



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2025년 1월 8일

키움 스몰캡 전략노트 1

제약/바이오 허혜민 hyemin@kiwoom.com

스몰캡 김학준 dilog10@kiwoom.com

스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

전기전자/디스플레이 김소원 sowonkim@kiwoom.com

의료기기 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



Contents

I. 중소형주 투자전략 3

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오

III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트..... 33

1. 12월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 개요 Comment
3. 공모 시장 동향 지표
4. 2025년 1월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 7

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 감성코퍼레이션(036620)
2. 넥스트칩(396270)
3. 텔레칩스(054450)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 더존비즈온(012510)
2. 앰플러스(259630)
3. 가온전선(000500)



I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오



1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

키움 스몰캡 전략노트 1

종목명 (코드)	시가총액 (억 원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2025.1.7)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
더존비즈온 A012510	17,257	56,800 (’25.1.7)	56,800	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 25년 AI SW 관련 업체 주목 필요하다고 판단 ✓ ONE AI 가입 고객 확대, 이를 통한 기존 제품군의 신규 수요 창출 주목 	’25.1.8
팜트론 A168360	1,356	6,370 (’25.1.7)	6,370	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SMT 및 반도체 3D 외관 검사 장비 업체 ✓ 반도체향 고객사 확대 통한 사업 포트폴리오 다각화 주목 	-
세경하이테크 A148150	3,210	8,950 (’25.1.7)	8,950	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 폴더블 스마트폰용 보호 필름 내 독보적 기술력 보유 ✓ 방열소재 업체인 자회사 '세스멧'의 높은 성장성도 주목 	-
감성코퍼레이션 A036620	2,900	3,170 (’25.1.7)	3,170	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 경기 둔화에 따른 의류 업계 부진에도 차별적 성장세 지속 ✓ 일본을 비롯한 해외 시장에서의 사업 성과 기대 	’25.1.8
가온전선 A000500	6,004	60,900 (’25.1.7)	60,900	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주력 제품 해외 매출 비중 확대에 따른 실적 개선 ✓ 해저케이블 신사업 기대감 반영에 따른 주가 상승 전망 	’25.1.8

2. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

키움 스몰캡 전략노트 1

12월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	25.1.7 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
파크시스템스 A140860	199,900 (’24.12.03)	238,000	19.1	16,630	순항 중인 성장 ▶ '24년 영업이익 390억원 전망. 전방 시장의 부진에도 전년 대비 외형 성장 뿐만 아니라 수익성 증가 전망 ▶ '25년 영업이익 517억원 전망. 연초에 수주 집중되는 중화권 외에 국내외 수주 증가에 기인하는 것으로 파악
한글과컴퓨터 A030520	23,950 (’24.12.03)	21,950	-8.4	5,307	AI 매출 확대가 기대되는 2025년 ▶ 이어지는 성장세. 4Q 연결 실적은 매출액 970억원 YoY +3.3%, 영업이익 105억원 YoY -1.8% 전망 ▶ 내년 초에 확인 가능한 AI 사업들. B2G형 PoC 성과가 1월 초에 시범사업으로 나타날 것으로 기대
드림텍 A192650	8,090 (’24.12.03)	7,670	-5.2	5,284	25년을 기대하며 ▶ '24년, 성장을 위한 과도기 ▶ '25년, 기대감이 현실로 반영될 시기
전진건설로봇 A079900	25,200 (’24.12.03)	38,300	52.0	5,589	재건 수요 증가의 수혜 ▶ 인프라 건설에 중요한 장비 콘크리트 펌프카. 주로 고층 빌딩 및 교량 등에 사용 ▶ 이스라엘이 휴전에 들어가고, 우크라이나도 휴전 전환될 경우 재건에 대한 수요 높아져 CPC(콘크리트펌프카) 수요 확대 전망
이스트소프트 A047560	23,850 (’24.12.03)	24,200	1.5	2,809	AI에 진심인 S/W 업체 ▶ 주목할 AI 서비스: 비디오 번역과 차세대 검색 엔진 ▶ 신규 AI 서비스 사업 본격화에 따른 기업가치 제고 필요
송원산업 A004430	10,500 (’24.12.03)	11,280	7.4	2,707	구준함의 힘 ▶ 폴리머 안정제(산화방지제) 글로벌 No.2. 경쟁사 CAPA 구조조정에 따른 수혜 기대 ▶ 점유율 확대라는 중장기 성장 모멘텀 확보. 주가에 반영될 차례
라운시큐어 A042510	1,886 (’24.12.03)	2,205	16.9	1,235	인증 시대의 새로운 기준을 제시 ▶ 운전면허, 주민등록증, 여권까지 확대될 블록체인 기반 모바일 신분증 ▶ 동사는 현재 구축하고 있는 모바일 신분증을 기반으로 한 인증 사업을 확장할 계획
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			11.9%	4.0%	

3. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오

1월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
더존비즈온 A012510	56,800 (`25.1.07)	17,257	25년, AI 성과 본격화 ▶ 4Q24 매출액 1,105억원, 영업이익의 244억원 전망 ▶ '25년 AI를 통한 성장 본격화 전망. 동사의 AI 도구 'ONE AI'는 출시 6개월 만에 2,000개 기업과 계약
가온전선 A000500	60,900 (`25.1.07)	6,004	바다 너머로, 바다 속으로 ▶ 북미향 매출 성장과 자회사 편입 효과. 미국 내 사업성가로 전력선 해외 매출 성장 기대 ▶ LS전선에서 해저케이블 기술 이전 받아, 해상풍력 해저케이블 시장 진입 예정
삼성코퍼레이션 A036620	3,170 (`25.1.07)	2,900	경기 둔화에도 돋보이는 성장성 ▶ 어려움에도 빛날 것으로 전망되는 4Q. 아우터에서 독보적 성장세 보여주고 있는 것으로 판단 ▶ 올해 해외 부문의 성과가 둔화된 국내를 대신하여 성장을 이끌어 줄 것으로 전망
넥스트칩 A396270	14,270 (`25.1.07)	2,581	대형 고객사 확보 여부가 중요한 시점 ▶ 대형 고객사 납품을 위한 준비는 여전히 진행. 기존 ISP 증가와 아파치 확대 기대 ▶ 올해 BEP 달성 기대, 상반기 모멘텀 구간을 지켜봐야
텔레칩스 A054450	13,860 (`25.1.07)	2,099	확보된 성장 기대치 반영 시점 ▶ 올해 하반기 돌핀3의 본격적인 성장 기대 및 자율주행 기반 칩 개발 완료 단계 ▶ 내년에 대한 실적 개선 기대치와 자율주행 칩 모멘텀 주목할 필요
엠펙러스 A259630	7,870 (`25.1.07)	967	차별화된 성장 주목 ▶ 고객사 확대 및 제품 다변화로 차별화된 성장 ▶ 차세대 배터리 장비 및 신규 사업 추진도 주목. 해외 업체와 진행 중인 전고체 배터리 장비 개발 성과 주목

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 삼성코퍼레이션(036620)
2. 넥스트칩(396270)
3. 텔레칩스(054450)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 더존비즈온(012510)
2. 엠플러스(259630)
3. 가온전선(000500)



➤ Summary Comment

- 1월 전략노트에 실린 기업들은 성장 기업을 기반으로 설정
- 시장이 반등하는 가운데 테마성 기업들의 전반적인 움직임이 1월에 나타날 것으로 전망.
- 자율주행의 경우 테슬라 기술이 매우 앞선 것으로 전망되는 가운데 이를 따라가기 위한 움직임이 나타날 것으로 판단되며 관련 업체들의 성과가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망

➤ Top Picks: 감성코퍼레이션 (036620)

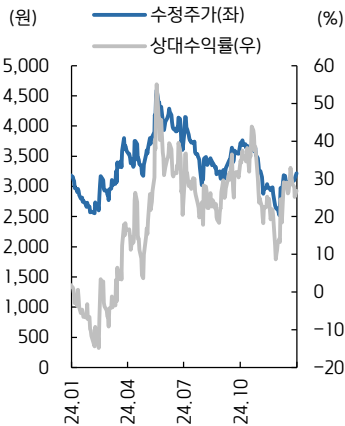
- 4Q 매출액 896억원(YoY +25.9%), 영업이익 188억원(YoY +26.3%, OPM 30.6%)을 기록할 것으로 전망
- 하반기 의류업계 부진이 심각한 가운데 아우터에서 독보적 성장세를 보여주고 있는 것으로 판단
- 결국 해외 부문은 일본/대만/중국/동남아 일부 등을 합쳐 300억원 이상의 성과를 보여준다면 국내 시장의 둔화를 해외 성과로 커버할 것으로 전망

➤ 넥스트칩(396270)

- POC-디자인 인- 디자인 아웃- SOP-최종 양산의 단계에서 SOP 전 단계로 판단되며 상반기 중 SOP를 받게 된다면 27년에 양산을 들어갈 수 있을 것으로 전망
- ISP는 국내 자동차 업체의 전 모델로 확장됨에 따라 올해 약 450억원의 매출을 일으킬 수 있을 것으로 기대
- 가운데 신규 로보틱스 향 매출 발생과 대형 고객사 확보 여부가 주가의 주요 모멘텀이 될 것

주가(1/7): 3,170원
 시가총액: 2,900억 원

KOSDAQ (1/7)	718.29pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,595원	2,525원
최고/최저가대비	-31.0%	25.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	20.3%
	6M	-12.1%
	1Y	25.0%
발행주식수	91,484천주	
일평균 거래량(3M)	739천주	
외국인 지분율	7.0%	
배당수익률(2023)	0.0%	
BPS(2023)	859원	
주요 주주	김호선 외 4인 28.8%	



▶ 어려움에도 빛난 것으로 전망되는 4Q

- 4Q 매출액 896억원(YoY +25.9%), 영업이익 188억원(YoY +26.3%, OPM 30.6%)을 기록할 것으로 전망. 스노우피크의 10월은 경쟁브랜드들과 같이 부진한 결과를 보였지만 11월부터 급격한 반등으로 30% 이상의 성과를 기록한 것으로 추정
- 3Q말 오프라인이 총 184개까지 매장 수가 순조롭게 확대되었고 올해까지 200개 이상으로 확대될 예정
- 하반기 의류업계 부진이 심각한 가운데 아우터에서 독보적 성장세를 보여주고 있는 것으로 판단

▶ 올해 해외 부문의 성과가 둔화된 국내를 대신하여 성장을 이끌어 줄 것으로 전망

- 국내 경기 둔화에 대한 여파가 전체적으로 자리한 가운데 올해 국내에서 매장 수 확대에 따른 약 10%의 성장세는 보여줄 수 있을 것으로 추정됨
- 일본은 매장 수 확대와 전용 스노우피크 어패럴 매장 확장에 따른 실적 확대가 전망. 올해 총 250억원의 성과를 달성할 수 있을 것으로 기대
- 대만은 스타라이크 매장 수 확대에 따라 13개 매장에서 16개 매장 확대, 중국은 아직 확정은 되지 않았지만 두 개의 유통 채널을 기반으로 본격 수출이 진행될 것으로 기대된다.
- 결국 해외 부문은 일본/대만/중국/동남아 일부 등을 합쳐 300억원 이상의 성과를 보여준다면 국내 시장의 둔화를 해외 성과로 커버할 것으로 전망된다.

IFRS 별도(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	48.9	117.4	177.9	219.9	270.8
영업이익	1.2	16.2	32.2	38.5	51.1
EBITDA	2.9	18.9	37.0	43.8	56.2
세전이익	0.3	15.6	29.6	41.5	50.5
순이익	0.3	15.1	24.2	33.8	41.2
지배주주지분순이익	0.3	15.1	24.2	33.8	41.2
EPS(원)	4	180	268	370	443
증감률(% YoY)	흑전	4,611.7	48.6	38.2	19.7
PER(배)	577.1	10.4	11.8	8.3	7.3
PBR(배)	5.93	3.29	3.68	2.68	2.10
EV/EBITDA(배)	59.1	8.7	7.1	5.4	4.1
영업이익률(%)	2.5	13.8	18.1	17.5	18.9
ROE(%)	1.1	37.7	37.5	36.6	33.1
순차입금비용(%)	-8.2	-7.5	-33.5	-40.5	-44.7

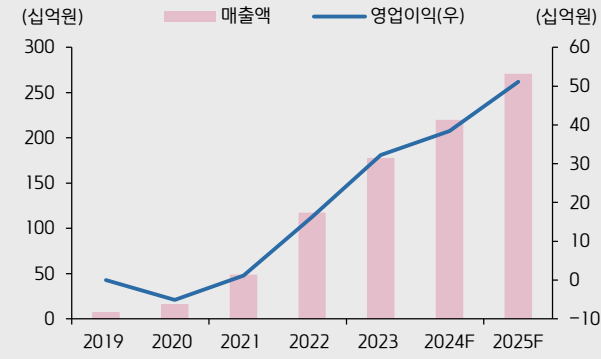
자료: 키움증권 리서치센터

감성코퍼레이션 실적 Table (연결기준, 단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	31.1	40.1	35.6	71.1	37.2	50.1	43.1	89.6	177.9	219.9	270.8
(YoY, %)	95.7%	56.6%	50.3%	36.2%	19.5%	25.0%	20.8%	25.9%	51.6%	23.6%	23.1%
의류	25.9	35.7	31.8	67.1	34.2	47.3	40.2	86.6	160.5	208.2	258.5
(YoY, %)	114.4%	64.5%	78.8%	47.4%	32.1%	32.4%	26.2%	29.0%	65.3%	29.7%	24.2%
모바일 주변기기	5.2	4.4	3.8	4.0	2.9	2.8	2.9	3.0	17.4	11.7	12.3
(YoY, %)	36.2%	13.0%	-35.3%	-39.8%	-22.7%	-27.3%	-50.9%	-55.1%	-14.1%	-33.0%	5.0%
매출총이익	20.3	27.6	23.7	49.2	25.2	36.0	27.7	61.4	120.7	150.3	185.5
(YoY, %)	117.1%	68.7%	69.0%	43.5%	24.2%	30.5%	16.9%	24.9%	63.2%	24.5%	23.5%
GPM	65.2%	68.8%	66.5%	69.1%	67.8%	71.8%	64.4%	68.5%	67.8%	68.3%	68.5%
영업이익	4.5	7.7	5.2	14.9	4.6	10.0	5.1	18.8	32.2	38.5	51.1
(YoY, %)	552.1%	128.1%	135.5%	49.0%	3.3%	29.9%	-2.7%	26.3%	98.5%	19.3%	32.9%
OPM	14.4%	19.3%	14.6%	20.9%	18.3%	27.9%	18.2%	30.6%	18.1%	17.5%	18.9%

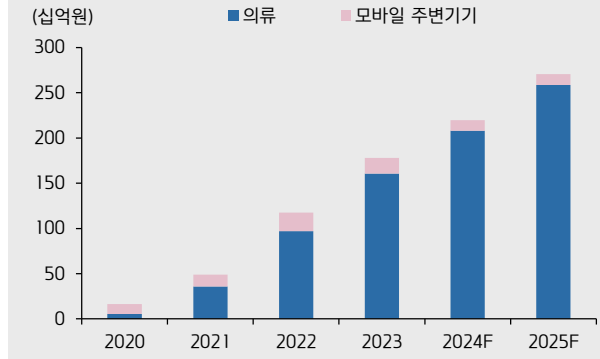
자료: 감성코퍼레이션, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 전망



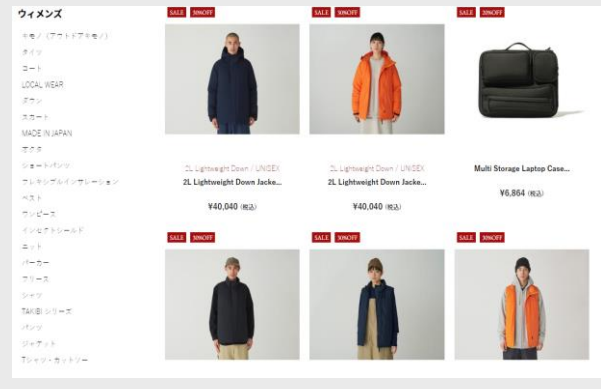
자료: 감성코퍼레이션, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 감성코퍼레이션, 키움증권 리서치센터

일본 스노우파크 공식몰 어패럴 부문



자료: 스노우파크, 키움증권 리서치센터

주주환원 정책, 당기순이익의 50%를 재원으로 활용

- 공정공시 대상정보 : 주주 가치 제고를 위한 중장기 주주환원 정책 안내
- 공정공시 정보의 내용
 1. 목적 : 주주환원정책의 일관성과 투자자의 예측가능성 제고를 위해 3개년 주주환원계획 발표
 2. 기간 : 3개 사업연도(2024년 ~ 2026년 사업연도) 실적기준
 3. 주주환원 규모 : 배당가능이익 범위 내에서 당기순이익의 50%이상의 재원으로 자사주 취득, 소각과 배당을 진행.
 4. 주주환원 방법 : 자사주 취득, 소각, 배당 등

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	48.9	117.4	177.9	219.9	270.8
매출원가	21.5	43.4	57.2	69.6	85.2
매출총이익	27.4	74.0	120.7	150.3	185.5
판매비	26.2	57.7	88.5	111.8	134.4
영업이익	1.2	16.2	32.2	38.5	51.1
EBITDA	2.9	18.9	37.0	43.8	56.2
영업외손익	-0.9	-0.7	-2.6	3.0	-0.6
이자수익	0.5	0.4	0.5	0.8	1.2
이자비용	1.9	1.5	1.1	1.1	1.1
외환관련이익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	0.3	-1.9	3.5	-0.5
법인세차감전이익	0.3	15.6	29.6	41.5	50.5
법인세비용	0.0	0.5	5.4	7.6	9.3
계속사업순손익	0.3	15.1	24.2	33.8	41.2
당기순이익	0.3	15.1	24.2	33.8	41.2
지배주주순이익	0.3	15.1	24.2	33.8	41.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	197.4	140.1	51.5	23.6	23.1
영업이익 증감율	흑전	1,250.0	98.8	19.6	32.7
EBITDA 증감율	흑전	551.7	95.8	18.4	28.3
지배주주순이익 증감율	흑전	4,933.3	60.3	39.7	21.9
EPS 증감율	흑전	4,611.7	48.6	38.2	19.7
매출총이익율(%)	56.0	63.0	67.8	68.3	68.5
영업이익률(%)	2.5	13.8	18.1	17.5	18.9
EBITDA Margin(%)	5.9	16.1	20.8	19.9	20.8
지배주주순이익률(%)	0.6	12.9	13.6	15.4	15.2

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1.1	0.0	26.7	24.9	33.5
당기순이익	0.3	15.1	24.2	33.8	41.2
비현금항목의 가감	3.1	5.6	14.4	15.7	16.8
유형자산감가상각비	1.7	2.6	4.7	5.3	5.1
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
기타	1.5	3.1	9.8	10.4	11.7
영업활동자산부채증감	-4.1	-20.9	-10.0	-16.7	-15.2
매출채권및기타채권인감소	-4.9	-9.8	-4.1	-5.3	-6.4
재고자산인감소	-3.6	-23.1	-7.0	-9.2	-11.2
매입채무및기타채무의증가	3.0	7.8	-1.0	4.5	4.0
기타	1.4	4.2	2.1	-6.7	-1.6
기타현금흐름	-0.4	0.2	-1.9	-7.9	-9.3
투자활동 현금흐름	3.2	-3.6	-4.8	-6.5	-6.7
유형자산의 취득	-2.5	-3.0	-3.1	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산인감소(증가)	2.9	1.3	-0.5	0.0	0.0
단기금융자산인감소(증가)	2.4	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2
기타	0.3	-1.5	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	1.0	6.5	-3.9	-1.7	-8.4
차입금의 증가(감소)	1.6	7.7	-1.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.1	0.0	0.6	1.1	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	-5.6
기타	-0.7	-1.2	-2.8	-2.8	-2.8
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	3.1	2.9	18.0	17.2	18.8
기초현금 및 현금성자산	3.3	6.4	9.3	27.3	44.5
기말현금 및 현금성자산	6.4	9.3	27.3	44.5	63.3

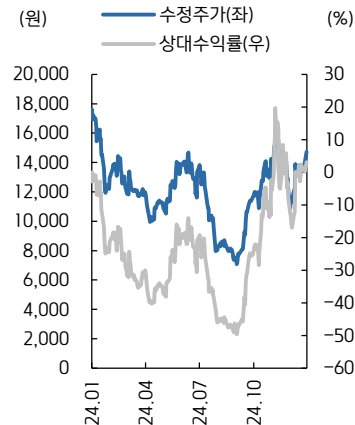
자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	30.4	65.9	96.1	128.9	168.4
현금 및 현금성자산	6.4	9.3	27.3	43.4	62.5
단기금융자산	3.7	4.1	4.9	5.9	7.1
매출채권 및 기타채권	8.3	18.1	22.3	27.6	34.0
재고자산	10.5	32.8	39.1	48.4	59.6
기타유동자산	1.5	1.6	2.5	3.6	5.2
비유동자산	14.2	18.0	18.4	18.1	18.0
투자자산	4.6	3.3	3.8	3.8	3.8
유형자산	4.3	5.8	6.5	6.3	6.2
무형자산	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7
기타비유동자산	1.5	5.1	4.3	4.3	4.3
자산총계	44.6	83.9	114.5	147.0	186.4
유동부채	12.3	21.6	30.9	35.4	39.4
매입채무 및 기타채무	4.6	13.9	13.7	18.2	22.3
단기금융부채	6.9	3.7	5.6	5.6	5.6
기타유동부채	0.8	4.0	11.6	11.6	11.5
비유동부채	3.2	11.4	5.7	5.7	5.7
장기금융부채	0.8	5.8	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	2.4	5.6	5.2	5.2	5.2
부채총계	15.5	33.0	36.6	41.1	45.1
자본지표	29.1	50.9	77.9	106.9	142.1
자본금	39.1	44.8	45.3	46.5	46.5
자본잉여금	26.2	27.2	29.7	29.7	29.7
기타자본	-0.7	-0.1	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	-17.0	-17.7	-18.2	-18.7	-19.1
이익잉여금	-18.4	-3.2	21.0	49.3	84.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	29.1	50.9	77.9	106.9	142.1

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당시표(원)					
EPS	4	180	268	370	443
BPS	373	568	859	1,151	1,529
CFPS	45	248	428	542	624
DPS	0	0	0	60	60
주가배수(배)					
PER	577.1	10.4	11.8	8.3	7.3
PER(최고)	711.6	13.6	18.4		
PER(최저)	177.8	7.2	6.8		
PBR	5.93	3.29	3.68	2.68	2.10
PBR(최고)	7.31	4.31	5.75		
PBR(최저)	1.83	2.30	2.14		
PSR	3.32	1.33	1.60	1.28	1.10
PCFR	48.7	7.6	7.4	5.7	5.2
EV/EBITDA	59.1	8.7	7.1	5.4	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	16.5	13.5
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	1.9	1.9
ROA	0.7	23.5	24.4	25.9	24.7
ROE	1.1	37.7	37.5	36.6	33.1
ROIC	5.4	40.6	51.2	55.2	59.7
매출채권회전율	8.2	8.9	8.8	8.8	8.8
재고자산회전율	5.6	5.4	4.9	5.0	5.0
부채비율	53.3	64.9	46.9	38.5	31.8
순차입금비용	-8.2	-7.5	-33.5	-40.5	-44.7
이자보상배율(현금)	0.6	10.8	28.5	34.1	45.3
총차입금	7.6	9.5	6.0	6.0	6.0
순차입금	-2.4	-3.8	-26.1	-43.3	-63.5
NOPLAT	2.9	18.9	37.0	43.8	56.2
FCF	-3.6	-6.6	17.3	15.0	26.6

주가(1/7): 14,270원
 시가총액: 2,581억원

KOSDAQ (1/7)	718.29pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	17,600원	7,080원
최고/최저가대비	-18.9%	101.6%
주가수익률	절대	상대
	1M 17.9%	8.6%
	6M 6.9%	26.1%
	1Y -18.5%	-0.2%
발행주식수	18,089천주	
일평균 거래량(3M)	551천주	
외국인 지분율	0.3%	
배당수익률(2023)	0.0%	
BPS(2023)	1,625원	
주요 주주	엔씨엔 외 4인 43.3%	



▶ 대형 고객사 납품을 위한 준비는 여전히 진행

- 팹리스 업체인 동사는 현재 자율주행 레벨 2~3 타겟으로 칩 개발
- 최종 고객사인 자동차 업체의 양산까지 가기 위해서는 티어1~2 부품사와 함께 POC-디자인 인- 디자인 아웃 - SOP-최종 양산의 단계를 거치게 됨
- 현재는 SOP 전 단계로 판단되며 상반기 중 SOP를 받게 된다면 27년에 양산을 들어갈 수 있을 것으로 전망

▶ 기존 ISP의 증가와 아파치

- 카메라 센서칩인 ISP는 국내 자동차 업체의 전 모델로 확장됨에 따라 올해 약 450억원의 매출을 일으킬 수 있을 것으로 기대. 이 외 전송기술인 AHD는 매년 50억원 내외 매출액이 발생
- ADAS SoC 관련 제품은 현재 아파치 4~6로 아파치 4와 5는 옛지 제품으로 중간 처리 칩이며 6는 메인 칩이다. 특히 아파치6는 GPU가 탑재됨에 따라 로보틱스로의 확대도 논의
- 최근 로보틱스(모바일로봇, 드론센싱, 협동로봇)에 SoM(시스템 온 모듈)가 들어가려고 하고 있음
- 동사도 현재 CSL과 뉴로메카 향으로 일부 나가고 있으며 포스코 폴라리스3D도 진행하고 있음

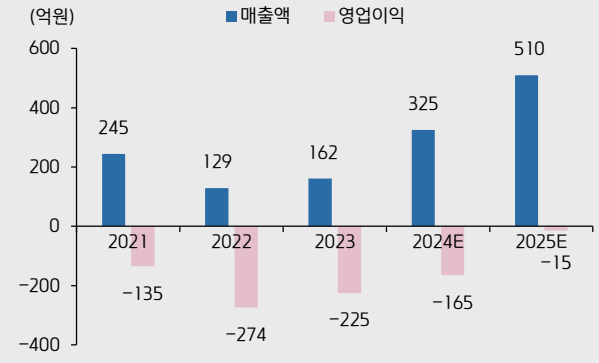
▶ 올해 BEP달성 기대, 상반기 모멘텀 구간을 지켜보아야

- 2025년 실적은 매출액 510억원(YoY +56.9%), 영업적자 15억원(YoY 적자 개선)로 전망
- 인력 확대에 따른 BEP레벨이 지속적으로 올라가고 있는 가운데 신규 로보틱스 향 매출 발생과 대형 고객사 확보 여부가 주가의 주요 모멘텀이 될 것

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액(억원)	245	129	162	325	510
핵심영업이익(억원)	-135	-274	-225	-165	-15
세전이익(억원)	-216	-274	-281	-207	-59
순이익(억원)	-216	-274	-267	-197	-56
지배주주지분순이익(억원)	-216	-274	-267	-197	-56
EPS(원)	-1,690	-1,699	-1,503	-1,086	-310
증감율(%YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A
핵심영업이익률(%)	-55.1	-212.4	-138.9	-50.8	-2.9

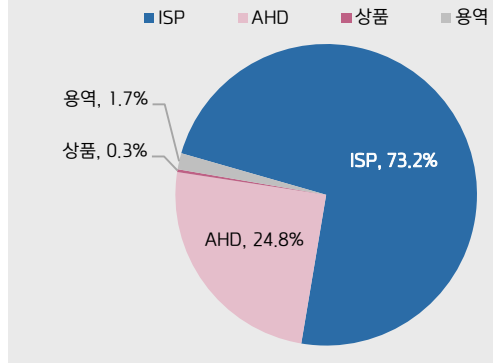
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 전망



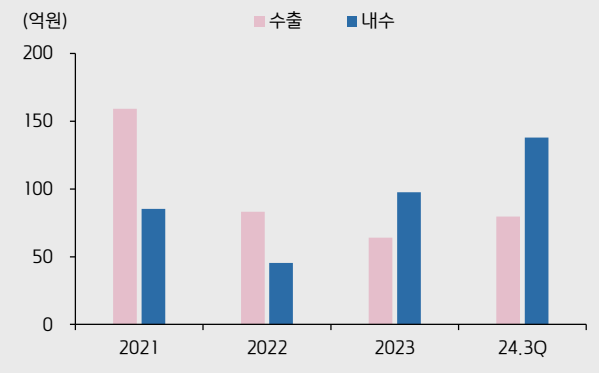
자료: 넥스트칩, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 비중(3Q24기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

수출 및 내수 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

GPU가 탑재되는 아파치6



자료: 넥스트칩, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	245	129	162	325	510
매출원가	139	98	145	199	251
매출총이익	105	31	16	126	259
판매비	240	305	242	291	274
영업이익	-135	-274	-225	-165	-15
EBITDA	-124	-261	-201	-143	-8
영업외손익	-81	0	-56	-42	-44
이자수익	1	1	9	3	2
이자비용	10	0	5	6	7
외환관련이익	6	4	7	6	6
외환관련손실	4	9	7	6	6
충족 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-74	4	-60	-39	-39
법인세차감전이익	-216	-274	-281	-207	-59
법인세비용	0	0	-14	-10	-3
계속사업손익	-216	-274	-267	-197	-56
당기순이익	-216	-274	-267	-197	-56
지배주주순이익	-216	-274	-267	-197	-56
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	136.0	-47.3	25.6	100.6	56.9
영업이익 증감율	103.0	-17.9	-26.7	-90.9	-90.9
EBITDA 증감율	110.5	-23.0	-28.9	-94.4	-94.4
지배주주순이익 증감율	103.0	-26.9	-2.6	-26.2	-71.6
EPS 증감율	점지	점지	점지	점지	점지
매출총이익율(%)	42.9	24.0	9.9	38.8	50.8
영업이익률(%)	-55.1	-212.4	-138.9	-50.8	-2.9
EBITDA Margin(%)	-50.6	-202.3	-124.1	-44.0	-1.6
지배주주순이익율(%)	-88.2	-212.4	-164.8	-60.6	-11.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-210	-316	-94	-455	-288
당기순이익	0	0	0	-197	-56
비현금항목의 가감	97	40	129	105	101
유형자산감가상각비	9	11	11	12	1
무형자산감가상각비	2	2	13	9	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	86	27	105	84	93
영업활동자산부채증감	-92	-82	52	-91	-50
매출채권및기타채권의감소	4	-19	7	-30	-34
재고자산의감소	-68	-63	44	-77	-36
매입채무및기타채무의증가	-2	-6	2	15	19
기타	-26	6	-1	1	1
기타현금흐름	-215	-274	-275	-272	-283
투자활동 현금흐름	-67	-94	-152	156	54
유형자산의 취득	-8	-6	-7	0	0
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 취득	-1	-2	-1	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	-16	0	0
당기금융자산의감소(증가)	-59	-91	-103	153	61
기타	1	5	4	3	-7
재무활동 현금흐름	220	325	319	39	69
차입금의 증가(감소)	0	0	300	20	50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	225	329	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-4	19	19	19
기타현금흐름	0	-1	0	167	167.44
현금 및 현금성자산의 순증가	-57	-87	73	-93	3
기초현금 및 현금성자산	157	100	13	86	-7
기말현금 및 현금성자산	100	13	86	-7	-4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

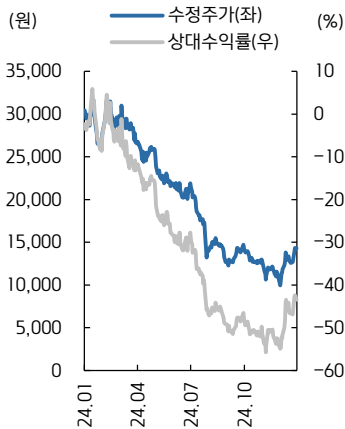
12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	349	411	509	368	378
현금 및 현금성자산	100	13	86	-7	-5
단기금융자산	112	203	306	153	92
매출채권 및 기타채권	9	27	29	59	93
재고자산	107	156	76	153	189
기타유동자산	21	12	12	10	9
비유동자산	36	37	191	169	171
투자자산	6	6	21	21	21
유형자산	12	13	13	1	0
무형자산	5	4	31	22	25
기타비유동자산	13	14	126	125	125
자산총계	385	447	699	537	550
유동부채	43	33	66	82	100
매입채무 및 기타채무	37	19	36	51	70
단기금융부채	5	6	22	22	22
기타유동부채	1	8	8	9	8
비유동부채	16	16	339	359	409
장기금융부채	8	8	227	247	297
기타비유동부채	8	8	112	112	112
부채총계	58	49	406	441	510
지배지분	327	398	293	97	51
자본금	74	88	90	90	90
자본잉여금	735	1,051	1,215	1,215	1,215
기타자본	2	17	14	14	14
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-484	-758	-1,026	-1,222	-1,278
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	327	398	293	97	41

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	-1,690	-1,699	-1,503	-1,086	-310
BPS	2,223	2,260	536	536	227
CFPS	-928	-1,454	-775	-503	247
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-4.1	-12.4	-12.5	-47.5
PER(최고)	0.0	-11.0	-14.5	-14.5	-14.5
PER(최저)	0.0	-4.0	-4.3	-4.3	-4.3
PBR	0.00	3.05	11.44	25.32	65.01
PBR(최고)	0.00	8.27	13.41	13.41	13.41
PBR(최저)	0.00	3.03	3.94	3.94	3.94
PSR	0.00	8.64	20.44	7.56	5.22
PCFR	0.0	-4.7	-24.0	-27.0	59.6
EV/EBITDA	-3.2	-16.0	-18.0	-18.0	-386.1
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	-62.3	-65.9	-46.6	-31.8	-10.3
ROE	-112.5	-75.7	-77.2	-100.7	-81.2
ROIC	-174.8	-166.7	-97.4	-56.9	-4.2
매출채권회전율	14.4	7.1	5.7	7.3	6.7
재고자산회전율	3.4	1.0	1.4	2.8	3.0
부채비율	17.9	12.3	138.3	454.4	1,243.5
순차입금비율	-60.6	-50.8	-48.8	127.8	565.9
이자보상배율(현금)	-13.1	-59.3	-43.0	-29.2	-2.2
중차입금	14	249	249	265	319
순차입금	-198	-202	-143	124	232
NOPLAT	-124	-261	-201	-143	-8
FCF	-224	-351	-174	-226	-67

주가(1/7): 13,860원
시가총액: 2,099억원

KOSDAQ (1/7)	718.29pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	31,600원	9,970원
최고/최저가대비	-56.1%	39.0%
주가수익률	절대	상대
	1M 29.2%	18.9%
	6M -34.0%	-22.1%
	1Y -55.3%	-45.3%
발행주식수	15,144천주	
일평균 거래량(3M)	117천주	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2023)	0.6%	
BPS(2023)	16,257원	
주요 주주	이장규 외 2인	20.2%



▶ 올해 하반기 돌핀3의 본격적인 성장 기대

- 동사는 현대 기아차 비중이 높은 자동차 차량용 chip 팹리스 업체로 일본 및 동남아 등 판매처 확대 중
- 돌핀(인포테인먼트 AP), 게이트웨이, 엔-돌핀(ADAS)로 제품이 구성되어 있으며 현재 돌핀이 주력 제품으로 돌핀3의 판매량 확대를 기대
- 올해 4Q 독일 컨티넨탈 OEM 물량으로 돌핀3가 본격적으로 판매되기 시작할 것으로 전망됨에 따라 온기로 반영되는 2026년에는 실적이 대폭 개선될 것으로 전망

▶ 자율주행 기반 칩 개발 완료 단계

- 현재 돌핀5는 개발이 완료된 가운데 ADAS 기능이 포함되어 개체 사물인식이 가능. 현재 내수 및 러시아 중국 등에서 수주가 일부 들어왔으며 본격적으로 프로젝트 확대에 대한 결과가 상반기에 나올 것으로 기대
- 엔-돌핀은 완성차 업체와 함께 개발, 현재 테스트 중에 있음. 향후 양산까지는 시간이 소요될 것으로 전망됨에 따라 진행 상황에 따른 모멘텀 영향이 있을 것으로 판단
- 이 외 AXON도 초기 개발이 완료됨에 따라 테스트에 진입할 것으로 기대

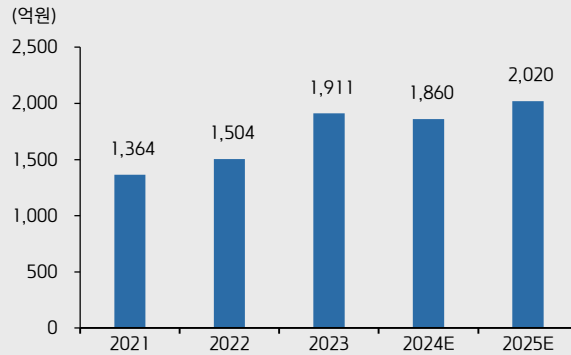
▶ 내년에 대한 실적 개선 기대치와 자율주행 칩 모멘텀들을 주목할 필요가 있음

- 2024년 연결실적은 매출액 1,860억원(YoY -3%), 영업이익 41억원(YoY +9%)로 전망
- 2025년 연결실적은 매출액 2,020억원(YoY -76%), 영업이익 75억원(YoY +83%)로 전망
- 컨티넨탈 향 매출이 4Q에 일부 확대되는 점을 감안하여 일부 성장 폭이 반영. 다만 이익률 상승이 더딘 이유는 인원수 증가 및 무형자산 신규 상각 가능성에 대한 변수를 감안

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	1,364	1,504	1,911	1,860	2,020
핵심영업이익(억원)	81	92	168	41	75
세전이익(억원)	79	478	647	-302	74
순이익(억원)	70	459	626	-292	72
지배주주지분순이익(억원)	70	459	626	-292	72
EPS(원)	521	3,349	4,297	-1,931	473
증감율(%YoY)	흑전	543.3	28.3	적전	흑전
PER(배)	33.4	3.3	7.7	N/A	30.3
핵심영업이익률(%)	5.9	6.1	8.8	2.2	3.7

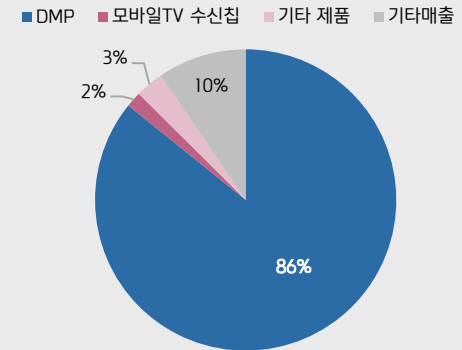
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



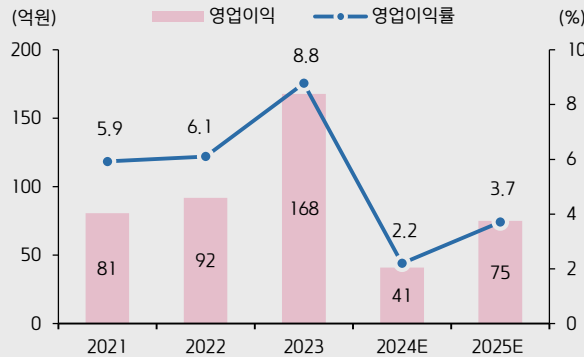
자료: 텔레칩스, 키움증권 리서치센터

텔레칩스 매출 비중(3Q누적 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 텔레칩스, 키움증권 리서치센터

자율주행 칩 N-dolphin



자료: 텔레칩스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,364	1,504	1,911	1,860	2,020
매출원가	864	938	1,106	1,060	1,170
매출총이익	500	566	804	800	850
판매비	419	474	637	759	775
영업이익	81	92	168	41	75
EBITDA	190	220	289	195	213
영업외손익	-1	386	479	-343	-1
이자수익	6	15	17	13	15
이자비용	14	18	32	32	32
외환관련이익	17	39	32	31	31
외환관련손실	10	36	28	26	26
종속 및 관계기업손익	14	444	-22	-10	-10
기타	-14	-58	512	-319	21
법인세차감전이익	79	478	647	-302	74
법인세비용	9	19	20	-9	2
계속사업순이익	70	459	626	-292	72
당기순이익	70	459	626	-292	72
지배주주순이익	70	459	626	-292	72
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.4	10.3	27.1	-2.7	8.6
영업이익 증감율	흑전	13.6	82.6	-75.6	82.9
EBITDA 증감율	4,140.6	15.8	31.4	-32.5	9.2
지배주주순이익 증감율	흑전	555.7	36.4	-146.6	-124.7
EPS 증감율	흑전	543.3	28.3	적전	흑전
매출총이익률(%)	36.7	37.6	42.1	43.0	42.1
영업이익률(%)	5.9	6.1	8.8	2.2	3.7
EBITDA Margin(%)	13.9	14.6	15.1	10.5	10.5
지배주주순이익률(%)	5.1	30.5	32.8	-15.7	3.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	127	-73	78	-694	-395
당기순이익	70	459	626	-292	72
비현금항목의 가감	109	-258	-335	-386	-392
유형자산감가상각비	27	39	55	53	48
무형자산감가상각비	82	90	67	101	90
지분법평가손익	-14	-444	-22	0	0
기타	14	57	-435	-540	-530
영업활동자산부채증감	-47	-267	-123	7	-55
매출채권및기타채권의감소	-39	-4	-29	6	-18
채고자산의감소	-73	-44	-16	9	-28
매입채무및기타채무의증가	103	-19	41	6	21
기타	-38	-200	-119	-28	-30
기타현금흐름	-5	-7	-90	-9	-20
투자활동 현금흐름	-258	-634	-288	510	332
유형자산의 취득	-178	-520	-107	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 손취득	-299	-464	-259	0	0
투자자산의감소(증가)	-38	159	-45	-20	-20
단기금융자산의감소(증가)	220	-302	-258	148	-30
기타	37	493	381	382	382
재무활동 현금흐름	275	630	251	62	62
차입금의 증가(감소)	199	300	216	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	62	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	130	-39	0	0
배당금지급	0	-15	-18	-30	-30
기타	76	153	92	92	92
기타현금흐름	0	-1	0	61	61.26
현금 및 현금성자산의 순증가	145	-77	40	-62	60
기초현금 및 현금성자산	53	199	121	162	99
기말현금 및 현금성자산	199	121	162	99	159

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

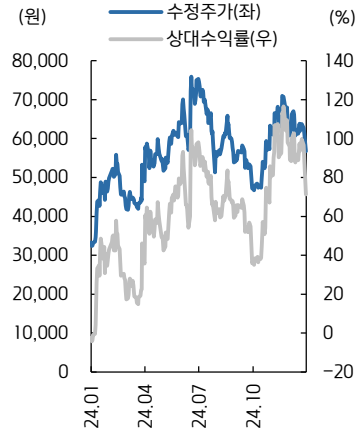
12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	895	1,197	1,624	1,426	1,592
현금 및 현금성자산	199	121	162	100	160
단기금융자산	182	484	741	593	623
매출채권 및 기타채권	176	182	210	204	222
채고자산	270	315	331	322	349
기타유동자산	68	95	180	207	238
비유동자산	1,177	1,904	2,124	1,990	1,872
투자자산	203	44	89	109	129
유형자산	396	698	691	638	590
무형자산	396	746	920	819	729
기타비유동자산	182	416	424	424	424
자산총계	2,073	3,102	3,748	3,416	3,465
유동부채	419	1,020	664	670	691
매입채무 및 기타채무	289	388	319	325	346
단기금융부채	111	537	303	303	303
기타유동부채	19	95	42	42	42
비유동부채	590	385	622	622	622
장기금융부채	359	316	531	531	531
기타비유동부채	231	69	91	91	91
부채총계	1,010	1,405	1,286	1,292	1,313
지배자본	1,063	1,697	2,462	2,125	2,152
자본금	68	69	76	76	76
자본잉여금	233	360	564	564	564
기타자본	-55	-11	-50	-50	-50
기타포괄손익누계액	-7	-5	-3	-19	-34
이익잉여금	824	1,284	1,876	1,554	1,596
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	1,063	1,697	2,462	2,125	2,152

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당이익(원)					
EPS	521	3,349	4,297	-1,931	473
BPS	7,869	12,245	16,257	14,031	14,209
CFPS	1,326	1,468	2,001	-4,477	-2,113
DPS	120	130	200	200	200
주가배수(배)					
PER	33.4	3.3	7.7	-6.6	30.3
PER(최고)	42.5	6.9	8.3		
PER(최저)	25.3	3.3	2.5		
PBR	2.21	0.90	2.05	0.91	1.01
PBR(최고)	2.81	1.87	2.19		
PBR(최저)	1.67	0.89	0.65		
PSR	1.72	1.01	2.54	1.03	1.07
PCFR	13.1	7.5	16.6	-2.8	-6.8
EV/EBITDA	12.9	8.1	17.2	10.6	10.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	21.5	3.9	4.7	-10.1	41.2
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.7	1.2	0.6	1.6	1.4
ROA	3.8	17.7	18.3	-8.2	2.1
ROE	7.1	33.3	30.1	-12.7	3.3
ROIC	8.7	5.4	8.4	1.9	3.8
매출채권회전율	8.7	8.4	9.8	9.0	9.5
채고자산회전율	5.8	5.1	5.9	5.7	6.0
부채비율	95.0	82.8	52.2	60.8	61.0
순차입금비율	8.4	14.6	-2.8	6.7	2.4
이자보상배율(현금)	5.8	5.1	5.2	1.3	2.3
총차입금	469	853	834	834	834
순차입금	89	248	-69	142	52
NOPLAT	190	220	289	195	213
FCF	-335	-1,046	-208	187	155

주가(1/7): 56,800원
 목표주가: 100,000원
 시가총액: 17,257억 원

KOSPI (1/7)	2,492.10pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	75,900원	30,700원
최고/최저가대비	-25.3%	84.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	-11.3%
	6M	-24.4%
	1Y	66.0%
발행주식수	30,383천주	
일평균 거래량(3M)	286천주	
외국인 지분율	9.8%	
배당수익률(24E)	0.3%	
BPS(24E)	15,373원	
주요 주주	김용우 외 10인	22.8%



▶ 4Q24 매출액 1,105억원, 영업이익 244억원 전망

- 동사 4분기 실적은 매출액 1,105억원(YoY 8%), 영업이익 244억원(YoY 14%)을 전망
- 직전 분기(3Q24) 계절적 비수기임에도 별도 기준 견조한 성장 지속. 4분기 추가적인 비용 이슈 없는 것으로 파악됨에 따라 외형 성장에 따른 수익성 증가 전망

▶ 25년, AI를 통한 성장 본격화 전망

- 동사의 제품에 탑재되어 생산성을 높여주는 AI 도구 'ONE AI'는 출시 6개월 만에 2,000개 기업과 계약
- 기존 예상과 다르게 Amaranth10 고객 외에 WEHAGO 고객 비중도 상당 부분 차지하는 것으로 파악됨에 따라, 더 많은 고객 대상 영업이 가능하다는 판단
- 계약 속도 감안 시, 25년 내 10,000개 기업 확보가 가능할 것으로 판단되며, 10,000개 기업 기준 ONE AI 매출만 최소 연 300억원 이상 기여가 가능할 것으로 전망

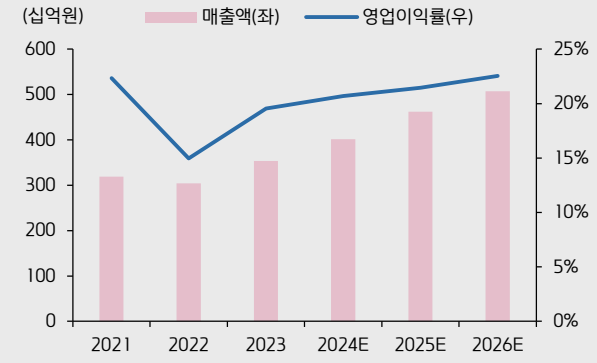
▶ 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

- 25년 매출액 4,621억원(YoY 15%), 영업이익 991억원(YoY 19%)을 전망. AI 제품군 통한 교체 및 신규 수요 확대 시, 추가적인 성장 가능
- 향후 금융업 등 신규 사업을 통한 사업 경쟁력 강화 가능성 주목. '더존뱅크'를 통해 진출을 계획하고 있는 제4 인터넷은행 사업은 1분기 내 인가 신청이 진행되며, 상반기 중 본인이 마무리될 전망

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	304.3	353.6	401.4	462.1	507.0
영업이익	45.5	69.1	83.0	99.1	114.2
EBITDA	76.9	105.8	123.8	131.2	139.5
세전이익	31.3	45.4	88.9	89.4	108.4
순이익	23.1	34.3	71.1	69.7	84.6
지배주주지분순이익	23.8	35.2	72.8	71.4	86.6
EPS(원)	757	1,117	2,314	2,268	2,752
증감률(% YoY)	-55.7	47.6	107.1	-2.0	21.3
PER(배)	48.7	25.9	24.5	25.0	20.6
PBR(배)	2.69	2.13	3.69	3.31	2.93
EV/EBITDA(배)	17.0	10.5	16.8	13.6	12.1
영업이익률(%)	15.0	19.5	20.7	21.4	22.5
ROE(%)	5.1	8.2	16.0	14.0	15.1
순차입금비율(%)	41.8	48.5	25.0	8.4	-6.9

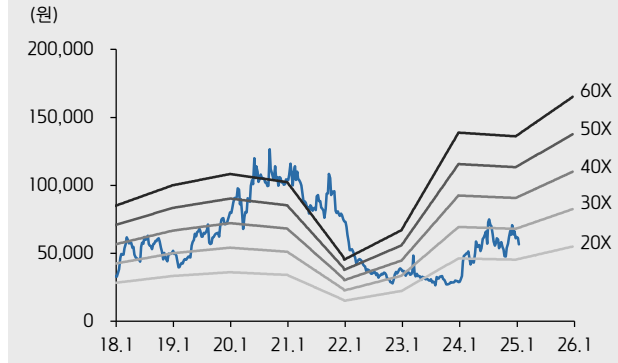
자료: 키움증권 리서치센터

더존비즈온 실적 추이 및 전망



자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	4Q24	3Q24	4Q24E	2022	2024E	2025E
매출액	81.4	84.9	84.6	103.6	94.4	99.4	97.0	110.5	353.6	401.4	462.1
%YoY	7.6	13.4	9.2	35.7	16.0	17.1	14.8	6.7	16.2	13.5	15.1
영업이익	14.1	16.5	14.9	23.6	18.1	20.4	20.1	24.4	69.1	83.0	99.1
%YoY	-1.3	35.7	29.9	209.2	28.8	23.6	34.7	3.5	51.7	20.2	19.4
영업이익률(%)	17.3	19.5	17.6	22.8	19.2	20.5	20.7	22.1	19.5	20.7	21.5

자료: 키움증권

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	304.3	353.6	401.4	462.1	507.0
매출원가	184.4	200.8	221.3	253.6	272.7
매출총이익	119.9	152.8	180.1	208.6	234.3
판매비	74.4	83.7	97.1	109.4	120.0
영업이익	45.5	69.1	83.0	99.1	114.2
EBITDA	76.9	105.8	123.8	131.2	139.5
영업외손익	-14.3	-23.7	5.9	-9.8	-5.8
이자수익	2.0	0.8	2.0	3.0	4.2
이자비용	9.5	14.5	14.5	11.2	8.4
외환관련이익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타	-5.8	-9.5	18.9	-1.1	-1.1
법인세차감전이익	31.3	45.4	88.9	89.4	108.4
법인세비용	8.2	11.1	17.8	19.7	23.9
계속사업순이익	23.1	34.3	71.1	69.7	84.6
당기순이익	23.1	34.3	71.1	69.7	84.6
지배주주순이익	23.8	35.2	72.8	71.4	86.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.5	16.2	13.5	15.1	9.7
영업이익 증감율	-36.1	51.9	20.1	19.4	15.2
EBITDA 증감율	-23.1	37.6	17.0	6.0	6.3
지배주주순이익 증감율	-55.7	47.9	106.8	-1.9	21.3
EPS 증감율	-55.7	47.6	107.1	-2.0	21.3
매출총이익률(%)	39.4	43.2	44.9	45.1	46.2
영업이익률(%)	15.0	19.5	20.7	21.4	22.5
EBITDA Margin(%)	25.3	29.9	30.8	28.4	27.5
지배주주순이익률(%)	7.8	10.0	18.1	15.5	17.1

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	77.3	101.2	126.7	109.5	119.6
당기순이익	23.1	34.3	71.1	69.7	84.6
비현금항목의 가감	61.8	78.3	86.2	75.0	68.4
유형자산감가상각비	24.0	25.8	26.1	20.6	16.3
무형자산감가상각비	7.4	11.0	14.7	11.5	8.9
지분법평가손익	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타	31.5	42.2	46.1	43.6	43.9
영업활동자산부채증감	25.7	3.6	-0.5	-7.6	-5.5
매출채권및기타채권의감소	14.7	2.2	-6.6	-8.4	-6.2
재고자산의감소	0.1	0.6	-0.2	-0.2	-0.1
매입채무및기타채무의증가	-1.4	0.0	0.3	0.4	0.3
기타	12.3	0.8	6.0	0.6	0.5
기타현금흐름	-33.3	-15.0	-30.1	-27.6	-27.9
투자활동 현금흐름	30.4	68.5	45.9	45.9	46.0
유형자산의 취득	-16.9	-25.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-17.3	-11.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.8	-11.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	75.3	25.3	0.4	0.4	0.4
기타	2.9	-46.4	-46.3	-46.3	-46.4
재무활동 현금흐름	-95.0	-32.7	-14.7	-9.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-78.3	-22.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.5	-7.2	-11.4	-6.1	-6.1
기타	-0.2	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타현금흐름	0.1	0.0	25.1	25.1	25.1
현금 및 현금성자산의 순증가	12.8	0.0	91.2	79.3	89.4
기초현금 및 현금성자산	41.3	54.1	54.1	145.3	224.6
기말현금 및 현금성자산	54.1	54.1	145.3	224.6	314.0

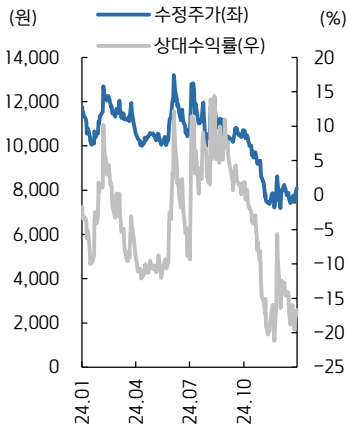
자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	143.9	125.6	222.6	309.4	404.2
현금 및 현금성자산	54.1	54.1	145.3	224.6	314.1
단기금융자산	34.1	8.8	8.4	8.0	7.6
매출채권 및 기타채권	40.3	48.7	55.3	63.7	69.9
재고자산	2.0	1.2	1.3	1.5	1.7
기타유동자산	13.4	12.8	12.3	11.6	10.9
비유동자산	689.0	757.7	716.2	683.3	657.4
투자자산	30.3	41.0	40.3	39.5	38.8
유형자산	369.4	372.8	346.7	326.1	309.8
무형자산	57.3	104.4	89.7	78.2	69.3
기타비유동자산	232.9	239.5	239.5	239.5	239.5
자산총계	832.9	883.3	938.7	992.8	1,061.6
유동부채	137.7	415.5	415.8	416.2	416.5
매입채무 및 기타채무	29.7	37.4	37.7	38.1	38.4
단기금융부채	20.1	271.9	271.9	271.9	271.9
기타유동부채	87.9	106.2	106.2	106.2	106.2
비유동부채	256.7	22.5	22.5	22.5	22.5
장기금융부채	251.6	7.0	7.0	7.0	7.0
기타비유동부채	5.1	15.5	15.5	15.5	15.5
부채총계	394.4	438.0	438.3	438.7	439.0
자본	438.5	445.3	500.4	554.0	622.5
자본잉여금	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	226.5	226.5	226.5	226.5	226.5
기타자본	-78.6	-100.8	-100.8	-100.8	-100.8
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.2	-10.2	-20.2	-30.2
이익잉여금	267.7	285.9	352.7	418.0	498.5
비지배지분	7.3	18.2	16.5	14.8	12.7
자본총계	438.5	445.3	500.4	554.0	622.5

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당자표(원)					
EPS	757	1,117	2,314	2,268	2,752
BPS	13,697	13,570	15,373	17,130	19,371
CFPS	2,696	3,578	4,997	4,597	4,859
DPS	123	217	217	217	217
주가배수(배)					
PER	48.7	25.9	24.5	25.0	20.6
PER(최고)	98.5	48.2	33.8		
PER(최저)	36.5	22.6	12.5		
PBR	2.69	2.13	3.69	3.31	2.93
PBR(최고)	5.44	3.96	5.09		
PBR(최저)	2.02	1.86	1.88		
PSR	3.81	2.58	4.45	3.86	3.52
PCFR	13.7	8.1	11.3	12.3	11.7
EV/EBITDA	17.0	10.5	16.8	13.6	12.1
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주 현금	15.0	17.7	8.6	8.7	7.2
배당수익률(%), 보통주 현금	0.3	0.7	0.3	0.4	0.4
ROA	2.7	4.0	7.8	7.2	8.2
ROE	5.1	8.2	16.0	14.0	15.1
ROIC	9.5	13.8	17.0	21.4	26.3
매출채권회전율	6.5	7.9	7.7	7.8	7.6
재고자산회전율	150.3	226.2	324.7	326.9	319.5
부채비율	89.9	98.3	87.6	79.2	70.5
순차입금비율	41.8	48.5	25.0	8.4	-6.9
이자보상배율 현금	4.8	4.8	5.7	8.9	13.7
총차입금	271.7	278.9	278.9	278.9	278.9
순차입금	183.4	216.0	125.2	46.3	-42.7
NOPLAT	76.9	105.8	123.8	131.2	139.5
FCF	58.1	58.6	106.7	101.8	108.9

주가(1/7): 7,870원
 시가총액: 967억 원

KOSDAQ (1/7)	718.29pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	13,200원	7,190원	
최고/최저가대비	-40.5%	9.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.3%	-26.0%
	6M	-24.7%	-27.7%
	1Y	-33.8%	-34.1%
발행주식수	12,282천주		
일평균 거래량(3M)	72천주		
외국인 지분율	3.4%		
배당수익률(24E)	1.3%		
BPS(24E)	6,635원		
주요 주주	김종성 외 11인 23.5%		



▶ 지나가는 과도기

- 3분기 실적 발표 이후 정정한 공정 공시에 따르면, 동사는 24년 매출액 1,035억원(YoY -70%), 영업이익의 94억원(YoY -61%)을 전망
- 24년 연초의 높은 수주잔고에도 불구하고 투자 감소 등 부진한 전방 시장 영향으로 매출 인식이 지연
- 다만, 기 수주분의 높은 해외 고객사향 비중 등의 영향으로 양호한 영업이익률(9.1%)을 기록할 것으로 전망

▶ 고객사 확대 및 제품 다변화로 차별화된 성장

- 지속되는 배터리 시장 내 불확실성에도 동사는 차별화된 성장이 가능할 것으로 전망
- 탭 웰딩 등 기존의 파우치형 장비 중심에서 각형 장비 중심의 신규 수주 비중을 확대 중인 것으로 파악. 동사는 각형 내 5개 이상의 장비 개발을 완료했으며, 24년부터 수주를 본격적으로 받는 것으로 파악
- 이를 통해 국내 주요 셀 업체를 포함해 다양한 고객사와 협업을 진행 중이며, 25년 신규 수주 규모 내 각형 비중이 파우치를 넘어설 것으로 전망(25년 신규 수주 규모 약 2,400억원)

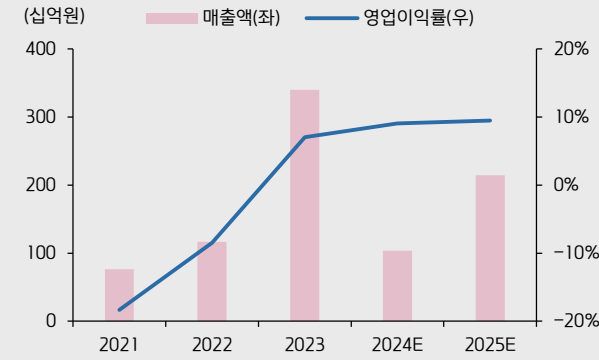
▶ 차세대 배터리 장비 및 신규 사업 추진도 주목

- 수주잔고(3분기말 기준 2,746억원) 기반의 보수적인 매출 인식을 반영한 25년 실적은 매출액 2,143억원(YoY 107%), 영업이익 204억원(YoY 117%)을 전망
- 신규 사업도 추진 중이며, 특히 해외 업체와 진행 중인 전고체 배터리 관련 장비 개발 성과 주목

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	76.5	116.6	340.1	103.5	214.3
영업이익	-14.0	-9.9	23.9	9.4	20.4
EBITDA	-12.3	-7.7	28.3	13.6	23.8
세전이익	-12.0	-21.0	23.7	10.5	21.2
순이익	-8.1	-15.2	20.0	8.9	17.9
지배주주지분순이익	-8.1	-15.2	20.0	8.9	17.9
EPS(원)	-708	-1,249	1,629	721	1,459
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	-55.8	102.5
PER(배)	NA	NA	7.1	10.7	5.5
PBR(배)	3.80	2.10	1.91	1.16	1.01
EV/EBITDA(배)	-19.1	-24.1	4.1	-1.5	0.2
영업이익률(%)	-18.3	-8.5	7.0	9.1	9.5
ROE(%)	-14.6	-28.1	30.6	11.4	20.0
순차입금비용(%)	72.3	118.6	-35.5	-140.9	-95.8

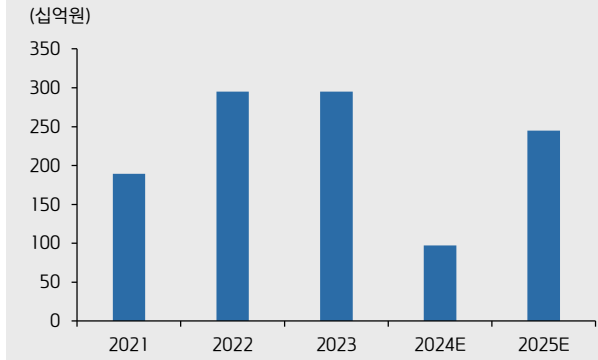
자료: 키움증권 리서치센터

엠플러스 실적 추이 및 전망



자료: 아이엘사이언스, 키움증권

엠플러스 연간 신규 수주 금액 추이 및 전망



자료: 아이엘사이언스

다양한 공정 적용 가능 라인업 보유



자료: 아이엘사이언스, 키움증권

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	76.5	116.6	340.1	103.5	214.3
매출원가	75.8	112.7	299.8	79.2	163.1
매출총이익	0.6	3.9	40.3	24.3	51.2
판매비	14.7	13.8	16.4	14.9	30.8
영업이익	-14.0	-9.9	23.9	9.4	20.4
EBITDA	-12.3	-7.7	28.3	13.6	23.8
영업외손익	2.0	-11.1	-0.2	1.1	0.9
이자수익	0.1	0.3	0.9	1.8	1.6
이자비용	1.2	3.3	4.7	4.7	4.7
외환관련이익	4.4	3.5	4.9	4.6	4.6
외환관련손실	0.3	3.6	2.8	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.0	-8.0	1.5	1.5	1.5
법인세차감전이익	-12.0	-21.0	23.7	10.5	21.2
법인세비용	-4.0	-5.8	3.7	1.6	3.3
계속사업순이익	-8.1	-15.2	20.0	8.9	17.9
당기순이익	-8.1	-15.2	20.0	8.9	17.9
지배주주순이익	-8.1	-15.2	20.0	8.9	17.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-51.7	52.4	191.7	-69.6	107.1
영업이익 증감율	-239.4	-29.3	-341.4	-60.7	117.0
EBITDA 증감율	-206.1	-37.4	-467.5	-51.9	75.0
지배주주순이익 증감율	-238.5	87.7	-231.6	-55.5	101.1
EPS 증감율	적전	적지	적전	-55.8	102.5
매출총이익률(%)	0.8	3.3	11.8	23.5	23.9
영업이익률(%)	-18.3	-8.5	7.0	9.1	9.5
EBITDA Margin(%)	-16.1	-6.6	8.3	13.1	11.1
지배주주순이익률(%)	-10.6	-13.0	5.9	8.6	8.4

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-13.2	-36.0	109.1	109.1	-0.5
당기순이익	-8.1	-15.2	20.0	8.9	17.9
비현금항목의 가감	11.1	20.9	33.2	27.8	28.9
유형자산감가상각비	1.4	1.9	4.2	3.9	3.3
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.4	18.7	28.8	23.7	25.5
영업활동자산부채증감	-14.6	-40.7	58.3	77.0	-40.9
매출채권및기타채권의감소	20.8	-11.9	-11.8	17.1	-8.0
재고자산의감소	-52.6	-108.5	90.8	78.4	-36.7
매입채무및기타채무의증가	32.7	10.7	-23.5	-13.6	9.5
기타	-15.5	69.0	2.8	-4.9	-5.7
기타현금흐름	-1.6	-1.0	-0.9	-4.6	-6.4
투자활동 현금흐름	-2.7	-11.3	-21.4	0.7	0.7
유형자산의 취득	-1.1	-2.4	-10.6	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.5	-0.1	-0.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.2	0.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-1.7	-11.0	0.0	0.0
기타	-1.1	-7.0	0.7	0.7	0.7
재무활동 현금흐름	17.6	54.5	-25.2	-3.9	-3.8
차입금의 증가(감소)	18.7	55.1	-20.6	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.1	0.0	0.0	-1.2	-1.2
기타	0.0	-0.6	-2.6	-2.7	-2.6
기타현금흐름	0.0	-0.5	-0.3	-1.7	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	1.6	6.6	63.7	88.6	-21.1
기초현금 및 현금성자산	3.3	4.9	11.5	75.2	163.8
기말현금 및 현금성자산	4.9	11.5	75.2	163.8	142.7

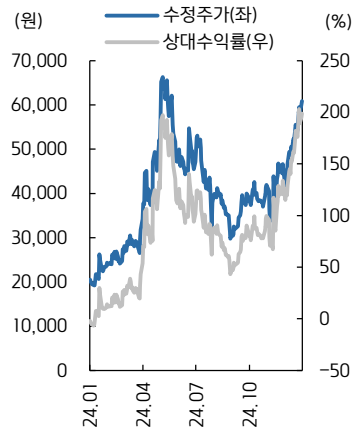
자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	136.7	269.0	256.3	254.2	283.5
현금 및 현금성자산	4.9	11.5	75.2	163.7	142.7
단기금융자산	0.0	1.7	12.7	12.7	12.7
매출채권 및 기타채권	14.7	27.8	24.5	7.5	15.5
재고자산	93.1	201.0	112.7	34.3	71.1
기타유동자산	24.0	27.0	31.2	36.0	41.5
비유동자산	41.6	52.3	63.9	59.8	56.3
투자자산	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
유형자산	30.9	35.1	43.1	39.2	35.9
무형자산	0.8	0.5	0.6	0.4	0.2
기타비유동자산	9.4	16.0	19.7	19.7	19.7
자산총계	178.3	321.3	320.3	314.0	339.8
유동부채	106.5	229.1	239.6	225.9	235.4
매입채무 및 기타채무	41.1	51.9	27.7	14.0	23.5
단기금융부채	26.6	44.4	55.2	55.2	55.2
기타유동부채	38.8	132.8	156.7	156.7	156.7
비유동부채	19.9	35.8	6.6	6.6	6.6
장기금융부채	15.9	35.7	6.4	6.4	6.4
기타비유동부채	4.0	0.1	0.2	0.2	0.2
부채총계	126.4	264.9	246.1	232.5	241.9
자본지표	51.9	56.4	74.1	81.5	97.9
자본금	5.7	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	41.5	29.8	29.8	29.8	29.8
기타자본	-1.5	-1.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.6
이익잉여금	6.1	22.0	41.7	49.4	66.1
비자본지표	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	51.9	56.4	74.1	81.5	97.9

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당자본(원)					
EPS	-708	-1,249	1,629	721	1,459
BPS	4,517	4,596	6,036	6,635	7,972
CFPS	268	462	4,330	2,981	3,813
DPS	0	0	100	100	100
주가배수(배)					
PER	NA	NA	7.1	10.7	5.5
PER(최고)	NA	NA	12.3		
PER(최저)	NA	NA	5.7		
PBR	3.80	2.10	1.91	1.16	1.01
PBR(최고)	3.91	6.38	3.31		
PBR(최저)	2.62	2.09	1.54		
PSR	2.56	1.01	0.42	0.91	0.46
PCFR	64.0	20.9	2.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	-19.1	-29.1	4.1	-1.5	0.2
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주 현금)	0.0	0.0	6.0	13.5	6.7
배당수익률(%, 보통주 현금)	0.0	0.0	0.9	1.3	1.2
ROA	-5.1	-6.1	6.2	2.8	5.5
ROE	-14.6	-28.1	30.6	11.4	20.0
ROIC	-16.3	-10.4	29.8	-715.8	-74.8
매출채권회전율	6.1	5.5	13.0	6.5	18.7
재고자산회전율	1.1	0.8	2.2	1.4	4.1
부채비율	243.7	469.3	332.0	285.3	247.1
순차입금비율	72.3	118.6	-35.5	-140.9	-95.8
이자보상배율(현금)	-11.6	-2.9	5.0	-2.0	-4.3
총차입금	42.5	80.1	61.6	61.6	61.6
순차입금	37.5	66.9	-26.3	-114.8	-93.8
NOPLAT	-12.3	-7.7	28.3	13.6	23.8
FCF	-27.8	-51.2	74.0	89.1	-20.2

주가(1/7): 60,900원
시가총액: 6,004억 원

KOSPI (1/7)	2,492.10pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	66,300원	19,220원
최고/최저가대비	-8.1%	216.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	35.0%
	6M	34.0%
	1Y	190.0%
발행주식수	9,858천주	
일평균 거래량(3M)	289천주	
외국인 지분율	3.2%	
배당수익률(2023)	0.0%	
BPS(2023)	44,987원	
주요 주주	LS전선	67.3%



▶ 북미향 매출 성장과 자회사 편입 효과

- 2025년 연결 매출액 2조 5,267억원(+49%YoY), 영업이익 875억원(+82%YoY) 전망
- 북미향 케이블 매출 회복과 미국 내 사업 성과(제품 확대, 전력청 수주)로 전력선 해외 매출 성장 기대
- LSCUS 인수로, 연간 3~4천억원의 전력선 매출 증가 기대. 전력선 내 해외 매출 비중 27% 예상(+21%P YoY)
- 마진 높은 해외 매출 비중 확대에 힘입어, 전사 영업이익률도 전년 대비 0.7%P 개선될 전망

▶ 해저케이블 신사업: 함께 더 멀리

- LS전선으로부터 해저케이블 기술 이전을 받아, 해상풍력 해저케이블(Inter-Array Cable) 시장 진입 예정
- 해저케이블 공장 신설에는 적어도 3년 정도가 소요. 올해 안에 해저케이블 사업 준비에 착수해야만, 해저케이블 수요 급증이 예상되는 2028~2029년에 LS전선과의 협업 시너지 극대화될 수 있을 전망
- 국내에서 Inter-Array Cable 공급 시, 2029년부터 연간 7천억원 이상의 매출 발생 기회가 생길 전망

▶ 주가: 수출 비중 확대+신사업 기대감이 견인

- 그간 상대적으로 부가가치가 낮은 중저압케이블 중심의 매출 구조 때문에, 타 업체 대비 밸류에이션 할인
- 주력 제품 수출 비중 확대와 고부가 제품(해저케이블)으로의 다변화 기대감이, 이를 해소시켜줄 것이라 판단
- 타 LS그룹사 주가 또한 신사업 진출 계획 발표 및 LS전선과의 시너지 효과 기대 시, 큰 폭으로 상승

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액(십억 원)	857.4	1,070.4	1,416.5	1,498.6	1,616.1
핵심영업이익(십억 원)	12.7	16.6	28.5	43.7	47.1
세전이익(십억 원)	11.9	8.8	13.3	28.4	41.0
순이익(십억 원)	9.5	5.9	10.5	17.9	32.0
지배주주지분순이익(십억 원)	9.5	5.9	10.5	17.9	32.0
EPS(원)	1,827	1,125	1,936	2,737	3,484
증감율(%YoY)	73.9	-38.4	72.0	41.4	27.3
PER(배)	9.8	17.5	9.6	7.7	15.6
핵심영업이익률(%)	1.5	1.6	2.0	2.9	2.9

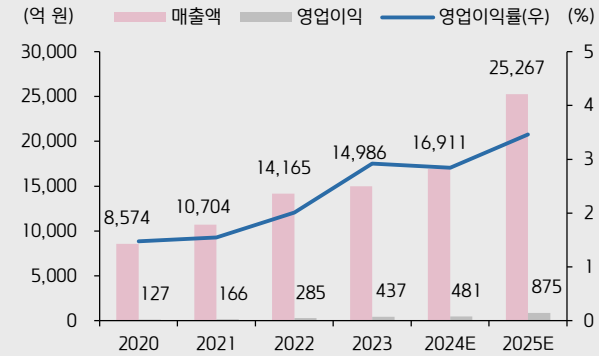
자료: 키움증권 리서치센터
주: 지엔피 편입 이전 기준

가온전선 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,303	8,574	10,704	14,165	14,986	16,911	25,267
% YoY	-1%	3%	25%	32%	6%	13%	49%
전력선_국내	6,455	6,742	8,593	11,359	12,143	13,441	14,315
전력선_해외	569	522	478	875	996	790	1,086
통신선_국내	936	997	1,050	1,231	1,212	1,412	1,496
통신선_해외	342	313	583	699	635	518	570
지앤피						750	4,800
LSCUS							3,000
영업이익	71	127	166	285	437	481	875
% YoY	38%	78%	31%	72%	54%	10%	82%
영업이익률 (%)	0.9	1.5	1.5	2.0	2.9	2.8	3.5

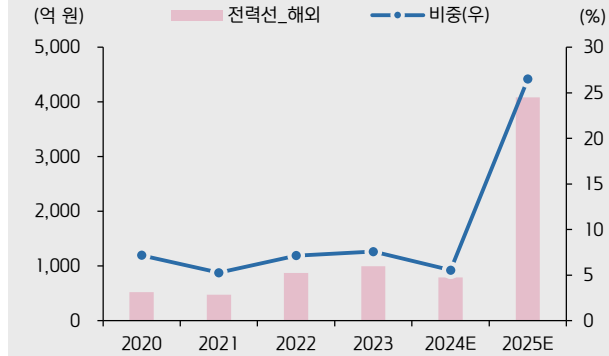
자료: 키움증권 리서치센터
 주: '지앤피'는 2024년 11월부터, 'LSCUS'는 2Q25부터 연결 실적으로 반영된다고 추정

가온전선 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 가온전선, 키움증권 리서치센터

전력선 해외 매출액 및 비중



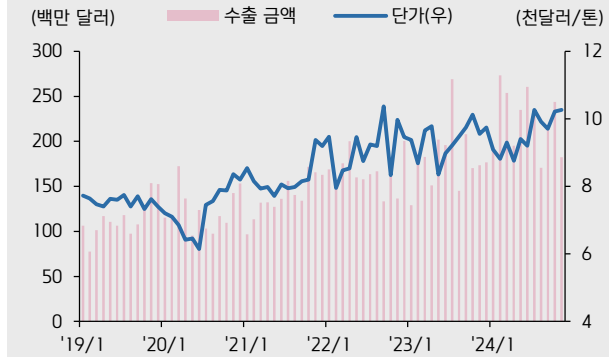
자료: 가온전선, 키움증권 리서치센터
주: 2025년 LSCUS 매출 포함

미국 송전망 투자 규모



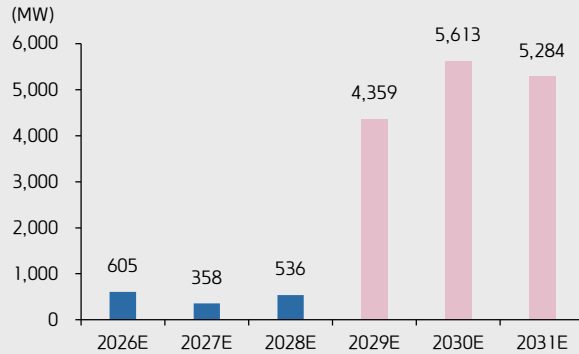
자료: FERC, EEI, 키움증권 리서치센터

전선 수출 금액, 단가 추이



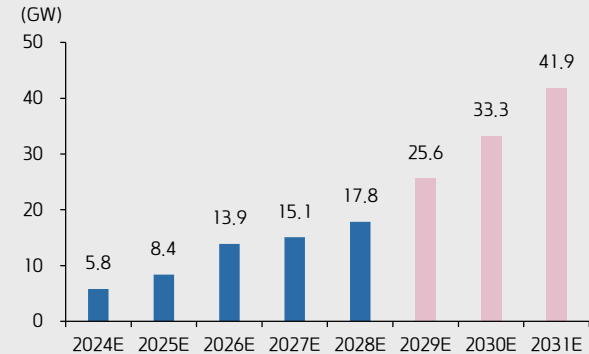
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

국내 연도별 신규 해상풍력 설치량 전망



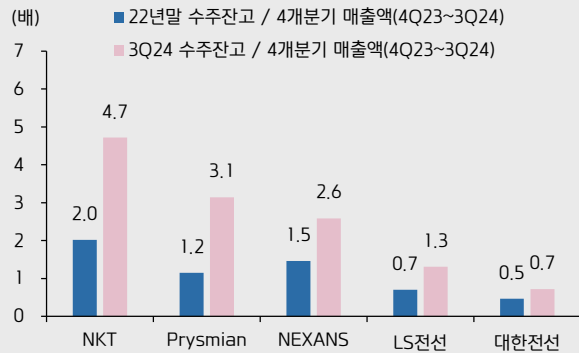
자료: 전력거래소, 키움증권 리서치센터

글로벌 해상풍력 시장 전망(중국 제외)



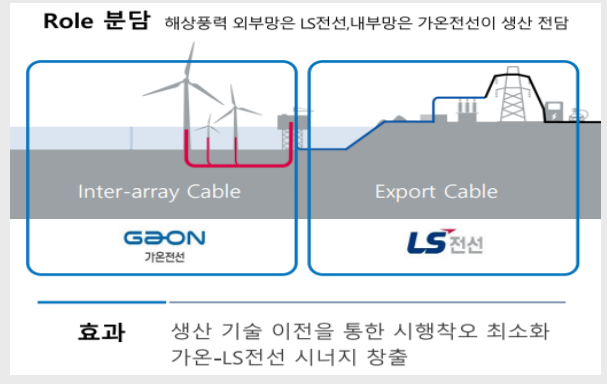
자료: GWEC, 키움증권 리서치센터

해저케이블 업체별 전선 수주잔고/매출액



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

가온전선-LS전선 역할 분담 계획



자료: 가온전선, 키움증권 리서치센터

국내 해상풍력 해저케이블 시장 및 가온전선 예상 매출 규모 추정

(단위: MW, 억 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
해상풍력 신규 설치량 ①	605	358	536	4,359	5,613	5,284
MW당 공사비 ②	70	70	70	70	70	70
총 공사비 ① X ②	42,350	25,060	37,520	305,130	392,910	369,880
공사비 중 Inter Array Cable 비중 ③	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Inter Array Cable 시장 규모 ① X ② X ③	2,118	1,253	1,876	15,257	19,646	18,494
LS그룹 수주 점유율 ④	50%	50%	50%	50%	50%	50%
가온전선 해저케이블 예상 매출 ① X ② X ③ X ④	1,059	627	938	7,628	9,823	9,247

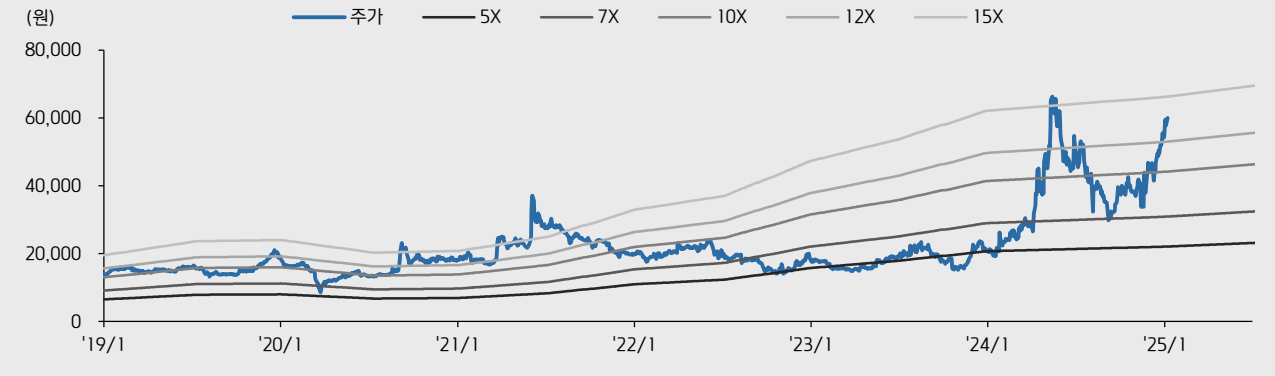
자료: 키움증권 리서치센터

가온전선, 국내 유사 기업 재무 지표 비교

회사명	PER (배)		EPS 증가율 (%)		매출액 증가율 (%)		영업이익 증가율 (%)		영업이익률 (%)	
	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
가온전선			46.5	10.0	12.8	49.4	9.9	82.0	2.8	3.5
LS에코에너지			637.8	13.8	17.8	7.4	23.0	10.7	5.6	5.8
LS마린솔루션			-21.2	-4.5	78.0	19.1	-8.4	8.3	9.5	8.7
대한전선			-9.0	9.9	17.4	11.8	51.6	16.5	3.6	3.8

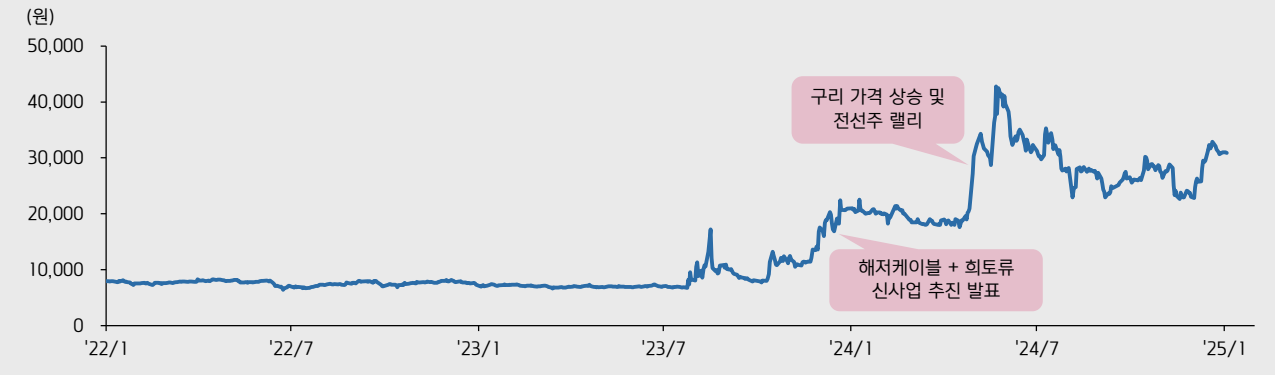
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

가온전선 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LS에코에너지 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	857.4	1,070.4	1,416.5	1,498.6	1,616.1
매출원가	809.5	1,008.6	1,327.9	1,385.9	1,499.3
매출총이익	48.0	61.8	88.5	112.7	116.8
판매비	35.3	45.2	60.1	69.0	69.7
영업이익	12.7	16.6	28.5	43.7	47.1
EBITDA	20.6	24.6	36.9	52.0	56.5
영업외손익	-0.7	-7.8	-15.2	-15.3	-6.1
이자수익	0.2	0.1	0.2	0.7	0.8
이자비용	4.1	3.9	5.7	7.8	7.4
외환관련이익	10.3	4.3	15.8	12.9	5.0
외환관련손실	5.8	10.5	23.7	10.5	7.7
총속 및 관계기업손익	-0.2	-1.2	-6.3	-7.9	0.0
기타	-1.1	3.4	4.5	-2.7	3.2
법인세차감전이익	11.9	8.8	13.3	28.4	41.0
법인세비용	2.4	2.9	2.8	10.5	9.0
계속사업손익	9.5	5.9	10.5	17.9	32.0
당기손익	9.5	5.9	10.5	17.9	32.0
지배주주손익	9.5	5.9	10.5	17.9	32.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	24.8	32.3	5.8	7.8
영업이익 증감율	78.4	30.7	71.7	53.3	7.8
EBITDA 증감율	49.5	19.4	50.0	40.9	8.7
지배주주손익 증감율	73.8	-37.9	78.0	70.5	78.8
EPS 증감율	73.9	-38.4	72.0	41.4	27.3
매출총이익률(%)	5.6	5.8	6.2	7.5	7.2
영업이익률(%)	1.5	1.6	2.0	2.9	2.9
EBITDA Margin(%)	2.4	2.3	2.6	3.5	3.5
지배주주손익이익률(%)	1.1	0.6	0.7	1.2	2.0

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	4.0	-11.3	25.5	19.4	27.1
당기손익	9.5	5.9	10.5	17.9	32.0
비현금항목의 가감	18.6	36.7	14.4	38.3	28.3
유형자산감가상각비	7.9	8.1	8.4	8.3	9.4
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.2	-1.2	-6.3	-7.9	0.0
기타	10.9	29.8	12.3	37.9	18.9
영업활동자산부채증감	-24.3	-52.4	1.4	-29.1	-17.5
매출채권및기타채권의감소	15.3	-61.7	-34.2	-53.2	-7.8
재고자산의감소	-9.2	-36.7	-19.7	6.0	-16.2
매입채무및기타채무의증가	-19.3	76.5	45.2	4.4	23.3
기타	-11.1	-30.5	10.1	13.7	-16.8
기타현금흐름	-0.2	-1.5	-0.8	-7.7	-15.7
투자활동 현금흐름	-10.3	-11.2	-5.4	-13.4	-29.1
유형자산의 취득	-7.6	-9.4	-6.7	-10.2	-30.0
유형자산의 처분	0.2	0.2	0.0	2.5	0.0
무형자산의 손취득	0.6	0.0	0.9	-0.4	-0.1
투자자산의감소(증가)	0.3	-0.8	5.7	7.6	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.8	-8.2	-6.2	-15.3	-1.5
기타	2.0	7.0	0.9	-2.4	2.5
재무활동 현금흐름	10.1	39.0	9.0	9.4	-5.9
차입금의 증가(감소)	18.6	47.2	-5.2	5.6	-8.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	23.2	13.6	12.5
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.4	-2.4	-1.7	-0.2	0.0
기타	-6.1	-5.8	-7.3	-9.6	-9.6
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-13.4
현금 및 현금성자산의 순증가	3.8	16.6	29.0	15.3	-21.3
기초현금 및 현금성자산	6.3	10.1	26.7	55.7	71.0
기말현금 및 현금성자산	10.1	26.7	55.7	71.0	49.7

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	285.8	401.9	491.8	545.3	561.0
현금 및 현금성자산	10.1	26.7	55.7	71.0	49.6
단기금융자산	21.4	29.6	35.8	51.1	52.6
매출채권 및 기타채권	171.1	232.2	255.6	294.4	302.2
재고자산	70.3	107.0	126.6	121.2	137.4
기타유동자산	12.9	6.4	18.1	7.6	19.2
비유동자산	256.7	257.0	260.6	256.5	292.0
투자자산	14.4	15.1	9.4	1.8	1.8
유형자산	223.2	232.9	235.3	239.5	260.1
무형자산	6.2	3.1	2.2	2.7	2.8
기타비유동자산	12.9	5.9	13.7	12.5	27.3
자산총계	542.5	659.0	752.3	801.8	853.0
유동부채	192.3	246.5	319.3	376.8	409.0
매입채무 및 기타채무	99.8	174.7	222.3	227.6	250.9
단기금융부채	79.5	64.3	79.0	134.9	149.0
기타유동부채	13.0	7.5	18.0	14.3	9.1
비유동부채	86.6	144.3	129.9	94.0	71.0
장기금융부채	49.0	113.4	100.7	52.0	29.0
기타비유동부채	37.6	30.9	29.2	42.0	42.0
부채총계	278.9	390.9	449.3	470.8	480.0
자본	263.6	268.1	303.1	331.0	373.1
자본금	20.8	20.8	31.8	36.8	49.3
자본잉여금	24.3	24.3	36.5	44.1	44.1
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	-6.3	-4.7	-3.8	-3.6	-6.0
이익잉여금	226.3	229.3	240.2	255.3	287.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.6	268.1	303.1	331.0	373.1

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
주당시표(원)					
EPS	1,827	1,125	1,936	2,737	3,484
BPS	50,669	51,544	46,523	44,987	37,841
CFPS	5,405	8,172	4,604	8,597	6,563
DPS	600	420	50	0	0
주가배수(배)					
PER	9.8	17.5	9.6	7.7	15.6
PER(최고)	14.2	36.4	13.2		
PER(최저)	4.6	14.7	7.1		
PBR	0.36	0.38	0.40	0.47	1.43
PBR(최고)	0.51	0.80	0.55		
PBR(최저)	0.17	0.32	0.29		
PSR	0.11	0.10	0.07	0.09	0.31
PCFR	3.3	2.4	4.0	2.5	8.3
EV/EBITDA	9.1	8.9	5.8	3.8	10.8
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주 현금)	24.8	28.2	1.5	0.0	0.0
배당수익률(%, 보통주 현금)	2.8	1.8	0.3	0.0	0.0
ROA	1.8	1.0	1.5	2.3	3.9
ROE	3.7	2.2	3.7	5.6	9.1
ROIC	3.4	3.3	5.0	6.2	8.2
매출채권회전율	4.9	5.3	5.8	5.4	5.4
재고자산회전율	13.5	12.1	12.1	12.1	12.5
부채비율	105.8	145.8	148.2	142.2	128.7
순차입금비용	36.8	45.3	29.1	19.6	20.3
이자보상배율(현금)	3.1	4.3	5.0	5.6	6.4
총자입금	128.5	177.8	179.7	186.9	178.1
순차입금	96.9	121.4	88.3	64.8	75.8
NOPLAT	20.6	24.6	36.9	52.0	56.5
FCF	-10.9	-40.4	24.4	-3.0	-1.4

자료: 키움증권 리서치센터 / 주: 지앤피 편집 이전 기준

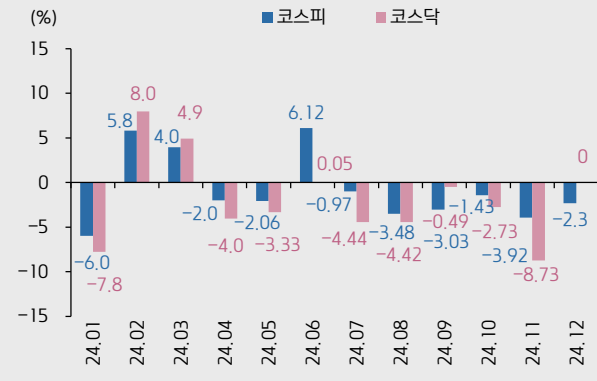
III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트

1. 12월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 개요 Comment
3. 공모 시장 동향 지표
4. 2025년 1월 IPO 리스트



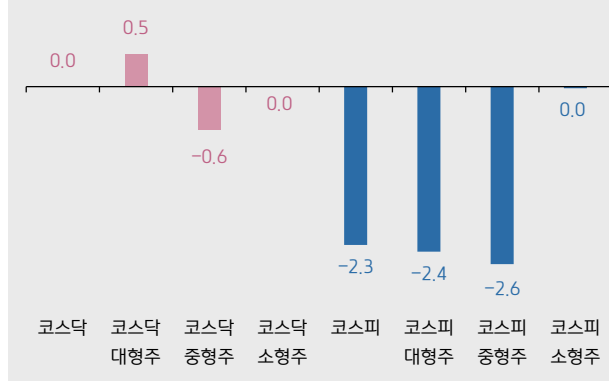
1. 12월 코스닥시장 동향 지표

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	678.19	1.8	-0.2	0.0	-21.7
대형주	1,613.44	2.2	1.3	0.5	-20.5
중형주	589.74	1.7	-1.2	-0.6	-17.5
소형주	2,227.62	1.2	-1.6	0.0	-20.6
코스닥150	1,129.80	2.2	1.3	-0.4	-18.9
코스피	2,399.49	-0.2	-1.7	-2.3	-9.6
대형주	2,389.15	-0.3	-1.6	-2.4	-9.9
중형주	2,657.84	0.0	-2.9	-2.6	-4.6
소형주	2,094.16	0.2	-2.3	0.0	-8.4
코스피200	317.82	-0.4	-1.6	-2.3	-11.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2024.12.30 기준

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2020년말	2021년말	2022년말	2023년말	2024년 12월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	16.50
2	셀트리온제약	셀트리온제약	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	10.75
3	씨젠	필어비스	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	9.60
4	에이치엘비	에코프로비엠	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	7.66
5	알테오젠	씨젠	HLB	HLB	리가켄바이오	3.99
6	SK머티리얼즈	카카오게임즈	필어비스	알테오젠	휴젤	3.54
7	에코프로비엠	CJ ENM	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	3.48
8	카카오게임즈	SK머티리얼즈	스튜디오드래곤	HPSP	신성셀타테크	3.19
9	필어비스	에이치엘비	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	3.16
10	케이엠더블유	알테오젠	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	3.12

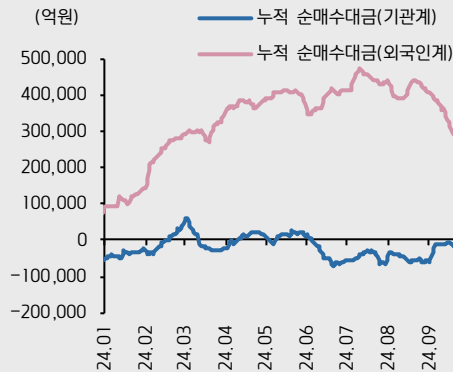
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 12월 30일 집계 기준
 주: 음영표시는 헬스케어

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	리노공업	2.92	21	에스티팜	1.79	31	테크윙	1.44	41	CJ ENM	1.18
12	엔켐	2.81	22	펼어비스	1.78	32	브이티	1.43	42	대주전자재료	1.16
13	파마리서치	2.76	23	에스엠	1.77	33	주성엔지니어링	1.39	43	원익PS	1.10
14	JYP Ent.	2.48	24	이오테크닉스	1.71	34	네이처셀	1.38	44	제이앤티씨	1.09
15	펩트론	2.37	25	케어젠	1.55	35	카카오게임즈	1.36	45	동진세미켐	1.07
16	셀트리온제약	2.36	26	ISC	1.53	36	스튜디오드래곤	1.29	46	SOOP	1.04
17	HPSP	2.17	27	서진시스템	1.51	37	솔브레인	1.29	47	HK이노엔	1.02
18	실리콘투	1.99	28	파크시스템스	1.48	38	HLB생명과학	1.22	48	HLB테라퓨틱스	0.94
19	코오롱티슈진	1.85	29	보로노이	1.47	39	위메이드	1.19	49	오스코텍	0.93
20	루닛	1.85	30	에이비엘바이오	1.44	40	씨젠	1.19	50	메지온	0.92

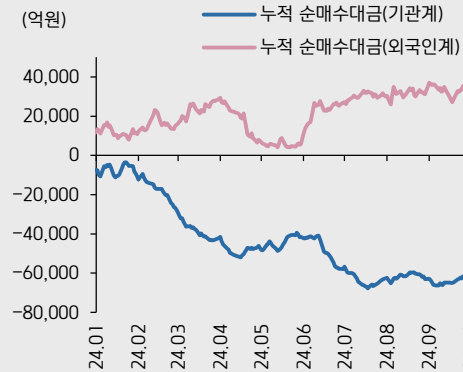
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 12월 30일 집계 기준

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



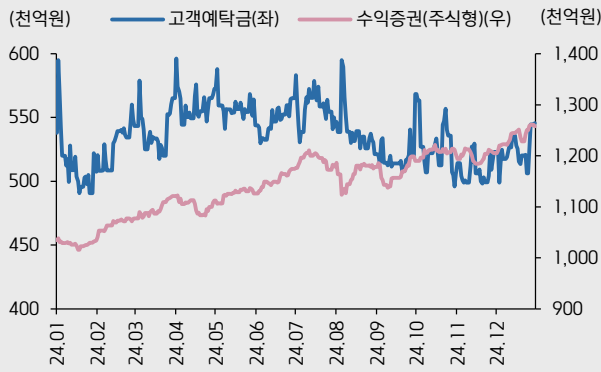
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 30일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



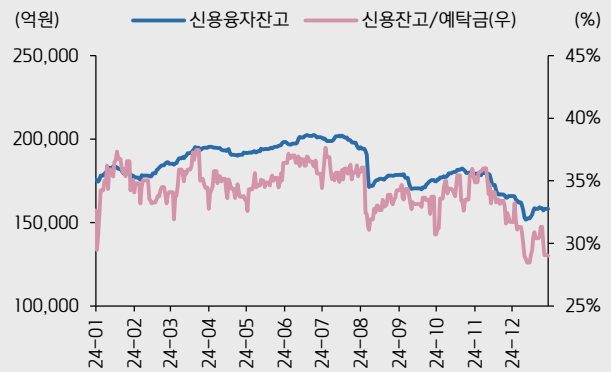
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 30일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



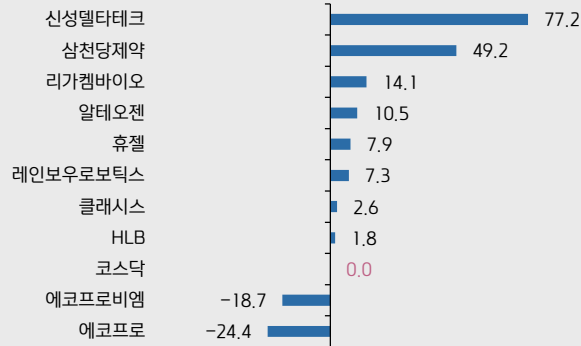
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 30일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



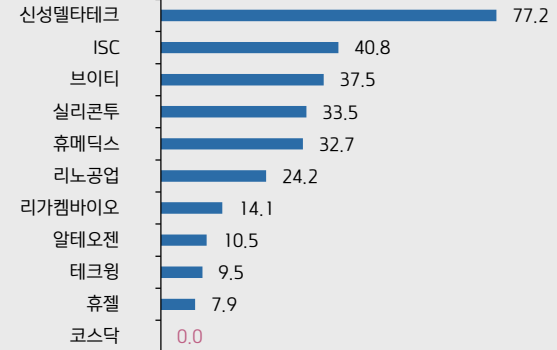
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 12월 30일 기준

12월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



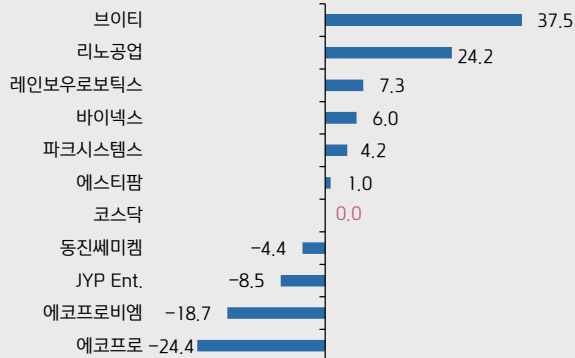
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



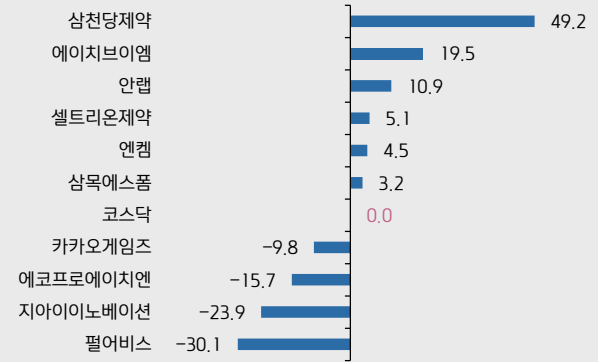
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



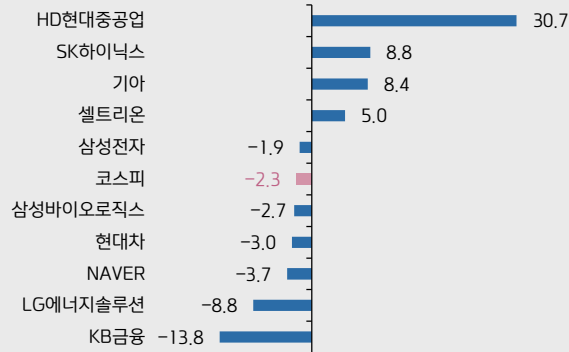
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률



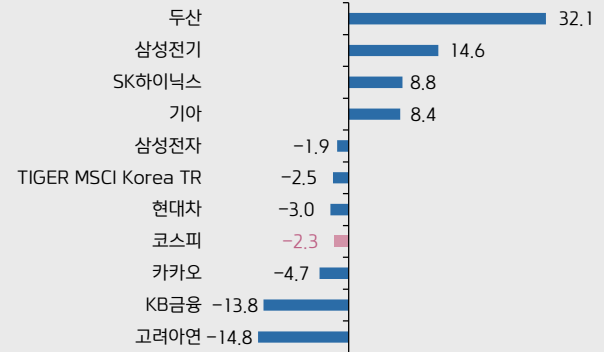
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



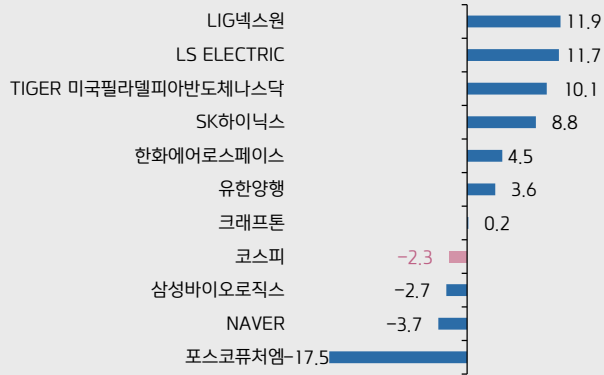
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



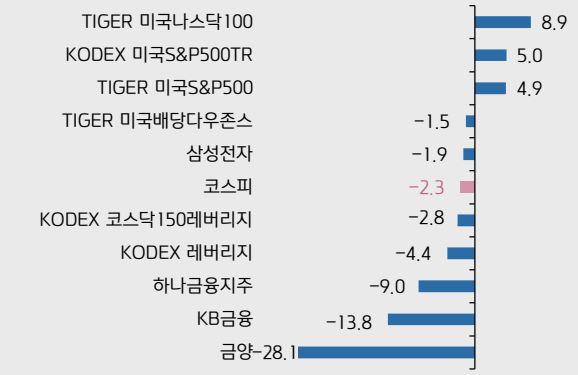
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

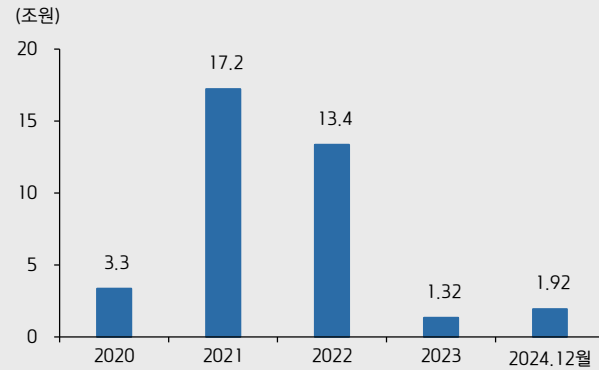
➤ 부진한 성과를 보인 2024년 IPO 시장

- 2024년은 전반적으로 IPO 시장이 부진
- 12월 또한 국내 증시 불확실성 확대됨에 따라 상장 이후 공모가 대비 수익률 대부분 마이너스를 기록하면서 마무리

➤ 증시 불확실성 개선 필요한 IPO 시장. 분위기 반등 여부 주목

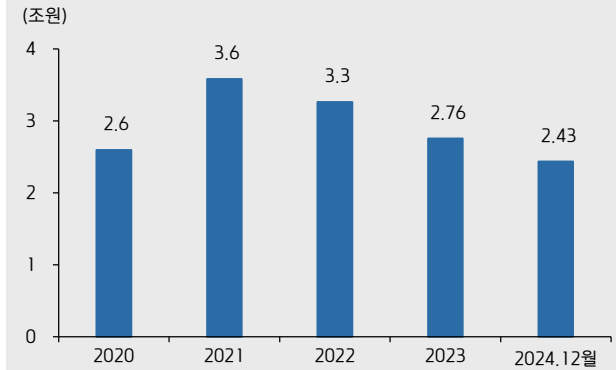
- IPO 시장 반등을 위해서는 주식시장 지수 반등 선행이 필요할 것으로 판단
- LG CNS를 시작으로 현대로지스틱스 등의 대어급 IPO 종목들의 성공 여부가 상반기 IPO 시장에 영향 미칠 것
- 과거 대비 공모가 대비 높은 시초가 수익률 등이 최근 정상화되고 있는 점 감안 시, IPO 종목들 내 옥석가리기가 점차 중요해질 전망

연간 코스피 공모금액 추이



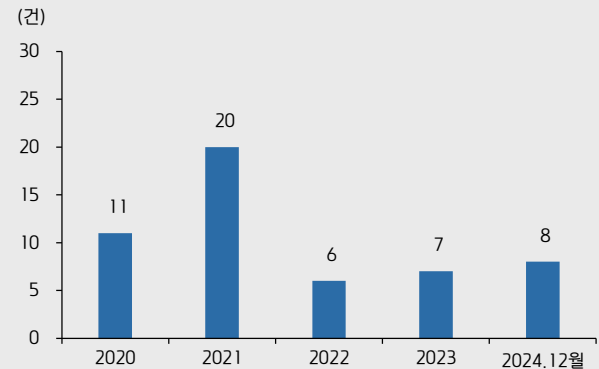
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



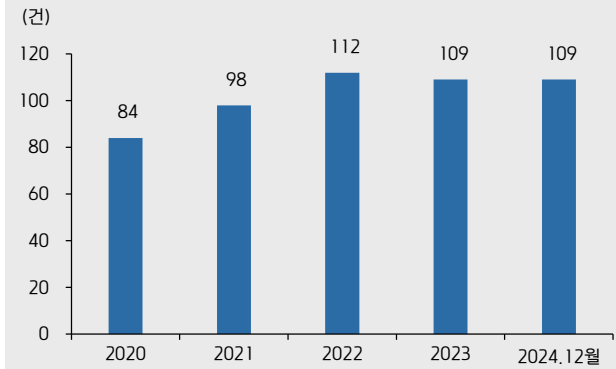
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

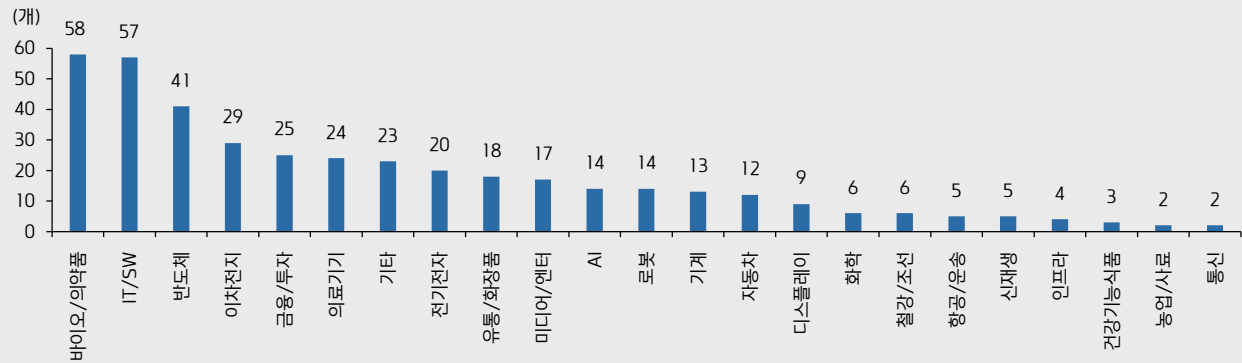
연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

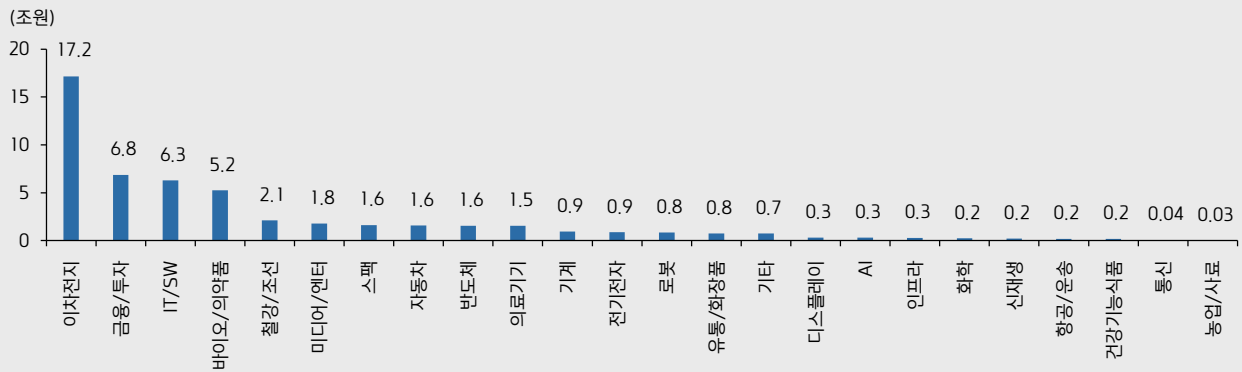
3. 공모 시장 동향 지표

5개년 업종별 공모건수(2020~2024년)



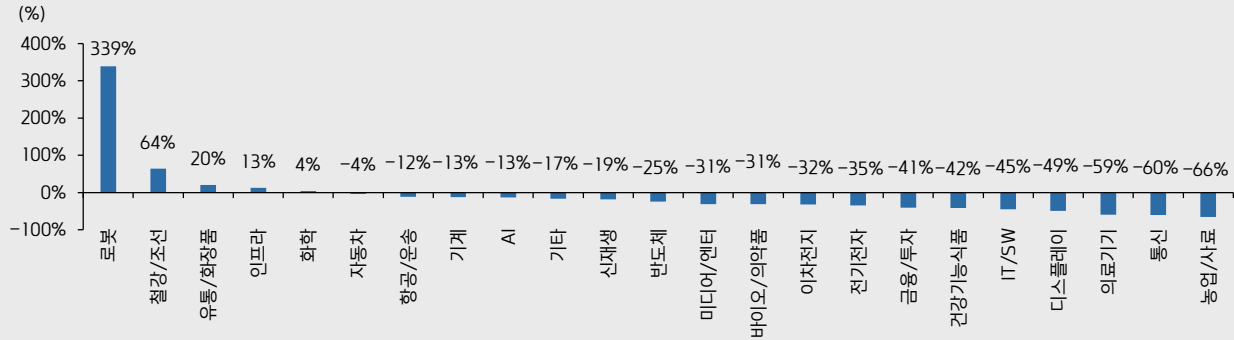
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모금액(2020~2024년)



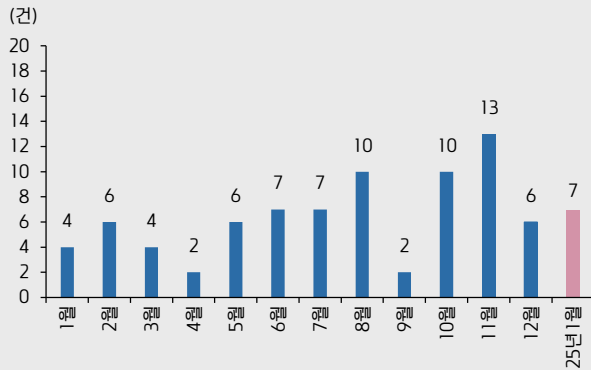
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2020~2024년)



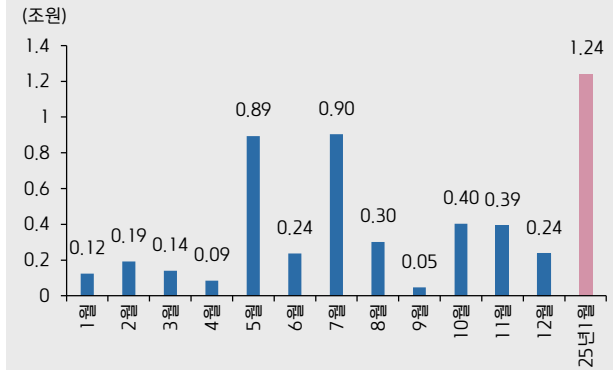
주: 현재가는 2025.1.6 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 IPO 개수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

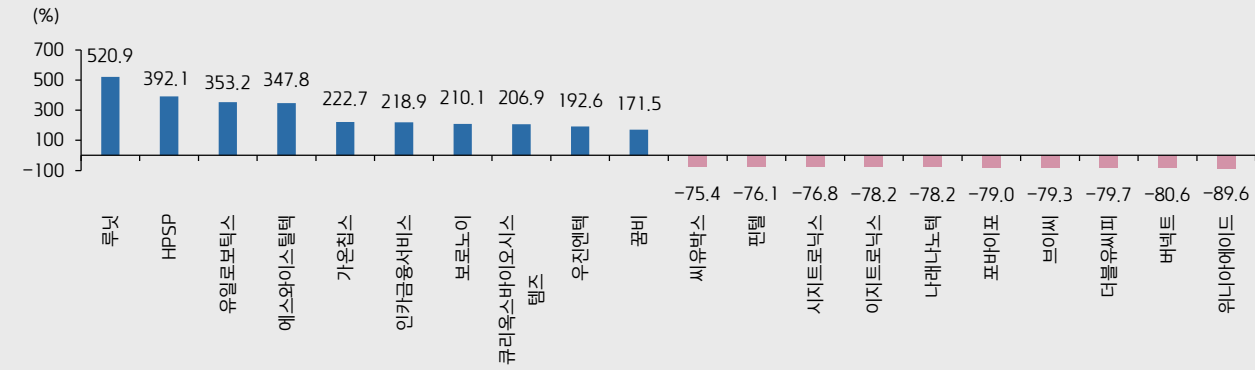
2023~2024년 월별 공모금액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

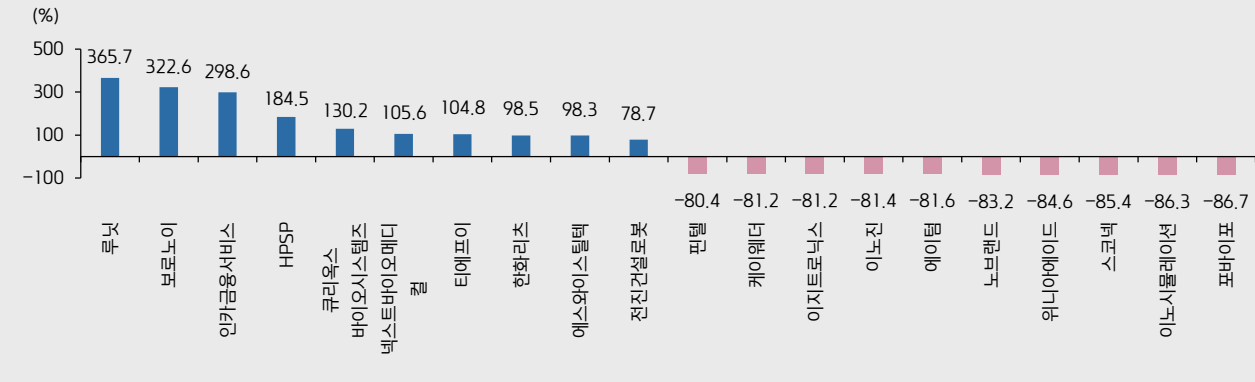
3. 공모 시장 동향 지표

2022~2024년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2025.1.6 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2022~2024년 상장일 증가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2025.1.6 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025년 1월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
미트박스글로벌	코스닥	유통	1.2 ~ 1.8	1.13 ~ 1.14	1.23	19,000 ~ 23,000	1,056 ~ 1,279
아스테라시스	코스닥	의료기기	1.6 ~ 1.10	1.14 ~ 1.15	1.24	4,000 ~ 4,600	1,461 ~ 1,680
데이원컴퍼니	코스닥	교육	1.6 ~ 1.10	1.15 ~ 1.16	1.24	22,000 ~ 26,700	2,984 ~ 3,622
와이즈넷	코스닥	IT/SW	1.3 ~ 1.9	1.15 ~ 1.16	1.24	24,000 ~ 26,000	3,136 ~ 3,397
삼양앤씨켄	코스닥	반도체	1.6 ~ 1.10	1.16 ~ 1.17	2.3	16,000 ~ 18,000	1,733 ~ 1,949
아이지넷	코스닥	IT/SW	1.9 ~ 1.15	1.20 ~ 1.21	2.3	6,000 ~ 7,000	1,094 ~ 1,276
위너스	코스닥	전기전자	1.8 ~ 1.14	1.17 ~ 1.20	미정	7,500 ~ 8,500	514 ~ 582
피아이이	코스닥	2차전지	1.8 ~ 1.14	1.20 ~ 1.21	미정	4,000 ~ 5,000	1,433 ~ 1,791
엘지씨앤에스	코스피	IT/SW	1.9 ~ 1.15	1.21 ~ 1.22	미정	53,700 ~ 61,900	52,028 ~ 59,972

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '넥스트바이오메디컬'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 큐리옥스바이오시스템즈는 2023년 8월 10일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 꿈비는 2023년 2월 9일 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 것이며, 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
Outputperform(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 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%



투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
더존비즈온 (012510)	2024-07-17	BUY(Initiate)	100,000원	6개월	-40.58	-29.00
	2025-01-08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

