



키움증권 혁신성장서치팀 | 2026년 09월 04일

코스닥 전략노트 9

스몰캡 김학준 스몰캡 오현진 유틸리티/스몰캡 조재원

제약/바이오 허혜민 의료기기 신민수

RA 김종현 RA 이하곤



Contents

I. 중소형주 투자전략 03

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 8월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오

III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트..... 34

1. 8월 코스닥 시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 9월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 07

1. 학준's Picks

1. 코나아이 (052400)
2. 미투온 (201490)
3. 컴투스홀딩스(063080)

2. 현진's Picks

1. 에코아이(448280)
2. 로체시스템즈 (071280)
3. 티앤알바이오팜(246710)

3. 재원's Picks

1. 지투파워 (388050)
2. SNT에너지(100840)



I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 8월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오



1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

코스닥 전략노트 9

종목명 (코드)	시가총액 (억원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2026.9.3)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
로보티즈 A108490	36,448	267,000 (‘26.4.1)	248,500	-6.9	✓ 글로벌 액츄에이터 수요 증가로 성장세 지속 ✓ AI 워커 본격 판매에 따른 실적 기여 또한 확대 전망	‘26.4.2
디케이티 A290550	2,880	18,310 (‘26.4.1)	14,400	-21.4	✓ IT OLED와 전장 사업 부문 중심의 성장 주목. ✓ 로보틱스 부문으로의 확장으로 시장 개화에 따른 수혜 가능. 로봇용 충전 모듈 사업과 로봇 내 FPCB 및 SMT 수요 확대.	‘26.4.2
코스텍시스 A355150	1,401	14,430 (‘26.2.3)	17,970	24.5	✓ 확장된 전방산업, 이제 데이터센터 향이 메인 ✓ 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁무진. 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망	‘26.5.7
티앤알바이오랩 A246710	1,049	2,795 (‘26.8.4)	2,200	-21.3	✓ 3D 프린팅 두개골 임플란트 FDA 510(k) 허가 최종 획득 ✓ 미국에서만 연간 두개골 손상 발생 환자 약 15만명으로 25년 기준 14억 달러 시장 타겟 가능	‘26.9.3
아이에스티이 A212710	680	9,800 (‘26.7.1)	7,000	-28.6	✓ 1분기말 기준 동사 FOUP Cleaner 수주잔고는 154억원(YoY 1,764%)으로, 2분기 이후 분기별 높은 실적 성장세를 전망 ✓ 신성장 사업으로 추진 중인 SiCN PECVD 장비 또한 2세대 개발 완료 후 데모 진입 준비 중	‘26.7.1

2. 키움 스몰캡 8월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

코스닥 전략노트 9

8월 추천 종목

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	26.9.3 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
에스피지 A058610	108,800 ('26.8.4)	83,800	-23.0%	18,585	쏟아지는 액츄에이터 러브콜 ▶ 다양한 고객군 니즈에 맞춰 액츄에이터 공급 가능. 연간 20만개 CAPA 10월부터 증설 완료 후 가동 전망 ▶ 산업용 로봇 관련 매출 올해 220억원 수준 전망. 내년 기준 로봇 매출 400억 수준 달성에 따라 이익 기여도 발생
인바디 A041830	57,400 ('26.8.4)	59,600	3.8%	8,035	락스, 풍풍, 포스트잇, 인바디 ▶ 해외 매출 증가와 더불어 고가 장비 판매 증가로 믹스 개선. 직판 인력 투자 종료 후 레버리지 구간 진입 ▶ GLP-1 치료제 확산의 수혜로 장비 수요 증가. 직판 비용으로 인한 성장통 이후 마진 개선과 장기 리레이팅 가능
글로벌텍스프리 A204620	5,070 ('26.8.4)	5,370	5.9%	3,774	국내 성수기 시즌에 해외 모멘텀까지 ▶ 2Q 중화권 관광객 중심 입국자 수 급증. 미용 성형 부문 부과세 환급 일몰 되었음에도 불구하고 성장 지속 ▶ 일본 지역 텍스리펀 전환으로 내년부터 싱가포르 수준까지 매출 성장. 싱가포르 등에서 신규 입찰을 통해 모멘텀 확보
네오팜 A092730	20,000 ('26.8.4)	23,150	15.8%	3,710	강점이 부각될 시점 ▶ 북수의 스킨케어 브랜드 미국, 아시아, 유럽 등으로 수출 확대. 아토팜, 더마비, 리얼베리어 수출 성장률 50% 기대 ▶ 26년 PER 9.9배로 수출 고성장 감안 시 Peer 대비 저평가 해소 기대. 기대 배당 수익률 4.3%의 주주환원도 강점
TYM A002900	6,210 ('26.8.4)	7,180	15.6%	2,973	풍년의 기운이 느껴진다 ▶ 1분기 판매량 확대에 따른 레버리지 효과와 중대형 믹스 증가로 수익성 개선. 트랙터 수출 성장 2Q에도 지속 ▶ 26년 PER 4배로 지나친 저평가 국면. 배당 성향 25% 가정 시 현재 주가 기준 배당 수익률 6.6% 수준
네페스아크 A330860	24,800 ('26.8.4)	23,650	-4.6%	2,882	하반기 모멘텀 본격화 주목 ▶ 비메모리 후공정 테스트 전문 업체로 모회사 네페스의 패키징 솔루션 터키 연계 대응으로 차별화된 경쟁력 보유 ▶ 하반기 HBM4 메모리 컨트롤러와 Si capacitor 등 성장 모멘텀 본격화 기대. Automotive 포트폴리오 확대 진행
삼미금속 A012210	6,640 ('26.8.4)	8,340	25.6%	1,923	정밀가공 확장을 통한 성장성 확보 ▶ 국내에서 가장 큰 해머 설비를 보유한 업체로 조선, 중장비, 상용차, 발전 등 다양한 제품 생산 ▶ 조선 부문 정삭가공 설비 10월 완공 예정. 조선 부문 실적 증가 전망되며 정밀 가공제품의 경우 2배 ASP 수준
엔에프씨 A265740	5,980 ('26.8.4)	6,860	14.7%	1,225	화장품 소재와 완제품 모두 견조한 성장세 ▶ 화장품 완제품 부문 중심의 외형 성장 지속. 인디 브랜드 중심의 핵심 고객사가 오프라인으로 채널 및 지역 확장. ▶ 유산균 추출한 Lacto-PDRN 개발 후 올해 북미 중심 매출 본격화 예상. 소재 사업 특성 상 수익성 기여도 높음.
씨이랩 A189330	11,020 ('26.8.4)	10,400	-5.6%	976	AI 인프라 구축의 수혜주 ▶ GPU 자원 활용도 극대화 솔루션인 'AstraGo'를 기반으로 사업 영역. 삼성 SDS와 5년간 3,151억원 규모 계약 ▶ 정부 주관 NIPA 주관 사업과 연계된 것으로 파악되며 계약 규모를 감안 시 올해부터 큰 폭의 성장 가시성 확보
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			5.4%	1.2%	

3. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오

코스닥 전략노트 9

9월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
SNT에너지 A100840	33,500 ('26.9.3)	6,928	반가운 수주 소식 ▶ 올해 북미 LNG 프로젝트 수주, 내년 후속 수주까지 기대. 사우디 재건 프로젝트, 국내 HRSG 수주 확인으로 현재까지 누적 신규 수주 약 3천억원 ▶ 중동 재건 프로젝트는 사우디에 이어 UAE, 카타르 등으로 확산 전망. 내년부터 중동 수주 본격화 예상
코나아이 A052400	36,400 ('26.9.3)	5,301	메달카드의 성장이 이익을 개선할 것으로 전망 ▶ 하반기 메달카드 고가형 제품의 입찰 진행 중. 입찰 결과에 따라 3Q 성수기 뿐 아니라 4Q까지 긍정적인 실적 나타날 것으로 전망 ▶ KONA 아메리카 카드 제조사 인수에 따라 북미 소재 공장 확보. 진천 공장 CAPA 확대와 더불어 북미 시장 내 중소형 고객사 영업망 확대로 점유율 상승
에코아이 A448280	9,440 ('26.9.3)	2,797	이제 주목이 필요한 시점 ▶ 탄소배출권 전문 기업으로 2분기 코르시아 배출권 공급 본격화로 인해 호실적 기록. 27년 의무 이행 단계를 앞두고 수급 불균형 확대 중 ▶ 최근 국내 탄소배출권 가격 연초대비 150% 이상 상승. 국내외 정책 감안 시 추가 가격 상승 가능. 이에 따라 27년 이후 높은 외형 성장 전망
지투파워 A388050	9,640 ('26.9.3)	1,804	전 사업부 순항 중 ▶ 27년 원전 고압 배전반 관련 매출액 200~300억 전망. 3Q 26 한빛 3, 4호기 입찰 결과 발표 예정. 수주 확정 시 수주 잔고 2,000억원 예상 ▶ 공공/지자체 주도의 태양광 보급 정책으로 동사의 관급 시장 수주 경쟁력 부각. 이에 더해 액침 냉각 ESS 등 국내 DC 관련 신사업 또한 기대
티엔알바이오팜 A246710	2,200 ('26.9.3)	1,049	본업도 성장 본격화 ▶ 화장품 관련 자회사 '블리스팩'의 동결 건조 불이 성장 견인 중. 본업 또한 3D 프린팅 두개골 임플란트가 최근 FDA로부터 최종 허가 획득. ▶ 본사와 자회사 부문의 견조한 성장으로 27년 흑자전환 전망. 향후 지속될 두개골 임플란트의 해외 상업화 성과에 주목
로체시스템즈 A071280	6,570 ('26.9.3)	1,005	저평가된 반도체 투자 확대 수혜주 ▶ 2Q 말 기준 반도체 수주 잔고 역대 최고 수준. EFEM의 경우 중화권 업체 투자 확대로 견조한 성장. 국내 주요 IDM 향 'N2 Purge Adaptor' 또한 주목 ▶ 디스플레이 또한 개조 및 보완 투자 확대로 반등. 하반기 북미 스마트폰 제조사 신규 폴더블 스마트폰 출시로 국내 디스플레이 고객사 후공정 투자 확대
미투온 A201490	2,615 ('26.9.3)	856	전 사업 부문 점진적 개선 ▶ 그간 부진했던 소셜 카지노 등 캐주얼 게임 사업이 DAU 상승으로 상반기 이익 전환. 고스트 스튜디오의 경우 신규 IP 제작으로 4Q 일부 매출액 반영 ▶ 작년 기준 초기 단계였던 제작과 뷰티 부문이 본격적인 성장세 진입. 게임 부문의 경우 마케팅비 효율화 등 이익 구조 개선되는 시점
컴투스홀딩스 A063080	12,850 ('26.9.3)	847	하반기는 반등의 서막 ▶ 최근 게임 흥행을 바탕으로 3가지 매출 (게임 사업, 플랫폼 사업, 관계기업 투자이익) 모두 반등 ▶ 관계사 '컴투스'의 신작 '제우스'의 성과로 일평균 매출 9.6억원 및 수익 개선 전망. 인건비와 마케팅비 효율화가 완료되어 레버리지 가능한 구조.

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 코나아이 (052400)
2. 미투온 (201490)
3. 컴투스홀딩스(063080)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 에코아이(448280)
2. 로체시스템즈 (071280)
3. 티앤알바이오팜(246710)

3. 재원's Picks

I. 기업

1. 지투파워 (388050)
2. SNT에너지(100840)



➤ Summary Comment

- 9월 노트에 실린 기업들은 둔화되던 사업상황에서 반등이 나올 포인트가 있는 업체들을 선정
- 변동성이 높은 시장상황에서 성장포인트들이 구체화되는 업체들이 안정성을 보유했을 것으로 판단

➤ Top Picks: 코나아이(052400)

- 하반기 메탈카드는 고가형 제품의 입찰들이 진행 중으로 결과가 나올 경우 3Q성수기를 지나 4Q까지 실적이 긍정적으로 나타날 것으로 예상
- KONA아메리카 카드 제조사를 303억원에 인수함에 따라 북미소재 공장도 확보, 진천공장 CAPA확대와 더불어 북미시장 내 중소형 고객사들 영업망 확대로 점유율 상승에 기여할 것으로 기대

➤ 컴투스홀딩스(063080)

- 3가지 매출(게임사업, 플랫폼사업, 관계기업투자이익)으로 구성, 최근 3가지 모두 게임들의 흥행을 바탕으로 반등
- 관계사 컴투스의 제우스의 성과로 당사 추정치인 일평균 매출 9.6억원 및 순이익 반영, 수익 개선 전망
- 비용부문에서는 인건비와 마케팅비 효율화를 완료. 게임 흥행에 따른 이익레버리지가 가능한 구조로 변화

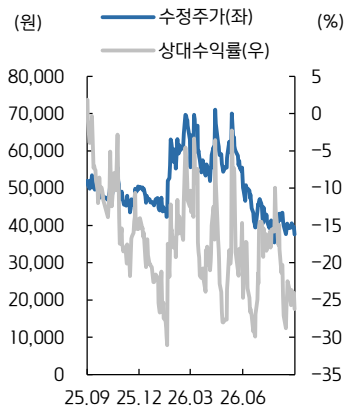
코나아이(052400): 메탈카드의 성장이 이익률 개선을 이끌 것으로 전망

Not Rated

스몰캡 Analyst 김학준
RA 이하곤

주가(9/3): 36,400원
시가총액: 5,301억원

KOSDAQ (9/3)		790.21pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	71,100원	35,450원	
최고/최저가대비	-48.8%	2.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-8.1%	-14.2%
	6M	-42.3%	-16.9%
	1Y	-27.9%	-27.3%
발행주식수	14,563천주		
일평균 거래량(3M)	66천주		
외국인 지분율	4.2%		
배당수익률(26E)	3.3%		
BPS(26E)	22,473원		
주요 주주	조정일 외 6인	37.0%	



▶ 플랫폼과 메탈카드 모두 증가세 지속

- 메탈카드, 모바일티켓카드, USIM등이 포함된 DID사업은 꾸준한 실적 증가세가 지속. 메탈카드에 대한 해외 수요가 확대됨에 따라 관련 매출이 증가
- 플랫폼 매출도 고유가지원금 반영에 따라 2Q에 YoY+ 80%성장하면서 전체 실적을 견인
- MVNO도 알뜰폰 사업 확장으로 USIM칩 등의 매출이 증가하며 YoY +42%성장

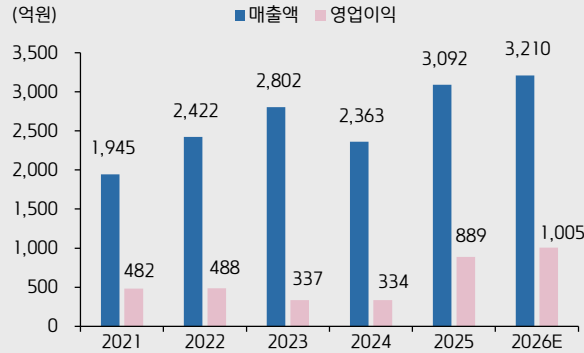
▶ 하반기 메탈카드 제품믹스 개선과 추경 예산 등을 기반으로 하반기도 플랫폼 활성화 기대

- 하반기 메탈카드는 고가형 제품의 입찰들이 진행 중으로 결과가 나올 경우 3Q성수기를 지나 4Q까지 실적이 긍정적으로 나타날 것으로 예상
- 현재 해외 물량은 저가형 메탈카드 비중이 높아 이익률이 둔화된 모습을 보이고 있지만 대형 입찰을 따내게 될 경우 매출 볼륨과 이익률을 동시에 가져갈 수 있을 것
- KONA아메리카 카드 제조사를 303억원에 인수함에 따라 북미소재 공장도 확보, 진천공장 CAPA확대와 더불어 북미시장 내 중 소형 고객사들 영업망 확대로 점유율 상승에 기여할 것으로 기대
- 플랫폼 매출도 상반기와 같은 대규모 예산집행은 없겠지만 각 지자체들의 추경예산이 속속 편성되고 거기에 지역화폐들이 포함됨에 따라 예전에 비해 안정적인 수준을 기록할 것으로 전망
- 올해 실적은 매출액 3,210억원(YoY +3.8%), 영업이익 1,005억원(YoY +13.0%)으로 전망

IFRS 별도(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	242.2	280.2	236.3	309.2	321.0
영업이익	48.8	33.7	33.4	88.9	100.5
EBITDA	56.4	43.0	44.6	101.5	128.5
세전이익	45.5	36.4	40.6	95.4	110.0
순이익	34.3	28.9	30.2	74.5	85.9
지배주주지분순이익	34.3	29.2	30.3	74.6	86.0
EPS(원)	2,206	1,945	2,029	5,110	5,903
증감률(% YoY)	-34.7	-11.8	4.3	151.9	15.5
PER(배)	7.4	9.2	13.6	8.9	6.4
PBR(배)	1.68	1.53	2.08	2.56	1.67
EV/EBITDA(배)	1.4	3.4	6.6	4.3	0.9
영업이익률(%)	20.1	12.0	14.1	28.8	31.3
ROE(%)	24.4	18.2	16.2	32.6	29.3
순차입금비용(%)	-113.8	-69.4	-59.3	-86.6	-133.1

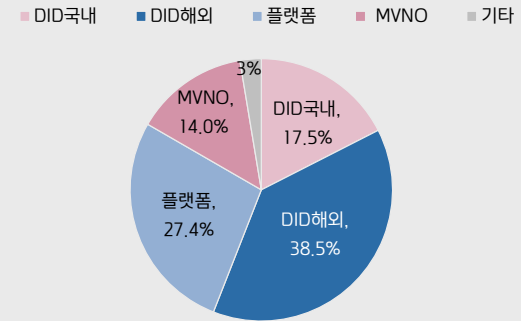
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



자료: 코나아이, 키움증권 리서치센터

매출비중(2Q26기준)



자료: 코나아이, 키움증권 리서치센터

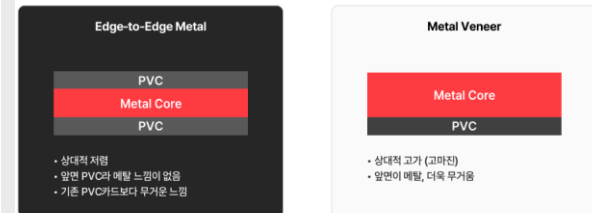
미국소재 카드제조사 인수(26/8/31)

타법인 주식 및 출자증권 취득결정				
	회사명(국적)	KONA America Holdings Inc.	대표이사	조재현
	자본금(원)	-	회사와 관계	종속회사
1. 발행회사	발행주식총수(주)	-	주요사업	자회사 자본의 취득, 보유, 관리 및 경영자문업 등
-최근 6월 이내 제3자 배경에 의한 신주회득 여부				
	회득주식수(주)	-		
	회득금액(원)	30,283,000,000		
2. 취득내역	자기자본(원)	257,888,596,774		
	자기자본대비(X)	11.74		
	대기업 여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	-		
	지분비율(X)	100		
4. 취득방법	현금 취득			
5. 취득목적	미국 소재 카드 제조사 자본 100% 인수대금 및 운전자본 사용			

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

엣지투엣지 제품으로 미국시장 공략 강화

Edge-to-Edge 제품 타입 첫 대량 공급



자료: 코나아이, 키움증권 리서치센터

코나아이 (052400) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	242.2	280.2	236.3	309.2	321.0
매출원가	122.1	170.0	140.6	160.2	162.0
매출총이익	120.1	110.2	95.7	149.0	159.0
판매비	71.3	76.5	62.3	60.1	58.5
영업이익	48.8	33.7	33.4	88.9	100.5
EBITDA	56.4	43.0	44.6	101.5	128.5
영업외손익	-3.4	2.7	7.2	6.5	9.5
이자수익	2.3	2.3	2.2	3.2	5.7
이자비용	0.9	1.1	3.1	1.7	1.7
외환관련이익	7.1	4.5	4.5	2.9	2.7
외환관련손실	5.8	4.5	1.6	3.8	3.2
총속 및 관계기업손익	0.6	2.8	1.5	0.0	0.0
기타	-6.7	-1.3	3.7	5.9	6.0
법인세차감이익	45.5	36.4	40.6	95.4	110.0
법인세비용	11.2	7.5	10.4	20.8	24.0
계속사업순이익	34.3	28.9	30.2	74.5	85.9
당기순이익	34.3	28.9	30.2	74.5	85.9
지배주주순이익	34.3	29.2	30.3	74.6	86.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.5	15.7	-15.7	30.9	3.8
영업이익 증감율	1.3	-30.9	-0.9	166.2	13.0
EBITDA 증감율	6.3	-23.8	3.7	127.6	26.6
지배주주순이익 증감율	-34.7	-14.9	3.8	146.2	15.3
EPS 증감율	-34.7	-11.8	4.3	151.9	15.5
매출총이익율(%)	49.6	39.3	40.5	48.2	49.5
영업이익률(%)	20.1	12.0	14.1	28.8	31.3
EBITDA Margin(%)	23.3	15.3	18.9	32.8	40.0
지배주주순이익률(%)	14.2	10.4	12.8	24.1	26.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	-684.7	20.0	32.9	152.4	258.7
당기순이익	34.3	28.9	30.2	74.5	85.9
비현금항목의 가감	23.7	17.8	21.6	32.4	41.6
유형자산감가상각비	4.2	5.5	6.9	8.2	25.3
무형자산감가상각비	3.4	3.8	4.3	4.3	2.8
자본법평가손익	0.0	2.5	-3.7	0.0	0.0
기타	16.1	6.0	14.1	19.9	13.5
영업활동자산부채증감	-740.6	-16.0	-14.3	60.9	151.0
매출채권및기타채권의감소	-40.5	-21.5	72.5	-25.8	-3.4
채고자산의감소	-3.1	-34.5	14.7	7.0	-1.1
매입채무및기타채무의증가	-13.3	31.2	-117.4	69.7	156.0
기타	-683.7	8.8	15.9	10.0	-0.5
기타현금흐름	-2.1	-10.7	-4.6	-15.4	-19.8
투자활동 현금흐름	-14.1	-40.6	-17.3	-42.7	-23.2
유형자산의 취득	-8.8	-29.9	-18.8	-23.3	-35.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
무형자산의 취득	-6.1	-5.1	-1.6	-1.5	0.0
투자자산의감소(증가)	2.2	-7.1	9.5	-9.0	-1.4
단기금융자산의감소(증가)	-19.5	21.0	-2.0	-13.2	9.0
기타	18.1	-19.5	-4.5	4.2	4.2
재무활동 현금흐름	-30.2	15.0	-16.0	-17.9	-18.7
차입금의 증가(감소)	-5.0	15.1	-2.8	-2.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-23.7	1.4	-5.0	-4.5	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-6.7	-9.8	-17.2
기타	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5
기타현금흐름	-0.4	0.2	0.6	-0.5	3.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-729.5	-5.5	0.2	91.3	220.3
기초현금 및 현금성자산	884.7	155.2	149.7	149.8	241.1
기말현금 및 현금성자산	155.2	149.7	149.8	241.1	461.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

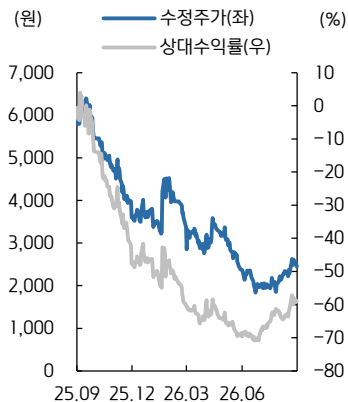
12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	318.1	353.8	277.2	397.5	613.7
현금 및 현금성자산	155.2	149.7	149.8	241.1	461.4
단기금융자산	35.9	14.9	16.9	30.1	21.1
매출채권 및 기타채권	98.6	121.8	62.3	87.6	90.9
채고자산	21.7	56.1	43.4	29.7	30.9
기타유동자산	6.7	11.3	4.8	9.0	9.4
비유동자산	82.0	107.8	135.9	161.6	170.0
투자자산	28.9	36.0	28.0	36.9	38.3
유형자산	25.5	43.6	73.0	92.1	101.8
무형자산	16.9	18.0	19.0	12.1	9.3
기타비유동자산	10.7	10.2	15.9	20.5	20.6
자산총계	400.1	461.5	413.1	559.1	783.7
유동부채	225.9	283.2	209.4	294.9	450.9
매입채무 및 기타채무	192.5	238.0	139.8	231.4	387.4
단기금융부채	23.4	41.2	45.2	43.7	43.7
기타유동부채	10.0	4.0	24.4	19.8	19.8
비유동부채	3.9	5.2	6.0	6.3	6.3
장기금융부채	2.0	3.3	4.4	4.3	4.3
기타비유동부채	1.9	1.9	1.6	2.0	2.0
부채총계	254.5	288.4	215.3	301.2	457.2
자본	145.6	175.3	198.5	258.6	327.3
자본금	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	66.7	66.0	66.0	26.2	26.2
기타자본	-50.8	-49.5	-47.6	-46.7	-46.7
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
이익잉여금	121.9	151.1	172.4	271.5	340.3
비지배자본	0.0	-2.1	-0.7	-0.7	-0.8
자본총계	145.6	173.1	197.8	257.9	326.5

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,206	1,945	2,029	5,110	5,903
BPS	9,707	11,683	13,324	17,759	22,473
CFPS	3,730	3,114	3,469	7,327	8,755
DPS	0	500	680	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	7.4	9.2	13.6	8.9	6.4
PER(최고)	17.1	11.8	16.7		
PER(최저)	6.5	7.5	5.9		
PBR	1.68	1.53	2.08	2.56	1.67
PBR(최고)	3.88	1.96	2.54		
PBR(최저)	1.48	1.25	0.90		
PSR	1.05	0.96	1.75	2.14	1.71
PCFR	4.4	5.7	8.0	6.2	4.3
EV/EBITDA	1.4	3.4	6.6	4.3	0.9
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주 현금)	0.0	23.2	32.6	23.1	20.1
배당수익률(%:보통주 현금)	0.0	2.8	2.5	2.6	3.3
ROA	4.7	6.7	6.9	15.3	12.8
ROE	24.4	18.2	16.2	32.6	29.3
ROIC	-63.4	-305.5	76.3	409.3	-95.5
매출채권회전율	3.1	2.5	2.6	4.1	3.6
채고자산회전율	11.8	7.2	4.8	8.5	10.6
부채비율	174.8	166.6	108.9	116.8	140.0
순차입금비율	-113.8	-69.4	-59.3	-86.6	-133.1
이자보상배율(현금)	52.5	31.0	10.8	52.9	59.8
총차입금	25.4	44.4	49.6	48.0	48.0
순차입금	-165.7	-120.1	-117.2	-223.3	-434.5
NOPLAT	56.4	43.0	44.6	101.5	128.5
FCF	-709.4	-15.1	-2.1	118.3	222.6

주가(9/3): 2,615원
시가총액: 856억 원

KOSDAQ (9/3)		790.21pt
52주 주가동향		최고가 최저가
		6,400원 1,835원
최고/최저가대비		-59.1% 42.5%
주가수익률		절대 상대
1M	25.4%	17.0%
6M	-22.4%	11.7%
1Y	-55.7%	-55.3%
발행주식수		32,724천 주
일평균 거래량(3M)		656천주
외국인 지분율		1.6%
배당수익률(26E)		0.0%
BPS(26E)		4,512원
주요 주주	손창욱 외 10인	21.4%



▶ 다각화된 사업포트폴리오 점진적으로 개선 중

- 그동안 부진했던 소셜카지노 및 솔리테르 등 캐주얼 게임기반의 사업이 최근 DAU상승 등으로 올해 상반기 이익으로 전환
- 스테이블코인 기반 에이스카지노(온라인 리얼카지노)는 4월부터 매출이 발생하기 시작했지만 규모가 크지 않음. 아직까지 각국 에이전시들과의 협의 문제 등으로 점진적으로 증가할 것으로 전망
- 고스트 스튜디오에서 제작했던 당신이 죽었다와 사냥개들2가 높은 순위를 기록함에 따라 제작여건도 크게 개선될 것으로 전망. 올해 송강, 김소현을 주연으로 동사IP인 하얀스캔들이 제작에 들어갈 예정. 4Q에 일부 매출액 반영될 것으로 전망. 내년 영화까지 제작 예정.
- 뷰티부문도 규모 있는 마케팅 없이 매출액이 순증하고 있어 BEP레벨 달성. 중국향 유통구조가 확보될 경우 본격적인 이익구조로 들어설 것으로 판단

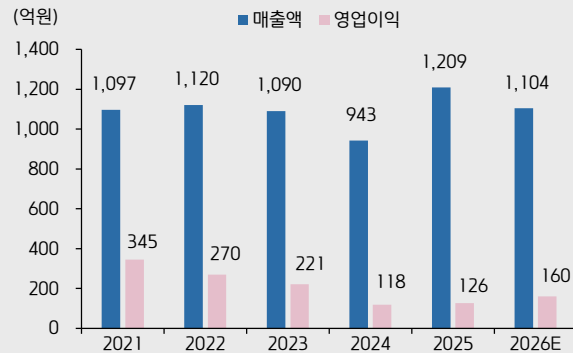
▶ 이어지는 사업성과와 비용효율화로 이익구조 개편

- 작년 사업 초기단계들이었던 제작과 뷰티가 본격적인 성장성을 보여주고 있음. 게임부문은 마케팅비 효율화 등으로 이익구조가 개선된 가운데 매출 증가분이 이익으로 반영되는 시점
- 올해 실적은 매출액 1,104억원(YoY -8.7%), 영업이익 160억원(YoY +26.9%)으로 전망. 작품반영이 일부만 올해 인식됨에 따라 작년대비 매출액은 감소하겠지만 이익구조 개선으로 이익률이 14%까지 회복할 예정

IFRS 별도(억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	1,120	1,090	943	1,209	1,104
영업이익	270	221	118	126	160
EBITDA	324	278	188	192	213
세전이익	250	224	67	57	180
순이익	206	174	40	37	126
지배주주지분순이익	87	78	6	8	26
EPS(원)	277	249	18	25	81
증감률(% YoY)	-5.5	-10.1	-92.9	42.2	221.5
PER(배)	14.0	12.3	101.0	143.3	30.2
PBR(배)	1.00	0.73	0.37	0.79	0.54
EV/EBITDA(배)	3.9	5.0	4.8	6.7	4.2
영업이익률(%)	24.1	20.3	12.5	10.4	14.5
ROE(%)	7.8	6.2	0.4	0.5	1.8
순차입금비용(%)	-34.1	-23.3	-24.3	-33.6	-37.3

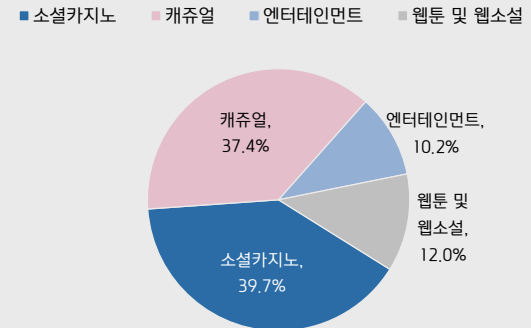
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



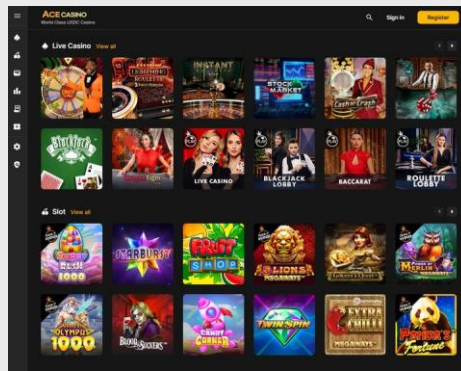
자료: 미투온, 키움증권 리서치센터

부문별 비중(2Q26기준)



자료: 미투온, 키움증권 리서치센터

아직 초기 단계인 에이스카지노



자료: 미투온, 키움증권 리서치센터

올해 제작 예정인 하얀스캔들 드라마IP 및 배우들



자료: 고스트스튜디오, 키움증권 리서치센터

미투온(201490) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	1,120	1,090	943	1,209	1,104
매출원가	393	435	467	726	585
매출총이익	728	654	476	483	519
판매비	457	433	358	357	359
영업이익	270	221	118	126	160
EBITDA	324	278	188	192	213
영업외손익	-20	2	-51	-69	20
이자수익	12	30	41	39	44
이자비용	24	8	9	5	5
외환관련이익	5	9	5	4	1
외환관련손실	5	11	8	6	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-8	-18	-80	-101	-18
법인세차감전이익	250	224	67	57	180
법인세비용	44	49	27	20	54
계속사업순이익	206	174	40	37	126
당기순이익	206	174	40	37	126
지배주주순이익	87	78	6	8	26
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.1	-2.7	-13.5	28.2	-8.7
영업이익 증감율	-21.8	-18.1	-46.6	6.8	27.0
EBITDA 증감율	-18.6	-14.2	-32.4	2.1	10.9
지배주주순이익 증감율	-5.0	-10.3	-92.3	33.3	225.0
EPS 증감율	-5.5	-10.1	-92.9	42.2	221.5
매출총이익율(%)	65.0	60.0	50.5	40.0	47.0
영업이익률(%)	24.1	20.3	12.5	10.4	14.5
EBITDA Margin(%)	28.9	25.5	19.9	15.9	19.3
지배주주순이익률(%)	7.8	7.2	0.6	0.7	2.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025	2026E
영업활동 현금흐름	313	224	216	200	206
당기순이익	206	174	40	37	126
비현금항목의 가감	129	111	144	159	84
유형자산감가상각비	26	26	32	28	25
무형자산감가상각비	28	30	37	37	27
지분법평가손익	-5	0	0	-12	0
기타	80	55	75	106	32
영업활동자산부채증감	6	-38	49	-20	11
매출채권및기타채권의감소	34	-8	21	6	8
채고자산의감소	0	0	0	-2	1
매입채무및기타채무의증가	-19	-2	-3	18	3
기타	-9	-28	31	-42	1
기타현금흐름	-28	-23	-17	24	-15
투자활동 현금흐름	261	-563	-53	-206	-6
유형자산의 취득	-2	-38	-11	-2	-20
유형자산의 처분	0	1	1	0	0
무형자산의 취득	-4	-25	-4	-5	-5
투자자산의감소(증가)	-18	-46	-45	26	0
단기금융자산의감소(증가)	358	-304	-60	-273	-34
기타	-73	-151	-66	-48	-53
재무활동 현금흐름	-417	-96	-199	-127	-52
차입금의 증가(감소)	-155	-13	-56	-43	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-101	-53	-79	0	0
배당금지급	-141	-6	-50	-31	0
기타	-20	-24	-14	-53	-52
기타현금흐름	3	10	32	-10	-64.09
현금 및 현금성자산의 순증가	161	-425	-4	-142	85
기초현금 및 현금성자산	655	816	391	387	244
기말현금 및 현금성자산	816	391	387	244	329

(단위: 억원)

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025	2026E
유동자산	956	913	1,101	1,054	1,165
현금 및 현금성자산	816	391	387	244	329
단기금융자산	37	342	402	675	709
매출채권 및 기타채권	79	107	93	87	79
채고자산	0	8	8	11	10
기타유동자산	24	65	211	37	38
비유동자산	1,251	1,696	1,809	1,594	1,562
투자자산	94	141	185	159	159
유형자산	9	45	55	50	45
무형자산	1,096	1,460	1,463	1,293	1,265
기타비유동자산	52	50	106	92	93
자산총계	2,207	2,608	2,910	2,648	2,727
유동부채	284	317	348	165	168
매입채무 및 기타채무	65	74	56	66	69
단기금융부채	203	196	63	64	64
기타유동부채	16	47	229	35	35
비유동부채	26	34	165	62	62
장기금융부채	3	10	142	43	43
기타비유동부채	23	24	23	19	19
부채총계	310	351	512	227	231
자본	1,210	1,310	1,467	1,495	1,471
자본금	156	156	156	167	167
자본잉여금	416	416	417	456	456
기타자본	-73	-76	-73	-70	-70
기타포괄손익누계액	153	178	346	314	262
이익잉여금	557	635	621	628	655
비지배자본	686	948	931	926	1,026
자본총계	1,897	2,258	2,398	2,422	2,497

(단위: 억원)

투자지표

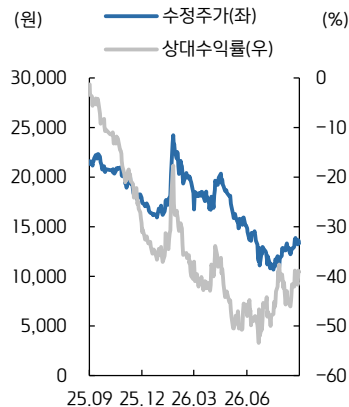
12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025	2026E
주당지표(원)					
EPS	277	249	18	25	81
BPS	3,872	4,191	4,828	4,588	4,512
CFPS	1,074	913	593	639	645
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	14.0	12.3	101.0	143.3	30.2
PER(최고)	28.6	17.9	196.4		
PER(최저)	13.8	10.2	90.9		
PBR	1.00	0.73	0.37	0.79	0.54
PBR(최고)	2.04	1.06	0.72		
PBR(최저)	0.99	0.61	0.33		
PSR	1.09	0.88	0.59	0.92	0.72
PCFR	3.6	3.4	3.0	5.6	3.8
EV/EBITDA	3.9	5.0	4.8	6.7	4.2
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	9.3	7.2	1.5	1.3	4.7
ROE	7.8	6.2	0.4	0.5	1.8
ROIC	20.1	12.9	4.2	5.2	7.8
매출채권회전율	11.9	11.7	9.4	13.4	13.3
채고자산회전율		272.7	115.2	126.8	108.0
부채비율	16.3	15.5	21.4	9.4	9.2
순차입금비율	-34.1	-23.3	-24.3	-33.6	-37.3
이자보상배율(현금)	11.3	27.2	13.3	27.5	34.9
총차입금	206	207	205	107	107
순차입금	-647	-526	-583	-813	-931
NOPLAT	324	278	188	192	213
FCF	271	135	173	119	155

(단위: 원, 배, %)

자료: 키움증권 리서치센터

주가(9/3): 12,850원
시가총액: 847억원

KOSDAQ(9/3)	790.21pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	24,200원	10,640원
최고/최저가대비	-46.9%	20.8%
주가수익률	절대	상대
	1M 6.6%	-0.5%
	6M -30.0%	0.7%
	1Y -40.6%	-40.2%
발행주식수	6,595천주	
일평균 거래량(3M)	26천주	
외국인 지분율	1.8%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	37,731원	
주요 주주	송병준 외 4인	34.9%



▶ 실적 개선의 3가지 요인이 다 호재

- 컴투스홀딩스는 3가지 매출(게임사업, 플랫폼사업, 관계기업투자이익)으로 구성, 최근 3가지 모두 게임들의 흥행을 바탕으로 반등
- 게임사업은 6/30일에 출시한 스타세일러의 안정적인 성과에 힘입어 반등. 기존 적자였던 사업부문이 BEP로 돌아선 것으로 추정
- 플랫폼 사업도 컴투스의 제우스 1위 달성 호조 및 고객사 풀 확장에 힘입어 하이브 수수료 매출이 증가
- 관계기업투자이익 역시 제우스의 성과로 당사 추정치인 일평균 매출 9.6억원 및 순이익 반영, 수익 개선 전망

▶비용최적화가 완료된 상황에서 퍼블리싱게임들의 성공은 이익률 개선으로 이어져

- 비용부문에서는 인건비와 마케팅비 효율화를 완료. 게임 흥행에 따른 이익레버리지가 가능한 구조로 변화
- 추가적으로 외부 결제망 비율 확대 등으로 수수료율이 낮아지고 있어 매출액 증대시 이익률 개선이 이어질 것

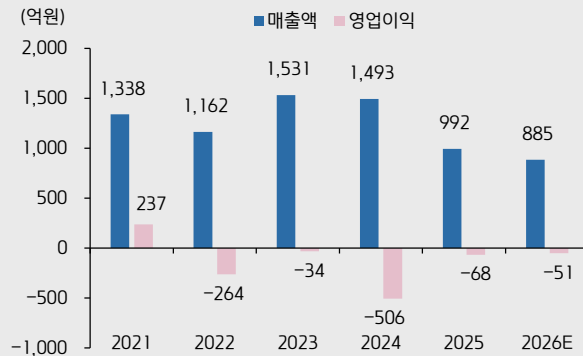
▶ 분기 흑자구조로 전환된 하반기

- 2026년 연결실적은 매출액 8,85억원(YoY -10.7%), 영업적자 51억원(적자지속)으로 전망. 상반기 누적 적자 150억원에서 하반기 큰 폭의 개선을 이루어 낼 것으로 예상
- 하반기 신작 아레스도 9월 글로벌 출시가 예정되어 있으며 클라우드 플랫폼 매출이 확대됨에 따라 내년에는 연간 흑자로 완전히 돌아설 기반을 마련

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액(십억원)	116.2	153.1	149.3	99.2	88.5
핵심영업이익(십억원)	-26.4	-3.4	-50.6	-6.8	-5.1
세전이익(십억원)	-67.3	-19.1	-49.5	44.0	-14.6
순이익(십억원)	-70.6	-14.4	-42.5	37.3	-12.3
지배주주지분순이익(십억원)	-54.9	-9.3	-36.3	11.0	-9.9
EPS(원)	-8,331	-1,417	-5,504	1,661	-1,495
증감율(%YoY)	적전	적지	적지	흑전	적전
PER(배)	-4.7	-26.1	-6.1	9.6	-8.9
핵심영업이익률(%)	-22.7	-2.2	-33.9	-6.9	-5.8

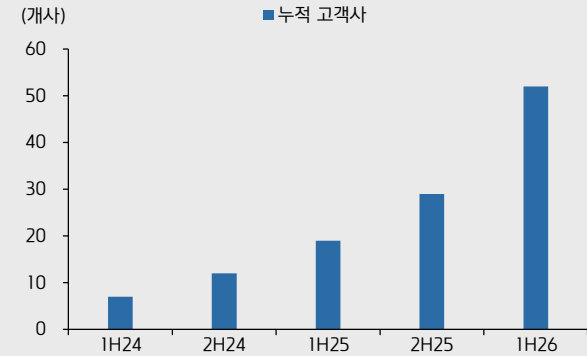
자료: 키움증권 리서치센터

연도별 실적 추이 및 전망



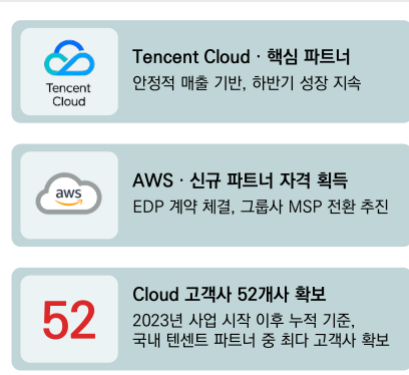
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

플랫폼 누적 고객사 추이



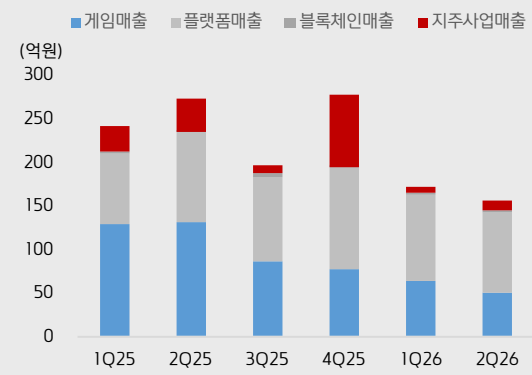
자료: 컴투스홀딩스, 키움증권 리서치센터

플랫폼의 멀티 클라우드 파트너십 확장



자료: 컴투스홀딩스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 실적 추이



자료: 컴투스홀딩스, 키움증권 리서치센터

신작라인업

게임명	장르	개발사	플랫폼	출시 국가	출시 일정	특징
스타 세일러	수집형 RPG	파나나스튜디오	모바일/PC	글로벌	2026.06.30	판타지 배경의 애니메이션풍 턴제 수집형 RPG
컬러스위퍼	퍼즐	ARRKKA	모바일	글로벌	2026.07.02	무한대에 가까운 퍼즐 로직과 심플한 그래픽
페이딩 에코	액션 어드벤처	NEW TALES	PC/콘솔	아시아	2026.07.21 Steam 2026년 3분기 콘솔	물, 수증기로 변신하여 적과 싸우는 액션 게임
ARES: THE IRON VANGUARD	MMORPG	세컨다이버	모바일/PC	글로벌*	2026년 3분기	공상과학 세계관 기반, 싱글 플레이 액션성 강화
페이탈 클로	메트로배니아	NDEV GAMES	PC/콘솔	글로벌		미지의 지하 세계를 탐험하는 고양이
제노니아1: 기억의 실타래	액션 RPG	씨에프케이	PC/콘솔	글로벌		피쳐폰 인기게임 '제노니아'의 Steam 리뉴얼
파우팝 매치	퍼즐	투바이트	모바일	글로벌		캐주얼한 게임성과 마을 꾸미기&미니게임
론 셰프	액션 어드벤처	프로젝트모름	PC/콘솔	글로벌	2026년 4분기	사냥·탐험·요리를 결합한 하이브리드 게임
스페이스 리볼버	퍼즐 어드벤처	MK스튜디오	PC/콘솔 /모바일	글로벌		중력과 맵 회전 기믹을 활용한 SF 퍼즐 어드벤처
우당탕 러너즈	런레이싱 육성	뚝딱스튜디오	모바일	글로벌		4:4 팀 대결 런레이싱 육성 게임

주) *한국·중국 제외

자료: 컴투스홀딩스, 키움증권 리서치센터

컴투스홀딩스(063080) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	116.2	153.1	149.3	99.2	88.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	116.2	153.1	149.3	99.2	88.5
판매비	123.8	153.1	162.1	106.0	93.6
영업이익	-26.4	-3.4	-50.6	-6.8	-5.1
EBITDA	-20.9	2.3	-45.8	-3.9	0.0
영업외손익	-40.9	-15.8	1.0	50.8	-9.5
이자수익	0.5	0.6	0.7	0.6	0.4
이자비용	9.5	12.3	12.6	11.3	11.3
외환관련이익	0.8	0.4	1.4	0.4	0.3
외환관련손실	0.9	0.2	0.5	0.7	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-31.8	-4.3	12.0	61.8	1.5
법인세차감전이익	-67.3	-19.1	-49.5	44.0	-14.6
법인세비용	3.3	-4.8	-7.0	6.8	-2.2
계속사업순이익	-70.6	-14.4	-42.5	37.3	-12.3
당기순이익	-70.6	-14.4	-42.5	37.3	-12.3
지배주주순이익	-54.9	-9.3	-36.3	11.0	-9.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-17.9	31.8	-2.5	-33.6	-10.8
영업이익 증감율	-169.8	-87.1	1,388.2	-86.6	-25.0
EBITDA 증감율	-148.8	-111.0	-2,091.3	-91.5	-100.0
지배주주순이익 증감율	-285.7	-83.1	290.3	-130.3	-190.0
EPS 증감율	적전	적지	적지	회전	적전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-22.7	-2.2	-33.9	-6.9	-5.8
EBITDA Margin(%)	-18.0	1.5	-30.7	-3.9	0.0
지배주주순이익률(%)	-47.2	-6.1	-24.3	11.1	-11.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
영업활동 현금흐름	-5.9	-3.0	-8.6	-24.1	-68.1
당기순이익	-70.6	-14.4	-42.5	37.3	-12.3
비현금항목의 가감	58.3	8.5	35.6	-53.7	-48.7
유형자산감가상각비	3.7	3.3	2.9	1.6	1.2
무형자산감가상각비	1.8	2.3	1.9	1.3	3.9
자본법정가손익	-29.4	-16.2	-45.3	-13.5	0.0
기타	82.2	19.1	76.1	-43.1	-53.8
영업활동자산부채증감	1.9	-2.1	4.9	-1.9	-3.3
매출채권및기타채권의감소	-6.1	-1.7	0.8	-4.5	1.6
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	-6.8
기타	8.0	-0.4	4.1	2.6	1.9
기타현금흐름	4.5	5.0	-6.6	-5.8	-3.8
투자활동 현금흐름	-47.0	4.2	9.5	2.8	5.4
유형자산의 취득	-1.8	-0.7	-0.8	-0.5	-1.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	2.5	8.0	5.3	1.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	3.7	61.0	-10.5	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.0	-3.4	-3.6	10.7	4.4
기타	-35.1	-3.6	-52.4	2.1	2.0
재무활동 현금흐름	44.1	0.7	14.1	0.4	-1.1
차입금의 증가(감소)	46.5	2.9	15.7	1.5	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	-2.4	-2.2	-1.6	-1.1	-1.1
기타현금흐름	-0.6	0.5	0.4	0.9	61.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-9.4	2.4	15.3	-20.0	-2.0
기초현금 및 현금성자산	23.2	13.7	16.1	31.4	11.4
기말현금 및 현금성자산	13.7	16.1	31.4	11.4	9.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
유동자산	41.4	51.2	68.7	37.4	27.4
현금 및 현금성자산	13.7	16.1	31.4	11.4	9.3
단기금융자산	11.2	14.5	18.1	7.4	3.0
매출채권 및 기타채권	11.1	12.8	11.5	14.8	13.2
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	5.4	7.8	7.7	3.8	1.9
비유동자산	547.8	545.5	473.3	481.6	477.5
투자자산	522.6	518.9	457.9	468.4	468.4
유형자산	5.6	7.0	2.3	1.7	1.5
무형자산	9.9	8.9	3.5	8.5	4.5
기타비유동자산	9.7	10.7	9.6	3.0	3.1
자산총계	589.1	596.6	542.0	518.9	504.9
유동부채	172.5	179.6	214.3	187.8	181.1
매입채무 및 기타채무	41.0	44.5	39.4	30.7	23.9
단기금융부채	127.8	131.0	164.5	151.0	151.0
기타유동부채	3.7	4.1	10.4	6.1	6.2
비유동부채	125.5	142.7	116.3	78.6	78.6
장기금융부채	44.2	49.7	25.2	49.9	49.9
기타비유동부채	81.3	93.0	91.1	28.7	28.7
부채총계	298.0	322.3	330.5	266.4	259.7
지배자본	300.8	288.9	240.3	253.6	248.8
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	103.8	103.8	103.8	93.7	93.7
기타자본	1.8	2.2	2.3	11.1	11.1
기타포괄손익누계액	18.6	15.8	2.2	3.7	8.7
이익잉여금	173.3	163.8	128.7	141.8	132.0
비지배자본	-9.6	-14.5	-28.8	-1.1	-3.6
자본총계	291.1	274.4	211.4	252.5	245.2

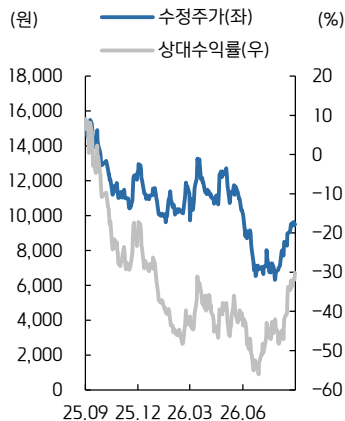
투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
주당지표(원)					
EPS	-8,331	-1,417	-5,504	1,661	-1,495
BPS	45,604	43,799	36,432	38,459	37,731
CFPS	-1,869	-885	-1,053	-2,491	-9,256
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-4.7	-26.1	-6.1	9.6	-8.9
PER(최고)	-29.0	-39.2	-8.4		
PER(최저)	-4.4	-16.0	-3.6		
PBR	0.85	0.84	0.93	0.41	0.35
PBR(최고)	5.30	1.27	1.27		
PBR(최저)	0.80	0.52	0.55		
PSR	2.20	1.59	1.49	1.06	0.99
PCFR	-20.7	-41.8	-32.0	-6.4	-1.4
EV/EBITDA	-190.7	67.5	-41.2	-72.8	24,549.1
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	-2.4	-7.5	7.0	-2.4
ROE	-16.5	-3.2	-13.7	4.4	-3.9
ROIC	-504.8	376.5	594.2	-10.2	69.0
매출채권회전율	12.1	12.8	12.3	7.5	6.3
채고자산회전율					
부채비율	102.4	117.5	156.3	105.5	105.9
순차입금비율	50.5	54.7	66.3	72.1	76.9
이자보상배율(현금)	-2.8	-0.3	-4.0	-0.6	-0.5
총자입금	172.0	180.7	189.7	200.9	200.9
순자입금	147.1	150.0	140.2	182.1	188.5
NOPLAT	-20.9	2.3	-45.8	-3.9	0.0
FCF	-24.0	0.6	-39.3	2.6	-3.5

Analyst 오현진

주가(9/3): 9,440원
시가총액: 2,797억원

KOSDAQ (9/3)		790.21pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	15,490원	6,300원
최고/최저가대비	-39.1%	49.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	37.8% 28.6%
	6M	-16.0% 20.9%
	1Y	-30.0% -29.4%
발행주식수	29,631천주	
일평균 거래량(3M)	24천주	
외국인 지분율	0.4%	
배당수익률(26E)	0.7%	
BPS(26E)	4,413원	
주요 주주	전종수 외 15인	69.3%



▶ 탄소배출권 가치로 주목

- 동사는 온실가스 감축사업을 통해 탄소 크레딧을 발급받은 후, 국내외 시장에 판매하는 탄소배출권 전문 기업
- 핵심 사업은 미얀마 및 방글라데시 쿡스토브 보급 및 우즈베키스탄 PNG 메탄 누출 방지 프로젝트
- 24~25년 파리협정 이행 지연 및 탄소배출권 단가 하락으로 실적 부진

▶ 실적 반등 시작

- 2Q26 실적은 매출액 178억원(YoY 200%), 영업이익 62억원(YoY 3682%)을 기록
- 호실적의 주요 요인은 코르시아(항공업계 탄소배출 상쇄제도) 배출권 공급 본격화
- 27년 의무 이행 단계를 앞두고 수급 불균형이 커진 것으로 파악
- 26년 실적은 매출액 509억원(YoY 65%), 영업이익 80억원(YoY 739%)을 전망. 실적 변동성이 큰 코르시아 관련 매출을 보수적으로 반영

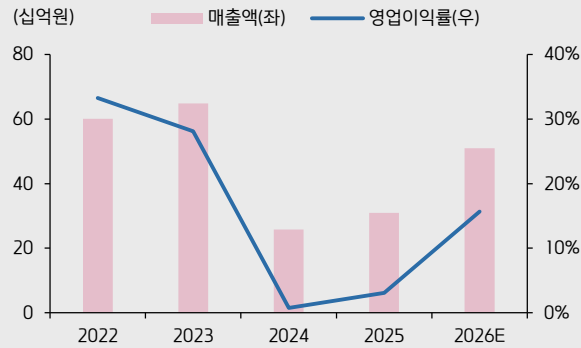
▶ 27년, 가파른 외형 성장 전망

- 최근 국내 탄소배출권 가격은 연초 대비 150% 이상 오른 2만원 후반대까지 반등. 유상할당 비율 상향 등 국내외 정책 상황 감안 시, 추가적인 가격 상승도 가능
- 동사의 탄소배출권 보유 재고와 이에 따라 예정된 발급 파이프라인은 연간 5~7백만 톤 이상으로 파악
- 크레딧 발급 시점에 따른 매출 인식 변동이 있으나, 27년 이후 높은 외형 성장 전망

IFRS 연결(십억원)	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	37.1
PBR(배)	0.00	3.59	1.88	2.73	2.15
EV/EBITDA(배)		21.9	345.3	236.5	32.3
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

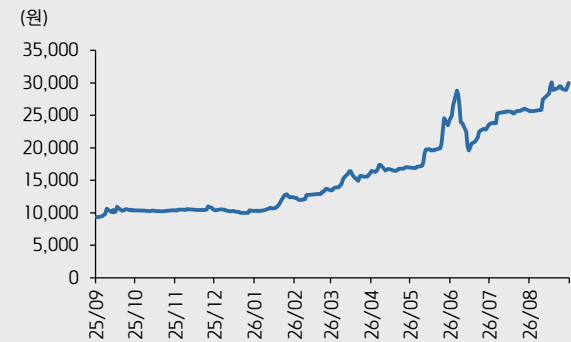
자료: 키움증권 리서치센터

에코아이 실적 추이 및 전망



자료: 에코아이, 키움증권

탄소배출권(KAU25 및 KAU26) 가격 추이



자료: KRX, 키움증권

탄소배출권 시장 관련 국내외 제도 강화

국내외 정책 및 제도 변화	
COP29 (유엔기후변화협약 당사국 총회)	6.2조: 국가간 온실가스 감축실적(TTCMO)을 자율적으로 거래할 수 있는 규정 채택 6.4조: 파리협정 당사국회의(CMA)에 의해 관리되고 유엔기후변화협약(UNFCCC)에 의해 운영되는 감축사업 체계
EU CBAM (탄소국경 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 (23년): 시장 참여자 단계적 확대(금융기관 → 개인) - 배출권 연계 금융상품 (ETF/ETP) 출시: 민간의 간접 투자 활성화(24년) - 선물시장 도입 (2025년)
시장 접근성 향상으로 참여자 활성화	

자료: 에코아이, 키움증권

에코아이(448280) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

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
계속사업순이익	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

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
재고자산의감소	-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 취득	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

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
재고자산	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
지배지분	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

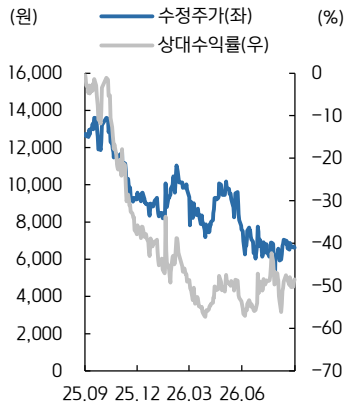
투자지표

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	37.1
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	2.15
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	5.53
PCFR	0.0	19.4	50.0	67.8	25.7
EV/EBITDA	0.0	21.9	34.3	236.5	32.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.5	31.5	219.1	116.2	27.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)		1.0	2.0	0.6	0.7
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
재고자산회전율	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
NOPLAT	20.3	18.6	0.6	1.4	8.3
FCF	-11.4	-0.2	-32.1	-11.8	-3.7

Analyst 오현진

주가(9/3): 6,570원
시가총액: 1,005억원

KOSDAQ (9/3)	790.21pt
52주 주가동향	최고가 13,610원 최저가 5,200원
최고/최저가대비	-51.7% 26.3%
주가수익률	절대 상대
1M	5.3% -1.8%
6M	-29.7% 1.3%
1Y	-48.3% -48.0%
발행주식수	15,297천주
일평균 거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	46.3%
배당수익률(26E)	0.8%
BPS(26E)	10,303원
주요 주주	로체인터내셔널 외 2인 43.9%



▶ 완전한 반도체 부문의 성장

- 반도체 부문의 성장을 주목. 동사의 EFEM은 Mattson Technology를 통해 최종 고객사로 납품되는 것으로 파악되며, 주요 고객사인 중화권 업체의 투자 확대 기조가 이어지면서 견조한 성장이 지속 중
- 국내 주요 IDM 업체향으로 직접 납품하는 'N2 Purge Adaptor'도 주목. Wafer의 수율 향상을 위해 N2 Gas를 FOUP 내로 분사하는 역할
- 2분기말 기준 반도체 부문의 수주잔고는 628억원(YoY 251%)으로, 역대 최고 수준

▶ 디스플레이 부문도 반등 중

- 1H26 동사의 디스플레이 부문 매출액은 405억원(YoY 24%)으로 전년동기 대비 성장
- 최근 개조 및 보완 투자가 확대됨에 따라 실적이 반등
- 하반기 북미 스마트폰 제조사의 신규 폴더블 스마트폰 출시 등으로 국내 주요 디스플레이 고객사의 후공정 투자 확대 예상

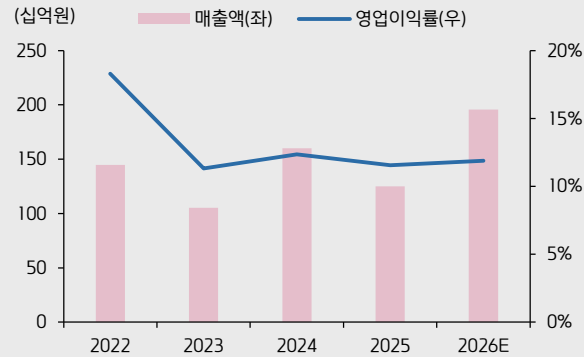
▶ 높은 투자 매력도 주목

- 동사의 26년 실적은 매출액 1,958억원(YoY 57%), 영업이익 233억원(YoY 61%)을 전망
- 하반기 보수적인 환율 효과와 통상적인 4분기 일회성 비용 등을 반영
- 현재 주가는 보수적인 실적 추정에도 올해 기준 PER 5.2배로 현저한 저평가 국면으로 판단

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	144.6	105.3	160.1	124.9	195.8
영업이익	26.4	11.9	19.8	14.4	23.3
EBITDA	29.2	14.7	22.8	17.6	26.6
세전이익	25.9	11.7	15.7	15.4	24.5
순이익	20.3	8.9	12.1	12.3	19.5
지배주주지분순이익	20.3	8.9	12.1	12.3	19.5
EPS(원)	1,324	580	792	801	1,272
증감률(% YoY)	114.1	-56.2	36.6	1.2	58.8
PER(배)	6.0	10.7	22.3	11.0	5.2
PBR(배)	1.17	0.85	2.21	0.98	0.64
EV/EBITDA(배)	3.3	4.1	10.5	4.8	1.8
영업이익률(%)	18.3	11.3	12.4	11.5	11.9
ROE(%)	21.5	8.2	10.4	9.4	13.2
순차입금비용(%)	-24.4	-31.6	-25.3	-36.2	-34.1

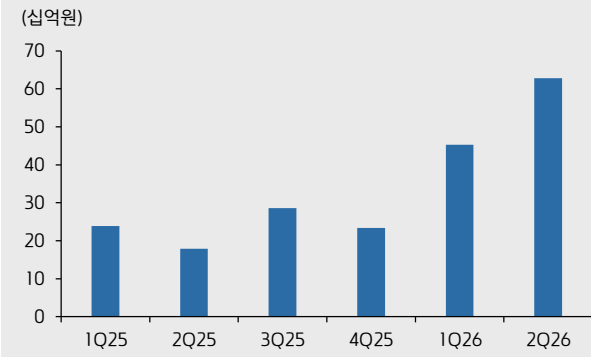
자료: 키움증권 리서치센터

로체시스템즈 실적 추이 및 전망



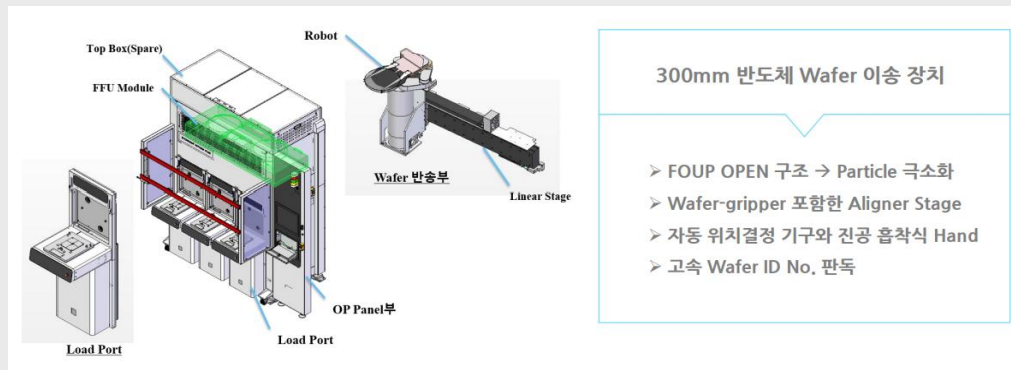
자료: 로체시스템즈, 키움증권

로체시스템즈 반도체 부문 수주 잔고 추이(분기말 기준)



자료: 로체시스템즈, 키움증권

주요 제품(EFEM)



자료: 로체시스템즈, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	144.6	105.3	160.1	124.9	195.8
매출원가	105.7	83.0	126.0	97.6	154.8
매출총이익	38.9	22.2	34.1	27.3	41.0
판매비	12.5	10.3	14.3	12.9	17.7
영업이익	26.4	11.9	19.8	14.4	23.3
EBITDA	29.2	14.7	22.8	17.6	26.6
영업외손익	-0.5	-0.2	-4.1	1.0	1.2
이자수익	0.1	0.2	0.4	0.8	0.9
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	3.6	1.4	3.8	2.3	1.6
외환관련손실	2.5	1.5	1.1	3.1	2.2
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	-0.2	-7.2	1.0	0.9
법인세차감이익	25.9	11.7	15.7	15.4	24.5
법인세비용	5.6	2.8	3.6	3.2	5.0
계속사업순이익	20.3	8.9	12.1	12.3	19.5
당기순이익	20.3	8.9	12.1	12.3	19.5
지배주주순이익	20.3	8.9	12.1	12.3	19.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	31.2	-27.2	52.0	-22.0	56.8
영업이익 증감률	98.2	-54.9	66.4	-27.3	61.8
EBITDA 증감률	79.0	-49.7	55.1	-22.8	51.1
지배주주순이익 증감률	114.7	-56.2	36.0	1.7	58.5
EPS 증감률	114.1	-56.2	36.6	1.2	58.8
매출총이익률(%)	26.9	21.1	21.3	21.9	20.9
영업이익률(%)	18.3	11.3	12.4	11.5	11.9
EBITDA Margin(%)	20.2	14.0	14.2	14.1	13.6
지배주주순이익률(%)	14.0	8.5	7.6	9.8	10.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	5.0	16.8	5.3	23.0	6.8
당기순이익	20.3	8.9	12.1	12.3	19.5
비현금항목의 가감	16.6	9.3	6.2	7.6	7.7
유형자산감가상각비	2.7	2.6	2.9	3.0	2.8
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.8	6.6	3.2	4.5	4.4
영업활동자산부채증감	-25.6	2.6	-10.7	6.1	-16.3
매출채권및기타채권의감소	-2.2	4.4	-19.2	14.5	-10.2
재고자산의감소	-10.2	6.7	-3.0	2.9	-12.4
매입채무및기타채무의증가	0.0	-6.6	10.7	-6.5	5.9
기타	-13.2	-1.9	0.8	-4.8	0.4
기타현금흐름	-6.3	-4.0	-2.3	-3.0	-4.1
투자활동 현금흐름	-6.2	-5.2	-12.7	-4.1	-2.9
유형자산의 취득	-4.1	-0.3	-6.4	-2.9	-3.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	-0.2	-2.9	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.3	-0.4	-3.3	0.3	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	0.6	-3.6	2.0	0.8
기타	1.8	-5.1	0.6	-0.6	-0.7
재무활동 현금흐름	-2.5	-3.0	-3.0	2.1	-0.8
차입금의 증가(감소)	-2.2	-2.2	-2.2	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	2.9	0.0
배당금지급	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
기타	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-0.8	-0.5	0.6	0.1	1.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.6	8.2	-9.8	21.1	4.7
기초현금 및 현금성자산	31.5	27.0	35.2	25.3	46.4
기말현금 및 현금성자산	27.0	35.2	25.3	46.4	51.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	76.7	77.8	91.5	92.6	118.7
현금 및 현금성자산	27.0	35.2	25.3	46.4	51.1
단기금융자산	2.9	2.3	5.9	3.8	3.1
매출채권 및 기타채권	18.5	14.7	32.5	18.0	28.3
재고자산	27.0	19.3	24.7	21.9	34.3
기타유동자산	1.3	6.3	3.1	2.5	1.9
비유동자산	57.0	59.0	65.9	69.7	69.4
투자자산	3.3	3.7	7.0	6.6	6.6
유형자산	49.7	48.1	52.0	51.9	52.0
무형자산	0.9	0.8	1.0	3.8	3.3
기타비유동자산	3.1	6.4	5.9	7.4	7.5
자산총계	133.8	136.8	157.5	162.4	188.1
유동부채	27.1	25.1	34.5	24.1	30.0
매입채무 및 기타채무	17.3	10.0	21.6	15.1	21.0
단기금융부채	2.2	2.2	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	7.6	12.9	12.9	9.0	9.0
비유동부채	2.2	0.0	0.7	0.5	0.5
장기금융부채	2.2	0.0	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2
부채총계	29.3	25.2	35.2	24.6	30.5
자본지분	104.5	111.6	122.3	137.8	157.6
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	21.0	21.0	21.0	22.1	22.1
기타자본	-1.8	-1.8	-1.8	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.9
이익잉여금	77.6	85.0	95.5	108.2	126.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	104.5	111.6	122.3	137.8	157.6

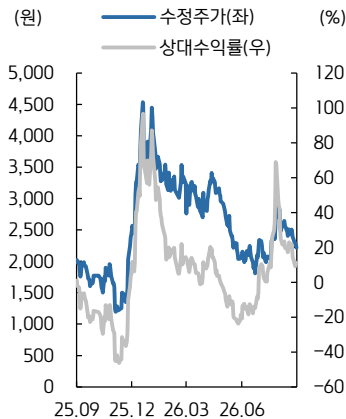
투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,324	580	792	801	1,272
BPS	6,829	7,298	7,992	9,007	10,303
CFPS	2,408	1,191	1,198	1,296	1,775
DPS	50	50	50	50	50
주가배수(배)					
PER	6.0	10.7	22.3	11.0	5.2
PER(최고)	6.9	17.1	25.3		
PER(최저)	3.8	9.3	7.8		
PBR	1.17	0.85	2.21	0.98	0.64
PBR(최고)	1.33	1.36	2.50		
PBR(최저)	0.73	0.74	0.77		
PSR	0.84	0.91	1.69	1.08	0.51
PCFR	3.3	5.2	14.8	6.8	3.7
EV/EBITDA	3.3	4.1	10.5	4.8	1.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	3.7	8.4	6.2	6.2	3.9
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.6	0.8	0.3	0.6	0.8
ROA	15.7	6.6	8.2	7.7	11.1
ROE	21.5	8.2	10.4	9.4	13.2
ROIC	33.2	12.7	20.1	14.3	21.2
매출채권회전율	8.4	6.3	6.8	4.9	8.5
재고자산회전율	6.3	4.5	7.3	5.4	7.0
부채비율	28.0	22.5	28.8	17.9	19.4
순차입금비율	-24.4	-31.6	-25.3	-36.2	-34.1
이자보상배율(현금)	214.1	226.4	488.3	782.4	1,261.7
총차입금	4.4	2.2	0.3	0.3	0.3
순차입금	-25.5	-35.3	-30.9	-49.9	-53.8
NOPLAT	29.2	14.7	22.8	17.6	26.6
FCF	-5.4	14.2	1.3	15.1	2.6

Analyst 오현진

주가(9/3): 2,200원
시가총액: 1,049억원

KOSDAQ (9/3)	790.21pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,535원	1,194원
최고/최저가대비	-51.5%	84.3%
주가수익률	절대	상대
1M	-18.7%	-24.1%
6M	-32.1%	-2.2%
1Y	11.0%	11.9%
발행주식수	47,665천주	
일평균 거래량(3M)	274천주	
외국인 지분율	2.6%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	408원	
주요 주주	윤원수 외 3인 14.9%	



▶ 자회사 성장과 본업 기대감으로 주목

- 동사는 재생의료 전문 업체로, 3D 바이오프린팅 기반 재생의학 및 바이오써지컬 부문을 영위 중
- 화장품 관련 자회사 '블리스팩'의 동결 건조 불이 외형 성장의 핵심
- 2Q26 동사 연결 매출액은 95억원(YoY 46%)으로, 25년 이후 매분기 분기별 성장을 지속 중

▶ 눈에 띄는 본업의 성과

- 동사의 3D프린팅 두개골 임플란트 'TnR CI'가 최근 FDA로부터 최종 허가 획득
- 체내에서 분해와 흡수가 용이해 시장 내 혁신 제품으로 분류가 가능. 향후 미국 내 유통 및 판매 관련 파트너사 계약을 기대
- 추가로, 최근 출시된 복합 지혈제와 창상 피복재도 동사의 이익체력을 높이고 있어 연말 분기 흑자를 기대
- 다만, 본사 화장품 수출 부문을 보수적으로 반영해 26년 실적은 매출액 403억원(YoY 49%), 영업이익 -11억원(적자축소)을 전망

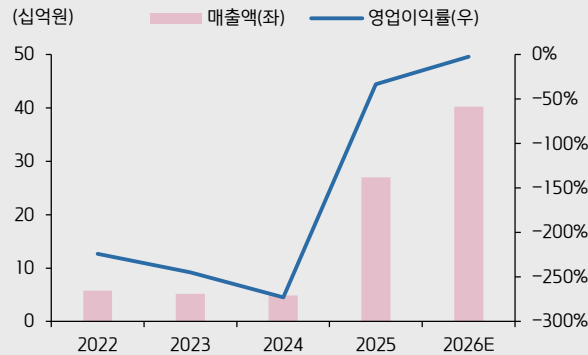
▶ 27년 턴어라운드를 넘어

- 본사와 자회사 부문의 견조한 성장으로, 27년 흑자전환을 전망
- 두개골 임플란트 해외 상업화 성과 등이 성장의 속도를 결정할 것으로 판단. 스킨부스터와 약물전달체 관련 R&D도 28년 상용화를 목표로 진행 중

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	5.8	5.2	4.9	27.0	40.3
영업이익	-12.9	-12.7	-13.3	-9.1	-1.1
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-4.0	4.5
세전이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
지배주주지분순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
EPS(원)	-322	-416	-232	-908	-152
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-25.1	-15.2	-13.2	-4.3	-14.4
PBR(배)	6.65	6.63	4.22	7.13	5.39
EV/EBITDA(배)	-20.4	-17.4	-11.4	-50.0	29.8
영업이익률(%)	-222.4	-244.2	-271.4	-33.7	-2.7
ROE(%)	-25.4	-38.1	-27.7	-127.1	-31.9
순차입금비용(%)	-49.4	-18.6	128.1	83.1	144.8

자료: 키움증권 리서치센터

티앤알바이오팜 실적 추이 및 전망



자료: 티앤알바이오팜, 키움증권

3D 프린팅 의료기기(scaffold) 제품



자료: 티앤알바이오팜, 키움증권

티앤알바이오팜 경쟁력



자료: 티앤알바이오팜, 키움증권

티앤알바이오팜(246710) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

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	20.6
매출총이익	1.5	1.1	2.1	6.9	19.7
판매비	14.4	13.8	15.4	15.9	20.7
영업이익	-12.9	-12.7	-13.3	-9.1	-1.1
EBITDA	-11.0	-10.6	-10.9	-4.0	4.5
영업외손익	2.6	-0.7	5.6	-22.9	-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	-17.0	-0.2
법인세차감전이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
당기순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
지배주주순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	79.3	-10.3	-5.8	451.0	49.3
영업이익 증감율	흑전	-1.6	4.7	-31.6	-87.9
EBITDA 증감율	흑전	-3.6	2.8	-63.3	-212.5
지배주주순이익 증감율	흑전	30.1	-42.5	315.6	-77.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	25.9	21.2	42.9	25.6	48.9
영업이익률(%)	-222.4	-244.2	-271.4	-33.7	-2.7
EBITDA Margin(%)	-189.7	-203.8	-222.4	-14.8	11.2
지배주주순이익률(%)	-177.6	-257.7	-157.1	-118.5	-17.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	-5.9	-7.0	-11.7	-7.5	10.6
당기순이익	-10.3	-13.4	-7.7	-32.0	-7.2
비현금항목의 가감	3.8	5.2	-1.0	29.0	29.2
유형자산감가상각비	1.8	2.0	2.2	4.7	5.3
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	3.1	-3.4	24.0	23.6
영업활동자산부채증감	-0.6	0.1	-3.3	-1.8	-5.3
매출채권및기타채권의감소	-1.0	-0.5	-0.9	-1.9	-2.6
채고자산의감소	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	-2.7	-6.1
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 취득	-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	-15.3
현금 및 현금성자산의 순증가	11.5	-14.9	-3.6	-8.9	-6.4
기초현금 및 현금성자산	23.7	35.1	20.2	16.7	7.8
기말현금 및 현금성자산	35.1	20.2	16.7	7.8	1.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

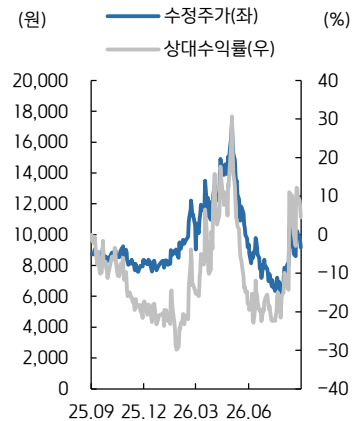
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	46.8	57.6	26.3	18.4	16.6
현금 및 현금성자산	35.1	20.2	16.7	7.8	1.3
단기금융자산	5.4	31.5	0.7	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	1.9	2.1	3.0	5.3	8.0
채고자산	2.8	2.5	4.7	3.7	5.5
기타유동자산	1.6	1.3	1.2	1.5	1.7
비유동자산	29.1	42.3	72.2	74.4	68.8
투자자산	7.7	6.4	5.9	2.6	2.6
유형자산	19.4	33.3	60.4	58.9	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	85.4
유동부채	29.1	50.9	40.8	13.9	13.2
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	4.4	4.3
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	66.6	66.0
지배자본	39.3	31.2	24.2	26.1	19.4
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	-170.0	-177.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	39.3	31.2	24.2	26.1	19.4

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	-322	-416	-232	-908	-152
BPS	1,217	952	726	548	408
CFPS	-203	-254	-263	-84	461
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-25.1	-15.2	-13.2	-4.3	-14.4
PER(최고)	-74.4	-29.6	-33.8		
PER(최저)	-24.3	-11.7	-10.4		
PBR	6.65	6.63	4.22	7.13	5.39
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	2.60
PCFR	-39.8	-24.9	-11.6	-46.5	4.8
EV/EBITDA	-20.4	-17.4	-11.4	-50.0	29.8
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	-12.1	-15.3	-7.7	-33.4	-8.1
ROE	-25.4	-38.1	-27.7	-127.1	-31.9
ROIC	-60.2	-77.1	-33.3	-13.5	-1.4
매출채권회전율	3.6	2.7	1.9	6.5	6.0
채고자산회전율	1.8	2.0	1.4	6.4	8.7
부채비율	93.4	220.0	306.6	255.6	339.8
순차입금비율	-49.4	-18.6	128.1	83.1	144.8
이자보상배율(현금)	-6.79	-3.92	-4.3	-1.5	-0.2
총차입금	21.1	46.0	48.4	29.6	29.6
순차입금	-19.4	-5.8	31.0	21.7	28.1
NOPLAT	-11.0	-10.6	-10.9	-4.0	4.5
FCF	-22.6	-23.2	-17.0	-8.0	-0.8

주가(9/3): 9,640원
시가총액: 1,804억 원

KOSDAQ (9/3)	790.21pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	17,250원	5,630원
최고/최저가대비	-44.1%	71.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	41.1%
	6M	-9.1%
	1Y	10.9%
발행주식수	18,709천주	
일평균 거래량(3M)	1,008천주	
외국인 지분율	1.5%	
배당수익률(25)	1.3%	
BPS(25)	2,252원	
주요 주주	김영일 외 6인	
	35.4%	



▶ 원전향 고압 배전반 수주 성과 기대

- 2025년 2월 신한울 3, 4호기 고압 배전반 수주(430억원). 2027년 관련 매출액 200~300억원 전망
- 3Q26에 한빛 3, 4호기(700억원 이상) 입찰 결과 발표 예정. 수주 확정 시, 연말 수주잔고 약 2,000억원 예상
- 체코 두코바니 5, 6호기 배전반 입찰에도 참여 계획. 입찰 예상 시기는 1Q27, 입찰 규모는 미정

▶ 태양광 보급 확대 정책 수혜 가속화

- 2030년 재생에너지 100GW 달성을 위해서는, 연평균 10GW 이상의 태양광 보급 필요
- 공공/지자체 주도의 태양광 보급 정책에 주목. 학교/공공주차장 태양광 설치, 영농형 태양광 보급 본격화
- 동사는 관급 시장에서 수주 경쟁력 보유. 태양광 수주 점유율 2023년 2%(11위)에서 2025년 5%(4위)로 상승
- 동사 태양광 매출액은 2025년 265억원(+79%YoY). 2026년 441억원(+66%YoY)으로 고성장 전망

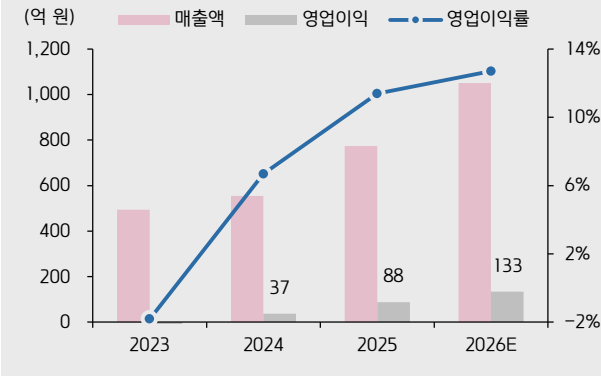
▶ 신사업도 준비 중

- 국내 대기업의 수출 배전반 물량 OEM 사업 추진. 계약 체결 시, 100억 이상의 임가공 매출액 발생 기대
- 위탁생산을 통해, 해외 배전반 레퍼런스 확보 가능. 추후 해외 직접 진출도 고려
- 액침냉각 ESS 개발 완료. 연내 수주 레퍼런스 확보 목표. 향후 국내 데이터센터 프로젝트 타겟

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	374	494	554	774	1,050
영업이익(억 원)	2	-9	37	88	133
세전이익(억 원)	5	-4	45	67	130
순이익(억 원)	7	7	42	56	101
지배주주지분순이익(억 원)	7	7	42	56	101
EPS(원)	42	37	225	297	541
증감율(%YoY)	N/A	-13.9	516.3	31.9	82.1
PER(배)	193.6	221.2	28.1	26.9	16.9
영업이익률(%)	0.5	-1.8	6.7	11.4	12.7

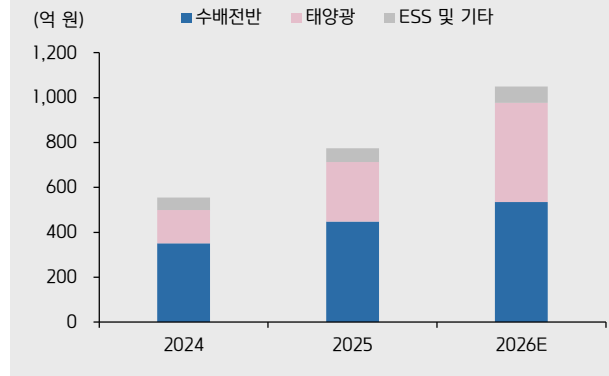
자료: 키움증권 리서치센터

지투파워 매출액, 영업이익, 영업이익률



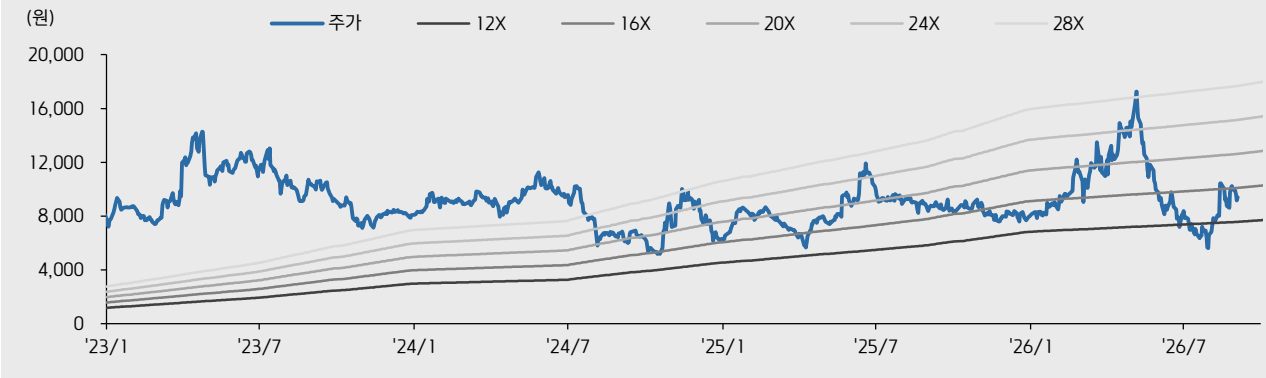
자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

지투파워 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

지투파워 (388050) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	374	494	554	774	1,050
매출원가	261	368	377	504	673
매출총이익	113	126	177	270	377
판매비	111	135	140	182	244
영업이익	2	-9	37	88	133
EBITDA	-7	-2	46	98	142
영업외손익	3	6	8	-21	-3
이자수익	3	6	7	6	8
이자비용	0	0	1	1	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
충족 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	-26	-8
법인세차감전이익	5	-4	45	67	130
법인세비용	-2	-10	3	11	29
계속사업순이익	7	7	42	56	101
당기순이익	7	7	42	56	101
지배주주순이익	-7	-7	42	56	101
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	32.1	12.1	39.7	35.7
영업이익 증감율	NA	-550.0	-511.1	137.8	51.1
EBITDA 증감율	NA	-128.6	-2,400.0	113.0	44.9
지배주주순이익 증감율	NA	0.0	500.0	33.3	80.4
EPS 증감율	NA	-13.9	516.3	31.9	82.1
매출총이익율(%)	30.2	25.5	31.9	34.9	35.9
영업이익률(%)	0.5	-1.8	6.7	11.4	12.7
EBITDA Margin(%)	1.9	-0.4	8.3	12.7	13.5
지배주주순이익률(%)	1.9	1.4	7.6	7.2	9.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	-28	67	69	180	154
당기순이익	7	7	42	56	101
비현금항목의 가감	4	-1	11	42	47
유형자산감가상각비	5	7	9	9	9
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	2	33	38
영업활동자산부채증감	-41	57	11	78	30
매출채권및기타채권의감소	-30	-3	15	-21	-14
재고자산의감소	-44	-18	-21	-5	-11
매입채무및기타채무의증가	28	29	-63	7	39
기타	5	49	80	97	16
기타현금흐름	-2	-4	-5	-4	-24
투자활동 현금흐름	-134	-8	-43	-136	-72
유형자산의 취득	-3	-20	-57	-32	-20
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	-1	-1
투자자산의감소(증가)	-1	0	0	-3	0
단기금융자산의감소(증가)	-166	13	15	-95	-47
기타	36	-1	-2	-5	-4
재무활동 현금흐름	115	5	-3	-5	-23
차입금의 증가(감소)	-2	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	125	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-19
기타	-8	5	-5	-5	-4
기타현금흐름	0	0	1	-1	-8.08
현금 및 현금성자산의 순증가	-47	64	24	39	50
기초현금 및 현금성자산	104	57	122	145	184
기말현금 및 현금성자산	57	122	145	184	234

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

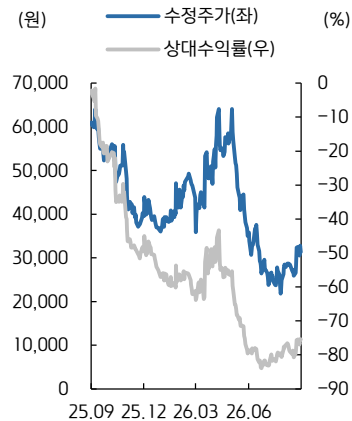
12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	391	471	496	724	849
현금 및 현금성자산	57	122	145	184	235
단기금융자산	166	153	138	234	280
매출채권 및 기타채권	46	47	31	55	69
재고자산	75	91	113	118	129
기타유동자산	47	58	69	133	136
비유동자산	56	87	145	175	186
투자자산	1	1	1	4	4
유형자산	42	62	108	137	149
무형자산	1	1	0	1	1
기타비유동자산	12	23	36	33	32
자산총계	447	558	641	899	1,035
유동부채	134	227	259	459	517
매입채무 및 기타채무	83	124	66	84	123
단기금융부채	3	3	5	5	5
기타유동부채	48	100	188	370	389
비유동부채	5	8	15	18	18
장기금융부채	2	2	10	7	7
기타비유동부채	3	6	5	11	11
부채총계	139	235	274	477	535
자본	307	322	367	421	500
자본금	91	93	94	94	94
자본잉여금	167	175	176	179	179
기타자본	1	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	1	0	-4
이익잉여금	48	54	97	149	231
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	307	322	367	421	500

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	42	37	225	297	541
BPS	1,688	1,730	1,961	2,252	2,672
CFPS	68	29	262	520	789
DPS	0	0	0	100	100
주가배수(배)					
PER	193.6	221.2	28.1	26.9	16.9
PER(최고)	475.2	434.8	56.6		
PER(최저)	79.5	192.8	22.0		
PBR	4.86	4.67	3.22	3.54	3.43
PBR(최고)	11.94	9.18	6.50		
PBR(최저)	2.00	4.07	2.53		
PSR	3.81	3.01	2.13	1.93	1.63
PCFR	120.7	279.0	22.4	15.3	11.6
EV/EBITDA	171.1	-573.1	19.8	11.1	8.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	33.7	18.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.1
ROA	1.6	1.3	7.0	7.2	10.5
ROE	2.4	2.1	12.2	14.1	22.0
ROIC	-4.6	11.8	57.3	164.3	6,272.0
매출채권회전율	16.1	10.5	14.1	18.0	16.9
재고자산회전율	10.0	6.0	5.4	6.7	8.5
부채비율	45.3	72.9	74.6	113.3	107.1
순차입금비용	-71.3	-83.9	-73.3	-96.4	-100.8
이자보상배율(현금)	10.5	-31.3	48.5	69.5	38.8
총차입금	5	5	14	12	12
순차입금	-219	-270	-269	-406	-504
NOPLAT	7	-2	46	98	142
FCF	-43	52	0	133	123

주가(9/3): 33,500원
시가총액: 6,928억 원

KOSPI (9/3)		6,579.48pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	64,100원	21,800원	
최고/최저가대비	-47.7%	53.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	27.6%	21.4%
	6M	-23.4%	-32.6%
	1Y	-46.0%	-73.8%
발행주식수	20,681천주		
일평균 거래량(3M)	145천주		
외국인 지분율	1.3%		
배당수익률(25)	3.1%		
BPS(25)	17,637원		
주요 주주	SNT홀딩스 외 11인 52.8%		



▶ LNG, 중동 지역 노출도 높은 화공기기 제조사

- 주요 제품은 공랭식 열교환기(Air Cooler). 파이프를 통해 이동하는 유체의 온도를 낮춰주는 역할
- 정유/화학, LNG 플랜트에 필수. 2024년부터 LNG 수주 비중 60% 상회, 이후에도 비슷한 추세 지속
- 중동향 매출 비중 70~80%. 중동 지역(사우디 등) 내 공랭식 열교환기 점유율 약 70% 수준으로 파악

▶ 2H26부터 신규 수주 반등

- 7월까지 신규 수주 약 1,300억원. 수주잔고는 약 5,180억원으로 감소
- 올해 북미 LNG 프로젝트(Commonwealth, LNG 캐나다, Delfin FLNG1) 수주. 내년 후속 수주 기대
- 사우디 재건 프로젝트(320억), 국내 HRSG(1,280억) 수주 확인. 현재까지 누적 신규 수주 약 3,000억원

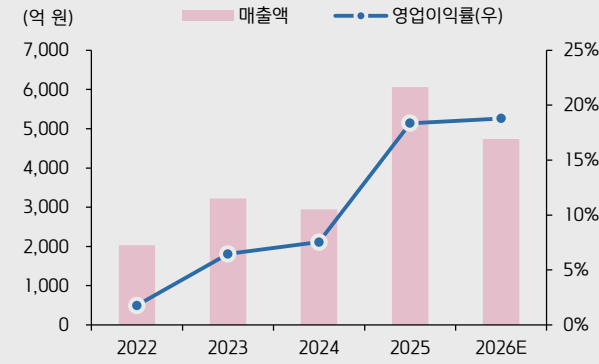
▶ 올해 수주, 실적 역성장 불가피. 신규 수주 기회에 주목

- 2026년 매출액 4,736억원(-22%YoY), 영업이익 890억원(-20%YoY, OPM 18.8%) 전망
- 2026년 신규 수주 3,850억원(-2%YoY) 전망. 국내외 HRSG 및 중동 재건 수요에서 업사이드 기대
- 연내 국내/아시아 HRSG 후속 수주 기대. 12차 전기분, 대미 투자로 인한 추가 수주 기회에도 주목
- 중동 재건 프로젝트는 사우디에 이어 UAE, 카타르 등으로 확산, 내년부터 수주 본격화 예상

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025
매출액(억 원)	1,711	2,029	3,220	2,943	6,061
영업이익(억 원)	133	36	208	222	1,113
세전이익(억 원)	164	207	243	423	1,141
순이익(억 원)	125	188	227	346	844
지배주주지분순이익(억 원)	125	188	227	346	844
EPS(원)	605	909	1,099	1,675	4,080
증감율(%YoY)	27.7	50.4	20.9	52.4	143.6
PER(배)	11.1	7.4	7.3	14.3	9.0
영업이익률(%)	7.8	1.8	6.5	7.5	18.4

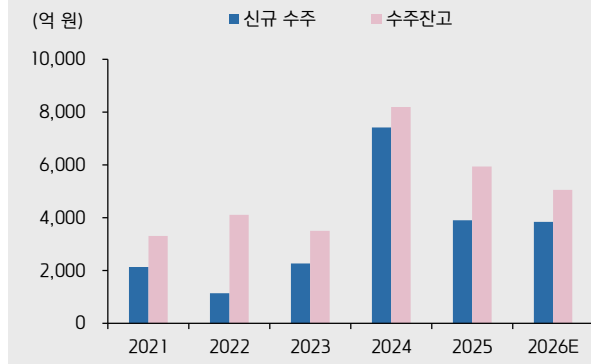
자료: 키움증권 리서치센터

SNT에너지 매출액, 영업이익, 영업이익률



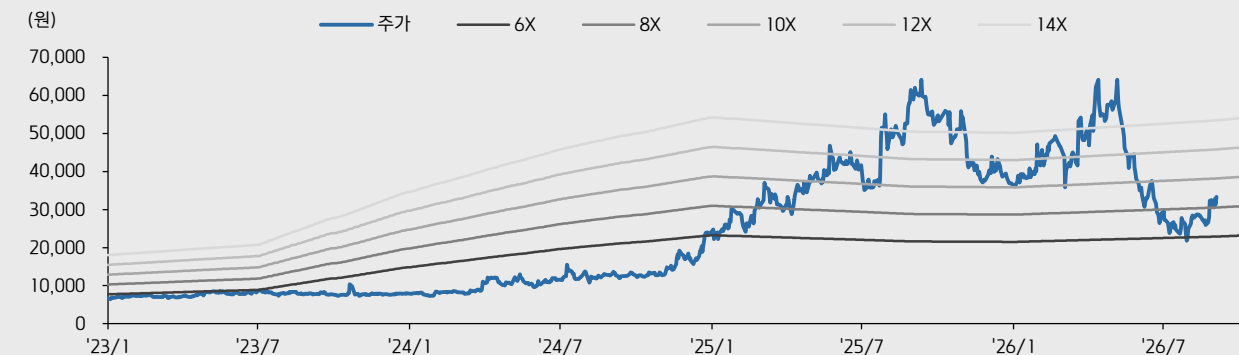
자료: SNT에너지, 키움증권 리서치센터

신규 수주, 수주잔고 추이 및 전망



자료: SNT에너지, 키움증권 리서치센터

SNT에너지 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SNT에너지(100840) 재무제표

코스닥 전략노트 9

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,711	2,029	3,220	2,943	6,061
매출원가	1,424	1,808	2,727	2,361	4,463
매출총이익	287	221	493	581	1,598
판매비	154	186	285	359	485
영업이익	133	36	208	222	1,113
EBITDA	156	64	265	281	1,171
영업외손익	31	171	36	200	28
이자수익	1	27	22	16	39
이자비용	1	3	18	10	5
외환관련이익	127	185	124	281	180
외환관련손실	14	154	96	92	185
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-82	116	4	5	-1
법인세차감전이익	164	207	243	423	1,141
법인세비용	39	19	16	76	297
계속사업순이익	125	188	227	346	844
당기순이익	125	188	227	346	844
지배주주순이익	125	188	227	346	844
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-27.9	18.6	58.7	-8.6	105.9
영업이익 증감율	-42.5	-72.9	477.8	6.7	401.4
EBITDA 증감율	-38.9	-59.0	314.1	6.0	316.7
지배주주순이익 증감율	27.7	50.4	20.7	52.4	143.9
EPS 증감율	27.7	50.4	20.9	52.4	143.6
매출총이익율(%)	16.8	10.9	15.3	19.7	26.4
영업이익률(%)	7.8	1.8	6.5	7.5	18.4
EBITDA Margin(%)	9.1	3.2	8.2	9.5	19.3
지배주주순이익률(%)	7.3	9.3	7.0	11.8	13.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	299	289	33	114	1,030
당기순이익	125	188	227	346	844
비현금항목의 가감	106	-34	88	0	444
유형자산감가상각비	21	22	46	49	49
무형자산감가상각비	3	6	11	0	8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	82	-62	31	-59	387
영업활동자산부채증감	121	148	-246	-213	-259
매출채권및기타채권의감소	112	583	3	-1,329	701
채고자산의감소	35	-66	76	-217	164
매입채무및기타채무의증가	-177	-140	112	9	410
기타	151	-229	-437	1,324	-1,534
기타현금흐름	-53	-13	-36	-19	1
투자활동 현금흐름	-14	-605	68	-43	-381
유형자산의 취득	-14	-20	-17	-48	-65
유형자산의 처분	0	7	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-36	-4	-1	-1
투자자산의감소(증가)	1	-69	30	2	-52
단기금융자산의감소(증가)	0	-32	28	1	-258
기타	-1	-455	31	3	-5
재무활동 현금흐름	-96	444	-361	-273	-248
차입금의 증가(감소)	0	500	-300	-200	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-42	0	0	0	0
배당금지급	-52	-53	-53	-63	-237
기타	-2	-3	-8	-10	-11
기타현금흐름	21	-37	-13	26	-32.15
현금 및 현금성자산의 순증가	209	91	-273	-176	369
기초현금 및 현금성자산	678	887	977	704	528
기말현금 및 현금성자산	887	977	704	528	898

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	1,997	2,534	2,507	3,433	4,151
현금 및 현금성자산	887	977	704	528	898
단기금융자산	0	33	5	4	262
매출채권 및 기타채권	594	365	369	1,794	1,022
채고자산	27	113	37	254	89
기타유동자산	489	1,046	1,392	853	1,880
비유동자산	1,325	1,764	1,725	1,733	1,747
투자자산	5	74	44	42	95
유형자산	1,229	1,513	1,493	1,514	1,537
무형자산	6	40	33	24	16
기타비유동자산	85	137	155	153	99
자산총계	3,321	4,298	4,232	5,166	5,898
유동부채	662	998	1,266	1,852	1,980
매입채무 및 기타채무	360	557	680	789	1,196
단기금융부채	2	5	210	10	9
기타유동부채	300	436	376	1,053	775
비유동부채	211	708	206	251	271
장기금융부채	13	524	34	30	24
기타비유동부채	198	184	172	221	247
부채총계	873	1,706	1,471	2,103	2,251
자본	2,448	2,591	2,760	3,063	3,647
자본금	38	38	38	103	103
자본잉여금	454	454	454	388	388
기타자본	-155	-155	-155	-155	-155
기타포괄손익누계액	0	3	3	20	4
이익잉여금	2,111	2,251	2,420	2,705	3,307
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	2,448	2,591	2,760	3,063	3,647

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	605	909	1,099	1,675	4,080
BPS	11,839	12,530	13,346	14,810	17,637
CFPS	1,119	744	1,524	1,676	6,228
DPS	800	800	900	500	1,150
주가배수(배)					
PER	11.1	7.4	7.3	14.3	9.0
PER(최고)	17.0	10.8	10.8		
PER(최저)	9.1	5.6	5.7		
PBR	0.57	0.54	0.60	1.61	2.08
PBR(최고)	0.87	0.78	0.89		
PBR(최저)	0.46	0.41	0.47		
PSR	0.81	0.69	0.51	1.68	1.25
PCFR	6.0	9.1	5.2	14.3	5.9
EV/EBITDA	3.3	14.4	4.5	15.8	5.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	41.5	28.0	26.1	28.5	26.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	4.3	4.3	4.1	2.1	3.1
ROA	3.7	4.9	5.3	7.4	15.3
ROE	5.2	7.5	8.5	11.9	25.1
ROIC	6.6	-1.3	7.8	8.9	31.1
매출채권회전율	2.7	4.2	8.8	2.7	4.3
채고자산회전율	39.0	29.0	42.8	20.2	35.3
부채비율	35.7	65.8	53.3	68.7	61.7
순차입금비용	-35.6	-18.6	-16.9	-16.1	-30.9
이자보상배율(현금)	212.9	10.6	11.5	22.1	233.5
총차입금	15	529	244	40	33
순차입금	-872	-481	-466	-492	-1,127
NOPLAT	156	64	265	281	1,171
FCF	250	101	-30	25	569

III. Appendix_시장 및 IPO 동향

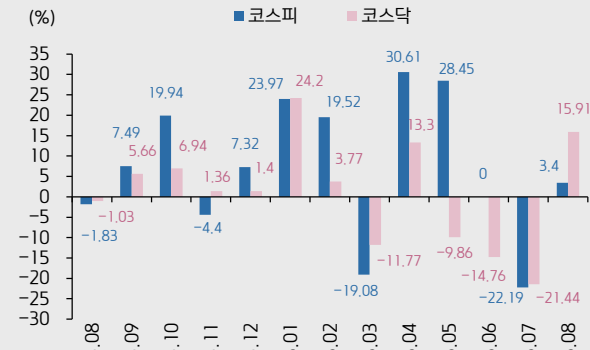
1. 8월 코스닥 시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 9월 IPO 리스트



1. 8월 코스닥 시장 동향 지표

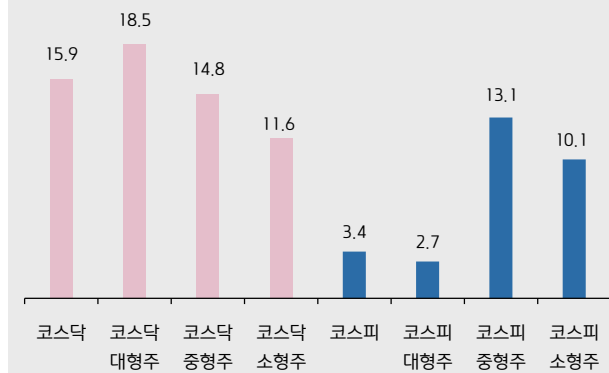
코스닥 전략노트 9

국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 수익률 (최근 20거래일)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	834.29	-0.5	2.6	15.9	-9.9
대형주	2,068.53	-0.8	2.1	18.5	-8.1
중형주	851.86	-0.5	3.3	14.8	-5.3
소형주	2,350.78	0.2	3.4	11.6	-8.7
코스닥150	1,444.04	-1.0	1.9	18.9	-6.7
코스피	6,820.02	0.5	1.8	3.4	61.8
대형주	7,443.08	0.6	1.7	2.7	70.0
중형주	4,159.93	-0.6	3.8	13.1	11.8
소형주	2,423.84	-0.2	3.2	10.1	-3.7
코스피200	1,071.85	0.6	1.7	2.4	76.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2026.8.31 기준

1. 8월 코스닥 시장 동향 지표

코스닥 전략노트 9

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2022년말	2023년말	2024년말	2025년말	2026년 8월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	알테오젠	21.42
2	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	에코프로	12.40
3	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	에코프로	에코프로비엠	11.82
4	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에이비엘바이오	레인보우로보틱스	8.93
5	HLB	HLB	리가캠바이오	레인보우로보틱스	주성엔지니어링	8.23
6	풀어비스	알테오젠	휴젤	HLB	원익IPS	5.47
7	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	코오롱티슈진	리노공업	5.08
8	스튜디오드래곤	HPSP	삼성멜타테크	리가캠바이오	이오테크닉스	4.98
9	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	팜트론	심텍	4.91
10	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	삼천당제약	HLB	4.74

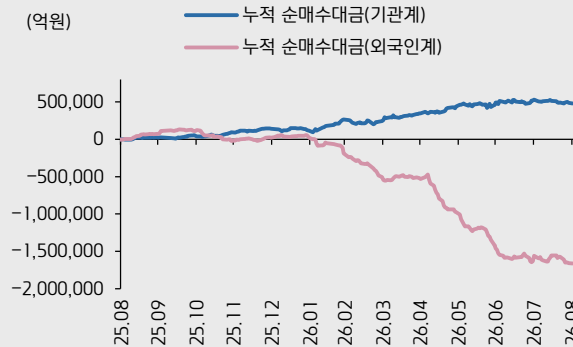
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 26년 8월 31일 집계 기준
 주: 음영표시는 헬스케어

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	파마리서치	4.43	21	파두	3.29	31	티에스이	2.62	41	대한광통신	2.17
12	펩트론	4.27	22	휴젤	3.15	32	현대무백스	2.62	42	에스피지	2.07
13	HPSP	4.13	23	보로노이	3.06	33	서진시스템	2.48	43	우리기술	2.00
14	에이비엘바이오	4.07	24	유진테크	3.05	34	디앤디파마텍	2.45	44	펄어비스	1.99
15	삼천당제약	3.94	25	티씨케이	2.77	35	하나마이크론	2.36	45	비에이치아이	1.94
16	로보티즈	3.78	26	케어젠	2.77	36	클래시스	2.21	46	고영	1.94
17	피에스케이	3.70	27	테스	2.76	37	에스티팜	2.20	47	셀트리온제약	1.85
18	ISC	3.59	28	제주반도체	2.69	38	메지온	2.18	48	파크시스템스	1.84
19	리갠바이오	3.57	29	피에스케이홀딩스	2.69	39	올릭스	2.18	49	테크윙	1.84
20	실리콘투	3.55	30	솔브레인	2.66	40	동진세미켐	2.17	50	씨젠	1.75

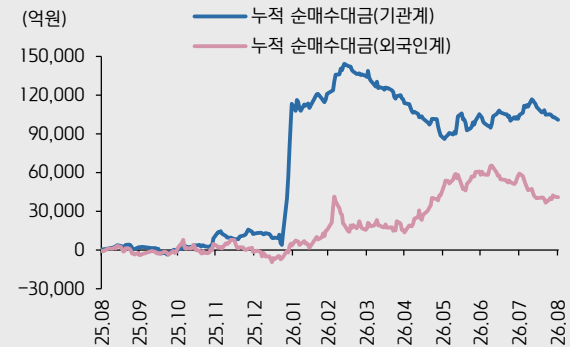
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 26년 8월 31일 집계 기준

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



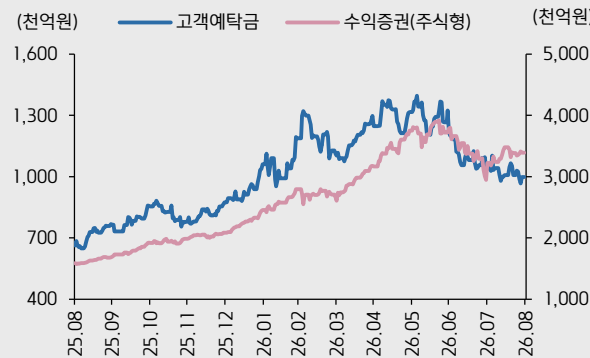
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 8월 31일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



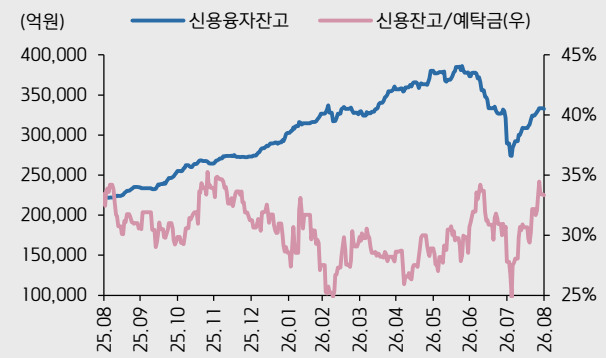
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 8월 31일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



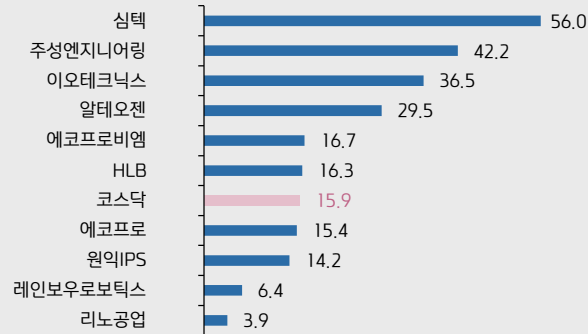
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 8월 31일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



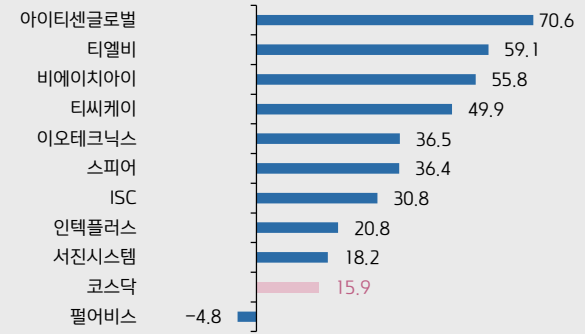
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 8월 31일 기준

8월 코스닥 시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



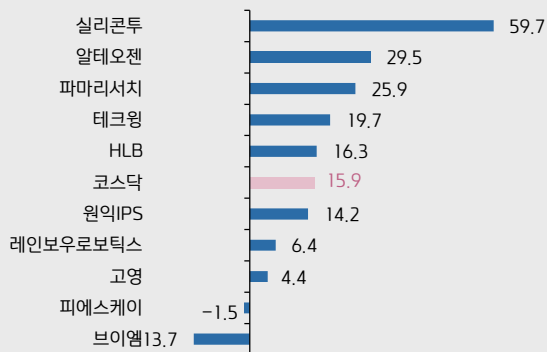
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



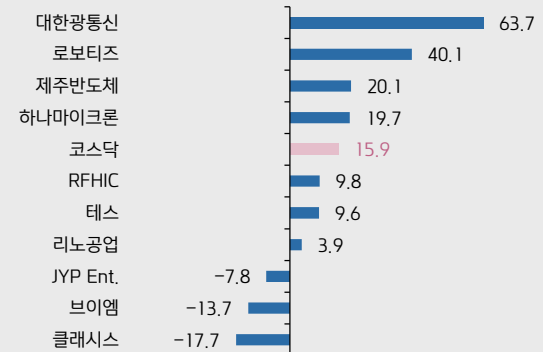
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



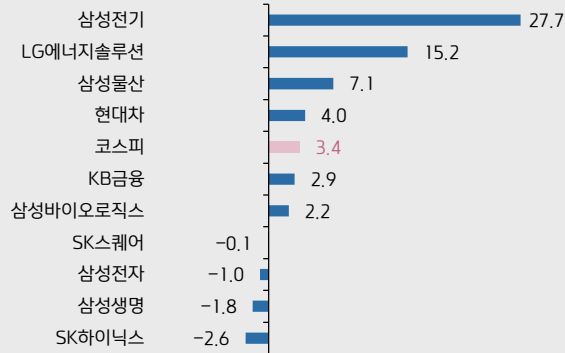
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률



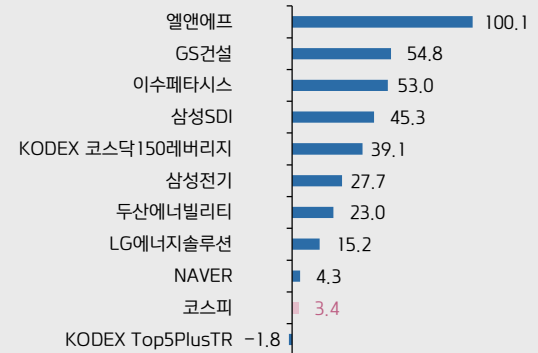
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



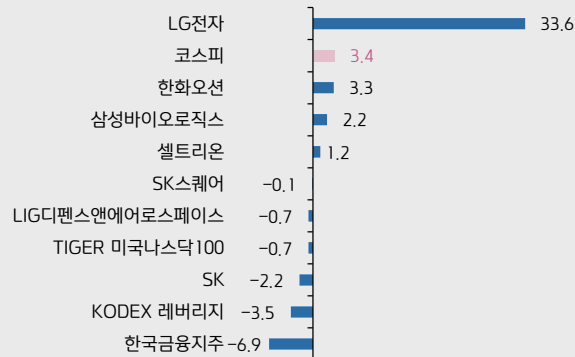
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



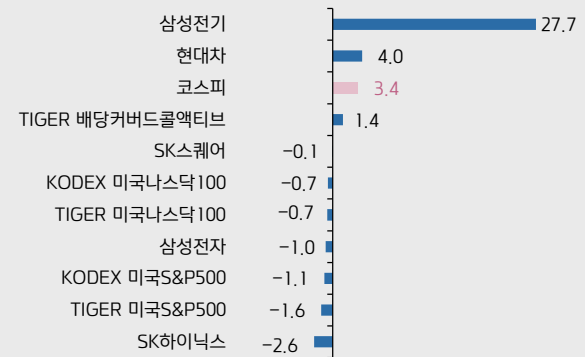
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



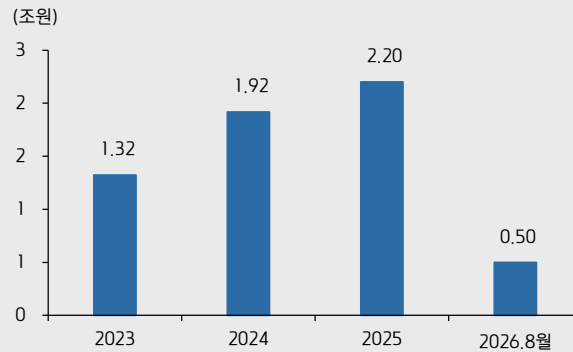
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

8월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률



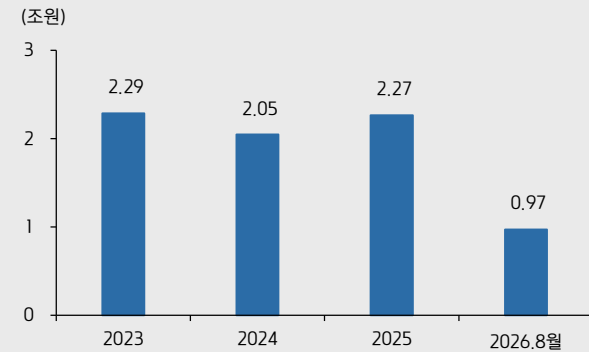
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 공모금액 추이



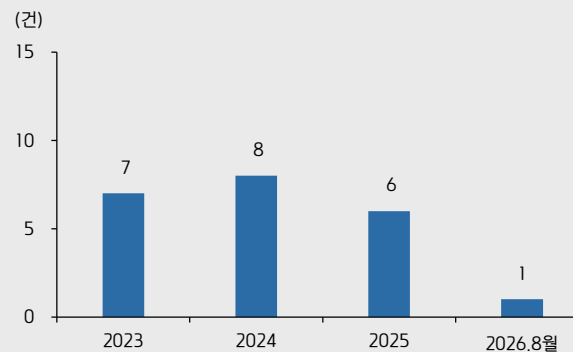
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



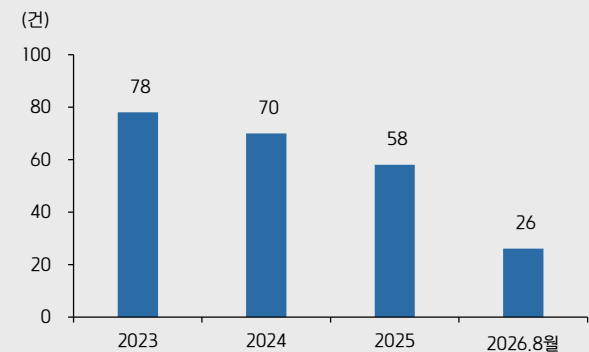
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이

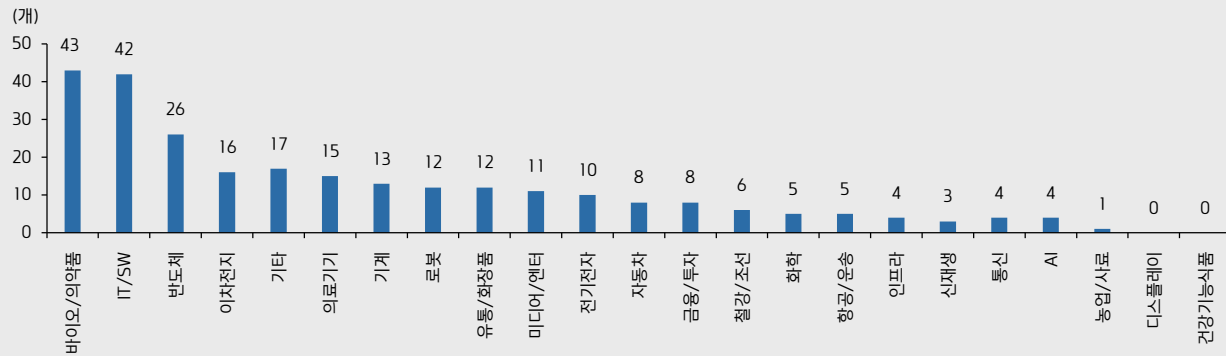


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

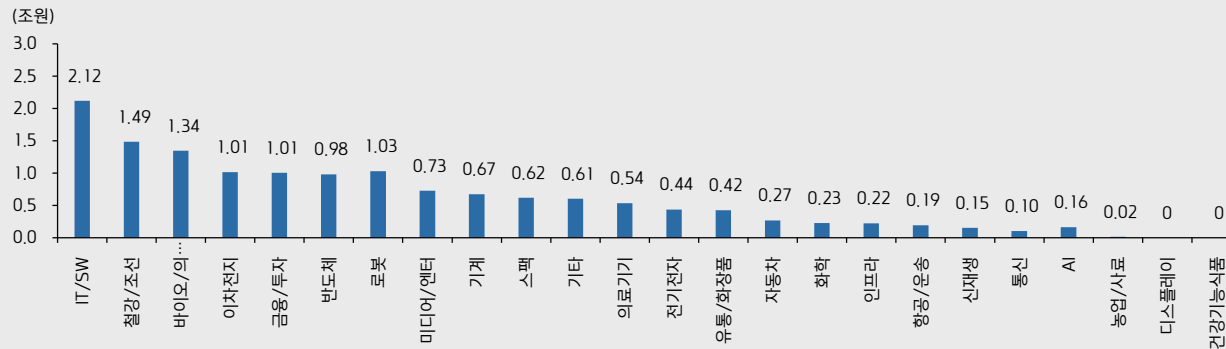
코스닥 전략노트 9

4개년 업종별 공모건수(2023~2026년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2023~2026년)

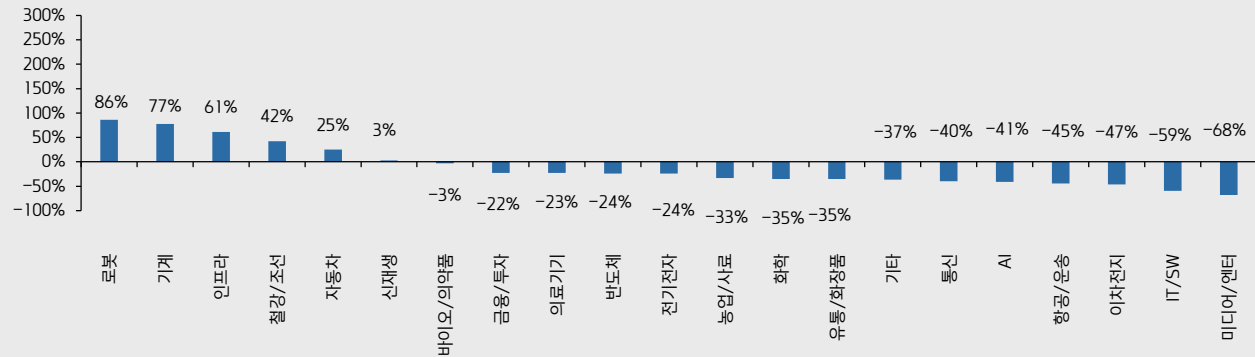


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

코스닥 전략노트 9

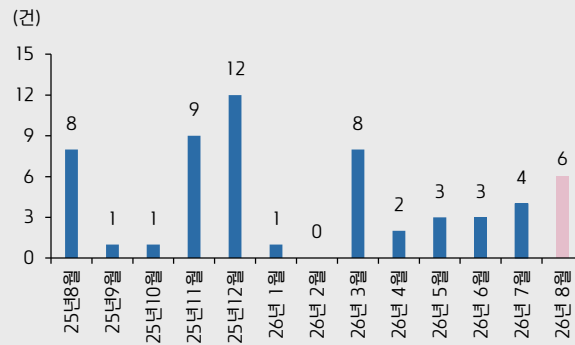
4개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2023~2026년)



주: 현재가는 2026.8.31 기준

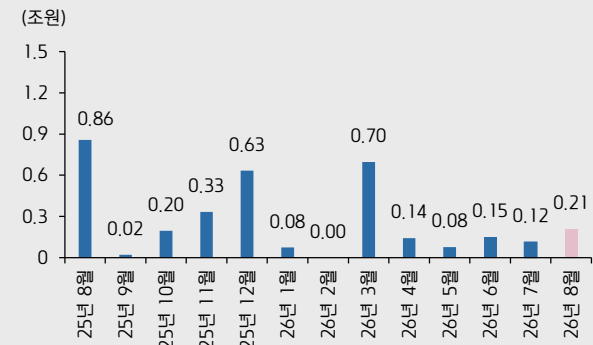
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 월별 IPO 개수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 월별 공모금액 추이

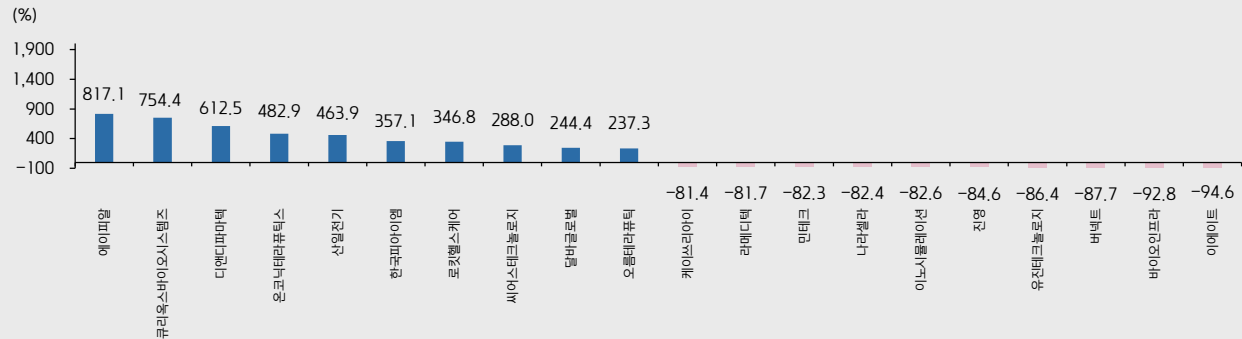


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

코스닥 전략노트 9

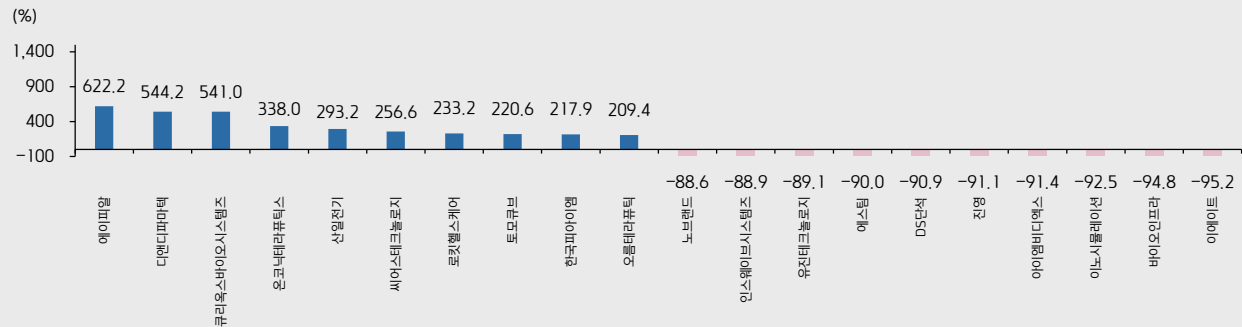
2023~2026년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2026.8.31 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2026년 상장일 증가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2026.8.31 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2026년 9월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
스카이랩스	코스닥	의료기기	8.14~8.21	8.26~8.27	9.4	10,000	1,874
네오사피엔스	코스닥	AI	9.2~9.8	9.10~9.11	9.21	13,800~15,800	1,805
와이즈플래닛컴퍼니	코스닥	소비재	9.4~9.10	9.14~9.15	9.23	10,000~12,000	1,100
빅웨이브로보틱스	코스닥	로봇	9.7~9.11	9.15~9.16	9.25	20,000~24,000	2,344
글로벌테크놀로지	코스닥	반도체	9.7~9.11	9.16~9.17	9.28	13,000~15,000	2,742
덕산넵코어스	코스닥	방산	9.8~9.14	9.16~9.17	9.28	12,400~14,600	2,548
엘리그룹	코스닥	AI	9.9~9.15	9.18~9.21	9.3	70,400~90,500	8,938

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 09월 03일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 비상장 덕산넵코어스의 보통주를 1% 이상 보유하고 있으며, 파크시스템스의 신주인수권부사채를 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- '큐리옥스바이오시스템즈'는 2023년 08년 10일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 고지사항

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

▶ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 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%

