

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	32,100원
시가총액	7,448.7억원
주식수 (유통주식 비중)	23,204,527주 (75.1%)
52주 최저/최고	16,070원/71,900원
60일-평균거래대금	133.3억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
아이티센글로벌 (%)	41.4	-42.6	70.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	36.0	-23.8	69.7

컨센서스

커버 증권사 수	-
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

아이티센글로벌 (124500)

금 RWA, KGLD 발행 임박

- KGLD는 조달·정련·보상·상환까지 실물 금 밸류체인을 직접 연결
- KGLD가 거래소 상장 시 실질 경쟁력은 발행량보다 유동성이 좌우할 것
- 단기 본업 회복, 중기 KGLD 유동성 확보, 장기 STO 인프라 확장이 동시 진행

WHAT'S THE STORY?

기존 금 유통·정련 사업의 실물 밸류체인을 KGLD라는 금 RWA로 확장: KGLD는 글로벌 금 RWA인 XAUT·PAXG와 마찬가지로 실물 금을 기초 자산으로 하지만, 한국 금거래소가 보유한 금 조달·정련·재고관리·보관·상환·재유통 역량을 발행 구조에 직접 연결할 수 있다는 점에서 차별화. 특히 준비 자산을 단순 보관하는 데 그치지 않고 실물 시장에서 확보한 금을 토큰 발행으로 연결하고, 상환 시 다시 기존 유통망으로 복귀시킬 수 있는 Physical Gold Rail을 보유. 현시점의 경쟁력은 토큰 기술 자체보다 실물 실행력과 상환 가능성에 있음

향후 KGLD의 사업 가치는 발행량 자체보다 어디서, 얼마나 쉽게 거래되고 상환될 수 있는가에 좌우될 전망. 특히 메이저 해외 거래소 상장이 현실화될 경우 투자자 접근성과 가격 발견 기능이 크게 개선되면서 유의미한 전환점이 될 수 있을 것. 금 토큰은 기초 자산이 동일한 만큼 토큰 자체의 희소성보다 거래 접근성, 호가 깊이, 거래 비용, 실물 상환 가능성이 경쟁력을 결정하는 구조. 따라서 XAUT·PAXG와의 경쟁에서도 단순 발행잔액보다 거래소의 질, circulating supply, 일평균 거래량, bid-ask spread, 상환 편의성이 핵심 비교 지표

기존 본업은 RWA 사업이 자리 잡기 전까지 하방을 지지하는 역할: 2분기 금 사업은 금 가격·거래량·김치 프리미엄 정상화로 둔화. 하반기는 금 가격 상승이 거래량 회복까지 동반하는지가 주요 관전 포인트.

반면 IT는 민간 수주 확대, 저마진 사업 선별과 함께 CTS·클로잇 흑자 전환으로 수익성이 개선 중.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	2,621	2,815	4,962	8,871
영업이익 (십억원)	30	31	59	280
순이익 (십억원)	31	(6)	36	198
EPS (adj) (원)	85	32	184	2,010
EPS (adj) growth (%)	흑전	(62.8)	479.3	993.5
EBITDA margin (%)	1.6	1.5	1.4	3.3
ROE (%)	3.1	1.1	5.8	45.9
P/E (adj) (배)	42.1	234.4	28.3	15.1
P/B (배)	1.3	2.4	1.5	5.6
EV/EBITDA (배)	6.2	8.4	5.6	3.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 아이티센글로벌

금 RWA: KGLD

KGLD는 아이티센글로벌의 Web3 자회사 한국금거래소디지털에셋(KorDA)이 추진하는 실물 금 기반 RWA 토큰. 그룹 내 한국금거래소가 실물 금 조달·유통, 한국금거래소FTC가 정련·가공, KorDA가 디지털 금 발행·서비스, 크레더가 블록체인·DeFi 인프라를 담당하는 구조. 기존 금 유통사업에서 확보한 실물 공급망을 온체인 발행·유통으로 확장하는 사업으로, 단순 금 가격 추종 토큰보다 실물 금 밸류체인과 디지털 자산 인프라의 결합이 핵심

그림 1. 아이티센글로벌 Web3.0 서비스 구조



자료: 아이티센글로벌, 삼성증권

아이티센글로벌은 발행된 토큰에 대응하는 실물 금을 준비 자산으로 확보. 2026년 반기 기준 KorDA가 토큰 상환의무 이행을 위해 보유 중인 약 74.8억원의 금 재고자산이 사용이 제한 자산으로 반영. 향후 발행·상환을 넘어 거래소 유통, 기관 MM(Market Making), 담보·결제 등으로 활용 범위를 넓히는 것이 목표.

2026.6월 아이티센글로벌은 3분기내 KGLD 발행과 국내외 거래소 상장을 공식 목표로 제시했으며, 해외 거래소 우선 상장 후 2027년 상반기까지 국내 거래소 상장 추진이라는 일정을 제시. 다만 3분기 '발행'과 거래소 '상장'은 별도의 접근이 필요. KGLD의 초기 발행은 사전 인증된 화이트리스트 기관·개인으로 제한하고, 발행량에 대응하는 실물 금 확보와 외부 검증 이후 토큰을 발행하는 구조. 일반 투자자는 거래소 상장 이후 공개시장에서 접근할 수 있을 것. 현재 Ethereum 컨트랙트가 공개돼 있고 CoinMarketCap에도 KGLD 페이지가 생성되어 있음. 해당 페이지에는 KGLD의 circulating supply 약 1.21천 KGLD로 표시. 3분기 사업화의 핵심은 블록체인상 토큰을 생성하는 것보다, 제한적 초기 발행을 실제 공개 시장 유통으로 확장하는 것. CoinMarketCap 등록 역시 거래소 상장과는 다른 단계지만, 상장 전 시장 데이터·정보 인프라를 구축하고 있다는 점에서 유의미.

KGLD의 가치에 중요한 변수는 발행량 자체보다 '어디에 상장되고 얼마나 거래되는가'. 금 RWA는 기초 자산 가격이 명확하고 동일한 실물 금을 담보로 하기 때문에 토큰 자체의 희소성보다 거래 접근성, 호가 깊이, 거래비용, 상환 가능성 등이 경쟁력을 좌우. 특히 상위권 글로벌 CEX(탈중앙화 거래소, Centralized Exchange)에 상장될 경우 글로벌 투자자 접근성이 단기간에 확대되고, 거래소 API·지갑·커스터디 등 기존 크립토 인프라와 연결되면서 가격 발견(price discovery)과 2차시장 유동성 형성 속도가 크게 높아질 수 있을 것. 이는 단순 브랜드 노출 이상의 의미로, 거래량 확대 → MM(Market Maker) 참여 유인 증가 → 호가

스프레드 축소 → 추가 투자자 유입으로 이어지는 네트워크 효과 발생. 현재까지 특정 해외 거래소가 확정됐다는 발표는 없으나, 상위권 거래소에 KGLD 상장 시 그 효과는 높을 수 있음.

그림 1. 재무제표에 반영된 74.8억원의 금 준비 자산

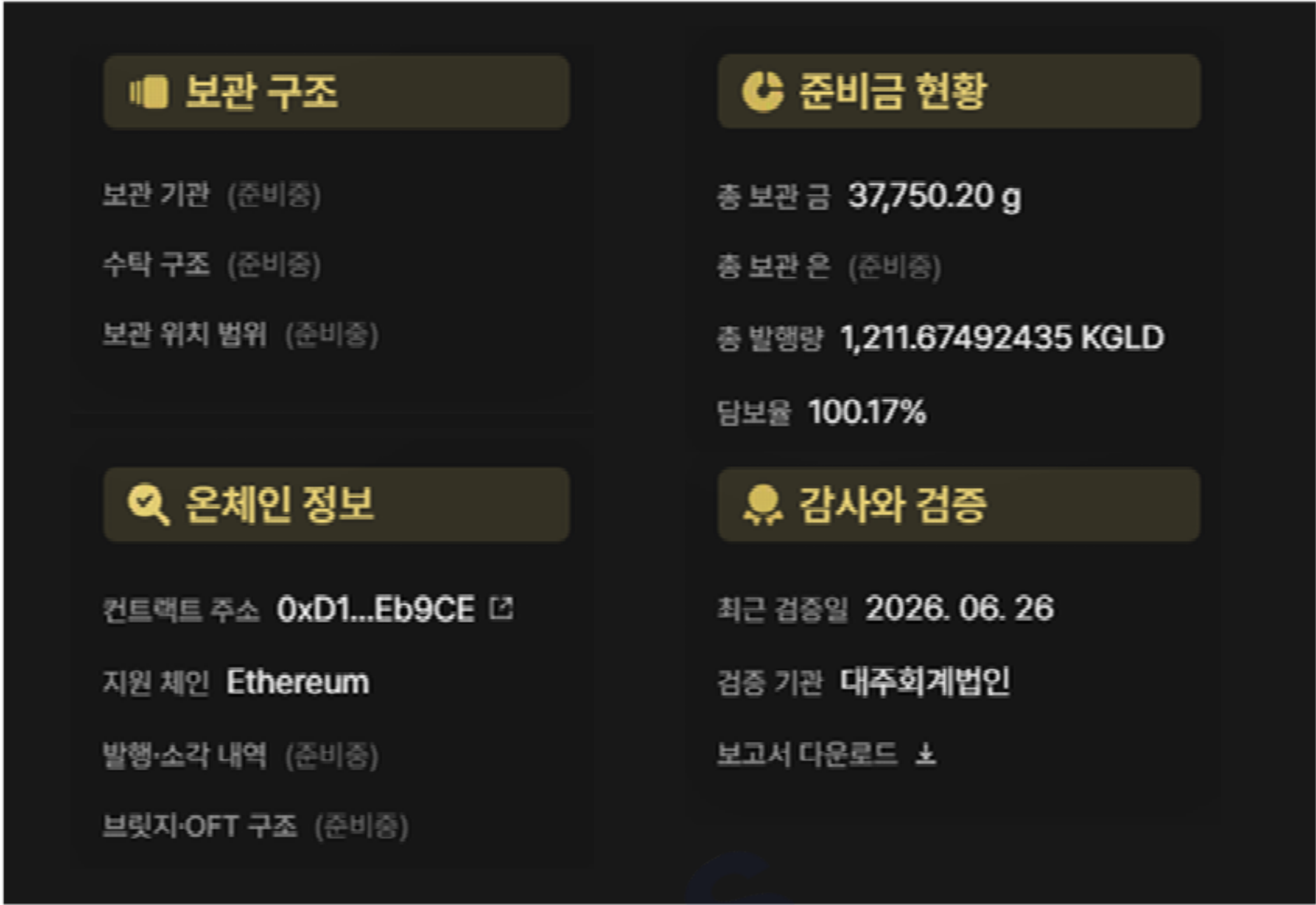
8-2. 재고자산 현황 등
(1)재고자산 현황

(단위: 천원)

구분	당반기	전기	전전기
원재료	93,706,990	146,276,181	57,084,477
상품	195,934,772	159,841,353	34,160,099
제품	54,660,646	41,273,056	22,916,008
재공품	5,076,719	4,430,965	2,820,321
미착품	-	4,959	-
디지털금	7,479,121	-	-
합계	356,858,248	351,826,514	116,980,905
총자산대비 재고자산 구성비율(%) [재고자산÷기말자산총계×100]	23.39%	22.00%	12.37%
재고자산회전율(회수) [연환산 매출원가÷{(기초재고+기말재고)÷2}]	30.40	71.87	71.52

자료: 아이티센글로벌

그림 2. KGLD 신뢰 검증

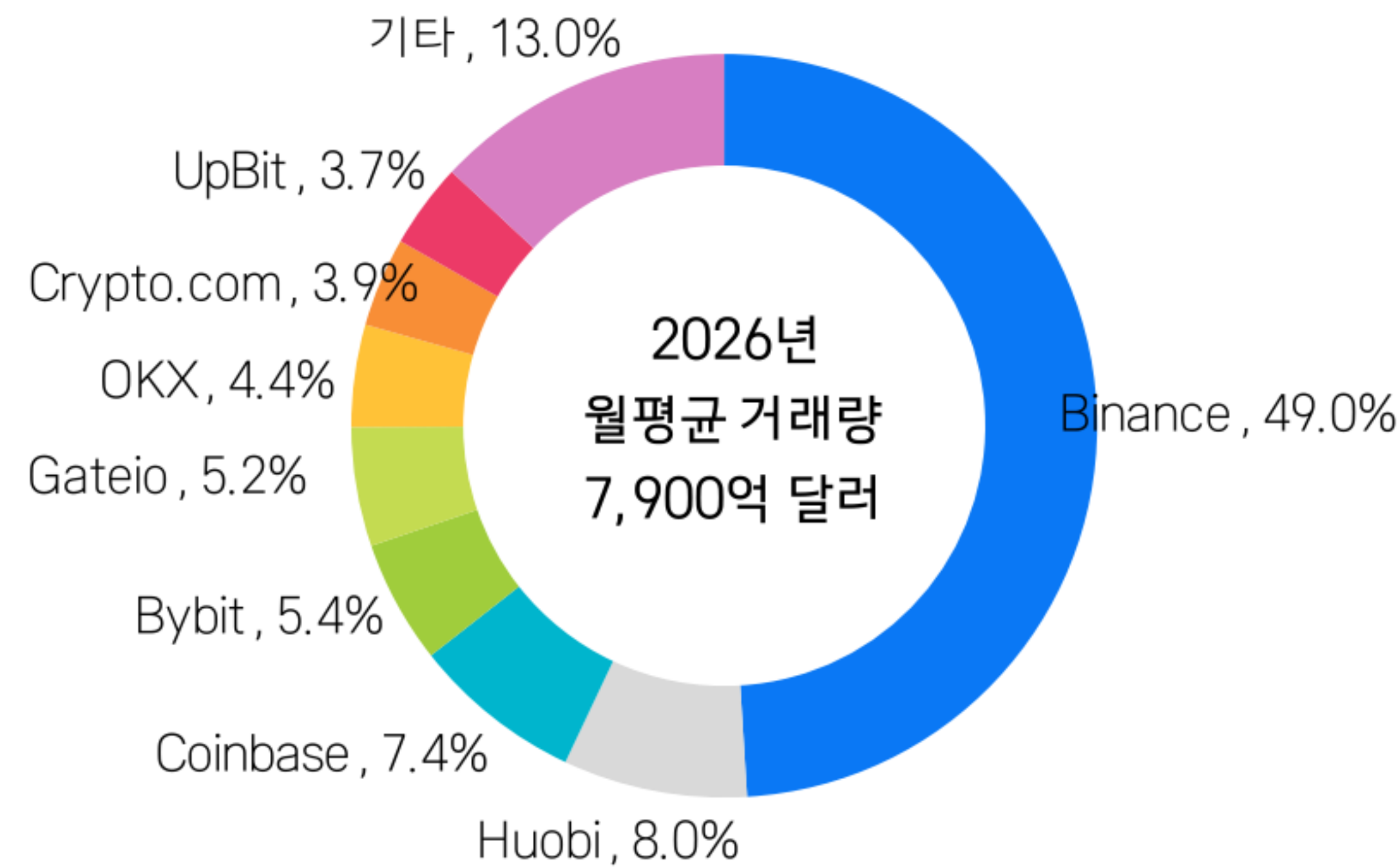


자료: KGLD, KorDA

해외 거래소 이후 추진하는 국내 거래소 상장 역시 다른 의미의 확장 변수. 해외 상장이 글로벌 암호화폐 유동성과 연결되는 단계라면, 국내 상장은 한국금거래소가 이미 보유한 금 투자 고객 기반과 국내 가상자산 투자자의 원화 유동성을 연결하는 단계. 특히 KGLD가 국내에서 실물 금 100g 단위 상환 구조까지 제공한다는 점을 고려하면, 향후 국내 거래소 상장은 원화 → KGLD → 실물 금으로 이어지는 독자적인 유통경로를 형성할 수 있을 것. 다만 국내 상장은 거래지원 심사와 관련 규제 검토가 전제돼야 함

향후 KGLD의 사업화 수준을 판단할 핵심 지표는 네 가지; ① 어느 거래소에 상장되는가, ② circulating supply가 얼마나 빠르게 증가하는가, ③ 실제 거래량과 호가 깊이가 형성되는가, ④ 전문 MM·기관 유동성 공급자가 참여하는가. 회사가 장기적 목표로 제시한 50톤·10조원 규모 역시 단순 발행 능력만으로 달성되는 목표가 아니라, 발행된 KGLD를 받아줄 충분한 2차 시장과 기관 유동성의 확보가 전제되어야 할 것

그림 3. 글로벌 CEX 거래량 점유율



참고: 2026년 1-8월 기준
자료: Newhedge, 삼성증권

그림 4. 금 토큰 50톤·10조원 발행 목표 제시



자료: 아이티센글로벌

KGLD의 경쟁력

글로벌 금 RWA 시장에는 XAUT와 PAXG가 시장을 선점, 각각의 시가총액은 약 27억 달러, 19억 달러. 두 상품 모두 실물 금을 준비 자산으로 보유하고 1토권이 금 1트로이온스(약 31.1g)에 대응. 이러한 연동 구조 때문에 '실물 금 1:1 담보' 자체는 KGLD만의 차별점이 아님. 후발 주자인 KGLD의 경쟁력은 토큰 구조보다는 기초 자산인 실물 금을 얼마나 직접 조달·관리하고 온체인 발행 및 실물 상환까지 연결할 수 있는가

실물 금 밸류체인 보유

KGLD의 차별점은 한국금거래소가 기존에 구축해 온 실물 금 밸류체인을 토큰 발행의 후방 인프라로 활용한다는 점. 그룹 내 한국금거래소FTC가 금 제련·정련을 담당하고, 한국금거래소는 실물 금 유통과 KRX 금시장 거래, 한국금거래소디지털에셋(KorDA)은 확보된 금을 준비 자산으로 KGLD를 발행. 기존 금 사업에서 원료 조달 → 제련·정련 → 제품화 → 보관 → 온·오프라인 유통까지 수행하던 Physical Gold Rail 위에 준비금 검증 → 토큰 발행 → 온체인 이전 → 실물 상환 기능을 추가하는 방식. 즉 외부 금 보관업체로부터 금을 확보해 토큰만 발행하는 구조보다 실물 자산의 공급과 회수까지 밸류체인 내부에서 연결할 수 있다는 점이 핵심 경쟁력. 한국금거래소는 FTC와의 수직 계열화를 통해 정련된 금의 안정적인 공급 기반을 확보하고 있으며, KRX 금시장에서 자기매매 회원으로 직접 현물 거래에 참여할 수 있는 구조도 보유.

특히 RWA에서는 온체인 기술보다 오프체인 기초 자산의 신뢰성과 운영 능력이 진입 장벽으로 작용. 블록체인상 토큰 발행 자체는 기술적으로 복제가 가능하지만, 발행량 증가에 맞춰 실물 금을 지속적으로 확보하고 품질을 관리하며, 상환 발생 시 다시 실물 금으로 공급할 수 있는 구조는 별도의 물류·재고·정련 인프라가 필요. 한국금거래소FTC는 한국조폐공사 기준과 UL ECVP, OECD Due Diligence Guidance, RJC 및 ISO 관련 기준을 확보하고 있으며 LBMA Good Delivery List 진입도 추진 중. KGLD가 향후 발행 규모를 확대할 경우 이러한 기존 금 조달·정련 역량은 준비 자산을 대규모로 확보하고 표준화하는 Physical Rail 역할을 수행할 수 있을 것

2026년 반기보고서에서 KorDA는 고객에게 이미 발행한 디지털 자산에 대해 향후 디지털 금으로 상환할 의무가 있다고 명시했으며, 해당 의무 이행을 위해 74.8억원 규모의 금 재고 자산 사용을 제한. 재고 자산 내에도 전년에는 존재하지 않았던 디지털금 74.8억원이 별도로 계상. 이는 KGLD 관련 실물 금이 단순한 PoC용 설명이 아니라 실제 토큰 보유자의 상환 의무와 연결된 준비 자산으로 재무제표에 반영됐다는 의미. KGLD 공식 페이지 역시 발행 수량에 대응하는 실물 금 확보 → 지정 보관 및 외부 검증 → 검증된 준비금 범위 내 토큰 발행을 기본 구조로 명시. 최근 준비금 검증일은 2026년 6월 26일이며 대주회계법인이 검증 기관으로 표시.

표 1. KGLD 핵심 경쟁력

구분	내용
실물 밸류체인 내재화	• 현재 강점 • 아이티센그룹의 조달·정련·보관·상환·유통 인프라를 KGLD 발행과 직접 연결 • 준비 자산을 단순 보유하는 수준을 넘어 실제 조달과 최종 인도까지 수행 가능한 Physical Execution 확보
기관급 유동성을 실물시장과 연계	• 향후 강점 • 실물 금 시장과 KGLD 1차·2차 시장을 기관의 자본·재고 거래 인프라로 연결 • 가격 괴리 대응과 차익거래를 통해 가격 발견 기능을 확대하고 발행사의 유동성 부담 분산
Machine-readable Token 으로서 Agent Asset Management 환경에 최적	• 장기 관점 • 거래 적격성·준비 자산 상태·상환 조건·실행 권한 등을 시스템이 판독할 수 있는 형태로 정교화 • AI Agent가 자산을 비교·판단·거래·리밸런싱하는 환경에 대응하는 Machine-readable RWA로 확장

자료: 아이티센글로벌, 삼성증권

실물 상환 문턱은 XAUT·PAXG 대비 낮은 구조

실물 상환 구조에서도 차이가 존재. XAUT와 PAXG는 거래소에서는 소액 단위 매매가 가능하지만 발행사를 통한 직접 실물 상환은 대형 골드바 단위가 기준. XAUT는 통상 약 430 XAUT, PAXG도 약 430 PAXG가 필요하며, 이는 약 13.4kg의 금(약 26억원)에 해당. 따라서 일반 개인 투자자가 직접 실물로 상환하기에는 진입 장벽이 높음

반면 KGLD는 현재 제휴처를 통한 최소 100g 단위 실물 금 교환을 제시(금 100g = 약 1,900만원). KGLD 지급 후 제휴처의 재고 확보를 확인하고 매장에서 KYC·본인 확인을 거쳐 한국금거래소의 100g 실물 제품을 수령하는 구조. 동일한 금 RWA라도 XAUT·PAXG가 글로벌 기관 보관·거래에 강점이 있다면 KGLD는 국내 실물 유통망과 연결된 상대적으로 소형 단위의 실물 상환에서 차별화 가능.

해당 차이는 단순히 최소 상환 수량의 차이보다 사업 모델의 출발점이 다르다는 점에서 의미. XAUT와 PAXG는 LBMA 규격 금을 전문 수탁기관에 보관하고 이를 글로벌 크립토 시장에 유통하는 구조가 핵심인 반면, KGLD는 한국금거래소가 이미 수행하고 있는 금 조달·정련·제품화·소매 유통망을 온체인으로 확장하는 구조. 아이티센글로벌 그룹이 1.875g, 3.75g, 10g, 100g, 1kg 등 다양한 규격의 실물 금을 기존 사업에서 제조·유통하고 있다는 점에서, 향후 100g보다 더 작은 단위의 교환이 가능하게 된다면 토큰과 실물 상품 간 연결 범위를 확대할 수 있을 것

표 2. 금 RWA 비교

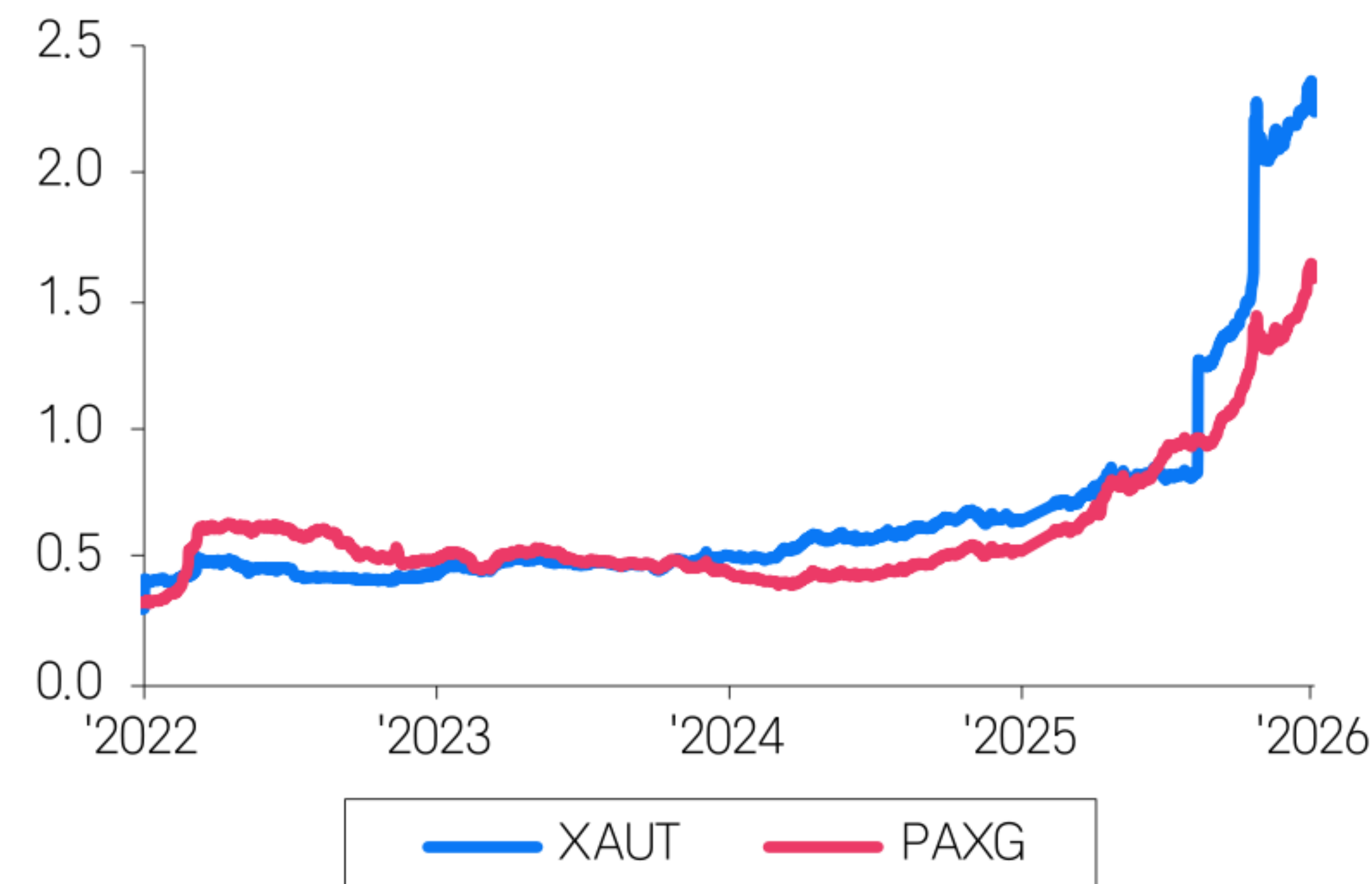
	KGLD	PAXG	XAUT
핵심 경쟁력	• 실물 금 밸류체인	• 제도권 친화성	• 높은 인지도와 글로벌 접근성
수탁	• 아이티센그룹 (한국금거래소 그룹)	• 전문 수탁 기반 • London Good Delivery 기준	• 스위스 금고 기반 보관
감사·검증	• 대주회계법인 준비금 검증 • CertiK 스마트컨트랙트 감사	• 독립 회계법인의 준비금 attestation • 규제기관(NYDFS) 기반 신뢰	• 금괴 할당 정보 제공 • 제3자 준비금 검증 • assurance 체계
실물 상환 접근성	• 최소 100g • 지정 제휴처 방문·KYC 후 직접 수령	• 대형 금괴 단위 (통상 약 430 PAXG)	• 대형 금괴 단위 (통상 약 430 XAUT)
현재 유동성	• 2026.3Q 발행 예정	• 기존 글로벌 거래소·온체인 네트워크 사용 가능	• Tether 생태계 기반 높은 인지도와 글로벌 크립토 유통력

자료: 삼성증권

XAUT와 PAXG의 경쟁력은 이미 유통 기반을 형성하였다는 것; 글로벌 거래소 접근성, 높은 시가총액과 거래량, 다수 지갑·DeFi와의 연결, 장기간의 운영 트랙레코드 등. 반면 KGLD는 실물 금 조달·정련·보관·상환까지 연결된 Physical Gold Rail을 차별화 요소로 후발 진입하는 구조. KGLD가 이러한 실물 인프라의 강점을 실제 거래소 유동성과 유통량 확대로 전환할 수 있는지가 핵심 관전 포인트.

그림 5. 금 RWA 시가총액 추이

(십억달러)



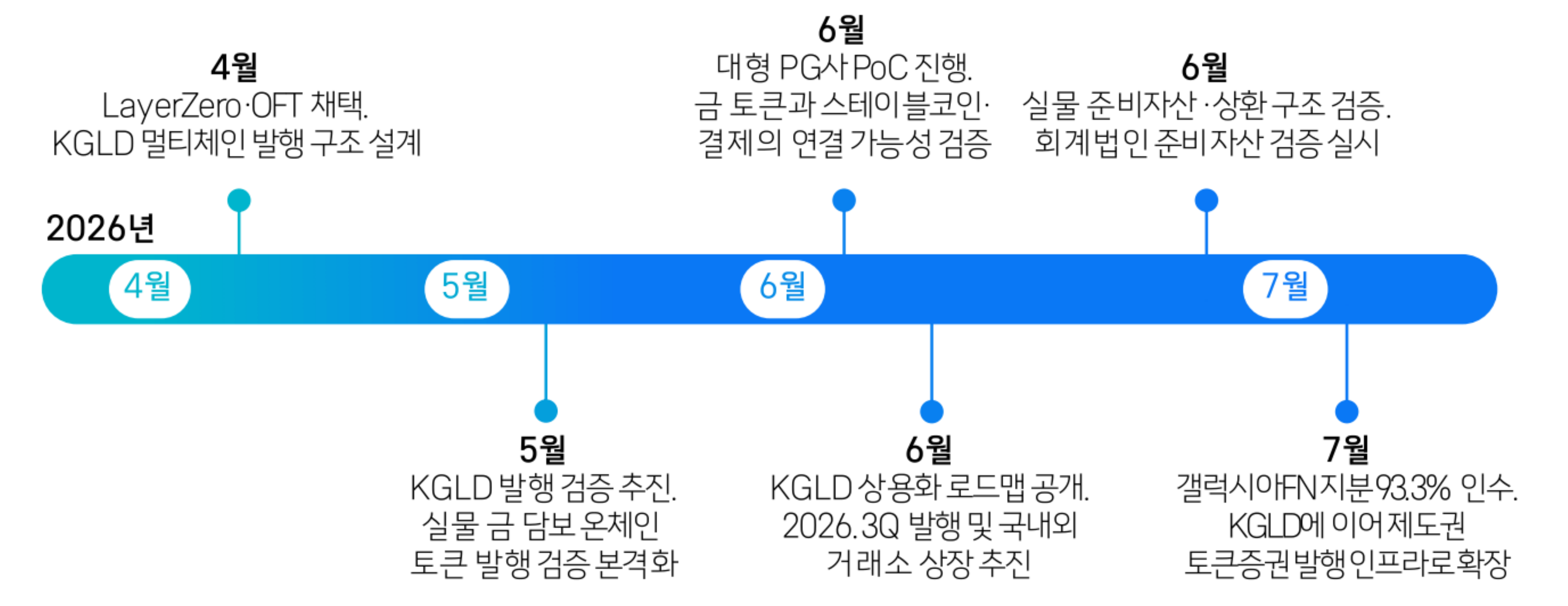
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 6. XAUT 기반 DeFi Pool

Pool	Reference	Protocol	Chain	TVL	APY
1 aEthXAUT Aave Ethereum XAUT	XAUT	Aave V3	Ethereum	\$68.03m	0.00%
2 tmXAUT-XAUE XAUE XAUT Vault	XAUT	TermMax	Ethereum	\$25.92m	0.00%
3 XAUT Core	XAUT	Aave V4	Ethereum	\$9.01m	0.00%
4 PAXG-XAUT 0.01%	PAXG-XAUT	Uniswap V3	Ethereum	\$6.11m	1.17%
5 XAUT-USDC 0.30%	XAUT-USDC	Uniswap V4	Ethereum	\$3.58m	18.47%
6 PAXG-XAUT 0.05%	PAXG-XAUT	Uniswap V3	Ethereum	\$3.5m	0.53%
7 PAXG-XAUT 0.05%	PAXG-XAUT	Uniswap V4	Ethereum	\$3.48m	0.00%
8 XAUT-sUSDS 1.00%	XAUT-sUSDS	Uniswap V4	Ethereum	\$2.48m	0.00%
9 XAUT-USDT 0.05%	XAUT-USDT	Uniswap V3	Ethereum	\$2.39m	6.13%
10 PAXG-XAUT	PAXG-XAUT	Fluid DEX	Ethereum	\$2.3m	0.24%

자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 1. KGLD 사업화 타임라인



자료: 아이티센글로벌

KGLD 수익 모델

KGLD의 수익 모델은 크게 ① 발행 수수료, ② 준비 자산 운용, ③ Market Making(MM)의 세 축으로 구성.

- ① 회사는 KGLD 발행 시 0.25%의 발행 수수료를 수취하는 구조를 제시. 장기 목표인 50톤·10조원 발행 규모에 단순 적용할 경우 약 250억원의 수수료를 수취. 다만 10조원은 중장기 목표치이며, 0.25% 역시 발행 시점에 발생하는 수수료인 만큼 이를 연간 반복 매출로 단순 환산하기는 어려울 것. 초기 사업 가치를 판단할 때는 목표 발행량보다 실제 circulating supply 증가 속도와 신규 Mint 규모가 보다 중요한 지표
- ② 두 번째는 KGLD 준비 자산을 활용한 운용 수익. 회사는 하나은행 골드신탁과 유사하게 기초 자산을 활용해 추가 수익을 확보하는 모델을 구상 중. 이는 금 가격 상승에만 노출되는 기존 금 토큰과 달리, 준비 자산 자체에서 발생하는 경제적 가치를 플랫폼 수익으로 연결한다는 점에서 유의미. 다만 KGLD 준비 자산은 토큰 보유자의 상환 의무와 직접 연결된 자산인 만큼 실제 운용 가능한 범위, 유동성 관리 방식, 수익 귀속 구조는 규제와 상품 설계에 따라 달라질 것. 현 단계에서는 확정 수익원보다는 추가 monetization 가능성으로 반영하는 것이 적절할 것.
- ③ 회사가 가장 큰 성장 잠재력을 기대하는 영역은 MM과 유동성 공급. 발행 수수료가 발행 금액에 일정 비율을 적용하는 비교적 선형적인 수익 모델이라면, MM은 동일한 KGLD가 2차시장에서 반복 거래될수록 수익기회가 누적되는 구조. 실물 금과 KGLD 사이에 가격 괴리가 발생할 경우 실물 매입 → KGLD Mint → 시장 매도, 반대의 경우 KGLD 매입 → Redeem → 실물 활용을 통해 가격 차를 활용할 수 있으며, 평상시에는 매수·매도 호가를 동시에 제공해 bid-ask spread와 거래 회전율에서 수익 창출 가능. 즉 KGLD의 경제적 가치는 발행잔액뿐 아니라 얼마나 자주 거래되고 얼마나 깊은 유동성 풀이 형성되는가에 따라 크게 달라지는 구조. 영업 레버리지 효과가 가능한 영역.

중요한 점은 이러한 MM을 발행사 자기자본만으로 수행하는 구조를 지향하지 않는다는 점. 회사가 준비 중인 Institutional Liquidity Network는 기관 파트너가 자체 capital·inventory·execution infrastructure를 활용해 1차시장과 2차시장 연결에 참여하는 형태. 복수 기관이 호가와 재고를 공급하면 KorDA가 모든 KGLD를 직접 보유하고 유동성을 책임질 필요가 줄어들며, 동시에 거래량 확대에 따른 수익 기회를 확보할 수 있음. 장기 10조원 발행 목표 역시 아이티센글로벌이 10조원의 금이나 유동성을 자체 재무제표에 보유한다는 의미보다는, 외부 기관 자본까지 연결하는 네트워크 규모의 확대에 이해하는 것이 적절할 것.

갤럭시아FN

아이티센글로벌은 7월 30일 갤럭시아머니트리로부터 갤럭시아FN 지분 93.27%를 13.85억원에 인수, 사실상 경영권을 확보. 갤럭시아FN은 과거부터 혁신금융서비스를 기반으로 STO 사업을 준비해 온 핵심 법인으로, 갤럭시아FN이 STO 발행 관련 인허가 확보 시 아이티센글로벌은 다양한 실물 자산을 토큰증권으로 발행하는 사업이 가능해질 것

아이티센글로벌은 과거 부산디지털 자산거래소(BDAN)를 통해 RWA 유통 시장 참여를 강조. 그러나 현재 회사는 BDAN의 경영권을 보유하지 않고 있으며 디지털 자산 사업의 핵심 역할을 유통보다 발행 측으로 제시. KGLD가 가상자산 영역의 금 RWA라면, 갤럭시아FN은 향후 자본시장법·전자증권법 체계 안에서 실물 자산을 토큰증권으로 발행하는 별도의 제도권 채널로 기능할 것. 다만 아직 관련 인허가를 취득하지 못하였고, 첫 상품 발행이 완료되지 않은 점 고려 시 ‘제도권 STO 발행 옵션 확보’ 정도의 전략적 변화로 평가

그림 1. 갤럭시아FN 주요 주주 구성



자료: 아이티센글로벌

상반기 실적: 금은 2Q 둔화, IT가 하방 지지

2분기 실적은 금 사업의 모멘텀 둔화를 IT서비스가 일부 보완. 1분기까지 높은 수준을 유지했던 금 사업은 2분기 들어 금 가격과 거래량이 둔화되고 국내 김치 프리미엄도 정상화되면서 수익성이 하락. 금 사업은 가격뿐 아니라 가격(P)×거래량(Q), 즉 KRX 금시장 거래대금이 핵심 변수. 아이티센글로벌의 금 관련 매출은도 KRX 금 거래대금과 높은 연동성을 보여왔으며, 1분기에는 프리미엄 정상화에도 높은 거래량이 실적을 방어. 반면 2분기부터 7월까지 금 가격과 거래 모멘텀이 모두 제한되면서 금 사업의 추가적인 실적 레버리지가 크지 않았음. 3~4분기의 관전 포인트는 8월 이후 재개된 금 가격 상승 흐름이 거래량 증가까지 동반해 거래대금 확대에 이어지는지 여부. 가격만 상승하고 거래량이 따라오지 않을 경우 실적 민감도는 제한적일 수 있음.

금 및 원자재 관련 내용은 삼성증권 박주란 Analyst, 『9월 원자재 시장 전망: Commodity Bull Market 점검』 (26//9/3) 보고서 참고 요망. 주요 내용은, 중앙은행의 적극적인 저가 매수세가 확인되면서 금 가격이 4,000달러/t oz 부근에서 견고한 지지선 형성. 원자재 전반에 우호적인 투자 환경이 이루어짐에 따라 밴드를 200달러/t oz 상향 조정. (연간 3,900~4,900달러/t oz).

IT 서비스는 엔텍을 중심으로 이익 체력이 지속적으로 개선. 아이티센엔텍은 2025년 영업이익률 8.2%까지 상승한 데 이어 올해도 약 8% 수준의 수익성을 유지. 기존 공공 SI 중심에서 민간 프로젝트 비중을 확대하는 동시에 수익성이 낮은 프로젝트와 고객을 선별하면서 매출 성장보다 이익률을 우선하는 사업 구조로 전환 중.

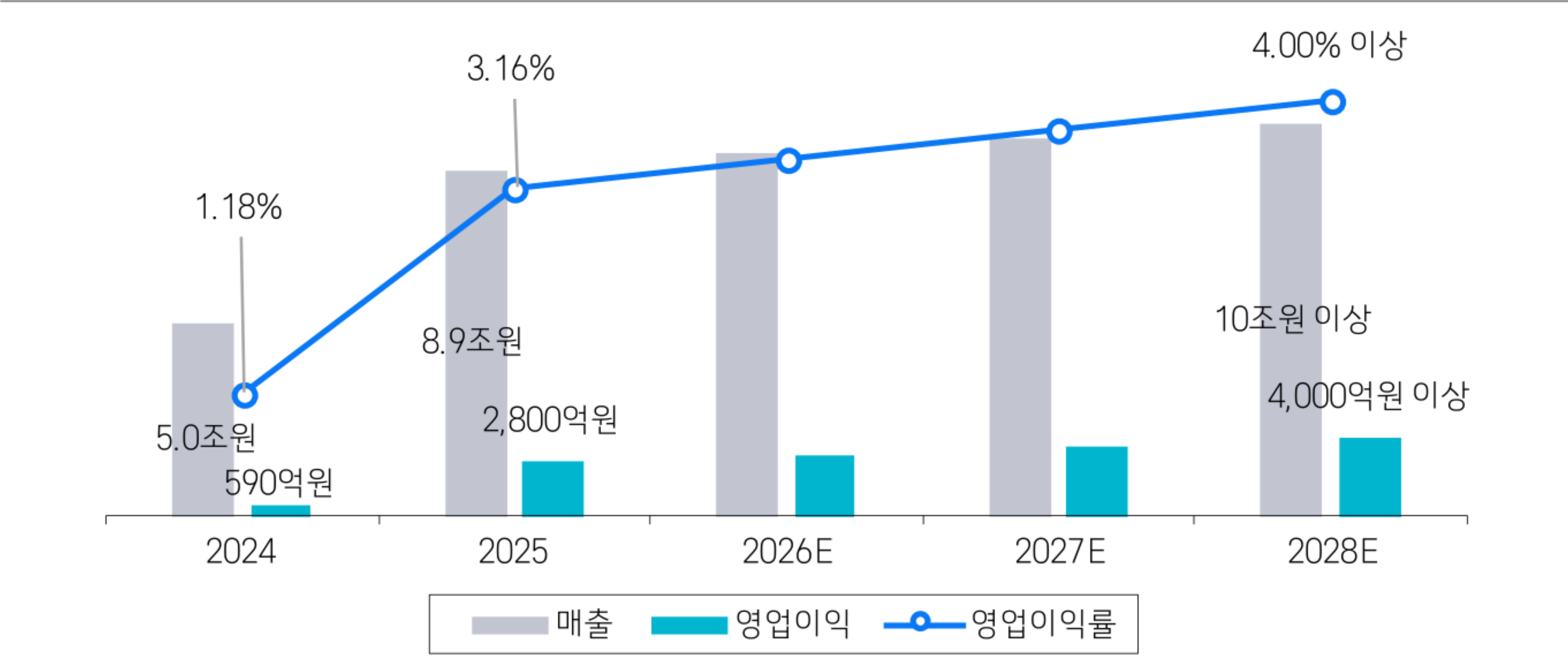
IT 계열사 실적 정상화도 긍정적. 아이티센CTS는 상반기 흑자 전환, 엔텍 자회사 클로잇 역시 지난해 적자에서 흑자로 전환. 여기에 엔텍의 민간 수주 확대와 장기 공공 유지보수 사업의 매출 인식이 이어지면서 IT 부문의 이익 기여도가 과거보다 높아지는 모습. IT 사업부는 하반기 실적이 상반기보다 강한 계절성을 보이는 구조. 이에 따라 상반기에 확인된 수익성 개선 흐름이 3~4분기에도 이어지며, 하반기 실적 개선 폭은 상반기보다 확대될 가능성.

표 1. 아이티센글로벌 분기별 실적

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출	911	1,260	1,285	1,506	1,637	1,267	1,727	4,240	3,288	2,292	2,815	4,962	8,871
y-y (%)	50.6	95.5	94.4	66.5	79.7	0.6	34.4	181.5	100.9	81.0	7.4	76.3	78.8
금 및 Web3.0	754.9	1,073.4	1,074.3	1,127.5	1,445.6	1,026.6	1,535.7	4,145.1	3,343.1	2,159.6	1,959.1	4,030.1	8,153.0
IT 서비스	182.0	198.6	235.4	457.5	229.2	279.7	274.3	408.3	264.6	281.4	947.4	995.0	1,191.6
그룹경영·투자	-	-	0.1	-0.1	0.5	0.5	0.5	-1.5	0.6	0.6	-	0.1	0.0
기타 (연결조정)	-26.1	-12.3	-24.9	-78.5	-38.7	-40.1	-83	-311.6	-320.1	-149.1	-91.3	-63.3	-473.8
매출원가	874	1,211	1,244	1,431	1,563	1,207	1,627	4,027	3,142	2,245	2,649	4,759	8,424
y-y (%)	53.6	99.4	98.8	68.9	78.8	-0.3	30.8	181.4	101.0	86.0	7.4	79.6	77.0
매출총이익	37	49	41	76	74	59	100	213.8	147	47	165.9	202.5	447.2
y-y (%)	2.8	31.8	16.3	31.3	101.6	21.4	143.3	182.3	99.2	-20.7	6.8	22.1	120.8
판관비	32.6	33.0	30.7	47.7	39.8	37.9	35.8	53.7	47.5	38.9	135.4	143.9	167.3
y-y (%)	-6.0	-6.3	-7.9	48.2	21.9	15.1	16.9	12.7	19.4	2.6	8.4	6.3	16.2
영업이익	3.9	16.1	10.6	28.1	33.8	21.6	64.5	160.1	99.2	8.3	30.5	58.6	279.9
y-y (%)	376.1	684.5	393.2	10.0	772.2	34.3	510.4	470.4	3.0	0.4	0.2	91.9	378.0
당기순이익	1.7	12.4	8.4	13.6	26.2	17.2	46.5	108.4	72.7	37.1	-6.2	36.1	198.3
y-y (%)	흑전	흑전	58.3	흑전	1400.2	38.9	453.6	699.5	177.7	115.9	적전	흑전	449.8

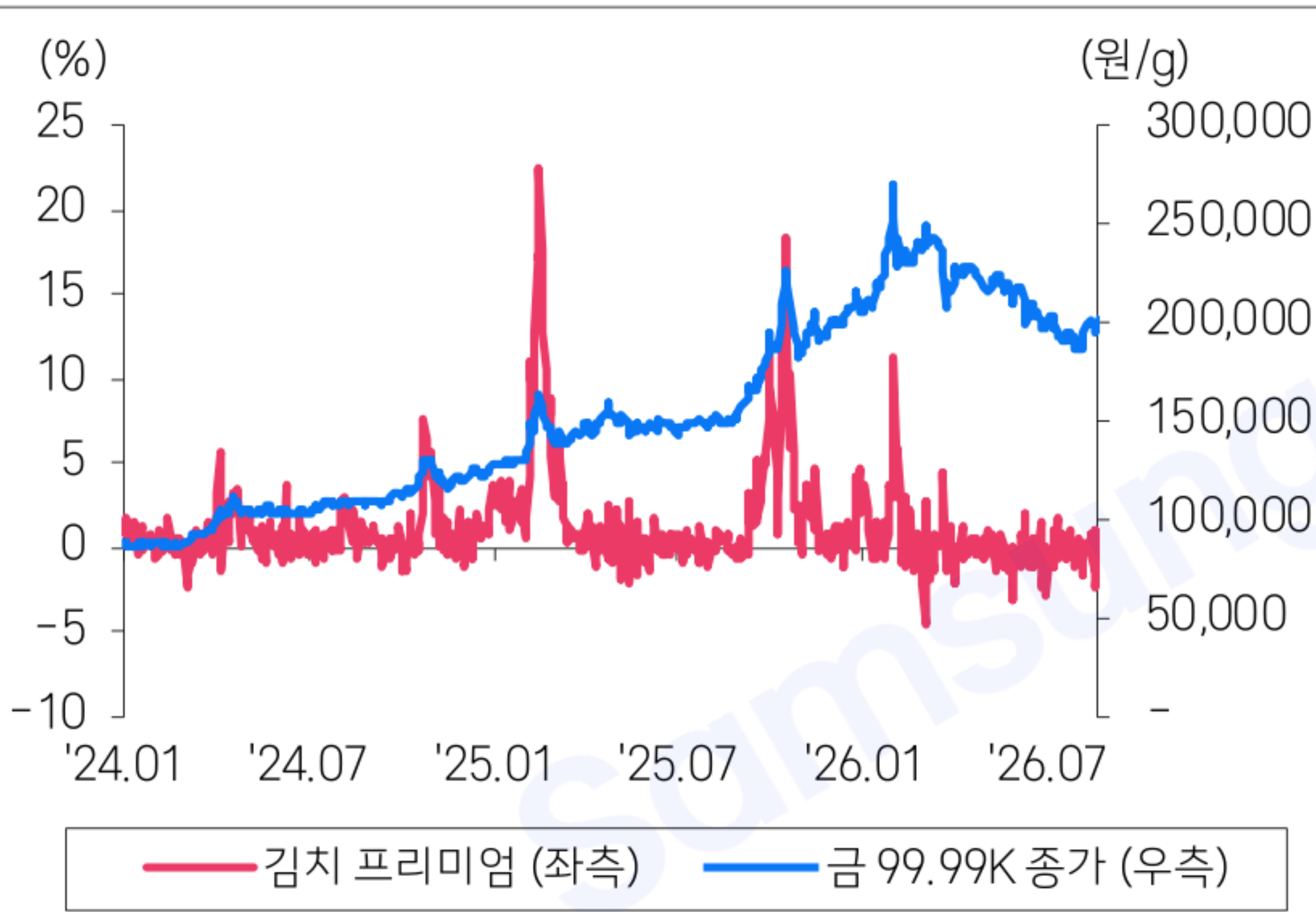
참고: 연결 기준 / 자료: 아이티센글로벌, 삼성증권

그림 1. 매출 및 영업이익 전망 (회사 제시)



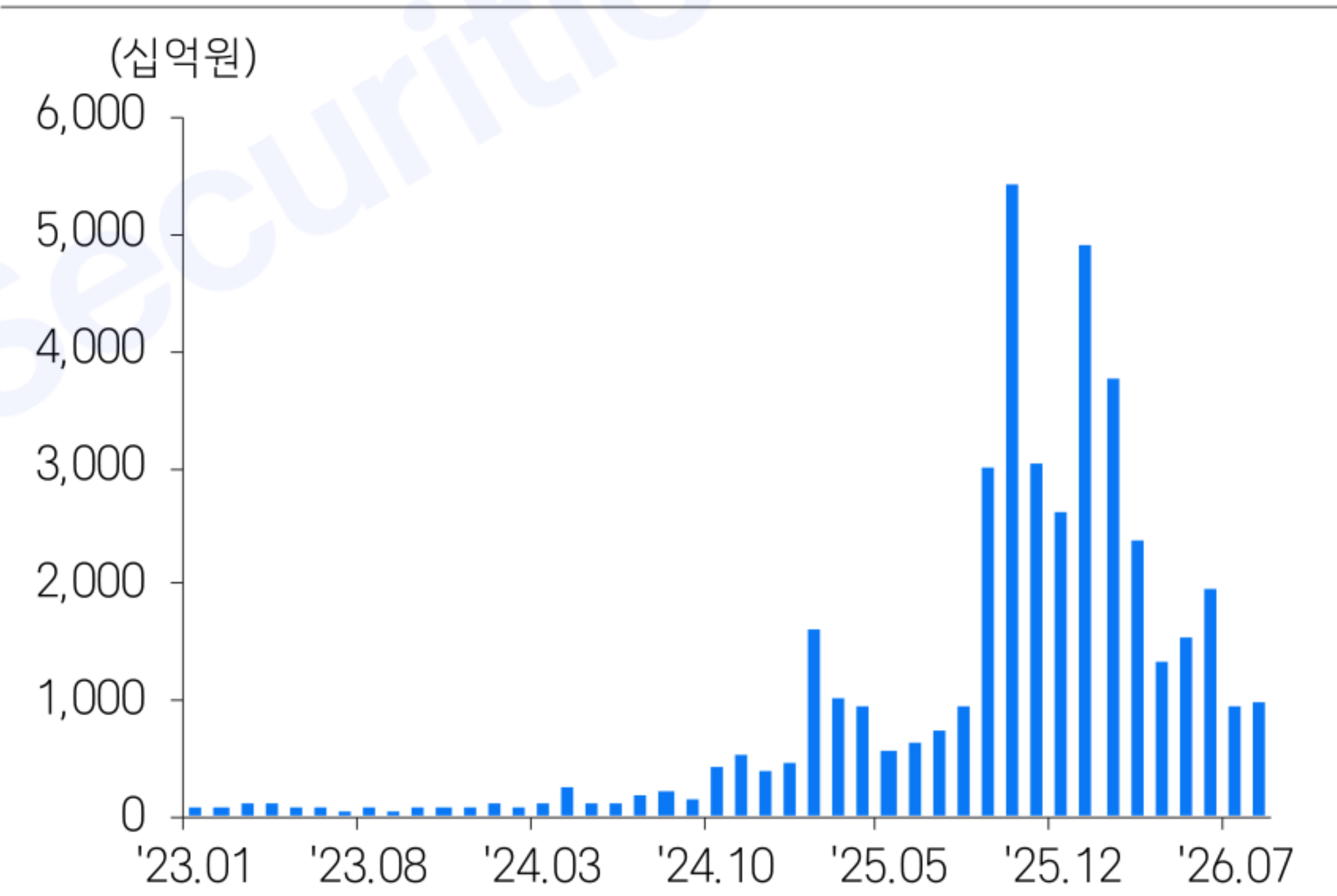
자료: 아이티센글로벌

그림 2. 한국 금 시장- 금 가격 및 김치 프리미엄



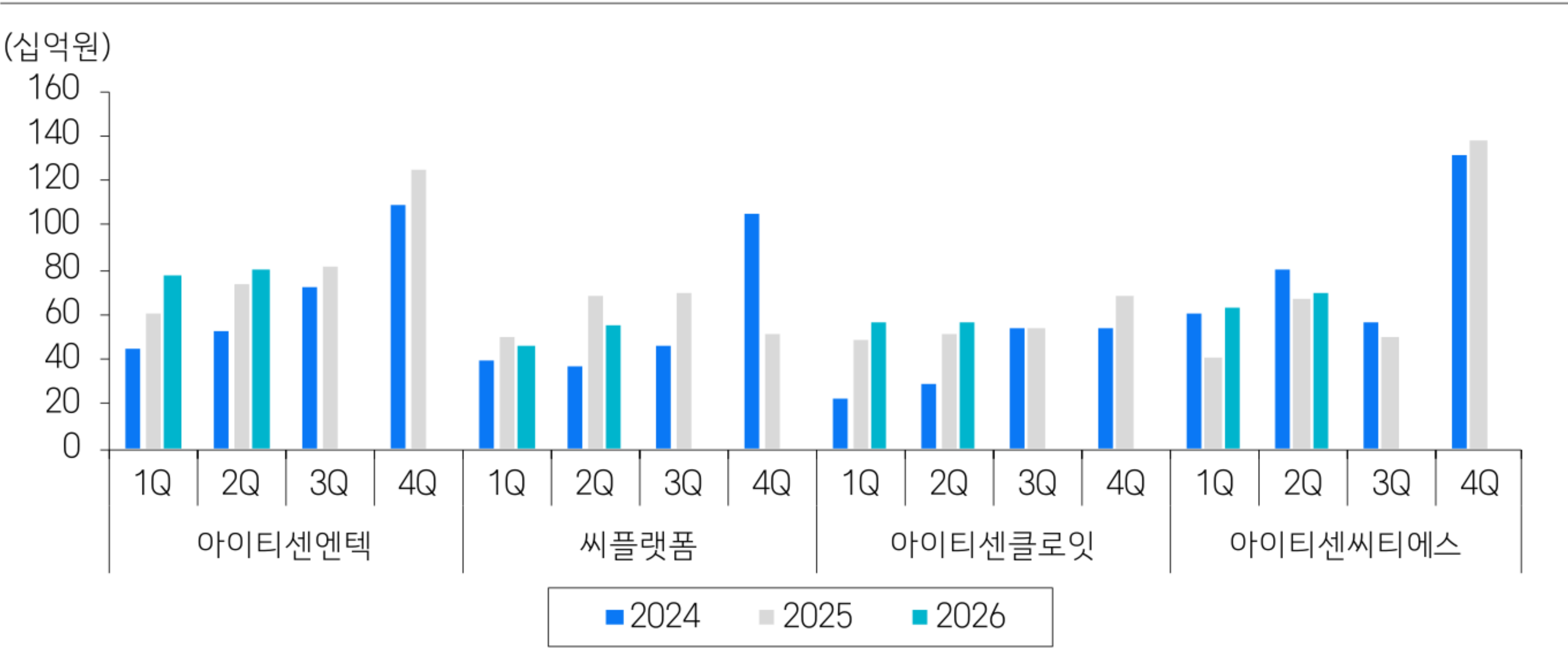
자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

그림 3. 한국 금 시장- 금 거래량



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

그림 6. IT 사업 영역 매출 추세



참고: 별도 실적
자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

표 2. 주요 종속 회사 분기별 실적

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
한국금거래소													
매출 (십억원)	729	1,044	1,049	1,099	1,412	995	1,465	3,872	3,017	2,037	1,836	3,920	7,744
y-y (%)	91.8	140.3	154.9	80.1	93.8	-4.7	39.7	252.5	113.6	104.7		113.5	97.6
당기순이익 (십억원)	2.6	9.8	-0.1	8.2	29.3	27.3	28.9	79.8	57.6	18.1	7.0	20.5	165.4
y-y (%)	52.9	226.7	적전	355.6	1026.9	178.6	흑전	870.1	96.4	-33.8		192.4	703.5
자산 (십억원)	186	230	249	217	259	297	467	727.6	867.4	706.9	141	217	727.6
자본 (십억원)	83	71	70	79	88	115	172	230.9	288.7	306.8	80	79	230.9
한국금거래소디지털에셋													
매출 (십억원)	24	28	26	29	32	27	19	4.1	0.8	0.4	77	107	81.8
y-y (%)	16.7	71.7	26.9	43.9	31.6	-2.6	-26.9	-85.7	-97.4	-98.3		38.0	-23.3
당기순이익 (십억원)	0.2	0.7	0.7	-7.1	7.8	-5.5	2.5	-0.8	-0.0	-0.7	-2.4	-5.5	4.1
y-y (%)	흑전	흑전	흑전	적지	4901.9	적전	252.1	적지	적전	적지		적지	흑전
자산 (십억원)	56	66	68	66	82	20	36	72.4	95.0	119.2	52	66	72.4
자본 (십억원)	12	13	14	7	9	9	5	4.1	5.0	4.3	12	7	4.1
한국금거래소FTC													
매출 (십억원)	1.9	1.9			2.5	2.9	52.1	262.3	320.8	121.7	6.9	3.8	319.7
y-y (%)	90.5	136.0	n/a	n/a	26.3	57.5	n/a	n/a	12,987	4,055		-45.2	8311.1
당기순이익 (십억원)	0.2	-0.0			0.2	0.3		10.1	4.4	1.3	-0.7	0.1	10.6
y-y (%)	흑전	적지	n/a	n/a	28	흑전	n/a	n/a	2,124	307		흑전	8093.5
자산 (십억원)	6.7	7.4	7.4	7.4	7.3	7.9	27.4	30.5	29.7	20.1	7.2	7.4	30.5
자본 (십억원)	3.1	3.2	3.2	3.2	3.5	3.8	6.6	13.9	18.3	19.5	3.1	3.2	13.9
아이티센씨티에스(구, 콤텍시스템)													
매출 (십억원)	61	81	56	132	41	67	50	138	63.4	69.5	294	329	296
y-y (%)	68.4	16.7	-26.0	16.7	-32.9	-17.5	-10.2	4.9	55.6	4.5	37.8	12.0	-10.1
영업이익 (십억원)	0.9	4.3	1.8	5.4	-5.4	-1.3	1.3	9.4	-2.7	-0.3	6.9	12.4	4.0
y-y (%)	흑전	흑전	-38.6	-41.8	적전	적전	-29.4	74.3	적지	적지	109.4	80.6	-68.1
당기순이익 (십억원)	1.7	4.0	2.6	2.2	-3.2	-0.5	2.0	7.9	-1.9	0.1	4.0	10.5	6.2
y-y (%)	흑전	흑전	-24.0	-57.2	적전	적전	-22.3	258.6	적지	흑전	-77.9	162.0	-40.5
아이티센엔텍(구, 쌍용정보통신)													
매출 (십억원)	45	53	73	110	60	74	81	124	77.2	80.0	258	280	340
y-y (%)	-21.3	-4.5	-11.9	74.1	33.0	39.5	12.0	13.4	28.0	8.7	-0.9	8.6	21.1
영업이익 (십억원)	0.1	0.9	8.5	6.6	3.4	4.1	11.3	9.1	6.2	7.1	11.7	16.1	27.8
y-y (%)	-95.6	63.0	흑전	-19.0	2321.4	361.4	32.4	38.6	82.3	75.6	32.0	37.3	72.9
당기순이익 (십억원)	1.4	-0.3	9.4	7.0	4.5	2.0	11.1	6.2	8.0	2.4	8.1	17.5	23.9
y-y (%)	-65.7	적지	3366.7	61.5	225.2	흑전	18.7	-10.6	75.9	18.3	-13.8	115.6	36.7
아이티센피엔에스(구, 시큐센)													
매출 (십억원)	4.1	4.4	4.9	5.3	4.0	6.8	6.5	5.1	5.4	6.5	16	19	22
y-y (%)	-10.4	33.4	39.7	8.6	-0.5	54.2	33.5	-4.9	32.7	-3.7	-59.0	15.1	20.1
영업이익 (십억원)	-1.3	-0.6	-0.4	0.0	-0.8	-0.0	-0.5	-0.5	-0.7	-0.4	-1.3	-2.3	-1.8
y-y (%)	적지	적지	적지	-87.5	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지
당기순이익 (십억원)	-1.2	-0.6	-0.4	-0.3	-1.0	-0.1	-0.8	-0.7	-0.9	3.9	-1.0	-2.5	-2.5
y-y (%)	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
씨플랫폼													
매출 (십억원)	40	37	46	105	50	68	69	52	46.3	55.3	221	228	239
y-y (%)	-21.4	-22.6	-24.4	70.0	24.5	84.4	51.2	-50.6	-7.1	-18.8		3.1	4.9
당기순이익 (십억원)	0.5	-0.8	-1.1	-0.3	-0.9	0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.7	0.8	-1.7	-1.8
y-y (%)	72.1	적전	적전	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적전		적전	적지

참고: 별도 기준 / 자료: 아이티센글로벌, 삼성증권

지배구조 개선: 연결 이익을 지배주주 이익으로

아이티센글로벌은 연결 순이익과 지배주주 순이익의 괴리를 주요 할인 요인으로 평가받아 왔음. 2025년 연결 순이익은 약 1,983억원이지만 지배주주 순이익은 약 467억원으로 전체의 23.5% 수준. 2026년 상반기 연결 순이익 약 1,098억원이지만 지배주주순이익 약 385억원으로 전체의 35% 수준. 한국금거래소·아이티센CTS·아이티센엔텍 등 주요 사업회사의 지분을 일부만 보유하면서 연결 재무제표에는 자회사 실적 전체가 반영되는 반면 상당 부분의 순이익이 비지배 지분으로 귀속되는 구조 때문.

최근 아이티센CTS에 대한 자본 투입은 이러한 구조를 개선할 수 있는 움직임으로 판단. 아이티센CTS는 8월 31일 최대주주 아이티센글로벌을 인수자로 하는 50억원 규모 CB 발행을 결정. 표면 금리 0%, 만기 수익률 2%, 전환 가액 6,109원이며 전환 시 81.8만 주의 신주 발행 가능. 조달 금액은 전액 기존 금융권 차입금 상황에 사용될 예정으로, 공시상 1차 목적은 CTS의 재무 구조 개선. 아이티센글로벌의 현재 CTS 직접 지분율은 25.0%이며, 향후 CB가 현재 전환 가액에서 전액 주식으로 전환될 경우 단순 계산상 지분율은 약 29.8%까지 상승 가능.

CTS 지분 확대의 핵심은 연결 실적 자체의 증가보다 이익 귀속 비율 개선. CTS는 이미 아이티센글로벌 연결대상에 포함돼 있어 지분율이 25%에서 30% 수준으로 상승하더라도 연결 매출·영업이익·순이익 자체가 추가되는 것은 아님. 대신 CTS 및 그 하위 연결회사가 창출하는 이익 가운데 비지배지분으로 배분되던 몫이 줄고, 아이티센글로벌 지배 주주에게 귀속되는 이익이 증가하는 구조. 즉 동일한 사업 이익에서도 지배주주 순이익·EPS가 높아지는 효과 발생 가능. 올해 상반기 CTS가 흑자 전환한 상황에서 향후 이익 규모가 커질수록 지분율 상승에 따른 효과도 확대되는 구조.

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,281	2,621	2,815	4,962	8,871
매출원가	3,138	2,466	2,649	4,759	8,424
매출총이익	143	155	166	203	447
(매출총이익률, %)	4.4	5.9	5.9	4.1	5.0
판매 및 일반관리비	112	125	135	144	167
영업이익	32	30	31	59	280
(영업이익률, %)	1.0	1.2	1.1	1.2	3.2
영업외손익	(24)	11	(30)	(11)	(17)
금융수익	8	19	14	22	81
금융비용	13	25	33	33	92
지분법손익	(2)	2	4	0	(2)
기타	(17)	15	(14)	0	(4)
세전이익	7	41	1	48	263
법인세	10	10	7	12	65
(법인세율, %)	137.6	24.1	1,131.1	24.6	24.6
계속사업이익	(3)	31	(6)	36	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	(3)	31	(6)	36	198
(순이익률, %)	(0.1)	1.2	(0.2)	0.7	2.2
지배주주순이익	(7)	2	1	4	47
비지배주주순이익	4	29	(7)	32	152
EBITDA	42	41	43	70	294
(EBITDA 이익률, %)	1.3	1.6	1.5	1.4	3.3
EPS (지배주주)	(361)	85	32	184	2,010
EPS (연결기준)	(137)	1,566	(303)	1,558	8,545
수정 EPS (원)*	(361)	85	32	184	2,010

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	4	123	(29)	26	238
당기순이익	(3)	31	(6)	36	198
현금유출입이없는 비용 및 수익	55	22	62	52	185
유형자산 감가상각비	6	7	9	10	14
무형자산 상각비	5	3	3	2	1
기타	45	11	50	40	170
영업활동 자산부채 변동	(37)	80	(62)	(51)	(121)
투자활동에서의 현금흐름	(47)	(14)	(20)	(63)	(101)
유형자산 증감	(7)	9	(6)	(72)	(26)
장단기금융자산의 증감	(17)	(15)	4	13	(9)
기타	(24)	(9)	(18)	(3)	(66)
재무활동에서의 현금흐름	32	(5)	4	74	85
차입금의 증가(감소)	(1)	13	(9)	79	211
자본금의 증가(감소)	3	(3)	15	7	1
배당금	(0)	0	0	(1)	(20)
기타	29	(15)	(2)	(11)	(108)
현금증감	(12)	104	(45)	38	222
기초현금	91	79	183	138	176
기말현금	79	183	138	176	397
Gross cash flow	53	53	56	88	383
Free cash flow	(4)	108	(35)	(46)	210

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 아이티센글로벌

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	440	578	563	657	1,248
현금 및 현금등가물	79	183	138	176	397
매출채권	131	163	180	0	0
재고자산	149	135	149	117	352
기타	81	97	95	364	499
비유동자산	246	252	215	289	351
투자자산	76	90	63	74	85
유형자산	66	73	74	136	155
무형자산	75	69	53	49	51
기타	29	20	25	30	61
자산총계	687	831	777	945	1,599
유동부채	338	495	481	550	1,022
매입채무	96	176	148	176	177
단기차입금	43	45	87	116	174
기타 유동부채	199	274	246	257	671
비유동부채	108	61	12	73	65
사채 및 장기차입금	67	32	0	62	19
기타 비유동부채	41	29	11	11	46
부채총계	446	556	493	623	1,088
지배주주지분	57	53	69	78	125
자본금	10	10	11	12	12
자본잉여금	43	40	54	60	62
이익잉여금	4	4	4	9	55
기타	0	(0)	(1)	(3)	(3)
비지배주주지분	184	221	215	245	386
자본총계	241	274	284	322	512
순부채	62	(38)	(25)	28	19

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	44.2	(20.1)	7.4	76.3	78.8
영업이익	116.6	(3.5)	0.2	91.9	378.0
순이익	적전	흑전	적전	흑전	449.8
수정 EPS**	적전	흑전	(62.8)	479.3	993.5
주당지표					
EPS (지배주주)	(361)	85	32	184	2,010
EPS (연결기준)	(137)	1,566	(303)	1,558	8,545
수정 EPS**	(361)	85	32	184	2,010
BPS	2,873	2,681	3,038	3,358	5,404
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	(13.9)	42.1	234.4	28.3	15.1
P/B***	1.7	1.3	2.4	1.5	5.6
EV/EBITDA	8.2	6.2	8.4	5.6	3.8
비율					
ROE (%)	(12.6)	3.1	1.1	5.8	45.9
ROA (%)	(0.4)	4.1	(0.8)	4.2	15.6
ROIC (%)	(6.1)	13.5	(193.4)	20.2	67.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	25.6	(14.0)	(8.6)	8.6	3.8
이자보상배율 (배)	5.0	5.5	4.0	6.2	24.2