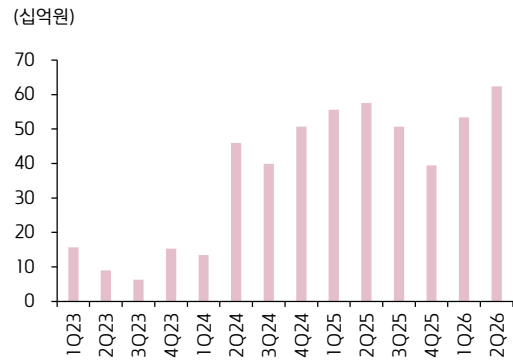
자료: 키움증권 리서치센터

나노 실적 추이 및 전망



자료: 나노, 키움증권 리서치센터

나노 분기말 수주잔고 추이



자료: 나노, 키움증권 리서치센터

데이터 시장 내 전력 공급 동향 변화

비상발전기

- 데이터센터의 백업 전원 필수 설비
- 디젤 비상발전기가 약 74% 주류
- 북미, 전체시장의 38%, 연평균 10.9% 고성장
- 2034년까지 글로벌 연평균 7.25% 성장

Source: Precedence Research

ON-SITE HRSG

- 주 전원으로 가스터빈/HRSG 채택
- 전력망 제약 회피 및 에너지 독립성
- 하이퍼스케일러 IDC 최적화 24H 연속 운전 필수

엔진발전기

- Wärtsilä, HD현대중공업 등 IDC 진출
- 가스터빈 공급 부족, 선박엔진 활용
- 설치 기간 단축, 부하 가변성 우수

자료: Precedence Research, 나노, 키움증권 리서치센터

SCR 탈질 촉매 산업별 기술 장벽



자료: 나노, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	88.1	88.6	85.7	106.5	140.5
매출원가	77.0	76.9	68.3	80.7	102.8
매출총이익	11.1	11.7	17.4	25.8	37.7
판매비	9.4	10.1	11.8	16.1	19.4
영업이익	1.6	1.7	5.5	9.7	18.3
EBITDA	3.8	3.8	8.2	14.1	22.5
영업외손익	-7.5	19.1	-2.5	1.1	1.5
이자수익	0.6	0.5	0.4	0.3	0.7
이자비용	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
외환관련이익	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
외환관련손실	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	-4.1	-15.8	-2.7	-1.0	-1.0
기타	-3.0	35.3	0.5	2.1	2.1
법인세차감전이익	-5.9	20.8	3.0	10.8	19.8
법인세비용	0.0	-1.3	-1.8	1.6	2.9
계속사업손익	-5.9	22.1	4.9	9.3	16.9
당기순이익	-5.9	22.1	4.9	9.3	16.9
지배주주순이익	-5.3	22.7	7.0	9.4	17.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.9	0.6	-3.3	24.3	31.9
영업이익 증감율	흑전	6.3	223.5	76.4	88.7
EBITDA 증감율	흑전	0.0	115.8	72.0	59.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-528.3	-69.2	34.3	81.9
EPS 증감율	적지	흑전	-69.0	33.1	82.8
매출총이익율(%)	12.6	13.2	20.3	24.2	26.8
영업이익율(%)	1.8	1.9	6.4	9.1	13.0
EBITDA Margin(%)	4.3	4.3	9.6	13.2	16.0
지배주주순이익율(%)	-6.0	25.6	8.2	8.8	12.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0.2	8.1	0.1	11.3	16.6
당기순이익	-5.9	22.1	4.9	9.3	16.9
비현금항목의 가감	10.3	-17.1	4.1	7.4	8.1
유형자산감가상각비	2.0	2.2	2.7	4.4	4.2
무형자산감가상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-4.1	-37.8	-5.5	-1.0	-1.0
기타	12.3	18.5	6.9	4.0	4.9
영업활동자산부채증감	-4.0	3.6	-8.2	-3.4	-5.6
매출채권및기타채권의감소	3.7	-4.3	0.6	-2.4	-3.9
채고자산의감소	-2.5	2.2	1.9	-3.5	-5.7
매입채무및기타채무의증가	4.1	-1.6	-1.2	2.5	4.1
기타	-9.3	7.3	-9.5	0.0	-0.1
기타현금흐름	-0.2	-0.5	-0.7	-2.0	-2.8
투자활동 현금흐름	-8.1	5.2	-18.7	-2.8	3.2
유형자산의 취득	-3.7	-0.7	-19.8	-8.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.1	-18.2	-7.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.5	-0.2	3.2	0.0	0.0
기타	0.2	24.3	5.2	5.2	5.2
재무활동 현금흐름	5.1	-0.6	12.0	-7.3	-0.3
차입금의 증가(감소)	5.4	-0.3	12.3	-7.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-0.3	-0.1	-0.7	-2.5	-2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-3.1	12.6	-7.2	-1.3	17.0
기초현금 및 현금성자산	11.2	8.1	20.8	13.5	12.3
기말현금 및 현금성자산	8.1	20.8	13.5	12.3	29.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	40.4	57.7	45.8	50.5	77.2
현금 및 현금성자산	8.1	20.8	13.5	12.3	29.3
단기금융자산	6.6	6.8	3.6	3.6	3.6
매출채권 및 기타채권	6.0	10.1	9.9	12.3	16.3
채고자산	17.1	16.3	14.4	17.9	23.6
기타유동자산	2.6	3.7	4.4	4.4	4.4
비유동자산	27.4	28.6	48.4	51.0	47.8
투자자산	1.4	3.7	8.4	7.4	6.4
유형자산	23.4	22.7	36.8	40.3	38.1
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	2.5	2.1	3.1	3.2	3.2
자산총계	67.8	86.3	94.2	101.5	124.9
유동부채	64.2	51.0	39.2	39.7	43.8
매입채무 및 기타채무	15.9	14.8	13.5	16.0	20.1
단기금융부채	27.1	21.3	19.1	17.1	17.1
기타유동부채	21.2	14.9	6.6	6.6	6.6
비유동부채	2.9	4.7	15.1	10.1	10.1
장기금융부채	2.2	3.3	14.5	9.5	9.5
기타비유동부채	0.7	1.4	0.6	0.6	0.6
부채총계	67.2	55.6	54.4	49.9	54.0
자본지분	0.5	31.3	42.7	54.5	74.0
자본금	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
기타자본	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	2.8	3.6	7.5	9.9	12.3
이익잉여금	-43.6	-13.8	-6.2	3.2	20.3
비자본지분	0.1	-0.6	-2.8	-2.9	-3.1
자본총계	0.6	30.7	39.9	51.6	70.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-176	735	228	303	555
BPS	17	1,014	1,385	1,767	2,400
CFPS	148	160	290	541	813
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-8.5	1.5	15.3	10.5	5.7
PER(최고)	-12.2	2.1	18.2		
PER(최저)	-6.4	1.4	4.1		
PBR	87.64	1.11	2.51	1.80	1.33
PBR(최고)	126.30	1.50	3.00		
PBR(최저)	65.73	1.02	0.68		
PSR	0.51	0.39	1.25	0.92	0.70
PCFR	10.1	7.0	12.0	5.9	3.9
EV/EBITDA	15.1	7.4	14.8	7.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.5	28.6	5.4	9.5	15.0
ROE	-921.3	142.6	19.0	19.2	26.6
ROIC	13.9	1.1	12.5	16.7	28.6
매출채권회전율	11.7	11.0	8.6	9.6	9.8
채고자산회전율	5.4	5.3	5.6	6.6	6.8
부채비율	11,212.8	181.1	136.3	96.7	76.1
순차입금비용	2,433.3	-9.4	41.4	20.7	-8.9
이자보상배율·현금	1.7	1.9	5.7	12.7	23.9
총차입금	29.4	24.7	33.6	26.6	26.6
순차입금	14.6	-2.9	16.5	10.7	-6.3
EBITDA	3.8	3.8	8.2	14.1	22.5
FCF	-3.9	5.3	-21.0	1.3	12.3

메쥬 (0088M0)



Not Rated

주가(8/18) 11,850원

스몰캡 Analyst 오현진
RA 이하곤

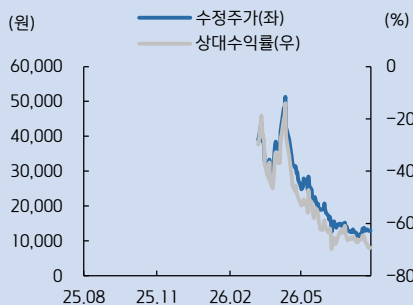
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	1,171억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	51,300원	10,610원
최고/최저가 대비 등락	-76.9%	11.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-8.8%	-13.5%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	9,882천주
일평균 거래량(3M)	105천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	2,410원
주요 주주	박정환 외 4인 39.8%

Price Trend



예상보다 빠른 신제품 비중 확대

>>> 우려를 불식하는 건조한 성장세

동사는 원격 환자 모니터링 솔루션 기업으로 주요 제품으로 스마트패치 Hicardi 시리즈, 구독형 소프트웨어 Live studio 등을 판매한다. 동사의 26년 상반기 실적은 **매출액 96억원(YoY+215.7%), 영업이익 18억원(흑자전환, 영업이익률 19.1%)**를 기록했다. 상장 관련 비용이 2분기에 반영되고 상품 매출 비중이 증가하는 등 일회성 요인으로 1분기 대비 이익률이 감소했지만 여전히 매출과 이익 모두 전년 대비 가파른 성장세를 유지했다.

>>> 하반기, 예상보다 빠른 신제품 비중 확대

동사의 26년 연간 실적은 **매출액 211억원(YoY+186%), 영업이익 45억원(흑자전환, 영업이익률 21.3%)**로 전망된다. 기존 제품의 판매 호조에 더해 6월 출시된 신제품 Hicardi M350의 비중이 하반기로 갈수록 확대되며 성장에 기여할 것으로 기대된다. 예상보다 빠른 신제품 전환 효과로 인해 27년 물량의 경우 Hicardi M350의 비중이 가파르게 확대될 것으로 전망된다. 특히 산소포화도, 혈압 측정 등 신제품과 관련한 수가가 27년에 본격적으로 반영되면서 출하량 확대뿐 아니라 가격 상승에 따른 이익 성장 국면에 진입할 것으로 기대된다.

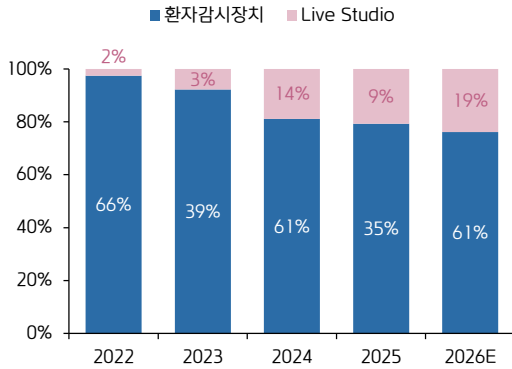
>>> 낙폭과대 국면, 재평가 기대

26~27년 높은 성장 가시성에도 불구하고 현재 주가의 하락폭은 과대한 것으로 판단된다. 동사의 주가는 산업 내 경쟁 심화와 의료 수가 정책에 대한 우려가 반영되어 최근 고점 대비 70% 이상 하락했다. 이러한 우려는 하반기로 갈수록 가파른 실적 상승을 확인함에 따라 완화될 것으로 전망된다. 27년까지 가시성이 높은 성장세에 주목해 재평가를 기대할 수 있는 국면으로 판단된다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3.8	2.4	7.4	21.1	44.1
영업이익	-4.3	-6.0	-2.8	4.5	17.6
EBITDA	-3.7	-5.4	-2.5	4.9	17.9
세전이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
순이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
지배주주지분순이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
EPS(원)	-3,082	-1,319	416	1,211	2,821
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	191.0	132.9
PER(배)	0.0	0.0	0.0	10.7	4.6
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	5.39	2.48
EV/EBITDA(배)				26.0	6.7
영업이익률(%)	-113.2	-250.0	-37.8	21.3	39.9
ROE(%)	96.0	25.7	-26.7	67.1	73.8
순차입금비용(%)	-36.5	-47.7	-23.0	-10.4	-18.1

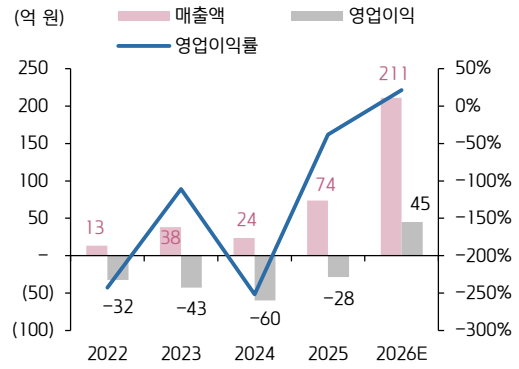
자료: 키움증권 리서치센터

메쥬 매출 비중 추이



자료: 메쥬, 키움증권 리서치센터

메쥬 실적 추이



자료: 메쥬, 키움증권 리서치센터

메쥬의 신제품 M350



측정 신호	심전도	6채널
	심박수	●
	부정맥	●
	호흡	●
	호흡수	●
	무호흡	●
	활동/자세	●
	온도	●(Body)
	산소포화도	●
	맥박수	●
	혈압	●

크기	70x70x14mm
무게(배터리포함)	34g
동작 시간	48h
충전 시간	1.5h
제세동	●
IP 등급	IP55

인증현황	MFDS	26년 예정
	CE / FDA	28년 예정

자료: 메쥬, 키움증권 리서치센터

심전도 침상감시 관련 요양 급여

코드	명칭	의원	병원
EX871	심전도 감시: 원격심박 기술에 의한 감시	45,340 원	39,740 원
E6544	심전도 침상감시	19,250 원	16,880 원
E6544700	심전도 침상감시: 응급	28,880 원	25,320 원
E6544900	심전도 침상감시: 권역외상센터중증외상	-	33,750 원

자료: 메쥬, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3.8	2.4	7.4	21.1	44.1
매출원가	1.1	1.2	2.3	4.9	6.6
매출총이익	2.7	1.2	5.0	16.2	37.5
판매비	7.0	7.1	7.9	11.7	19.9
영업이익	-4.3	-6.0	-2.8	4.5	17.6
EBITDA	-3.7	-5.4	-2.5	4.9	17.9
영업외손익	-11.8	-1.1	5.6	5.6	5.9
이자수익	0.3	0.5	0.2	0.2	0.5
이자비용	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
외환관련이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.4	-0.6	6.1	6.1	6.1
법인세차감전이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
당기순이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
지배주주순이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	186.9	-36.8	208.3	185.1	109.0
영업이익 증감율	흑전	39.5	-53.3	-260.7	291.1
EBITDA 증감율	흑전	45.9	-53.7	-296.0	265.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-55.9	-139.4	260.7	132.7
EPS 증감율	적지	적지	흑전	191.0	132.9
매출총이익율(%)	71.1	50.0	67.6	76.8	85.0
영업이익율(%)	-113.2	-250.0	-37.8	21.3	39.9
EBITDA Margin(%)	-97.4	-225.0	-33.8	23.2	40.6
지배주주순이익율(%)	-423.7	-295.8	37.8	47.9	53.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-3.4	-4.9	-5.4	-6.3	-0.3
당기순이익	-16.1	-7.1	2.8	10.1	23.5
비현금항목의 가감	13.2	2.5	-4.8	-5.2	-5.6
유형자산감가상각비	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.7	2.0	-5.1	-5.6	-5.8
영업활동자산부채증감	-0.5	-0.3	-3.4	-10.7	-18.0
매출채권및기타채권의감소	-1.0	-0.1	-2.7	-7.5	-12.5
채고자산의감소	-0.1	0.1	-0.9	-3.3	-5.6
매입채무및기타채무의증가	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1
기타	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.2
투자활동 현금흐름	-8.1	3.3	6.4	2.6	1.1
유형자산의 취득	-0.6	-0.1	-0.2	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-7.7	3.0	6.5	2.3	0.8
기타	0.2	0.6	0.3	0.3	0.3
재무활동 현금흐름	14.5	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1
차입금의 증가(감소)	2.1	-0.2	-0.2	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.4	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	5.9	5.9
현금 및 현금성자산의 순증가	3.0	-2.2	0.7	2.1	6.6
기초현금 및 현금성자산	0.3	3.3	1.1	1.8	3.8
기말현금 및 현금성자산	3.3	1.1	1.8	3.8	10.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	18.7	13.8	11.3	21.8	45.7
현금 및 현금성자산	3.3	1.1	1.8	3.8	10.4
단기금융자산	13.0	10.0	3.5	1.2	0.4
매출채권 및 기타채권	1.3	1.5	4.0	11.5	24.0
채고자산	1.0	0.9	1.8	5.1	10.8
기타유동자산	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1
비유동자산	2.6	2.6	2.7	2.3	2.1
투자자산	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산	1.9	1.8	1.8	1.5	1.2
무형자산	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
기타비유동자산	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4
자산총계	21.3	16.3	14.0	24.1	47.7
유동부채	45.1	46.3	3.3	3.4	3.5
매입채무 및 기타채무	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
단기금융부채	24.7	25.3	2.7	2.7	2.7
기타유동부채	19.8	20.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
장기금융부채	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	45.8	47.0	4.0	4.1	4.2
자배지분	-24.4	-30.6	10.0	20.1	43.6
자본금	0.1	0.1	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	1.9	2.0	35.8	35.8	35.8
기타자본	1.0	1.8	1.6	1.6	1.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-27.5	-34.5	-31.6	-21.5	2.0
비배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-24.4	-30.6	10.0	20.1	43.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,082	-1,319	416	1,211	2,821
BPS	-4,570	-5,702	1,199	2,410	5,231
CFPS	-559	-850	-306	581	2,147
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	10.7	4.6
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	5.39	2.48
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	5.13	2.45
PCFR	0.0	0.0	0.0	22.4	6.1
EV/EBITDA				26.0	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)					
ROA	-104.6	-37.6	18.2	53.0	65.4
ROE	96.0	25.7	-26.7	67.1	73.8
ROIC	39.4	37.5	67.3	35.1	65.7
매출채권회전율	4.7	1.7	2.7	2.7	2.5
채고자산회전율	4.1	2.4	5.4	6.1	5.5
부채비율	-187.3	-153.3	39.7	20.2	9.5
순차입금비용	-36.5	-47.7	-23.0	-10.4	-18.1
이자보상배율, 현금	-5.1	-5.9	-4.0	6.4	25.2
총차입금	25.2	25.7	3.0	3.0	3.0
순차입금	8.9	14.6	-2.3	-2.1	-7.9
EBITDA	-3.7	-5.4	-2.5	4.9	17.9
FCF	-4.9	-5.9	-6.3	-5.8	-0.1

파이버프로 (368770)



Not Rated

주가(8/18) 14,090원

스몰캡 Analyst 오현진
RA 이하곤

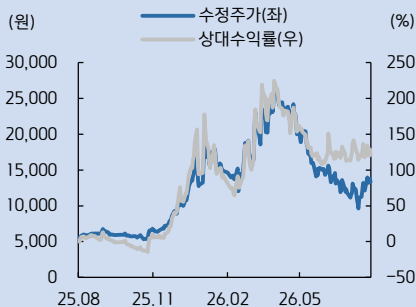
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	4,629억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,500원	5,340원
최고/최저가 대비 등락	-46.8%	163.9%
주가수익률	절대	상대
1M	19.2%	13.2%
6M	-5.4%	25.4%
1Y	153.0%	142.0%

Company Data

발행주식수	32,854천주
일평균 거래량(3M)	213천주
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(2026E)	0.6%
BPS(2026E)	1,697원
주요 주주	고연환 외 7인 38.4%

Price Trend



방산과 광통신 수혜를 함께 누리다

>>> 방산과 광계측 모두 훌륭했던 상반기

동사는 광 기술 기반 솔루션 기업으로 주요제품은 항법시스템과 광계측기기이다. 항법시스템은 유도무기 등에 탑재되며 광계측 기기는 광통신 제품의 제조/검사에 사용된다. 동사의 26년 상반기 실적은 **매출액 276억원(YoY+57.9%), 영업이익 75억원(YoY+124.7%, 영업이익률 27%)**을 기록했다. **광계측기기 매출이 급증(YoY+426.5%)**하며 성장을 견인했고 가장 비중이 높은 항법시스템 매출도 견조하게 증가(YoY+24.3%)했다. 하반기에도 성장이 지속될 것으로 기대되며 이에 따라 동사의 26년 연간 실적은 **매출액 562억원(YoY+29.2%), 영업이익 137억원(YoY+35.8%, 영업이익률 24.4%)**로 전망된다.

>>> CPO 적용 본격화에 따른 수혜 기대

동사의 광계측 제품 중 편광 스크램블러는 빛의 편광 효과를 제거해 광 제품 생산 시 계측의 정확성에 기여한다. 특히 해당 제품은 CPO, 광트랜시버 생산에 사용되는 정렬 장비 등에 탑재되며 현재 국내 정렬장비 제조사에 납품 중이다. 이외에도 동사의 다채널 광 파워미터 등의 계측 제품은 광부품 생산 시 검사 및 측정 전반에 사용된다. 광통신 관련 투자 확대에 따라 동사의 광계측기기 매출 또한 빠르게 증가할 것으로 전망된다.

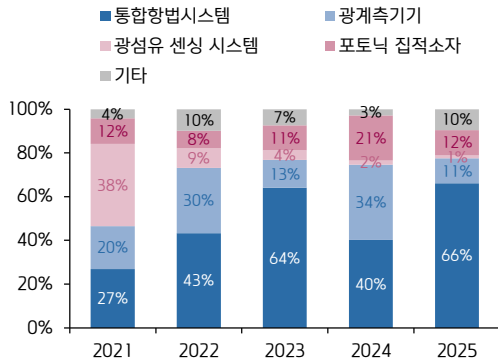
>>> 천공 II에 해외 직수출까지 더해지다

현재 동사는 국내 체계업체 향으로 천공II 관성측정기(IMU)를 납품 중이다. 이에 더해 Halcon Systems, Viavi Solutions에 IMU를 직수출하는 등 해외 수주 또한 지속되고 있다. 직수출의 경우, 국내 대비 단납기이며 수익성이 높아 동사의 성장과 직결된다. 특히 Halcon의 경우 UAE 국영 방산 업체 EdgeGroup 산하의 유도무기 업체로 UAE 방산 자립 기조에 따라 향후 수주가 지속될 것으로 기대된다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	18.8	19.4	32.9	43.5	56.2
영업이익	3.4	2.6	7.2	10.1	13.7
EBITDA	4.0	3.6	8.5	11.7	15.6
세전이익	-1.6	3.0	8.1	10.3	14.1
순이익	-1.7	2.9	7.2	9.3	12.8
지배주주지분순이익	-1.7	2.9	7.2	9.3	12.8
EPS(원)	-54	87	218	283	389
증감률(% YoY)	적전	흑전	150.8	30.2	37.2
PER(배)	-40.4	38.5	22.4	38.1	34.3
PBR(배)	2.44	3.43	4.14	7.75	7.86
EV/EBITDA(배)	15.3	29.3	17.7	29.5	27.0
영업이익률(%)	18.1	13.4	21.9	23.2	24.4
ROE(%)	-7.6	9.3	20.3	22.1	25.2
순차입금비율(%)	-34.0	-14.4	-23.8	-20.1	-27.6

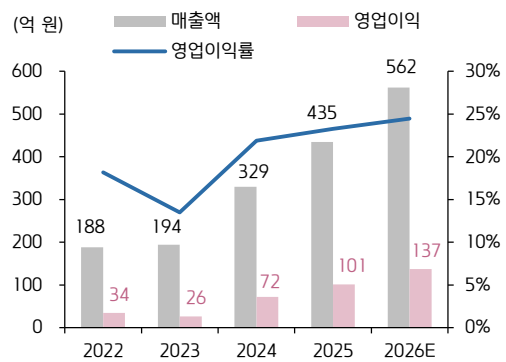
자료: 키움증권 리서치센터

파이버프로 매출 비중 추이



자료: 파이버프로, 키움증권 리서치센터

파이버프로 실적 추이



자료: 파이버프로, 키움증권 리서치센터

파이버프로 PNT 솔루션 부문(통합 항법 시스템 관련) 주요 제품군

주요 제품군



01. FOG | Fiber Optic Gyroscope

광섬유 기반으로 회전 각속도를 정밀 측정하는 관성 센서입니다. 높은 정확도와 장기 안정성을 바탕으로 신뢰성 있는 항법 정보를 제공하며, GPS 비가용 환경에서도 독립적인 위치·자세 인식이 가능합니다. 국방, 항공우주, 무인화 산업의 핵심 부품으로 적용되고 있습니다.



02. IMU | Inertial Measurement Unit

FOG에 가속도계를 결합해 움직임과 자세를 측정하는 관성센서입니다. 이동체의 각속도, 가속도 및 자세 정보를 실시간으로 제공하며 GPS 신호가 제한된 환경에서도 안정적인 항법 성능을 지원합니다. 국방, 항공우주, 무인기 및 자율주행 시스템에 폭넓게 적용됩니다.



03. INS | Inertial Navigation System

고정밀 관성항법법을 통해 이동체의 위치는 물론 방향까지 정확하게 산출합니다. 국방, 해양 및 항공 분야의 핵심 항법 시스템으로 활용됩니다.



04. Anti-Jamming GNSS

전파 방해(Jamming) 환경에서도 안정적인 위성항법 신호 수신을 지원합니다. 국방 및 무인체계의 위치·항법 신뢰성을 향상시키는 핵심 솔루션입니다.

자료: 파이버프로, 키움증권 리서치센터

파이버프로 포토닉 솔루션 부문(광통신 관련) 주요 제품군

주요 제품군



01. Auto Alignment System

광 부품 조립 공정의 정렬·접합 과정을 자동화한 생산 솔루션입니다. 고정밀 광축 정렬을 통해 생산성 향상과 품질 균일화를 지원하며, 제조 비용 절감에 기여합니다.



02. Optical Instruments

광 신호의 세기, 편광 및 전송 특성을 정밀 측정·제어하는 광 계측 장비 제품군입니다. 광통신, 광센싱 및 광부품 제조 공정의 성능 검증과 품질 관리를 지원합니다.



03. Optical Components

광통신 및 광센싱 시스템에 적용되는 핵심 광 부품 제품군입니다. 고신뢰성 설계와 정밀 제조 기술을 바탕으로 다양한 산업 분야에 공급되고 있습니다.



04. Optical Devices

광 신호를 분리, 합성, 변조 등 기능을 하는 편광 위상 변조기, 광 소자 등을 개발하고 있습니다.

자료: 파이버프로, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	18.8	19.4	32.9	43.5	56.2
매출원가	11.5	11.6	19.3	24.9	31.8
매출총이익	7.4	7.8	13.6	18.6	24.3
판매비	3.9	5.2	6.4	8.5	10.6
영업이익	3.4	2.6	7.2	10.1	13.7
EBITDA	4.0	3.6	8.5	11.7	15.6
영업외손익	-5.1	0.4	0.9	0.2	0.4
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	0.4	0.2	0.8	0.4	0.4
외환관련손실	0.3	0.1	0.2	0.6	0.4
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	-0.1	0.1	0.3	0.2
법인세차감이익	-1.6	3.0	8.1	10.3	14.1
법인세비용	0.1	0.2	0.9	1.0	1.3
계속사업손익	-1.7	2.9	7.2	9.3	12.8
당기순이익	-1.7	2.9	7.2	9.3	12.8
지배주주순이익	-1.7	2.9	7.2	9.3	12.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.9	3.2	69.6	32.2	29.2
영업이익 증감율	32.8	-23.5	176.9	40.3	35.6
EBITDA 증감율	30.9	-10.0	136.1	37.6	33.3
지배주주순이익 증감율	-163.5	-270.6	148.3	29.2	37.6
EPS 증감율	적전	흑전	150.8	30.2	37.2
매출총이익률(%)	39.4	40.2	41.3	42.8	43.2
영업이익률(%)	18.1	13.4	21.9	23.2	24.4
EBITDA Margin(%)	21.3	18.6	25.8	26.9	27.8
지배주주순이익률(%)	-9.0	14.9	21.9	21.4	22.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	5.0	-1.3	5.9	5.2	8.5
당기순이익	-1.7	2.9	7.2	9.3	12.8
비현금항목의 가감	5.5	0.8	1.7	2.5	2.4
유형자산감가상각비	0.5	0.9	1.3	1.5	1.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.0	-0.1	0.3	0.9	0.5
영업활동자산부채증감	1.2	-5.0	-2.4	-3.8	-5.6
매출채권및기타채권의감소	2.5	-0.5	-1.5	-2.5	-1.9
채고자산의감소	-1.2	-2.6	-3.0	-0.7	-4.4
매입채무및기타채무의증가	0.2	0.2	0.1	0.7	0.5
기타	-0.3	-2.1	2.0	-1.3	0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.6	-2.8	-1.1
투자활동 현금흐름	0.7	-4.3	-1.6	-6.7	-1.6
유형자산의 취득	-6.3	-4.2	-1.4	-5.1	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.3	-0.7	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.9	-0.3	0.1	-1.6	-2.3
기타	9.9	0.2	0.4	0.7	0.7
재무활동 현금흐름	2.3	0.1	-0.7	4.2	-2.9
차입금의 증가(감소)	2.3	0.2	-0.6	4.2	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.8
기타	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-0.1	0.0	0.4	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	7.9	-5.3	3.9	2.6	4.0
기초현금 및 현금성자산	3.9	11.9	6.5	10.5	13.1
기말현금 및 현금성자산	11.9	6.5	10.5	13.1	17.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	27.7	25.1	33.6	40.4	52.7
현금 및 현금성자산	11.9	6.5	10.5	13.1	17.1
단기금융자산	3.4	3.7	3.7	5.2	7.5
매출채권 및 기타채권	1.8	2.2	3.9	6.3	8.2
채고자산	10.1	12.5	14.7	15.0	19.4
기타유동자산	0.5	0.2	0.8	0.8	0.5
비유동자산	12.0	15.6	16.3	20.3	18.4
투자자산	0.2	0.2	0.7	0.6	0.6
유형자산	11.2	14.6	15.0	18.1	16.5
무형자산	0.1	0.2	0.4	1.2	1.0
기타비유동자산	0.5	0.6	0.2	0.4	0.3
자산총계	39.7	40.7	49.9	60.7	71.1
유동부채	6.1	4.3	7.6	7.2	7.7
매입채무 및 기타채무	1.1	1.5	1.8	2.6	3.0
단기금융부채	0.9	1.2	1.3	1.5	1.5
기타유동부채	4.1	1.6	4.5	3.1	3.2
비유동부채	4.5	4.4	3.6	7.7	7.7
장기금융부채	4.5	4.4	3.6	7.7	7.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.6	8.7	11.3	14.9	15.4
지배자본	29.1	32.0	38.6	45.8	55.8
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	16.3	16.4	16.5	16.5	16.5
기타자본	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	9.4	12.2	18.7	25.9	35.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	29.1	32.0	38.6	45.8	55.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	-54	87	218	283	389
BPS	886	974	1,175	1,394	1,697
CFPS	115	111	270	361	462
DPS	0	20	66	86	86
주가배수(배)					
PER	-40.4	38.5	22.4	38.1	34.3
PER(최고)	-132.2	62.1	26.5		
PER(최저)	-39.1	23.0	13.0		
PBR	2.44	3.43	4.14	7.75	7.86
PBR(최고)	8.00	5.53	4.90		
PBR(최저)	2.37	2.05	2.40		
PSR	3.71	5.67	4.86	8.16	7.80
PCFR	18.8	30.1	18.0	29.9	28.9
EV/EBITDA	15.3	29.3	17.7	29.5	27.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	22.8	30.2	30.3	22.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.6	1.4	0.8	0.6
ROA	-5.4	7.1	15.8	16.8	19.4
ROE	-7.6	9.3	20.3	22.1	25.2
ROIC	20.1	11.0	24.0	28.1	32.9
매출채권회전율	6.2	9.6	10.8	8.5	7.7
채고자산회전율	2.0	1.7	2.4	2.9	3.3
부채비율	36.3	27.2	29.1	32.6	27.6
순차입금비율	-34.0	-14.4	-23.8	-20.1	-27.6
이자보상배율, 현금	82.4	58.4	46.0	58.0	78.7
총차입금	5.4	5.7	5.0	9.2	9.2
순차입금	-9.9	-4.6	-9.2	-9.2	-15.4
EBITDA	4.0	3.6	8.5	11.7	15.6
FCF	-1.1	-5.8	4.0	1.1	8.7



Not Rated

주가(8/18) 13,870원

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

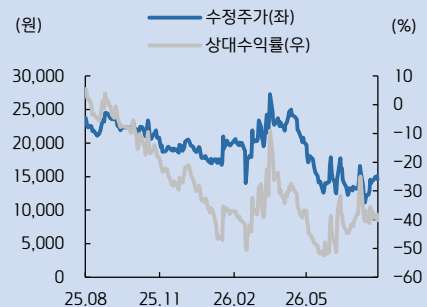
Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt
시가총액		2,485억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,300원	11,130원
최고/최저가 대비 등락	-49.2%	24.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	4.1%
	6M	-29.5%
	1Y	-40.1%
		-1.2%
		-6.5%
		-43.4%

Company Data

발행주식수	17,916천주	
일평균 거래량(3M)	423천주	
외국인 지분율	1.1%	
배당수익률(2026E)	0.0%	
BPS(2026E)	10,565원	
주요 주주	서종현 외 3인	71.8%

Price Trend



본격적인 성장은 이제부터

>>> EPC 매출 성장 사이클 가속화

2026년 EPC 매출액 1,316억원(+33%YoY)을 전망한다. 올해는 김천풍력(28MW) 공사가 마무리되고, 뒤이어 곡성그린풍력(42MW) 매출 인식이 시작될 예정이다. 올해 곡성그린풍력을 시작으로 매년 1~2건의 육상풍력 프로젝트 착공이 기대된다. 2H27에는 곡성천지풍력(42MW) 착공을 계획 중이며, 현재 동사가 개발 중인 강원도 육상풍력 단지 2곳(각각 60~80MW)도 2028년부터 착공이 가능할 것으로 예상된다. BESS 등 외부 프로젝트가 부재하더라도, 자체 EPC 매출액만으로 수년간 실적 성장이 지속될 수 있는 체력이 갖춰진 셈이다.

>>> 누적되는 발전소 가치에 주목

자체 개발 프로젝트에서는 착공 후 초기 2~3년간 EPC 매출액이 발생하고, 준공 후에는 장기간 발전 매출액이 발생하는 구조이다. 김천풍력 공사가 마무리되는 올해부터 발전 매출 일부가 인식될 예정이며, 2027년부터는 연간 약 100억원의 발전 매출 증가가 기대된다. 곡성그린풍력도 빠르면 2028년부터 발전 매출 인식이 예상된다. 전사 발전 매출은 2026년 288억원에서 2029년 510억원까지 성장할 전망이다.

동사의 강점은 국내 육상풍력 발전 자원을 선점하고 있다는 점이다. 현재 8개 발전소(278MW)를 운영 중이며, 약 1.3GW의 개발 파이프라인을 보유하고 있다. 향후 국내 전력 수요가 고성장하는 국면에서 동사가 보유한 발전소의 가치가 점차 부각될 것으로 기대한다.

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	616	678	1,310	1,665	1,843
영업이익	167	97	168	339	362
EBITDA	260	192	263	430	451
세전이익	61	83	177	311	350
순이익	61	78	141	248	280
지배주주지분순이익	61	78	141	248	280
EPS(원)	360	457	807	1,386	1,560
증감률(% YoY)	-77.5	26.8	76.6	71.8	12.5
PER(배)	48.4	24.7	23.6	10.5	9.3
PBR(배)	2.46	1.50	2.07	1.38	1.20
EV/EBITDA(배)	15.2	14.7	16.1	7.7	6.9
영업이익률(%)	27.1	14.3	12.8	20.4	19.6
ROE(%)	5.4	6.2	9.6	14.0	13.8
순차입금비용(%)	80.2	69.1	51.1	37.6	23.5

자료: 키움증권 리서치센터

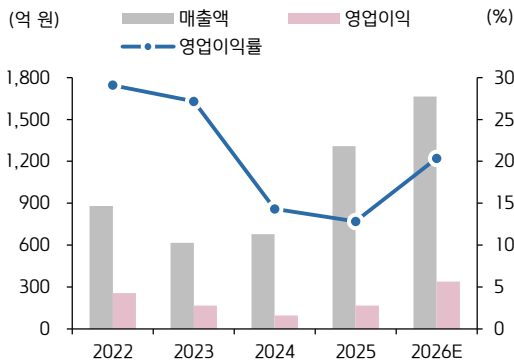
대명에너지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	880	616	678	1,310	1,665	1,843
%YoY	-35%	-30%	10%	93%	27%	11%
발전	215	237	245	263	288	350
O&M/서비스	24	35	39	41	46	67
EPC 및 기타	640	344	393	1,005	1,331	1,425
매출원가	530	374	486	1,039	1,210	1,353
매출원가율	60%	61%	72%	79%	73%	73%
매출총이익	350	243	192	270	454	490
판매비와관리비	94	75	95	102	115	128
영업이익	256	167	97	168	339	362
%YoY	-45%	-35%	-42%	73%	102%	7%
영업이익률	29.1%	27.2%	14.3%	12.8%	20.4%	19.6%

자료: 키움증권 리서치센터

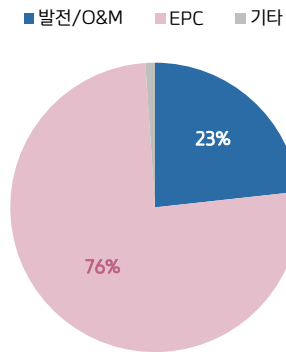
주: 연결 대상 종속법인 발전 매출만 반영

대명에너지 실적 추이 및 전망



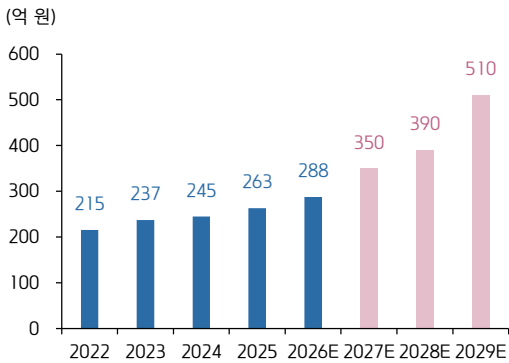
자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2025년)



자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

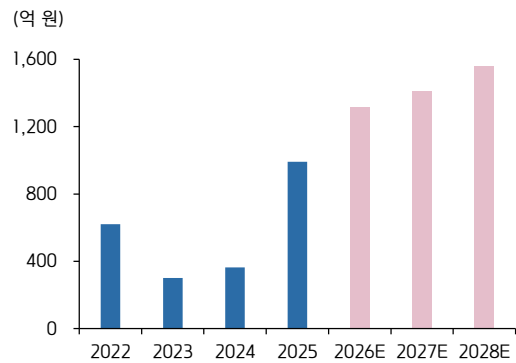
발전 매출액 추이 및 전망



자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

주: 연결 대상 종속법인 발전 매출만 반영

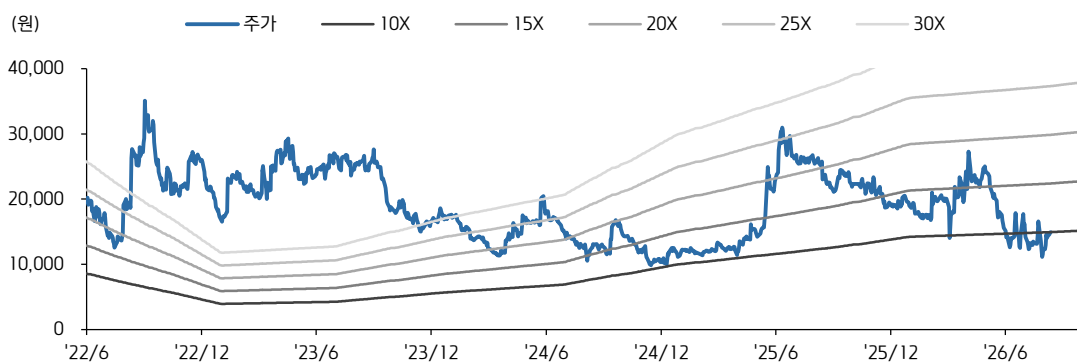
EPC 매출액 추이 및 전망



자료: 대명에너지, 키움증권 리서치센터

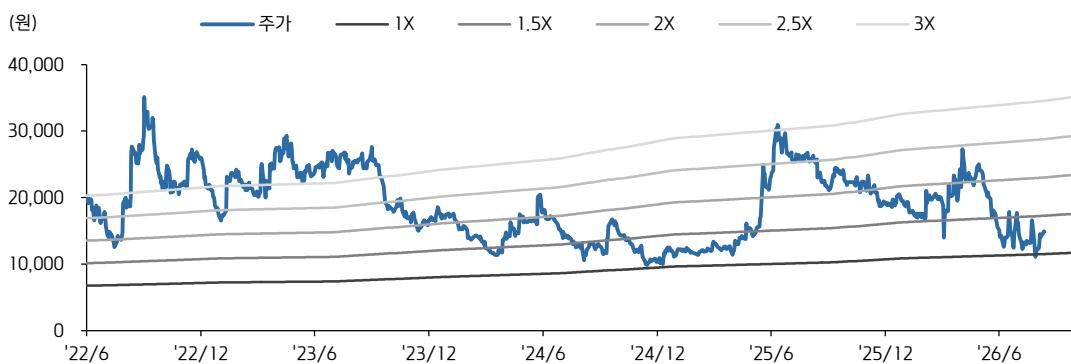
주: 2026년 이후 BESS 등 외부 프로젝트 미반영

대명에너지 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대명에너지 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	616	678	1,310	1,665	1,843
매출원가	374	486	1,039	1,210	1,352
매출총이익	243	192	270	455	491
판매비	75	95	102	116	129
영업이익	167	97	168	339	362
EBITDA	260	192	263	430	451
영업외손익	-106	-14	9	-28	-12
이자수익	35	37	40	46	56
이자비용	98	100	89	79	79
외환관련이익	0	1	5	5	5
외환관련손실	2	6	3	2	2
종속 및 관계기업손익	-19	94	68	12	19
기타	-22	-40	-12	-10	-11
법인세차감전이익	61	83	177	311	350
법인세비용	0	5	36	63	71
계속사업손익	61	78	141	248	280
당기순이익	61	78	141	248	280
지배주주순이익	61	78	141	248	280
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-30.0	10.1	93.2	27.1	10.7
영업이익 증감율	-34.7	-41.9	73.2	101.8	6.8
EBITDA 증감율	-21.5	-26.2	37.0	63.5	4.9
지배주주순이익 증감율	-76.7	27.9	80.8	75.9	12.9
EPS 증감율	-77.5	26.8	76.6	71.8	12.5
매출총이익율(%)	39.4	28.3	20.6	27.3	26.6
영업이익율(%)	27.1	14.3	12.8	20.4	19.6
EBITDA Margin(%)	42.2	28.3	20.1	25.8	24.5
지배주주순이익율(%)	9.9	11.5	10.8	14.9	15.2

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	26	281	14	179	252
당기순이익	61	78	141	248	280
비현금항목의 가감	206	111	127	110	99
유형자산감가상각비	87	88	89	81	76
무형자산감가상각비	6	7	6	10	12
지분법평가손익	-68	-234	-253	-82	-89
기타	181	250	285	101	100
영업활동자산부채증감	-206	152	-213	-100	-49
매출채권및기타채권의감소	-1	6	-158	-151	-43
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-130	232	-120	117	34
기타	-75	-86	65	-66	-40
기타현금흐름	-35	-60	-41	-79	-78
투자활동 현금흐름	-452	-745	80	-79	-83
유형자산의 취득	-12	-19	-26	-30	-30
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	0	-24	-20	-20
투자자산의감소(증가)	-286	-81	-2	-46	-48
단기금융자산의감소(증가)	-122	-606	147	32	30
기타	-28	-39	-15	-15	-15
재무활동 현금흐름	275	-131	-40	-9	-9
차입금의 증가(감소)	280	-125	-31	0	0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-6	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	0	0	71	70.59
현금 및 현금성자산의 순증가	-152	-595	54	162	230
기초현금 및 현금성자산	893	741	147	201	363
기말현금 및 현금성자산	741	147	201	363	593

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
유동자산	1,300	1,402	1,422	1,770	2,053
현금 및 현금성자산	741	147	201	363	593
단기금융자산	178	784	637	605	575
매출채권 및 기타채권	96	100	250	401	443
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	285	371	334	401	442
비유동자산	2,140	2,297	2,395	2,411	2,439
투자자산	619	794	863	921	988
유형자산	1,153	1,090	1,095	1,044	998
무형자산	36	29	47	57	64
기타비유동자산	332	384	390	389	389
자산총계	3,440	3,699	3,818	4,181	4,492
유동부채	313	987	826	943	977
매입채무 및 기타채무	62	298	117	235	269
단기금융부채	227	528	530	530	530
기타유동부채	24	161	179	178	178
비유동부채	1,918	1,425	1,345	1,345	1,345
장기금융부채	1,663	1,292	1,150	1,150	1,150
기타비유동부채	255	133	195	195	195
부채총계	2,230	2,412	2,171	2,289	2,322
자본지분	1,210	1,287	1,647	1,893	2,170
자본금	17	17	18	18	18
자본잉여금	378	378	597	597	597
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-25	-26	-26	-28	-30
이익잉여금	840	918	1,058	1,306	1,586
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,210	1,287	1,647	1,893	2,170

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	360	457	807	1,386	1,560
BPS	7,094	7,551	9,190	10,565	12,113
CFPS	1,570	1,109	1,532	1,998	2,111
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	48.4	24.7	23.6	10.5	9.3
PER(최고)	88.0	46.8	43.1		
PER(최저)	41.5	21.3	13.6		
PBR	2.46	1.50	2.07	1.38	1.20
PBR(최고)	4.47	2.83	3.79		
PBR(최저)	2.11	1.29	1.20		
PSR	4.82	2.84	2.54	1.57	1.42
PCFR	11.1	10.2	12.4	7.3	6.9
EV/EBITDA	15.2	14.7	16.1	7.7	6.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.8	2.2	3.8	6.2	6.4
ROE	5.4	6.2	9.6	14.0	13.8
ROIC	11.6	6.3	10.3	17.3	18.1
매출채권회전율	6.5	6.9	7.5	5.1	4.4
재고자산회전율					
부채비율	184.4	187.3	131.9	120.9	107.0
순차입금비율	80.2	69.1	51.1	37.6	23.5
이자보상배율·현금	1.7	1.0	1.9	4.3	4.6
총차입금	1,889	1,820	1,679	1,679	1,679
순차입금	970	889	841	711	511
EBITDA	260	192	263	430	451
FCF	38	316	-26	212	278



Not Rated

주가(8/18) 58,900원

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

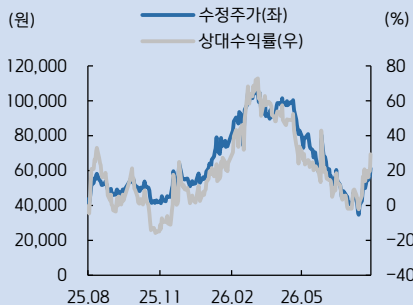
Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	1조 8,226억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	109,500원	34,600원
최고/최저가 대비 등락	-46.2%	70.2%
주가수익률	절대	상대
1M	38.1%	31.1%
6M	-21.8%	3.7%
1Y	43.0%	35.0%

Company Data

발행주식수	30,944천주
일평균 거래량(3M)	322천주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	9,003원
주요 주주	박은미 외 4인 23.6%

Price Trend



실적과 주주 모두 우상향

>>> 이익률 개선 추세 확인

2Q26 매출액 2,963억원(+75%YoY), 영업이익 455억원(+123%YoY, OPM 15.4%)을 기록했다. 1H26 영업이익률 개선은 특정 프로젝트 매출 인식과 같은 일시적인 요인이 아니라, 외형 성장에 기인한 추세적인 변화라고 판단한다.

국내, 중동 등 주요 주주 지역에서 복합화력 발전소 규모가 커지면서, 프로젝트당 HRSG 주주 금액이 확대되고 있다. 반면 프로젝트당 투입되는 비용은 점차 감소하는 추세다. 주주가 많아질수록 구매력이 올라가고, 원재료 매입 단가가 하락하기 때문이다.

2026년 매출액 1.13조원(+46%YoY), 영업이익 1,381억원(OPM 12.3%)을 예상한다. 최근 환율 하락을 감안하더라도, 2H26에도 두자릿수 초반의 이익률은 유지될 전망이다.

>>> 새로운 주주 기회에 주목할 때

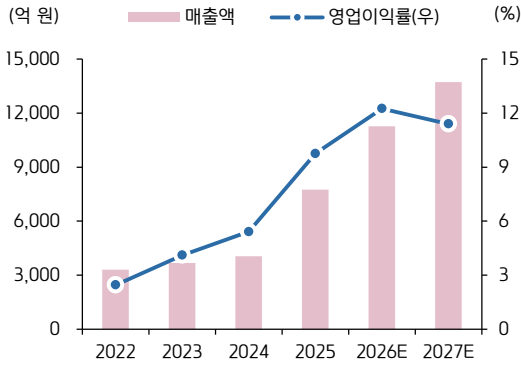
2026년 신규 주주는 1.4조원(-21%YoY)을 전망한다. 연초 기대했던 열병합발전소 EPC 프로젝트가 지연되면서, 연내 주주가 어렵다고 가정했다. 체코 원전 보조기기도 1H27 주주 가능성이 높다. 그럼에도 건조한 HRSG 주주 덕분에, 연말 주주잔고는 2.7조원까지 확대될 전망이다.

메가프로젝트, 대미투자 등이 HRSG 신규 주주 기회로 이어진다는 점에 주목한다. 현재 대미투자 1호 프로젝트로 6.4GW 규모 가스복합화력 발전소 건설이 검토되고 있다. 만약 동사가 해당 사업에 HRSG를 공급하게 된다면, 미국 시장 레퍼런스를 확보하게 된다는 점에서 긍정적이다. 미국 시장 진입 현실화 시, 추가적인 멀티플 확장을 기대한다.

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,674	4,047	7,741	11,269	13,732
영업이익	151	219	755	1,381	1,566
EBITDA	257	280	826	1,454	1,640
세전이익	38	-39	795	1,332	1,549
순이익	75	196	652	1,026	1,177
지배주주지분순이익	75	196	652	1,026	1,177
EPS(원)	267	633	2,107	3,316	3,805
증감률(%YoY)	흑전	137.6	232.6	57.4	14.7
PER(배)	30.4	24.4	24.8	18.5	16.1
PBR(배)	3.41	4.11	9.11	6.81	4.81
EV/EBITDA(배)	14.8	20.9	20.0	12.8	10.8
영업이익률(%)	4.1	5.4	9.8	12.3	11.4
ROE(%)	12.2	20.6	44.4	45.0	35.0
순차입금비용(%)	176.7	90.9	18.3	-14.3	-33.7

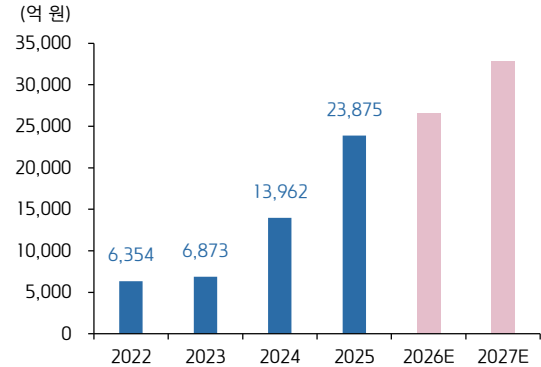
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치아이 실적 추이 및 전망



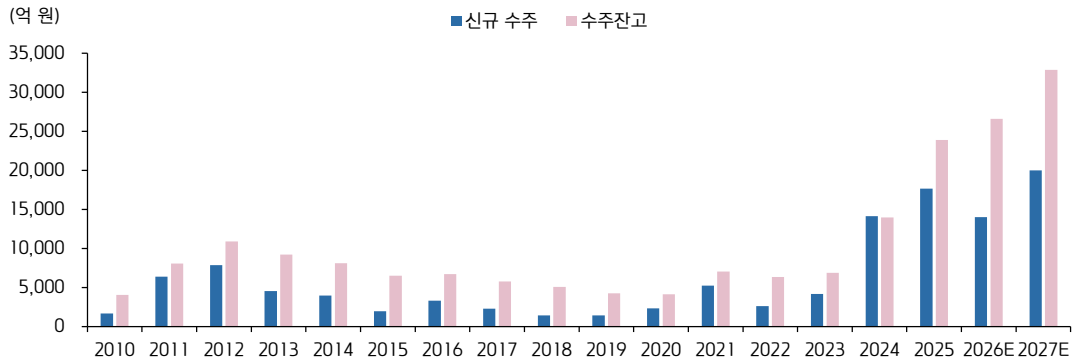
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

연도별 수주잔고 추이 및 전망



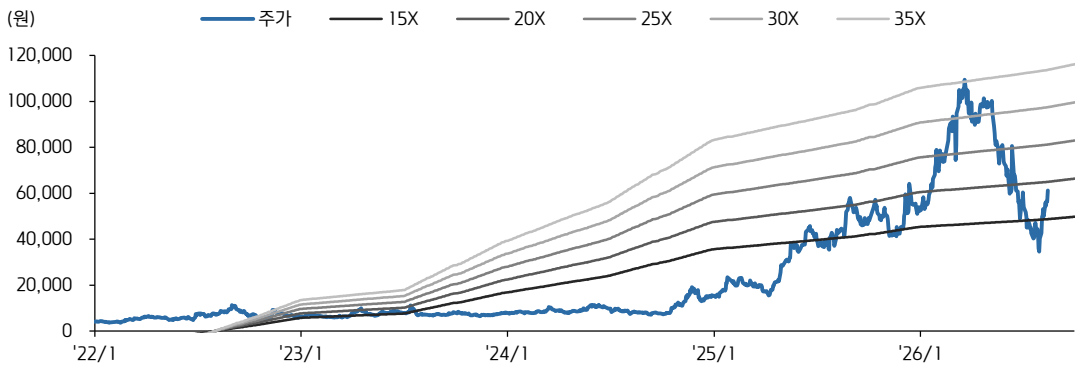
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 신규 수주, 수주잔고 추이



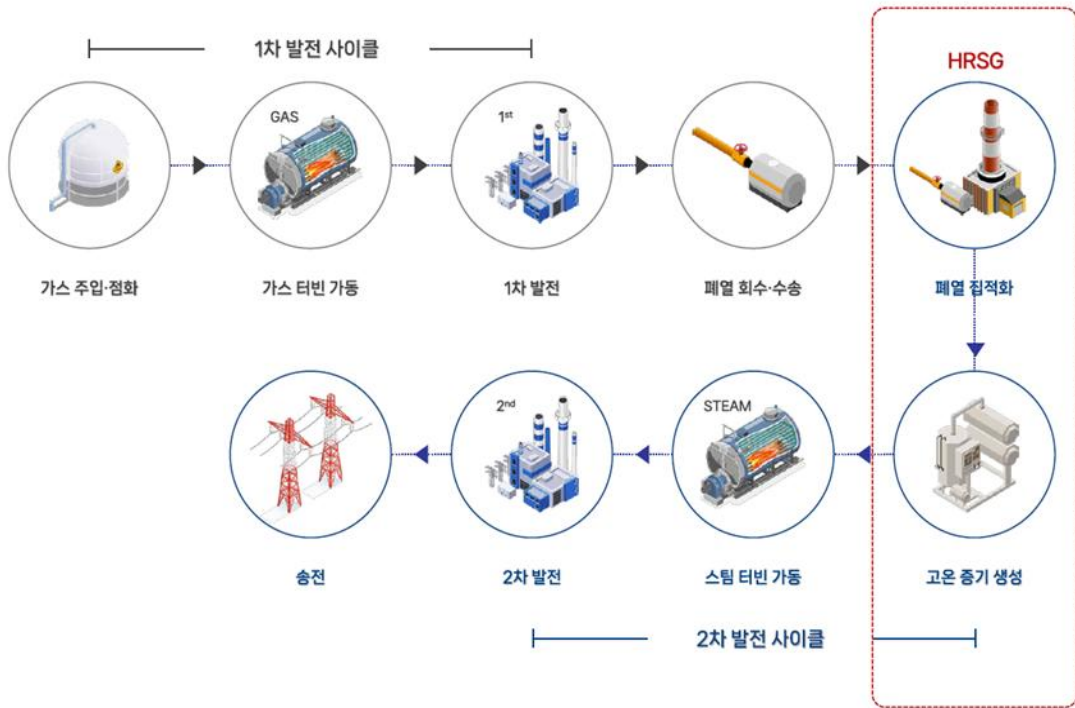
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

복합화력발전 사이클 내 HRSG 역할



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	3,674	4,047	7,741	11,269	13,732
매출원가	3,240	3,456	6,537	9,348	11,535
매출총이익	434	591	1,204	1,921	2,197
판매비	284	372	449	540	631
영업이익	151	219	755	1,381	1,566
EBITDA	257	280	826	1,454	1,640
영업외손익	-113	-259	40	-48	-17
이자수익	10	14	27	50	72
이자비용	115	104	69	60	50
외환관련이익	83	161	126	71	71
외환관련손실	71	101	143	108	108
종속 및 관계기업손익	-14	-4	-5	-5	-5
기타	-6	-225	104	4	3
법인세차감이익	38	-39	795	1,332	1,549
법인세비용	-36	-235	143	306	372
계속사업손익	75	196	652	1,026	1,177
당기순이익	75	196	652	1,026	1,177
지배주주순이익	75	196	652	1,026	1,177
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.3	10.2	91.3	45.6	21.9
영업이익 증감율	86.2	45.0	244.7	82.9	13.4
EBITDA 증감율	37.7	8.9	195.0	76.0	12.8
지배주주순이익 증감율	흑전	161.3	232.7	57.4	14.7
EPS 증감율	흑전	137.6	232.6	57.4	14.7
매출총이익율(%)	11.8	14.6	15.6	17.0	16.0
영업이익율(%)	4.1	5.4	9.8	12.3	11.4
EBITDA Margin(%)	7.0	6.9	10.7	12.9	11.9
지배주주순이익율(%)	2.0	4.8	8.4	9.1	8.6

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	437	400	1,123	726	937
당기순이익	75	196	652	1,026	1,177
비현금항목의 가감	268	172	206	299	335
유형자산감가상각비	84	44	51	52	57
무형자산감가상각비	22	17	20	21	18
지분법평가손익	-14	-5	-5	0	0
기타	176	116	140	226	260
영업활동자산부채증감	197	128	313	-285	-227
매출채권및기타채권의감소	183	-332	-1,342	-1,242	-712
채고자산의감소	-15	-55	18	-57	-59
매입채무및기타채무의증가	-20	639	1,529	1,076	598
기타	49	-124	108	-62	-54
기타현금흐름	-103	-96	-48	-314	-348
투자활동 현금흐름	-150	-2	-878	-220	-305
유형자산의 취득	-42	-45	-156	-80	-80
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	0	-28	0	0
투자자산의감소(증가)	56	-18	-155	5	5
단기금융자산의감소(증가)	-90	93	-500	-107	-192
기타	-72	-32	-39	-38	-38
재무활동 현금흐름	-387	-366	176	-206	-206
차입금의 증가(감소)	-384	-360	183	-200	-200
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	-7	-6	-6
기타현금흐름	3	6	2	116	115.78
현금 및 현금성자산의 순증가	-97	37	423	416	542
기초현금 및 현금성자산	236	139	176	600	1,016
기말현금 및 현금성자산	139	176	600	1,016	1,557

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
유동자산	1,881	2,473	5,337	7,233	8,791
현금 및 현금성자산	139	176	600	1,016	1,557
단기금융자산	126	33	533	640	832
매출채권 및 기타채권	1,439	1,891	3,270	4,512	5,223
채고자산	55	108	90	146	206
기타유동자산	122	265	844	919	973
비유동자산	2,374	2,775	2,971	2,973	2,974
투자자산	234	252	407	403	398
유형자산	1,921	2,223	2,332	2,360	2,384
무형자산	170	165	139	118	100
기타비유동자산	49	135	93	92	92
자산총계	4,254	5,248	8,308	10,206	11,765
유동부채	3,211	3,799	6,153	7,042	7,440
매입채무 및 기타채무	1,605	2,326	4,578	5,654	6,252
단기금융부채	1,564	1,261	1,451	1,251	1,051
기타유동부채	42	212	124	137	137
비유동부채	306	284	378	378	378
장기금융부채	3	6	6	6	6
기타비유동부채	303	278	372	372	372
부채총계	3,517	4,083	6,531	7,420	7,817
지배지분	735	1,164	1,776	2,786	3,947
자본금	155	155	155	155	155
자본잉여금	261	260	260	260	260
기타자본	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄손익누계액	598	840	807	791	775
이익잉여금	-272	-85	561	1,587	2,764
비지배지분	2	1	1	1	1
자본총계	737	1,164	1,776	2,787	3,948

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	267	633	2,107	3,316	3,805
BPS	2,377	3,760	5,739	9,003	12,756
CFPS	1,214	1,190	2,774	4,283	4,886
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	30.4	24.4	24.8	18.5	16.1
PER(최고)	43.8	31.4	31.3		
PER(최저)	21.8	11.1	7.0		
PBR	3.41	4.11	9.11	6.81	4.81
PBR(최고)	4.91	5.30	11.48		
PBR(최저)	2.44	1.86	2.55		
PSR	0.62	1.18	2.09	1.68	1.38
PCFR	6.7	13.0	18.9	14.3	12.5
EV/EBITDA	14.8	20.9	20.0	12.8	10.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.7	4.1	9.6	11.1	10.7
ROE	12.2	20.6	44.4	45.0	35.0
ROIC	4.7	-59.2	35.7	48.1	48.1
매출채권회전율	2.4	2.4	3.0	2.9	2.8
재고자산회전율	74.4	49.6	78.3	95.4	77.9
부채비율	477.2	350.7	367.6	266.3	198.0
순차입금비용	176.7	90.9	18.3	-14.3	-33.7
이자보상배율·현금	1.3	2.1	10.9	23.1	31.1
총차입금	1,567	1,267	1,457	1,257	1,057
순차입금	1,302	1,058	325	-398	-1,331
EBITDA	257	280	826	1,454	1,640
FCF	365	-1,122	955	771	958

한텍 (098070)



Not Rated

주가(8/18) 25,900원

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

Stock Data

KOSDAQ (8/18)	834.20pt	
시가총액	2,880억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	60,200원	21,250원
최고/최저가 대비 등락	-57.0%	21.9%
주가수익률	절대	상대
1M	9.1%	3.5%
6M	-29.6%	-6.7%
1Y	-38.8%	-41.4%

Company Data

발행주식수	11,121천주
일평균 거래량(3M)	70천주
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(2026E)	1.3%
BPS(2026E)	17,285원
주요 주주	후성 외 2인 64.1%

Price Trend



전방 산업 투자 사이클 도래

>>> LNG 외 정유/화학, 반도체까지 좋다

동사 주요 제품인 헬앤티브형 열교환기는 LNG 액화플랜트 또는 정유/화학 플랜트에서 필수적으로 쓰인다. 최근 주요 전방 시장인 LNG외에도, 정유/화학 기업들의 신규 플랜트 및 유지보수 투자가 확대되고 있다. 올해 주주 중 상당 부분이 정유/화학에서 채워졌다. 정제유 공급난과 정제마진 확대로, 정유사들의 실적 개선이 지속되고 있다. 이는 향후 투자 확대로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이다.

메모리 반도체 쇼티지 심화로, 국내 반도체 공장 투자도 가속화되고 있다. 동사는 반도체 공장에 가스 보관 탱크를 제작/설치한다. 올해 8월 삼성 P5형 탱크 수주(178억원)를 받았으며, 내년까지 여러 차례 후속 수주가 나올 예정이다.

>>> 실적-주가 간 괴리는 더욱 심화

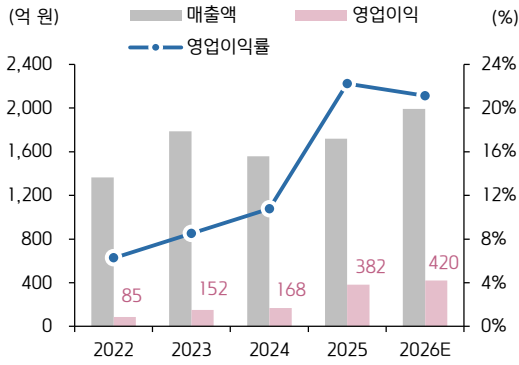
현재 시점 기준, 누적 수주는 약 1,600억원이다. 남은 기간 동안 텍사스 LNG, 정유/화학 애프터마켓향 수주 기회들을 감안하면, 올해 신규 수주는 무난하게 2,000억원을 상회할 전망이다. 내년에는 리오그란데 LNG 후속 수주, 반도체 탱크 후속 수주 등이 예상되는 바, 견조한 신규 수주 추이가 지속될 것으로 기대한다. 2026년 매출액 1,990억원(+16%YoY), 영업이익 420억원(+10%YoY, OPM 21%)을 전망한다. 반기 말 수주잔고(약 1,800억원) 감안 시, 연간 실적 추정치 달성도 충분히 가능해 보인다.

사상 최대 수주와 실적이 기대되지만, 현재 주가는 12개월 선행 PER 8배 수준에 불과하다. 내년까지도 견조할 업황과 수주 성과 감안 시, 저평가 국면이라고 판단한다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	1,364	1,786	1,559	1,719	1,990
영업이익	85	152	168	382	420
EBITDA	108	176	191	405	443
세전이익	84	154	228	382	442
순이익	83	149	263	308	340
지배주주지분순이익	83	149	263	308	340
EPS(원)	940	1,685	2,981	2,879	3,060
증감률(%YoY)	흑전	79.4	76.9	-3.4	6.3
PER(배)	0.0	0.0	0.0	10.7	9.3
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	2.11	1.65
EV/EBITDA(배)				7.1	5.0
영업이익률(%)	6.2	8.5	10.8	22.2	21.1
ROE(%)	11.8	18.2	26.2	22.4	19.2
순차입금비용(%)	36.2	53.5	20.0	-34.1	-50.3

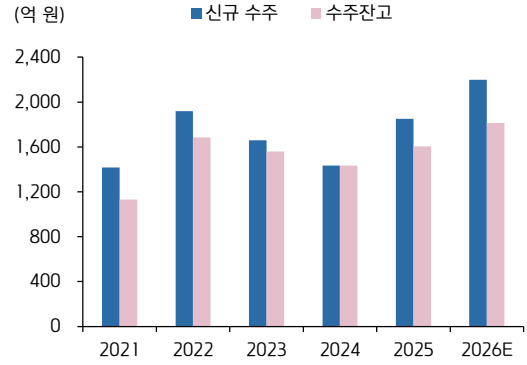
자료: 키움증권 리서치센터

한텍 실적 추이 및 전망



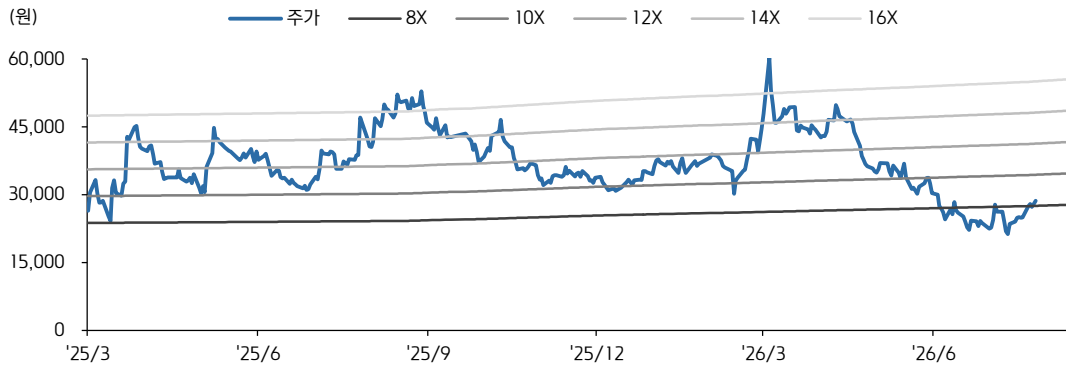
자료: 한텍, 키움증권 리서치센터

신규 수주, 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한텍, 키움증권 리서치센터

한텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
매출액	1,364	1,786	1,559	1,719	1,990
매출원가	1,181	1,540	1,241	1,197	1,385
매출총이익	183	247	318	523	605
판매비	97	95	150	141	185
영업이익	85	152	168	382	420
EBITDA	108	176	191	405	443
영업외손익	-1	3	60	1	22
이자수익	0	4	6	16	23
이자비용	25	32	28	14	3
외환관련이익	48	37	73	32	29
외환관련손실	34	22	8	42	36
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	10	16	17	9	9
법인세차감전이익	84	154	228	382	442
법인세비용	1	6	-35	75	102
계속사업손익	83	149	263	308	340
당기순이익	83	149	263	308	340
지배주주순이익	83	149	263	308	340
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.6	30.9	-12.7	10.3	15.8
영업이익 증감율	흑전	78.8	10.5	127.4	9.9
EBITDA 증감율	흑전	63.0	8.5	112.0	9.4
지배주주순이익 증감율	흑전	79.5	76.5	17.1	10.4
EPS 증감율	흑전	79.4	76.9	-3.4	6.3
매출총이익률(%)	13.4	13.8	20.4	30.4	30.4
영업이익률(%)	6.2	8.5	10.8	22.2	21.1
EBITDA Margin(%)	7.9	9.9	12.3	23.6	22.3
지배주주순이익률(%)	6.1	8.3	16.9	17.9	17.1

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
영업활동 현금흐름	333	-191	270	588	412
당기순이익	0	0	263	308	340
비현금항목의 가감	19	70	-2	89	62
유형자산감가상각비	22	24	23	23	22
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-3	46	-25	66	40
영업활동자산부채증감	255	-375	33	204	91
매출채권및기타채권의감소	-61	-134	1	31	13
채고자산의감소	0	-3	8	-2	-1
매입채무및기타채무의증가	99	-46	-15	-29	56
기타	217	-192	39	204	23
기타현금흐름	59	114	-24	-13	-81
투자활동 현금흐름	-117	83	10	-217	3
유형자산의 취득	-13	-11	-9	-8	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-7	-4	16	-1	0
단기금융자산의감소(증가)	-97	97	0	-210	0
기타	0	1	3	2	3
재무활동 현금흐름	-3	-40	-101	-162	-152
차입금의 증가(감소)	0	-40	-70	-362	-110
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	240	0
자기주식처분(취득)	-3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-31	-40	-42
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	0	3	-5	38.99
현금 및 현금성자산의 순증가	209	-149	181	205	302
기초현금 및 현금성자산	35	244	95	277	481
기말현금 및 현금성자산	244	95	277	481	783

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
유동자산	880	856	991	1,219	1,486
현금 및 현금성자산	244	95	277	481	783
단기금융자산	97	0	0	210	210
매출채권 및 기타채권	168	296	316	295	281
채고자산	8	12	3	6	7
기타유동자산	363	453	395	227	205
비유동자산	1,125	1,116	1,084	1,077	1,054
투자자산	49	53	36	38	38
유형자산	1,076	1,063	1,048	1,031	1,008
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	8	8
자산총계	2,004	1,972	2,075	2,296	2,540
유동부채	849	682	943	613	559
매입채무 및 기타채무	341	278	246	226	282
단기금융부채	278	238	499	137	27
기타유동부채	230	166	198	250	250
비유동부채	410	401	16	58	58
장기금융부채	333	333	1	1	1
기타비유동부채	77	68	15	57	57
부채총계	1,259	1,083	958	672	618
자본지분	745	889	1,117	1,624	1,922
자본금	441	441	441	556	556
자본잉여금	0	0	0	125	125
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	8	0	0	0	-1
이익잉여금	299	451	679	946	1,245
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	745	889	1,117	1,624	1,922

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
주당지표(원)					
EPS	940	1,685	2,981	2,879	3,060
BPS	8,446	10,078	12,660	14,605	17,285
CFPS	1,158	2,480	2,961	3,709	3,617
DPS	0	35	450	375	375
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	10.7	9.3
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	2.11	1.65
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	1.92	1.60
PCFR	0.0	0.0	0.0	8.3	7.9
EV/EBITDA				7.1	5.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	20.8	15.1	13.6	12.3
배당수익률(%·보통주, 현금)				1.2	1.3
ROA	4.6	7.5	13.0	14.1	14.1
ROE	11.8	18.2	26.2	22.4	19.2
ROIC	7.0	12.1	9.0	28.7	31.3
매출채권회전율	11.5	7.7	5.1	5.6	6.9
채고자산회전율	164.7	178.7	208.8	373.1	317.0
부채비율	169.0	121.8	85.8	41.4	32.1
순차입금비용	36.2	53.5	20.0	-34.1	-50.3
이자보상배율, 현금	3.4	4.8	6.1	28.2	154.9
총차입금	611	571	500	138	28
순차입금	270	476	223	-554	-966
EBITDA	108	176	191	405	443
FCF	346	-215	169	565	437

TYM (002900)



Not Rated

주가(8/18) 7,050원

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (8/18)	6,869.83pt	
시가총액	2,919 억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	9,140원	5,470원
최고/최저가 대비 등락	-22.9%	28.9%
주가수익률	절대	상대
1M	11.0%	10.2%
6M	-16.1%	-32.7%
1Y	15.4%	-47.2%

Company Data

발행주식수	41,400천주
일평균 거래량(3M)	297천주
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(2026E)	5.3%
BPS(2026E)	11,221원
주요 주주	김식 외 6인 30.7%

Price Trend



척박한 환경에서 더욱 빛나는 실력

>>> 2Q26 호실적 기록

매출액 2,625억원(Flat YoY), 영업이익 276억원(+14%YoY, OPM 10.5%)으로, 1분기에 이어 또 한번 호실적을 시현했다. 상반기만에 누적 영업이익 626억원을 달성하며, 전년 동기 대비 59% 성장했다. 상반기 호실적을 견인한 지역은 매출 비중 67%를 차지한 미국이었다. 1H26 미국향 매출액은 3,700억원(+21%YoY)을 기록했는데, 미국 트랙터 업황 부진 속에서 달성한 성과라는 점이 고무적이다. 제품 품질 개선, 미국 내 서비스 인프라 및 딜러망 강화 등 그간 지속됐던 자체적인 체질 개선 노력 덕분이라고 평가한다. 익산, 옥천 트랙터 수출액은 1Q26 +29%, 2Q26 +25%로 성장세가 지속되고 있다. 2H26에도 미국에서의 판매량 및 점유율 확대는 지속될 것으로 기대한다.

>>> 여전한 저평가 매력

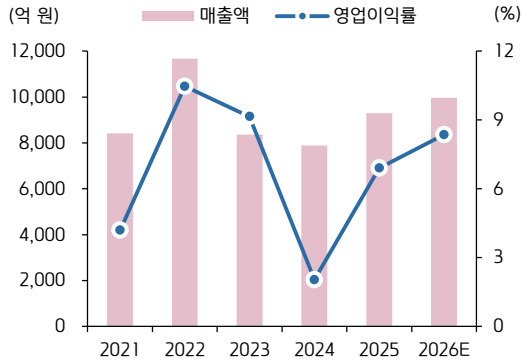
2026년 매출액 9,972억원(+7%YoY), 영업이익 833억원(+30%YoY, OPM 8.4%)을 전망한다. 상반기 호실적과 관세 환경 변화 감안 시, 올해 영업이익은 당사 전망치를 상회할 가능성이 높아 보인다. 2025년 10% 후반이었던 트랙터 실효 관세율은 2026년 6월부터 15%로 인하됐다. 추가적인 판가 인상 없이도, 전년 대비 수익성 개선이 가능한 환경이 조성됐다. 2H26 중에는 상호관세 환급도 예상된다.

현재 주가는 12개월 선행 PER 4.5배로, 과거 5개년 평균 6배 대비 여전히 할인폭이 크다. 배당성향 25% 가정 시 기대 배당수익률은 5.3%이나, 실적과 주주환원을 변화에 따라 DPS가 예상치를 상회할 가능성이 높아 보인다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	11,661	8,365	7,888	9,294	9,972
영업이익	1,220	765	161	641	833
EBITDA	1,378	928	346	820	1,007
세전이익	1,228	708	264	579	831
순이익	982	604	182	401	624
지배주주지분순이익	982	604	182	401	624
EPS(원)	2,182	1,341	404	899	1,506
증감률(% YoY)	241.2	-38.5	-69.9	122.4	67.5
PER(배)	4.5	4.1	10.9	7.0	4.9
PBR(배)	1.31	0.65	0.48	0.62	0.66
EV/EBITDA(배)	4.5	5.0	10.8	4.1	3.6
영업이익률(%)	10.5	9.1	2.0	6.9	8.4
ROE(%)	33.5	16.8	4.6	9.7	14.1
순차입금비용(%)	55.8	57.4	43.2	18.5	13.3

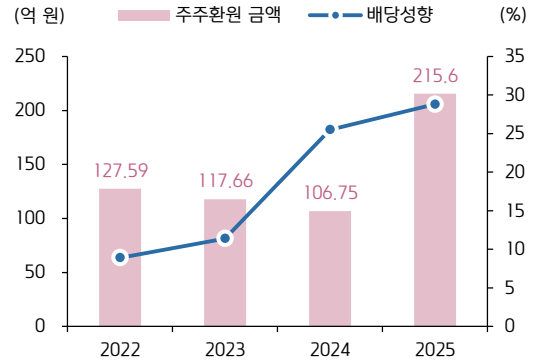
자료: 키움증권 리서치센터

TYM 실적 추이 및 전망



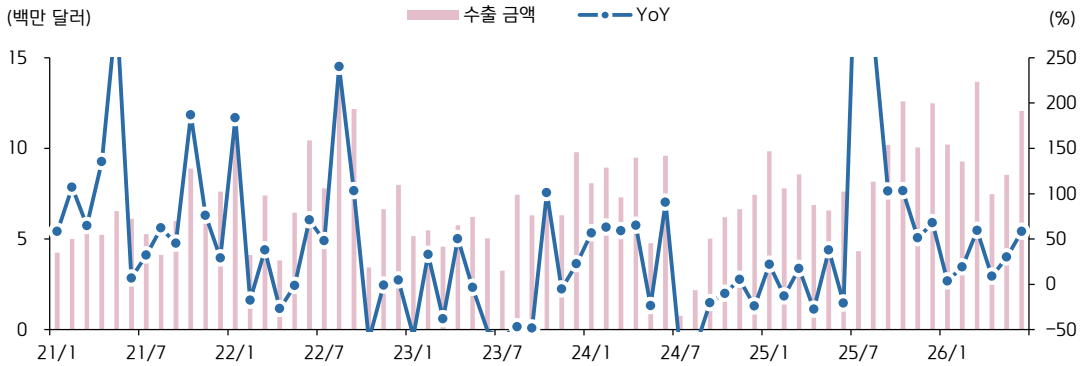
자료: TYM, 키움증권 리서치센터

주주환원(배당+자사주 취득) 금액, 배당성향



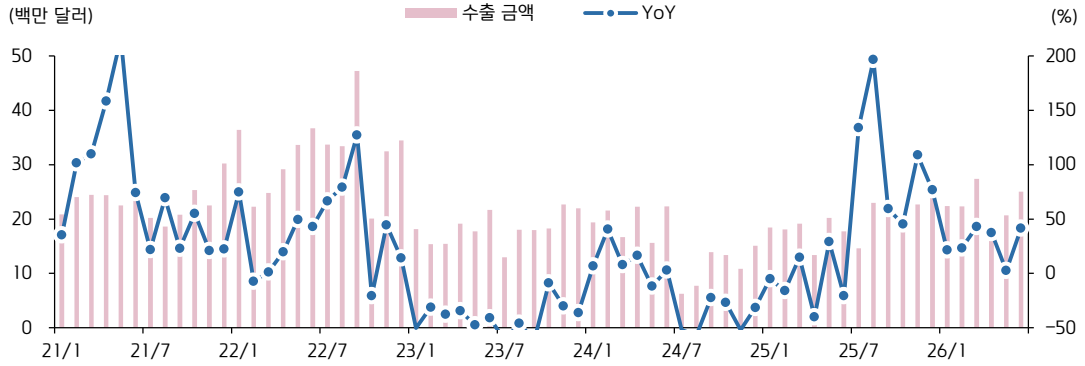
자료: TYM, 키움증권 리서치센터

익산, 옥천 중대형 트랙터 수출 금액, YoY



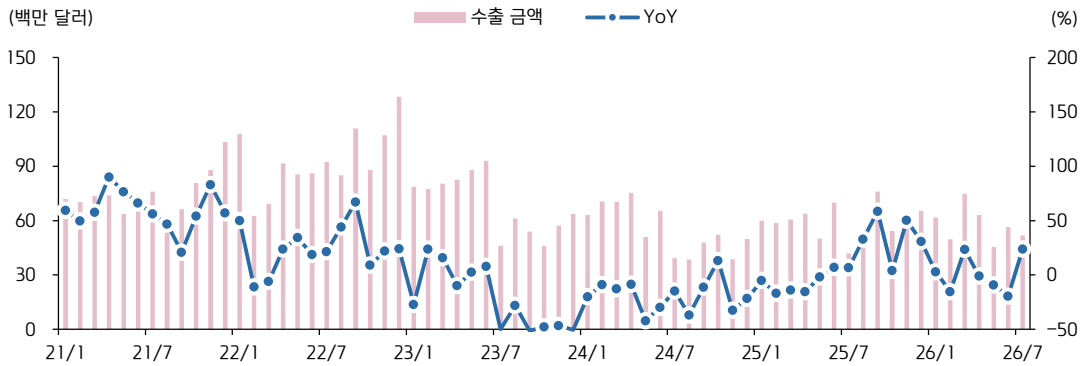
자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

익산, 옥천 트랙터 수출 금액, YoY



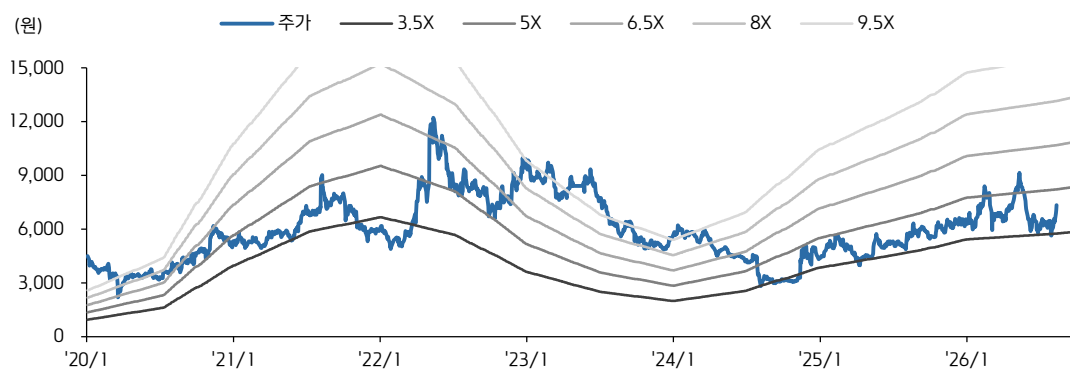
자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

전국 트랙터 수출 금액, YoY



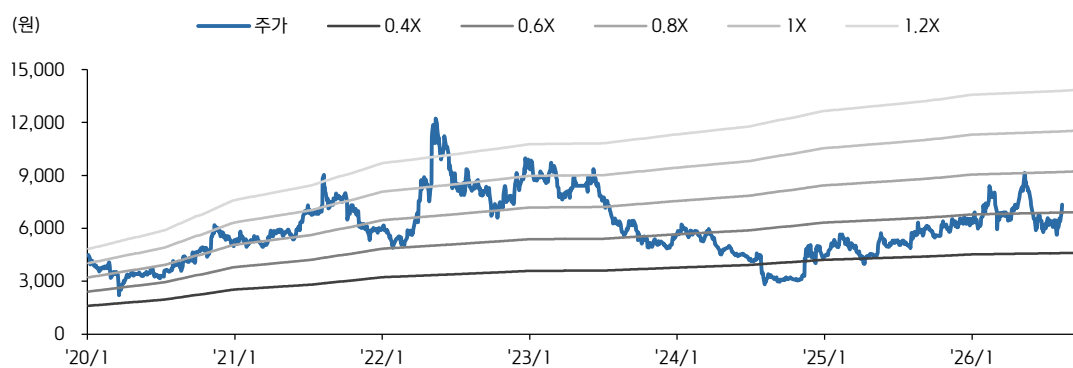
자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

TYM 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

TYM 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
매출액	11,661	8,365	7,888	9,294	9,972
매출원가	8,923	6,138	6,204	7,003	7,364
매출총이익	2,739	2,227	1,684	2,291	2,608
판매비	1,519	1,463	1,523	1,650	1,775
영업이익	1,220	765	161	641	833
EBITDA	1,378	928	346	820	1,007
영업외손익	8	-56	103	-62	-2
이자수익	7	15	16	28	38
이자비용	50	93	95	86	103
외환관련이익	345	129	300	97	151
외환관련손실	242	96	115	154	126
중속 및 관계기업손익	1	0	0	0	0
기타	-53	-11	-3	53	38
법인세차감이익	1,228	708	264	579	831
법인세비용	246	104	82	177	208
계속사업손익	982	604	182	401	624
당기순이익	982	604	182	401	624
지배주주순이익	982	604	182	401	624
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.6	-28.3	-5.7	17.8	7.3
영업이익 증감율	246.0	-37.3	-79.0	298.1	30.0
EBITDA 증감율	168.2	-32.7	-62.7	137.0	22.8
지배주주순이익의 증감율	265.4	-38.5	-69.9	120.3	55.6
EPS 증감율	241.2	-38.5	-69.9	122.4	67.5
매출총이익률(%)	23.5	26.6	21.3	24.7	26.2
영업이익률(%)	10.5	9.1	2.0	6.9	8.4
EBITDA Margin(%)	11.8	11.1	4.4	8.8	10.1
지배주주순이익률(%)	8.4	7.2	2.3	4.3	6.3

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
영업활동 현금흐름	208	151	898	1,313	700
당기순이익	982	604	182	401	624
비현금항목의 가감	872	525	424	623	598
유형자산감가상각비	143	145	151	138	136
무형자산감가상각비	14	18	34	41	37
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	716	362	239	444	425
영업활동자산부채증감	-1,442	-715	429	368	-249
매출채권및기타채권의감소	-486	220	577	-124	-115
채고자산의감소	-340	-303	417	8	-214
매입채무및기타채무의증가	-272	-471	-344	707	114
기타	-344	-161	-221	-223	-34
기타현금흐름	-204	-263	-137	-79	-273
투자활동 현금흐름	-244	-337	-385	-101	-223
유형자산의 취득	-160	-241	-245	-174	-200
유형자산의 처분	11	9	7	67	0
무형자산의 순취득	-46	-97	-92	-38	-38
투자자산의감소(증가)	-19	-8	6	20	0
단기금융자산의감소(증가)	6	-8	-70	17	-10
기타	-36	8	9	7	25
재무활동 현금흐름	49	397	-373	-961	17
차입금의 증가(감소)	170	559	-254	-728	160
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-40	-50	0	-160	0
배당금지급	-59	-80	-69	-45	-116
기타	-22	-32	-50	-28	-27
기타현금흐름	18	4	9	-1	-179.81
현금 및 현금성자산의 순증가	30	214	149	250	314
기초현금 및 현금성자산	171	201	415	563	814
기말현금 및 현금성자산	201	415	563	814	1,128

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
유동자산	4,732	5,168	4,732	4,962	5,626
현금 및 현금성자산	201	415	563	814	1,128
단기금융자산	41	49	119	102	112
매출채권 및 기타채권	1,443	1,209	753	886	1,000
채고자산	2,879	3,226	3,034	2,927	3,141
기타유동자산	168	269	263	233	245
비유동자산	3,089	3,323	3,633	3,562	3,608
투자자산	179	188	182	162	162
유형자산	2,567	2,670	2,912	2,899	2,963
무형자산	180	258	323	303	285
기타비유동자산	163	207	216	198	198
자산총계	7,821	8,491	8,366	8,524	9,234
유동부채	4,004	3,953	3,433	3,704	4,179
매입채무 및 기타채무	1,564	1,159	1,095	1,723	1,838
단기금융부채	2,059	2,418	1,992	1,463	1,823
기타유동부채	381	376	346	518	518
비유동부채	472	712	864	606	421
장기금융부채	48	244	448	233	33
기타비유동부채	424	468	416	373	388
부채총계	4,477	4,664	4,297	4,310	4,600
자본지분	3,355	3,837	4,080	4,226	4,645
자본금	762	1,126	1,126	1,126	1,126
자본잉여금	600	236	236	236	236
기타자본	50	2	4	65	65
기타포괄손익누계액	274	277	346	318	270
이익잉여금	1,668	2,196	2,368	2,481	2,949
비자본지분	-10	-10	-11	-12	-12
자본총계	3,345	3,827	4,068	4,214	4,634

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
주당지표(원)					
EPS	2,182	1,341	404	899	1,506
BPS	7,447	8,517	9,056	10,207	11,221
CFPS	4,120	2,506	1,345	2,296	2,950
DPS	60	160	110	290	390
주가배수(배)					
PER	4.5	4.1	10.9	7.0	4.9
PER(최고)	5.9	7.5	15.5		
PER(최저)	2.2	3.6	6.7		
PBR	1.31	0.65	0.48	0.62	0.66
PBR(최고)	1.73	1.18	0.69		
PBR(최저)	0.64	0.56	0.30		
PSR	0.38	0.30	0.25	0.30	0.31
PCFR	2.4	2.2	3.3	2.7	2.5
EV/EBITDA	4.5	5.0	10.8	4.1	3.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	8.9	11.4	25.5	28.8	24.9
배당수익률(%·보통주·현금)	2.1	2.9	2.5	4.6	5.3
ROA	13.2	7.4	2.2	4.8	7.0
ROE	33.5	16.8	4.6	9.7	14.1
ROIC	20.0	12.1	2.6	8.9	12.1
매출채권회전율	9.0	6.3	8.0	11.3	10.6
채고자산회전율	4.3	2.7	2.5	3.1	3.3
부채비율	133.8	121.9	105.6	102.3	99.3
순차입금비용	55.8	57.4	43.2	18.5	13.3
이자보상배율·현금	24.3	8.2	1.7	7.5	8.1
총차입금	2,107	2,661	2,440	1,696	1,856
순차입금	1,866	2,198	1,758	781	616
EBITDA	1,378	928	346	820	1,007
FCF	-517	-194	442	886	329

엔알비 (475230)



Not Rated

주가(8/18) 8,130원

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

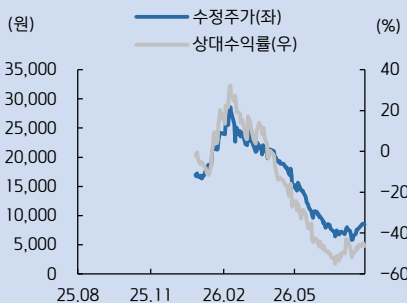
Stock Data

KOSDAQ (8/18)		834.20pt
시가총액		886억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	28,600원	5,800원
최고/최저가 대비 등락	-71.6%	40.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	12.3%
	6M	-66.4%
	1Y	-45.2%
		6.6%
		-55.5%
		-47.6%

Company Data

발행주식수	10,899천주
일평균 거래량(3M)	106천주
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	8,598원
주요 주주	강건우 외 3인
	46.6%

Price Trend



모듈러주택 시장 개화를 기다리며

>>> 준비는 다 마쳤다

모듈러 제작/판매(제품 매출), 보유 모듈러 임대(임대/용역 매출) 사업을 영위한다. 작년까지는 임대 매출 비중이 절반을 넘었으나, 올해부터는 기 수주한 프로젝트들이 진행되며 제품 판매 매출액이 2/3를 차지할 전망이다. 동사는 100% 공장에서 사전 제작한 3D 모듈러를 지상 30층까지 조립 가능한 국내 유일한 업체로 평가받고 있다. 또한 국내 최대 규모의 모듈러 전용 공장도 운영하고 있다. 1공장 CAPA는 5,600 모듈이며, 2~3공장 증설 시 9,000 모듈까지 확대될 전망이다. 현재 동사는 기술력, 레퍼런스, CAPA까지 모두 갖추고 있는 셈이다.

>>> 공공 중심의 시장 개화 기대

향후 공공 중심으로 모듈러주택 보급이 본격화될 전망이다. LH는 2029년까지 약 1만 가구, GH는 2030년까지 1만개 이상의 모듈러 공급을 발표했다. 이들의 계획을 합산하면, 2030년까지 누적 발주 규모가 약 5조원에 달할 전망이다. LH가 연내 2,000호 이상의 모듈러주택 발주를 계획 중인 만큼, 하반기 추가 수주 모멘텀을 기대해볼 수 있다. 공공 발주와 함께 모듈러주택 특별법과 같은 정책 이벤트에도 주목할 필요가 있다.

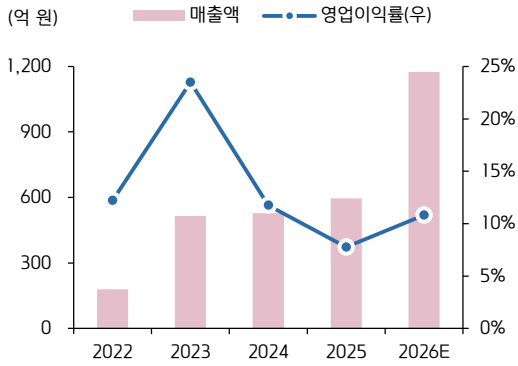
>>> 올해 실적은 시작에 불과

2026년 매출액 1,175억원(+97%YoY), 영업이익 127억원 (+175%YoY, OPM 10.8%)을 전망한다. 2H26에 의왕초평 프로젝트 실적 인식이 본격화될 예정이다. 제품 판매가 본격화되는 첫 해인 만큼, 이익률을 보수적으로 추정했다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	180	515	528	595	1,175
영업이익	22	121	62	45	127
EBITDA	37	219	237	196	287
세전이익	-158	36	10	-22	62
순이익	-156	15	20	-5	49
지배주주지분순이익	-156	15	20	-5	49
EPS(원)	-2,750	263	260	-58	463
증감률(% YoY)	N/A	흑전	-0.9	적전	흑전
PER(배)				N/A	18.2
PBR(배)				1.82	0.98
EV/EBITDA(배)				10.4	4.3
영업이익률(%)	12.2	23.5	11.7	7.6	10.8
ROE(%)	113.8	-14.7	12.1	-0.9	5.5
순차입금비율(%)	-428.5	-1245.6	148.1	58.6	36.3

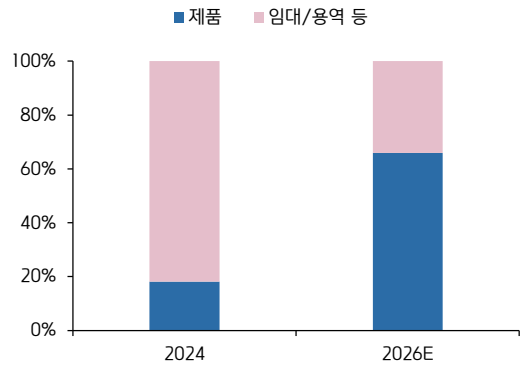
자료: 키움증권 리서치센터

엔알비 실적 추이 및 전망



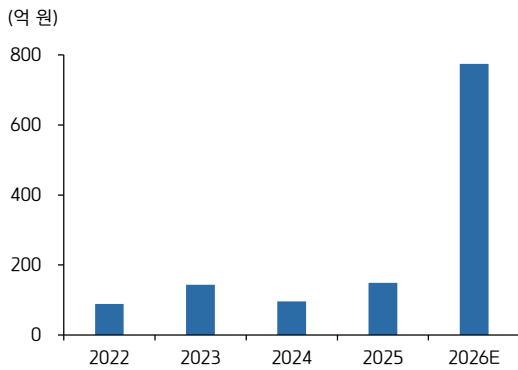
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중



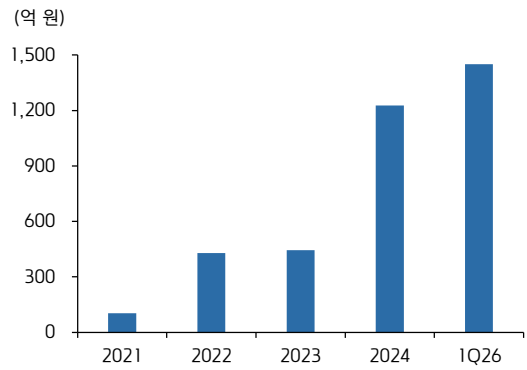
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

제품 매출액 추이 및 전망



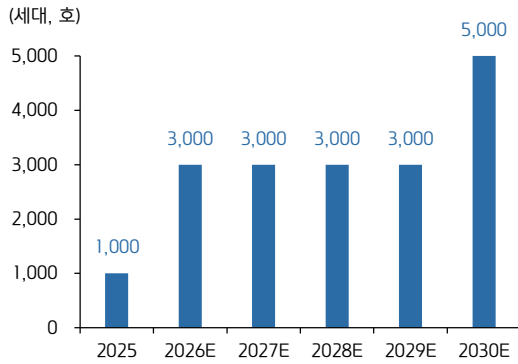
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

연도별 수주잔고 추이



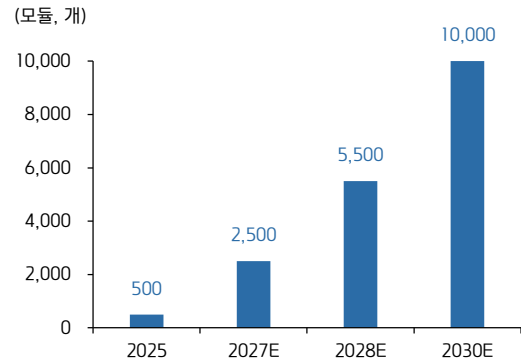
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

LH 모듈러주택 연도별 공급 계획



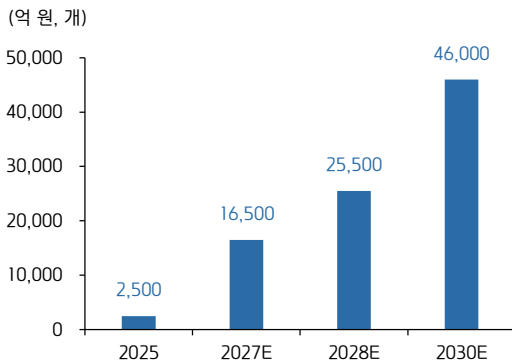
자료: LH, 키움증권 리서치센터

GH 모듈러주택 공급 계획(누적)



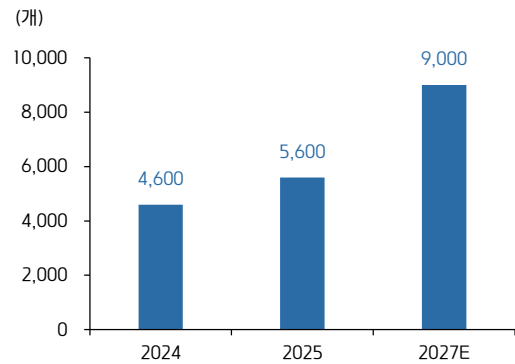
자료: GH, 키움증권 리서치센터

모듈러 공동주택사업 시장 규모 전망(누적)



자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터
주: LH+GH 계획 합산. 모듈 1개당 1억원 가정

동사 모듈러 CAPA



자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
매출액	180	515	528	595	1,175
매출원가	136	348	385	471	951
매출총이익	44	167	143	123	224
판매비	22	46	81	78	97
영업이익	22	121	62	45	127
EBITDA	37	219	237	196	287
영업외손익	-180	-85	-52	-67	-65
이자수익	0	1	1	3	13
이자비용	12	48	48	54	66
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-168	-38	-5	-15	-11
법인세차감전이익	-158	36	10	-22	62
법인세비용	-2	21	-10	-16	14
계속사업손익	-156	15	20	-5	49
당기순이익	-156	15	20	-5	49
지배주주순이익	-156	15	20	-5	49
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	186.1	2.5	12.7	97.5
영업이익 증감률	NA	450.0	-48.8	-27.4	182.2
EBITDA 증감률	NA	491.9	8.2	-17.3	46.4
지배주주순이익의 증감률	NA	-109.6	33.3	-125.0	-1,080.0
EPS 증감률	NA	흑전	-0.9	적전	흑전
매출총이익률(%)	24.4	32.4	27.1	20.7	19.1
영업이익률(%)	12.2	23.5	11.7	7.6	10.8
EBITDA Margin(%)	20.6	42.5	44.9	32.9	24.4
지배주주순이익률(%)	-86.7	2.9	3.8	-0.8	4.2

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
영업활동 현금흐름	-212	-191	-27	30	212
당기순이익	-156	15	20	-5	49
비현금항목의 가감	196	222	249	226	245
유형자산감가상각비	15	97	174	150	160
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	181	125	75	75	84
영업활동자산부채증감	-239	-376	-216	-127	-15
매출채권및기타채권의감소	-6	-33	29	-41	-22
채고자산의감소	-344	-433	-198	-9	-23
매입채무및기타채무의증가	80	52	-29	-18	28
기타	31	38	-18	-59	2
기타현금흐름	-13	-52	-80	-64	-67
투자활동 현금흐름	-200	-79	-30	-386	-12
유형자산의 취득	-201	-72	-32	-393	-20
유형자산의 처분	0	0	0	3	0
무형자산의 순취득	0	-2	-1	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	-5	2	-4	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-3	-1	-1
기타	6	0	4	9	9
재무활동 현금흐름	472	310	-51	432	243
차입금의 증가(감소)	354	251	-42	-4	258
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0	50	0	451	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	118	9	-9	-15	-15
기타현금흐름	0	0	0	0	-13.40
현금 및 현금성자산의 순증가	59	40	-107	76	430
기초현금 및 현금성자산	42	101	141	34	110
기말현금 및 현금성자산	101	141	34	110	540

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
유동자산	228	268	139	282	769
현금 및 현금성자산	101	141	34	110	540
단기금융자산	0	0	3	4	5
매출채권 및 기타채권	5	37	11	47	69
채고자산	87	52	33	41	64
기타유동자산	35	38	58	80	91
비유동자산	543	1,011	1,219	1,471	1,331
투자자산	5	10	8	12	12
유형자산	533	975	1,172	1,389	1,250
무형자산	1	2	2	2	2
기타비유동자산	4	24	37	68	67
자산총계	771	1,279	1,357	1,753	2,100
유동부채	304	812	737	675	694
매입채무 및 기타채무	123	181	148	124	153
단기금융부채	89	468	433	423	401
기타유동부채	92	163	156	128	140
비유동부채	604	534	223	222	502
장기금융부채	599	520	191	192	472
기타비유동부채	5	14	32	30	30
부채총계	908	1,346	960	898	1,197
지배지분	-137	-68	397	855	904
자본금	4	4	41	53	53
자본잉여금	0	50	335	774	774
기타자본	0	6	28	42	42
기타포괄손익누계액	0	-2	99	99	98
이익잉여금	-141	-126	-106	-111	-63
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-137	-68	397	855	904

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E
주당지표(원)					
EPS	-2,750	263	260	-58	463
BPS	-2,399	-1,112	4,797	8,135	8,598
CFPS	709	4,140	3,493	2,389	2,794
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER				-256.4	18.2
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR				1.82	0.98
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PSR				2.30	0.75
PCFR				6.2	3.0
EV/EBITDA				10.4	4.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-20.2	1.5	1.5	-0.3	2.5
ROE	113.8	-14.7	12.1	-0.9	5.5
ROIC	4.3	5.5	5.5	-1.8	8.0
매출채권회전율	79.0	25.0	22.2	20.7	20.3
채고자산회전율	4.1	7.4	12.4	16.0	22.4
부채비율	-662.3	-1,992.9	241.8	105.0	132.4
순차입금비용	-428.5	-1,245.6	148.1	58.6	36.3
이자보상배율, 현금	1.9	2.5	1.3	0.8	1.9
총차입금	688	988	625	615	873
순차입금	587	847	588	501	328
EBITDA	37	219	237	196	287
FCF	-407	-321	-25	-387	224

고지사항

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

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%