



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2025년 10월 02일

키움 스몰캡 전략노트 10

스몰캡 김학준 dilog10@kiwoom.com

스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com

Contents

I. 중소형주 투자전략 03

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 10월 중소형주 추천 포트폴리오

III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트..... 33

1. 9월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2025년 10월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 07

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 로킷헬스케어(376900)
2. 디앤씨미디어(263720)
3. 우신시스템(017370)
4. 메세이상(408920)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. KH바텍(060720)
2. 에이팩트(200470)
3. 에이치시티(072990)



I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 10월 중소형주 추천 포트폴리오



1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

키움 스몰캡 전략노트 10

종목명 (코드)	시가총액	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2025. 10. 1)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
팜트론 A168360	4,513	6,370 (’25.1.7)	21,200	232.8	✓ SMT 및 반도체 3D 외관 검사 장비 업체 ✓ 반도체향 고객사 확대 통한 사업 포트폴리오 다각화 주목	’25.9.3
코스텍시스 A355150	929	10,600 (’25.8.5)	11,910	12.4	✓ 확장된 전방산업, 이제 데이터센터 향이 메인 ✓ 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁무진. 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망	’25.8.6
데브시스템즈 A194480	5,943	52,400 (’25.9.2)	48,700	-7.1	✓ 확인된 업데이트의 힘. 4Q에도 다시 높은 실적을 보여줄 것으로 전망 ✓ TCG(트레이닝카드게임) 산업의 신입으로 7월 북미지역 출시 이후 높은 성과를 기록하고 있음	’25.9.3
나노 A187790	585	1,825 (’25.9.2)	1,897	3.9	✓ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목 ✓ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대	’25.9.3
에이치시티 A072990	899	12,200 (’25.10.1)	12,200	-	✓ 주요 산업의 시험 인증 및 교정 서비스 전문 업체 ✓ 시험 인증 부문의 성장: P와Q의 증가 + 산업 다변화	’25.9.10

2. 키움 스몰캡 9월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

키움 스몰캡 전략노트 10

9월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	25.10.1 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
데브시스터즈 A194480	52,400 (`25.9.2)	48,700	-7.1	5,943	게임업체에서 IP 홀더로 진화 ▶ 확인된 업데이트의 힘. 4Q에도 다시 높은 실적을 보여줄 것으로 전망 ▶ TCG(트레이닝카드게임) 산업의 신입으로 7월 북미지역 출시 이후 높은 성과를 기록하고 있음
신성아엔지 A011930	1,555 (`25.9.2)	1,730	11.3	3,561	회복되는 분위기, 반등의 움직임 ▶ CE사업부: 반위기 반전. 클린룸 삼성향 사이트 재개 조짐 및 테일러 추가 마무리 수주 이어지는 중 ▶ RE사업부: EPC 성장을 주목하자. EPC 수주 확대되는 가운데, 하반기부터 더욱 확대 예정
팜트론 A168360	12,000 (`25.9.2)	21,200	76.7	4,513	높아진, 높아질 반도체 비중 ▶ 실적 반등을 이끄는 반도체 부문. 신규 장비 발주 시기에 따른 추가 외형 성장도 가능 ▶ 성과를 기다리는 신규 장비 부문. HBM 검사 장비 '8800WIR HBM'의 공급 본격화도 주목
한라MS A092460	14,010 (`25.9.2)	15,070	7.6	2,578	탄탄한 현재, 친환경으로 그리는 미래 ▶ 계측부터 선박수리까지 하는 내실 있는 조선 기자재 회사로 본업 경쟁력 보유 ▶ 선박 수리 부문도 안정화되고 있으며 향후 선박의 친환경 규제 강화에 따른 수혜 전망
미투온 A201490	6,070 (`25.9.2)	5,540	-8.7	1,684	안정성 위에 장착된 리얼 카지노 ▶ 다각화된 사업포트폴리오로 성장성 모색. 소셜 카지노 및 솔리테르 등 캐주얼 게임 기반 사업 영위 ▶ 둔화된 성장성은 내년 사업 확대의 결실로 개선될 것으로 전망
엠펙러스 A259630	11,650 (`25.9.2)	13,250	13.7	1,611	차별화된 실적, 각형 투자 수혜도 주목 ▶ 차별화된 성장 지속 전망. 기술 경쟁력을 주목 ▶ 각형 투자 수혜. 기업가치 제고 전망
나노 A187790	1,825 (`25.9.2)	1,897	3.9	585	친환경 선박 엔진이 팔고, 데이터센터가 민다 ▶ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목 ▶ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			13.9%	6.5%	

3. 키움 스몰캡 10월 중소형주 추천 포트폴리오

키움 스몰캡 전략노트 10

10월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
로켓헬스케어 A376900	28,050 (`25.10.1)	4,336	피부재생부터 연골까지, 로켓 발사 준비 중 ▶ 기존과는 방식이 다른 단백질 플랫폼 피부 재생 ▶ 연말 연골 임상을 통한 상업화 계획 및 10~11월 미국 CPT 코드 발급을 통해 공보험시장 진입 계획
KH바텍 A060720	12,250 (`25.10.1)	2,900	높아지는 이익 추정치, 26년에는 전장도 볼는다 ▶ 주력 제품인 외장 힌지의 높은 스펙 적용과 ASP 높은 폴드 판매량 호조를 보이며 실적 개선 ▶ 포트폴리오 확대 순항 중. '26년부터 성과 본격화 예정
에이팩트 A200470	5,030 (`25.10.1)	2,131	반등을 넘어 더 큰 성장 조준(feat. SOCAMM2) ▶ 패키징 부문이 이끄는 실적 턴어라운드 ▶ 추가 성장 모멘텀 주목: 사업 다각화 + SOCAMM2
디엔씨미디어 A263720	14,510 (`25.10.1)	1,817	3Q는 결실을 확인할 수 있는 시기 ▶ 하반기는 수익 결실 확인 시기. 내년은 '나 혼자 레벨업' 영화 ▶ IP 확장도 지속될 예정이며, 내년은 다수의 애니화 작품이 방영. 굿즈 성장을 꾀하는 로맨스 애니들 추가
메세이상 A408920	3,365 (`25.10.1)	1,455	확장하는 전시 사업, 더해지는 성장 동력 ▶ 전시 주최부터 운영까지 토탈 전시 서비스 제공 업체. 안정적 사업구조 위에 성장 모멘텀 추가 ▶ 위탁운영사업 레퍼런스를 통한 추후 지자체 공급 사업 수주 가능성 높고, 지속적인 전시 카테고리 확장 진행 중
우신시스템 A017370	6,930 (`25.10.1)	1,269	자동화는 부진하나 안전벨트가 늘어났다 ▶ 3Q 실적 Preview: 자동화라인 수주는 지속될 전망 ▶ 세이프티(안전벨트)는 4Q부터 매출 증가 전망. 내년에는 세이프티 2,200억원 수준 추정
에이치시티 A072990	12,200 (`25.10.1)	899	돌보이는 성장. 저평가 해소 국면 돌입 ▶ 주요 산업의 시험 인증 및 교정 서비스 전문 업체 ▶ 시험 인증 부문의 성장: P와 Q의 증가 + 산업 다변화

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 로켓헬스케어(376900)
2. 디앤씨미디어(263720)
3. 우신시스템(017370)
4. 메썸이상(408920)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. KH바텍(060720)
2. 에이팩트(200470)
3. 에이치시티(072990)



➤ Summary Comment

- 10월에 실린 기업들은 내년 성장 모멘텀을 보유한 업체들을 선정. 확장성에 기반하여 높은 업사이드가 보이는 업체들을 선정

➤ Top Picks: 로킷헬스케어(376900)

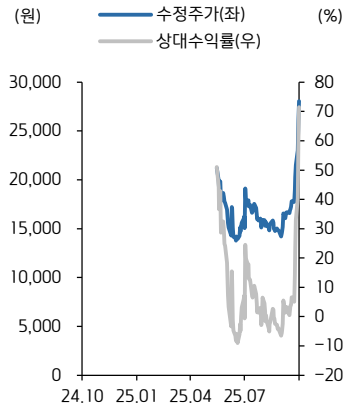
- 동사는 환자 ECM필터링을 통해 단백질을 바이오잉크로 변환하는 소모성 키트(개당 1,000달러)를 제공, 의료용 3D 바이오프린터를 활용하여 환부에 맞는 패치를 제작하여 조직재건에 활용
- 미국은 사보험시장 기반으로 매출이 발생. 레퍼런스를 기반으로 공보험 시장 진입을 꾀하고 있으며 10~11월에 CMS에서 CPT코드를 발급 받는지 여부가 중요한 모멘텀이 될 것으로 전망

➤ 디앤씨미디어(263720)

- 상반기 흥행을 기반으로 확보된 ① 원작수수료, ②사업권, ③투자수익(지분투자)은 3Q부터 분배되어 반영될 것으로 전망
- 내년은 나혼자레벨업의 영화, 신작게임들 출시 외 황제의 외동딸, 이번생은 가주가 되겠습니다, 악역의 엔딩은 죽음뿐 등이 애니화가 진행, 점진적으로 방영될 예정. 특히 여성향 제품의 경우 굿즈 사업 확장이 용이하기 때문에 관련 매출도 확대될 것으로 기대

주가(10/1): 28,050원
시가총액: 4,336억원

KOSDAQ (10/1)		845.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	28,050원	13,770원	
최고/최저가대비	0.0%	103.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	97.5%	83.4%
	6M	-	-
	1Y	-	-
발행주식수	15,460천주		
일평균 거래량(3M)	951천주		
외국인 지분율	6.4%		
배당수익률('25E)	0.0%		
BPS('25E)	957원		
주요 주주	유석환 외 6인	24.9%	



▶ 기존과는 방식이 다른 단백질 플랫폼 피부 재생

- 동사는 환자 ECM필터링을 통해 단백질을 바이오잉크로 변환하는 소모성 키트(개당 1,000달러)를 제공, 의료용 3D 바이오프린터를 활용하여 환부에 맞는 패치를 제작하여 피부재생에 활용
- 기존은 세포를 배양, 사체의 조직을 이용, 본인의 다른 피부를 이식하는 등 세포에 기반한 치료가 대부분이었음
- 동사는 없어진 조직에 본인 몸에서 추출한 단백질(지방 내 단백질을 활용)을 기반으로 자기 세포가 자라나기 좋은 환경을 조성하여 재생하는 방식을 취하고 있음
- 장점은 개인 맞춤형 재생이 가능, 치료효과가 자가피부이식(70%)보다 더 높으며(82%) 가격이 10~25%수준
- 이를 기반으로 자기피부 이식을 못하는 당뇨발환자 대상으로 FDA, CE MDR을 통해 매출 발생, 현재 피부암으로 적용증 확장, 내년부터 매출 발생 기대

▶ 연말 연골임상을 통한 상업화 계획

- 확보된 재원을 기반으로 연골부문 글로벌 임상 예정, 약 100~120명 대상으로 진행될 예정
- 기존 연골의 85%수준의 강도 및 재건이 가능할 것으로 전망. 시술 이후 3~6개월 후 결과 확인 가능

▶ 10~11월 미국 CPT코드 발급을 통해 공보험시장 진입 계획

- 현재 미국은 사보험시장 기반으로 매출이 발생, 레퍼런스를 기반으로 공보험 시장 진입을 꾀하고 있으며 10~11월에 CMS에서 CPT코드를 발급 받는지 여부가 중요한 모멘텀이 될 것으로 전망
- 2025년 예상 매출액은 230억원(YoY +75.6%), 영업이익 1억원(YoY 흑자전환)으로 전망

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액(억원)	67	92	124	131	230
핵심영업이익(억원)	-173	-139	-74	-56	1
세전이익(억원)	-563	20	168	-73	7
순이익(억원)	-564	19	166	-77	7
지배주주지분순이익(억원)	-562	19	166	-76	7
EPS(원)	-4,793	159	1,398	-630	53
증감율(%YoY)	적지	흑전	779.6	적전	흑전
PER(배)					492.4
핵심영업이익률(%)	-258.2	-151.1	-59.7	-42.7	0.4

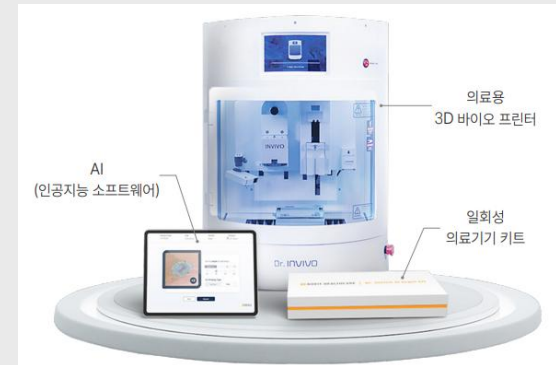
자료: 키움증권 리서치센터

로킷헬스케어 연간 실적 추이 및 전망



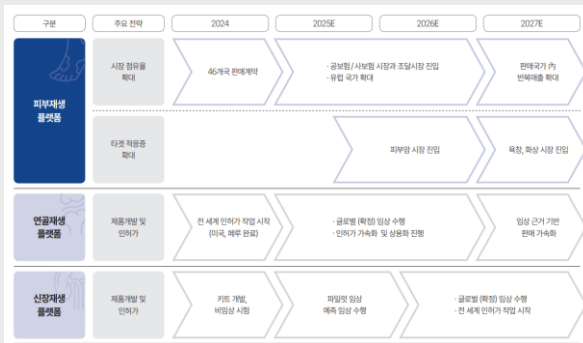
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

로킷헬스케어의 주력 매출은 소모품 의료기기 키트



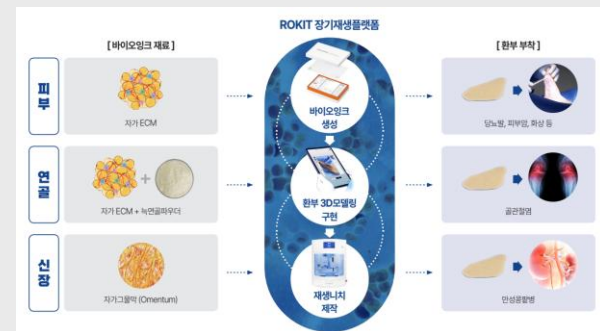
자료: 로킷헬스케어, 키움증권 리서치센터

로킷헬스케어 로드맵



자료: 로킷헬스케어, 키움증권 리서치센터

로킷헬스케어 재생 플랫폼



자료: 로킷헬스케어, 키움증권 리서치센터

로켓헬스케어(376900) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	67	92	124	131	230
매출원가	51	60	84	71	110
매출총이익	17	31	40	60	120
판매비	190	170	114	116	119
영업이익	-173	-139	-74	-56	1
EBITDA	-157	-125	-61	-46	7
영업외손익	-390	159	242	-18	6
이자수익	0	0	1	1	5
이자비용	33	45	62	68	10
외환관련이익	4	2	1	3	0
외환관련손실	1	2	1	3	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-360	204	303	49	12
법인세차감전이익	-563	20	168	-73	7
법인세비용	1	2	2	4	0
계속사업순이익	-564	19	166	-77	7
당기순이익	-564	19	166	-77	7
지배주주순이익	-562	19	166	-76	7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	67.9	37.3	34.8	5.6	75.6
영업이익 증감율	흑전	-19.7	-46.8	-24.3	-101.8
EBITDA 증감율	흑전	-20.4	-51.2	-24.6	-115.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-103.4	773.7	-145.8	-109.2
EPS 증감율	흑전	33.7	779.6	흑전	흑전
매출총이익률(%)	25.4	33.7	32.3	45.8	52.2
영업이익률(%)	-258.2	-151.1	-59.7	-42.7	0.4
EBITDA Margin(%)	-234.3	-135.9	-49.2	-35.1	3.0
지배주주순이익률(%)	-838.8	20.7	133.9	-58.0	3.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-118	-66	-39	-50	-310
당기순이익	-564	19	166	-77	7
비현금항목의 가감	437	-106	-215	53	-18
유형자산감가상각비	10	9	8	7	4
무형자산감가상각비	6	4	5	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	421	-119	-228	43	-25
영업활동자산부채증감	9	24	14	-21	-294
매출채권및기타채권의감소	7	0	-6	-21	-7
재고자산의감소	-18	12	14	0	-12
매입채무및기타채무의증가	0	6	4	8	14
기타	20	6	2	-8	-289
기타현금흐름	0	-3	-4	-5	-5
투자활동 현금흐름	4	-2	-2	-2	-1
유형자산의 취득	-3	-2	-1	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 손취득	0	0	-1	-2	-2
투자자산의감소(증가)	-1	0	2	1	0
단기금융자산의감소(증가)	9	0	-2	-1	-1
기타	-1	0	0	0	2
재무활동 현금흐름	59	69	15	72	1,125
차입금의 증가(감소)	60	66	7	16	190
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	1	0	0	878
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	2	8	56	57
기타현금흐름	0	0	0	0	-372.21
현금 및 현금성자산의 순증가	-54	1	-26	20	442
기초현금 및 현금성자산	89	34	36	10	30
기말현금 및 현금성자산	34	36	10	30	472

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

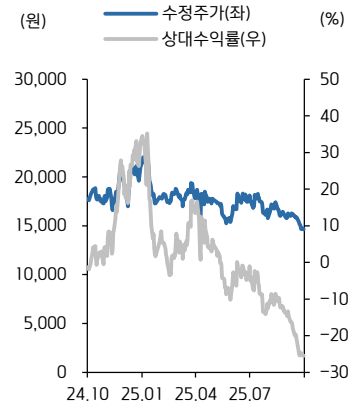
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	109	106	64	98	560
현금 및 현금성자산	34	36	10	30	472
단기금융자산	13	13	15	16	17
매출채권 및 기타채권	13	14	17	32	39
재고자산	39	28	13	16	28
기타유동자산	10	15	9	4	4
비유동자산	42	35	21	15	9
투자자산	4	4	1	1	1
유형자산	21	18	9	5	1
무형자산	17	13	11	10	7
기타비유동자산	0	0	0	-1	0
자산총계	151	142	85	113	569
유동부채	1,109	1,095	844	859	425
매입채무 및 기타채무	34	52	55	62	77
단기금융부채	221	336	388	488	328
기타유동부채	854	707	401	309	20
비유동부채	77	22	26	25	25
장기금융부채	50	1	2	4	4
기타비유동부채	27	21	24	21	21
부채총계	1,186	1,117	869	884	450
지배지분	-1,036	-975	-785	-771	-120
자본금	35	35	36	40	80
자본잉여금	81	91	116	194	1,033
기타자본	34	54	55	57	57
기타포괄손익누계액	0	1	1	4	10
이익잉여금	-1,186	-1,156	-992	-1,066	-1,059
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-1,036	-975	-785	-771	119

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	-4,793	159	1,398	-630	53
BPS	-8,809	-8,228	-6,569	-6,148	957
CFPS	-1,078	-741	-410	-193	-89
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	492.4
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.0	
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.0	
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	27.23
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	14.20
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	-292.0
EV/EBITDA					516.7
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주, 현금)					0.0
ROA	-309.2	12.7	146.8	-77.6	2.0
ROE	72.1	-1.9	-18.9	9.8	-2.0
ROIC	28.7	17.4	13.7	15.9	-0.6
매출채권회전율	4.0	6.7	8.2	5.4	6.5
재고자산회전율	2.2	2.7	6.1	8.9	10.3
부채비율	-114.5	-114.5	-110.8	-114.7	376.7
순차입금비율	-21.5	-29.5	-46.5	-57.8	-131.9
이자보상배율(현금)	-5.3	-3.1	-1.2	-0.8	0.1
총자입금	271	337	390	492	332
순자입금	223	288	365	446	-157
NOPLAT	-157	-125	-61	-46	7
FCF	-151	-91	-50	-68	-286

주가(10/1): 14,510원
시가총액: 1,817억원

KOSDAQ (10/1)		845.34pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	22,650원	14,510원
최고/최저가대비	-35.9%	0.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	-8.1%
	6M	-20.8%
	1Y	-18.4%
발행주식수	12,524천주	
일평균 거래량(3M)	40천주	
외국인 지분율	1.0%	
배당수익률('25E)	0.0%	
BPS('25E)	8,195원	
주요 주주	신현호 외 1인	45.3%



▶ 하반기는 수익 결실 확인 시기, 내년은 나혼랩 영화다

- 일본 제작위원회를 통해 제작한 '나 혼자 레벨업'의 애니메이션 시즌2가 1Q에 방영, 시즌1보다 더 흥행을 기록하였음
- 국내에서의 흥행은 시즌1과 비슷한 수준을 기록하였지만 일본, 특히 미국에서는 더 흥행을 기록한 것으로 추정
- 이를 기반으로 확보된 ① 원작수수료, ②사업권, ③투자수익(지분투자)은 3Q부터 분배되어 반영될 것으로 전망
- 현재 다음 차기 작품은 시즌제작이 아닌 영화 제작으로 방영될 예정. 귀멸의 칼날 등 대형 애니메이션이 시즌보다 영화를 통해 더 큰 성공을 거두었던 점을 감안하면 영화를 통해 흥행에 가속도가 붙을 것으로 기대

▶ IP의 확장도 지속될 예정

- 웹툰 기반 액션모바일게임 나혼랩 어라이즈는 매출이 하향안정화 되었음. 현재 넷마블이 지스타를 통해 스팀 및 XBOX용 나혼자만레벨업: 오버드라이브를 선보일 예정
- 후에 애니메이션 기반 나혼자만레벨업: 카르마 도 출시될 것으로 전망됨에 따라 IP확장이 지속될 것

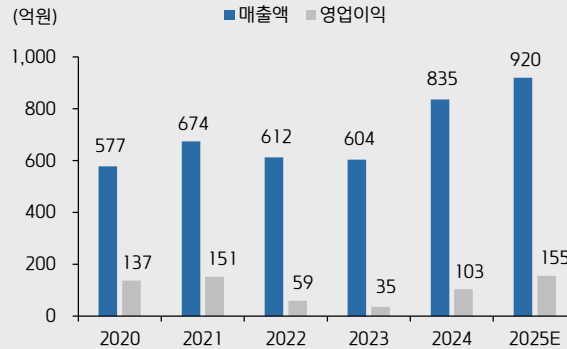
▶ 내년은 다수의 애니화 작품이 방영, 굿즈 성장을 꾀하는 로맨스 애니들

- 올해 실적은 매출액 920억원(YoY +10.2%), 영업이익 155억원(YoY +50.8%)으로 전망
- 내년은 나혼자레벨업의 영화, 신작게임들 출시 외 황제의 외동딸, 이번생은 가주가 되겠습니다, 악역의 엔딩은 죽음 뿐 등이 애니화가 진행, 점진적으로 방영될 예정. 특히 여성향 제품의 경우 굿즈 사업 확장이 용이하기 때문에 관련 매출도 확대될 것으로 기대

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액(억원)	674	612	604	835	920
핵심영업이익(억원)	151	59	35	103	155
세전이익(억원)	196	70	41	119	180
순이익(억원)	155	61	40	108	146
지배주주지분순이익(억원)	151	61	40	111	146
EPS(원)	1,230	501	326	890	1,166
증감율(%YoY)	39.0	-59.3	-35.0	173.5	31.0
PER(배)	33.6	45.2	77.1	23.6	12.6
핵심영업이익률(%)	22.4	9.6	5.8	12.3	16.8

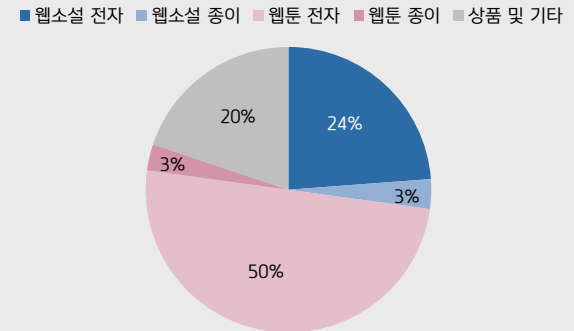
자료: 키움증권 리서치센터

디앤씨미디어 연간 매출 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

부문별 매출비중(1H25기준)



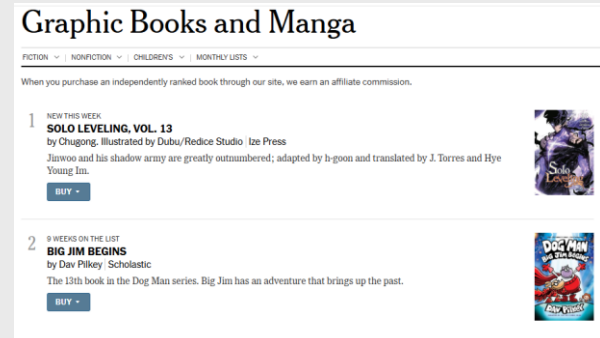
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

내년에 출시가 기대되는 나혼자만 레벨업:KARMA



자료: 넷마블, 키움증권 리서치센터

9월 뉴욕타임즈 월간베스트셀러 1위 오른 나혼래 13권



자료: 뉴욕타임즈, 키움증권 리서치센터

디앤씨미디어(263720) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	674	612	604	835	920
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	674	612	604	835	920
판매비	523	554	569	732	765
영업이익	151	59	35	103	155
EBITDA	165	81	56	129	247
영업외손익	45	11	6	16	25
이자수익	5	9	17	18	27
이자비용	0	0	1	2	2
외환관련이익	1	2	3	4	3
외환관련손실	1	2	3	1	1
종속 및 관계기업손익	1	0	-9	-6	-6
기타	39	2	-1	3	4
법인세차감전이익	196	70	41	119	180
법인세비용	36	8	2	11	34
계속사업순손익	160	62	40	108	146
당기순이익	155	61	40	108	146
지배주주순이익	151	61	40	111	146
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.8	-9.2	-1.3	38.2	10.2
영업이익 증감율	10.6	-60.9	-40.7	194.3	50.5
EBITDA 증감율	18.2	-50.9	-30.9	130.4	91.5
지배주주순이익 증감율	38.9	-59.6	-34.4	177.5	31.5
EPS 증감율	39.0	-59.3	-35.0	173.5	31.0
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	22.4	9.6	5.8	12.3	16.8
EBITDA Margin(%)	24.5	13.2	9.3	15.4	26.8
지배주주순이익률(%)	22.4	10.0	6.6	13.3	15.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	130	54	47	141	191
당기순이익	155	61	40	108	146
비현금항목의 가감	15	39	31	31	76
유형자산감가상각비	4	6	7	9	14
무형자산감가상각비	9	17	14	18	77
지분법평가손익	-1	0	-9	-6	-6
기타	3	16	19	10	-9
영업활동자산부채증감	-14	-17	-35	-8	-21
매출채권및기타채권의감소	27	20	-9	-72	-15
재고자산의감소	-3	-2	-2	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	-34	-3	0	4	0
기타	-4	-32	-24	61	-5
기타현금흐름	-26	-29	-11	10	-10
투자활동 현금흐름	-115	-96	-52	-109	18
유형자산의 취득	-2	-4	-2	-9	0
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 취득	0	0	-2	-61	-61
투자자산의감소(증가)	12	-58	2	-59	0
단기금융자산의감소(증가)	25	-27	-50	23	22
기타	-150	-7	-1	-3	57
재무활동 현금흐름	8	-11	-3	-42	-38
차입금의 증가(감소)	-2	-3	-2	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	14	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-5	0	-3	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-3	-1	-39	-38
기타현금흐름	0	-1	0	1	72.83
현금 및 현금성자산의 순증가	24	-53	-8	-10	245
기초현금 및 현금성자산	133	157	104	96	86
기말현금 및 현금성자산	157	104	96	86	331

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	582	558	611	657	901
현금 및 현금성자산	157	104	61	86	331
단기금융자산	310	337	388	364	342
매출채권 및 기타채권	78	61	79	150	165
재고자산	7	11	11	9	10
기타유동자산	30	45	37	48	53
비유동자산	299	382	376	495	398
투자자산	1	59	48	101	95
유형자산	25	39	39	52	38
무형자산	211	217	207	251	173
기타비유동자산	62	67	82	91	92
자산총계	882	939	987	1,153	1,298
유동부채	166	158	165	251	251
매입채무 및 기타채무	76	67	2	2	2
단기금융부채	3	10	60	88	88
기타유동부채	87	81	103	161	161
비유동부채	16	18	12	21	21
장기금융부채	0	11	12	21	21
기타비유동부채	16	7	0	0	0
부채총계	182	175	176	272	272
지배자본	682	739	801	881	1,026
자본금	61	61	62	63	63
자본잉여금	171	171	218	191	191
기타자본	-12	-16	-42	-48	-48
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	-1
이익잉여금	462	523	563	676	822
비지배자본	17	25	9	0	0
자본총계	700	764	810	881	1,027

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,230	501	326	890	1,166
BPS	5,556	6,019	6,418	7,032	8,195
CFPS	1,387	818	578	1,106	1,771
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.6	45.2	77.1	23.6	12.6
PER(최고)	50.3	85.6	92.8		
PER(최저)	26.8	23.2	49.9		
PBR	7.44	3.75	3.91	2.99	1.79
PBR(최고)	11.14	7.12	4.71		
PBR(최저)	5.93	1.93	2.53		
PSR	7.53	4.53	5.11	3.15	1.99
PCFR	29.8	27.6	43.5	19.0	8.3
EV/EBITDA	28.1	29.3	48.5	17.2	5.1
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	20.4	6.7	4.1	10.1	11.9
ROE	25.1	8.6	5.2	13.3	15.3
ROIC	96.0	17.5	7.8	23.7	32.9
매출채권회전율	9.4	8.8	8.7	7.3	5.9
재고자산회전율	105.3	68.7	56.4	87.2	101.5
부채비율	26.1	22.9	21.8	30.8	26.5
순차입금비율	-66.3	-55.1	-50.9	-38.8	-54.9
이자보상배율(현금)	1,123.1	121.8	31.5	48.7	73.5
총차입금	3	20	72	108	108
순차입금	-464	-421	-412	-342	-564
NOPLAT	165	81	56	129	247
FCF	135	46	7	38	196

우신시스템(017370): 자동화는 부진하나 안전벨트가 늘어난다

BUY(Maintain)

Analyst 김학준 dilog10@kiwoom.com
RA 오치호 ch5@kiwoom.com

목표주가: 11,500원
주가(10/1): 6,930원
시가총액: 1,269억원

KOSPI (10/1)	3,455.83pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,440원	5,300원
최고/최저가대비	-17.9%	30.8%
주가수익률	절대	상대
1M	1.3%	-7.9%
6M	17.3%	-14.4%
1Y	8.3%	-19.7%
발행주식수	18,314천주	
일평균 거래량(3M)	38천주	
외국인 지분율	0.5%	
배당수익률('25E)	0.7%	
BPS('25E)	7,884원	
주요 주주	허우영 외 5인	
	36.7%	



▶ 3Q실적 Preview: 자동화라인 수주는 지속될 전망

- 3Q실적은 매출액 965억원(YoY -65.6%), 영업이익 46억원(YoY -77.7%)을 기록할 것으로 전망
- 작년 2차전지향 매출이 3Q에 크게 반영된 것에 대한 기저효과로 전년대비 부진하겠지만 2Q 부진했던 실적에서는 개선되는 효과가 나타날 것으로 전망
- 유럽의 각형 2차전지 자동화라인에 대한 공사 지연 이슈가 2Q에 발생되었지만 3Q에는 정상화. 다만 신규 수주 부재에 따른 전체적인 자동화 부문 실적 부진은 지속될 전망
- 리비안향 R3라인 수주가 4Q에 발생할 경우 내년부터 실적 개선이 나타날 수 있을 것으로 기대

▶ 세이프티(안전벨트)는 4Q부터 매출 증가 전망

- 올해 4Q부터 세이프티 매출이 증가하는 모습이 나타날 것으로 전망
- 긍정적인 전기차 메이커들의 신규 모델에 대한 세이프티를 지속적으로 수주 받는다는 점, 2027년에 반영되는 세이프티 매출이 증가할 것으로 전망
- 올해 세이프티 매출은 약 1,700억원 수준을 달성할 것으로 전망되며 내년에는 2,200억원 수준 추정

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 11,500원 유지

- 2025년 실적은 매출액 3,982억원(YoY-29.3%), 영업이익 203억원(YoY -43.8%)로 전망
- 올해 수주 부진으로 자동화부문 매출 추정치 하향하나 내년 이후 세이프티의 매출 추정치는 상향 조정

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	242.2	563.6	398.2	490.8	593.9
핵심영업이익(십억원)	12.4	36.1	20.3	30.7	48.4
세전이익(십억원)	10.9	43.3	22.9	33.6	52.1
순이익(십억원)	7.4	33.9	17.5	25.7	39.9
지배주주지분순이익(십억원)	7.4	33.9	17.5	25.7	39.9
EPS(원)	406	1,851	955	1,405	2,177
증감율(%YoY)	168.4	356.2	-48.4	47.2	54.9
PER(배)	21.8	3.1	7.3	4.9	3.2
핵심영업이익률(%)	5.1	6.4	5.1	6.3	8.1

자료: 키움증권 리서치센터

우신시스템 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	575	876	2,806	1,380	1,025	942	965	1,050	5,636	3,982	4,908
차체설비	130	312	2,275	752	449	295	312	308	3,468	1,364	1,843
자동차부품부문	443	526	542	592	557	606	613	695	2,103	2,472	2,950
기타/2차전지	2	38	-11	36	18	41	40	47	65	146	115
영업비용	554	803	2,598	1,320	933	930	919	998	5,275	3,779	4,601
영업이익	20	73	208	59	91	13	46	52	361	203	307
영업이익률	4%	8%	7%	4%	9%	1%	5%	5%	6.4%	5.1%	6.3%
YoY											
매출액	1%	34%	333%	152%	78%	8%	-66%	-24%	132.7%	-29.3%	23.2%
영업비용	2%	25%	363%	144%	68%	16%	-65%	-24%	130.1%	-28.4%	21.7%
영업이익	-21%	634%	141%	752%	348%	-82%	-78%	-12%	179.6%	-43.8%	51.4%

자료: 우신시스템, 키움증권 리서치센터

우신시스템(017370) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	242.2	563.6	398.2	490.8	593.9
매출원가	205.0	496.4	348.5	422.6	502.9
매출총이익	37.2	67.2	49.7	68.2	91.5
판매비	24.8	31.1	29.4	37.5	43.1
영업이익	12.4	36.1	20.3	30.7	48.4
EBITDA	22.3	47.2	32.3	41.9	57.4
영업외손익	-1.5	-7.2	-2.6	-2.9	-3.7
이자수익	2.1	1.9	4.4	4.8	5.6
이자비용	7.1	8.9	8.9	8.9	8.9
외환관련이익	4.9	24.2	12.3	12.3	12.3
외환관련손실	5.2	8.4	3.4	3.4	3.4
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.8	-1.6	-1.8	-1.9	-1.9
법인세차감전이익	10.9	43.3	22.9	33.6	52.1
법인세비용	3.5	9.4	5.4	7.9	12.2
계속사업순이익	7.4	33.9	17.5	25.7	39.9
당기순이익	7.4	33.9	17.5	25.7	39.9
지배주주순이익	7.4	33.9	17.5	25.7	39.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.8	132.7	-29.3	23.3	21.0
영업이익 증감율	55.5	191.1	-43.8	51.2	57.7
EBITDA 증감율	25.1	111.7	-31.6	29.7	37.0
지배주주순이익 증감율	167.3	358.1	-48.4	46.9	55.3
EPS 증감율	168.4	356.2	-48.4	47.2	54.9
매출총이익률(%)	15.4	11.9	12.5	13.9	15.4
영업이익률(%)	5.1	6.4	5.1	6.3	8.1
EBITDA Margin(%)	9.2	8.4	8.1	8.5	9.7
지배주주순이익률(%)	3.1	6.0	4.4	5.2	6.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	48.3	-81.3	85.2	29.0	37.7
당기순이익	7.4	33.9	17.5	25.7	39.9
비현금항목의 가감	20.6	32.2	40.5	41.9	43.2
유형자산감가상각비	9.7	10.9	11.8	11.0	8.7
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.8	21.1	28.4	30.6	34.3
영업활동자산부채증감	31.7	-142.3	37.1	-26.6	-29.8
매출채권및기타채권의감소	-8.7	-130.7	44.0	-24.7	-27.4
재고자산의감소	-18.9	9.4	9.5	-5.3	-5.9
매입채무및기타채무의증가	90.6	-65.8	-8.9	11.9	13.5
기타	-31.3	44.8	-7.5	-8.5	-10.0
기타현금흐름	-11.4	-5.1	-9.9	-12.0	-15.6
투자활동 현금흐름	-17.9	-19.9	-4.4	2.8	2.2
유형자산의 취득	-18.8	-18.7	-8.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.8	-4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.5	5.2	4.3	3.6	3.0
기타	-1.0	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	-1.0	52.8	-1.8	-1.8	-1.8
차입금의 증가(감소)	0.8	55.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.9	-0.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타	-0.4	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-2.2	-2.7	-17.3	-17.4	-17.3
현금 및 현금성자산의 순증가	27.2	-51.2	61.7	12.6	20.8
기초현금 및 현금성자산	43.4	70.6	19.4	81.1	93.7
기말현금 및 현금성자산	70.6	19.4	81.1	93.7	114.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	241.2	277.4	288.6	336.2	397.2
현금 및 현금성자산	70.6	19.4	81.1	93.7	114.5
단기금융자산	31.1	25.9	21.5	17.9	14.9
매출채권 및 기타채권	60.7	150.1	106.0	130.7	158.1
재고자산	41.7	32.2	22.8	28.1	34.0
기타유동자산	37.1	49.8	57.2	65.8	75.7
비유동자산	139.3	156.4	152.3	141.1	132.1
투자자산	2.8	7.6	7.6	7.6	7.6
유형자산	120.7	129.8	126.0	115.0	106.3
무형자산	3.2	4.5	4.2	4.0	3.7
기타비유동자산	12.6	14.5	14.5	14.5	14.5
자산총계	380.5	433.8	441.0	477.3	529.3
유동부채	267.3	288.1	279.2	291.2	304.6
매입채무 및 기타채무	62.0	71.4	62.4	74.4	87.9
단기금융부채	116.9	174.6	174.6	174.6	174.6
기타유동부채	88.4	42.1	42.2	42.2	42.1
비유동부채	16.7	17.4	17.4	17.4	17.4
장기금융부채	10.9	11.0	11.0	11.0	11.0
기타비유동부채	5.8	6.4	6.4	6.4	6.4
부채총계	284.1	305.5	296.6	308.5	322.0
지배자본	96.4	128.2	144.4	168.8	207.3
자본금	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
자본잉여금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
기타자본	-8.6	-9.5	-9.5	-9.5	-9.5
기타포괄손익누계액	0.4	2.2	1.6	1.0	0.4
이익잉여금	76.7	107.6	124.3	149.3	188.4
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	96.4	128.2	144.4	168.8	207.3

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	406	1,851	955	1,405	2,177
BPS	5,264	7,002	7,884	9,216	11,319
CFPS	1,530	3,606	3,168	3,693	4,536
DPS	50	50	50	50	50
주가배수(배)					
PER	21.8	3.1	7.3	4.9	3.2
PER(최고)	28.5	5.7	9.6		
PER(최저)	7.0	2.8	5.5		
PBR	1.68	0.81	0.88	0.75	0.61
PBR(최고)	2.20	1.50	1.17		
PBR(최저)	0.54	0.75	0.67		
PSR	0.67	0.19	0.32	0.26	0.21
PCFR	5.8	1.6	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	8.4	5.2	6.5	4.8	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	10.5	2.3	4.4	3.0	1.9
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
ROA	2.2	8.3	4.0	5.6	7.9
ROE	8.0	30.2	12.8	16.4	21.2
ROIC	6.4	14.2	6.6	10.6	15.5
매출채권회전율	4.4	5.3	3.1	4.1	4.1
재고자산회전율	7.5	15.3	14.5	19.3	19.1
부채비율	294.7	238.2	205.4	182.8	155.3
순차입금비율	27.2	109.4	57.5	43.8	27.1
이자보상배율(현금)	1.8	4.0	2.3	3.4	5.4
총차입금	127.9	185.6	185.6	185.6	185.6
순차입금	26.2	140.3	83.0	73.9	56.2
NOPLAT	22.3	47.2	32.3	41.9	57.4
FCF	32.6	-124.6	56.7	8.1	16.3

주가(10/1): 3,365원
시가총액: 1,455억원

KOSDAQ (10/1)	845.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,780원	1,977원
최고/최저가대비	-11.0%	70.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.6%	-8.5%
6M	59.1%	28.9%
1Y	49.2%	34.5%
발행주식수	43,232천주	
일평균 거래량(3M)	153천주	
외국인 지분율	2.5%	
배당수익률('25E)	3.0%	
BPS('25E)	1,799원	
주요 주주	이상네트웍스 외 22인	82.3%



▶ 전시 주최부터 운영까지 토탈 전시 서비스 제공 업체

- 전시 주최사업을 영위하는 회사로, 전시를 주최하고 참가업체에게 부스당 출품료를 받는 것이 주요 사업모델
- '24년 전시회 86회 → '25E 90회 예상. 자회사인 수원메세 + 위탁운영 맡은 청주 오스코 전시장 통해 전시장 직접 운영
- 1H25 실적은 매출 306억원(YoY+22.6%), 영업이익 98억원(YoY+59.4%) 기록. 위탁운영사업 추가와 수직계열화 통한 비용 절감이 주된 이유

▶ 안정적 사업구조 위에 더해지는 성장 동력

- 국내 전시장 공급 확대에 따른 수혜 전망. 오스코 전시장 위탁운영사로 선정되며 확보한 레퍼런스 기반으로 추후 공급되는 지자체 전시장 위탁운영 사업 수주 가능성이 높음
- HVAC, 뷰티 등 트렌드 반영한 B2B/B2C 전시 카테고리 추가 및 KADEX(국방전시회)와 같은 신규 대형 전시회 유치로 포트폴리오 다변화 진행중
- 인도 시장 필두로 해외 공략 본격화. 지난해 'KoINDEX 대한민국산업전시회'로 첫 진출. 추후 연8회 자체 전시회 개최 목표

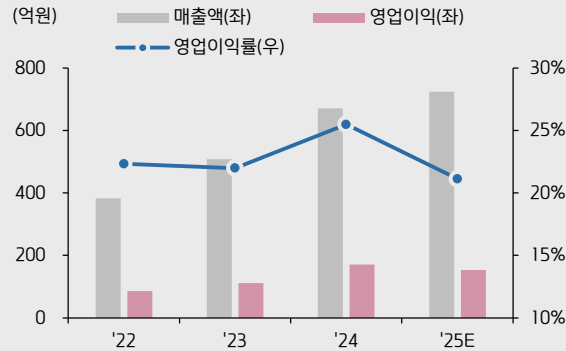
▶ 실적 전망과 점검사항

- '25E 매출은 724억원(YoY +7.9%), 영업이익 159억원(YoY -7.0%) 전망. KADEX가 격년으로 개최되어 올해 제외되었고, 위탁 운영에 쓰인 비용 등이 추가된 영향
- 비슷한 사업모델의 상장사가 없어 경쟁사 비교는 어렵지만, 올해 실적 전망치 기준 PER이 11배 수준이고, 지난 5년간 동사 매출 CAGR이 21% 정도 되기 때문에 현 주가가 부담스러운 수준은 아니라고 판단
- 다만, 유통가능 주식 물량이 전체의 17%에 불과해 거래량이 다소 적다는 점은 고려해야 함

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액(억원)	278	383	508	671	724
핵심영업이익(억원)	57	86	112	171	153
세전이익(억원)	52	86	76	166	152
순이익(억원)	41	70	56	135	124
지배주주지분순이익(억원)	41	70	53	136	125
EPS(원)	96	164	124	313	288
증감율(%YoY)	4,187.0	70.1	-24.1	152.1	-8.1
PER(배)		24.4	19.2	6.3	11.6
핵심영업이익률(%)	20.5	22.5	22.0	25.5	21.1

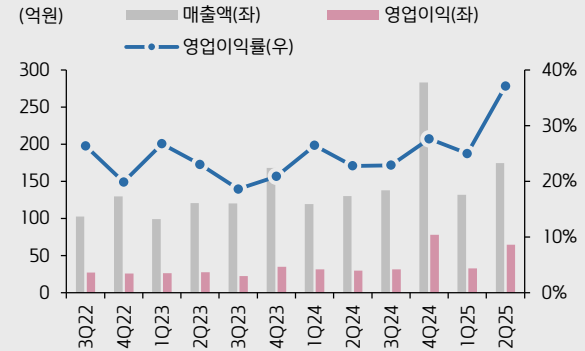
자료: 키움증권 리서치센터

연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



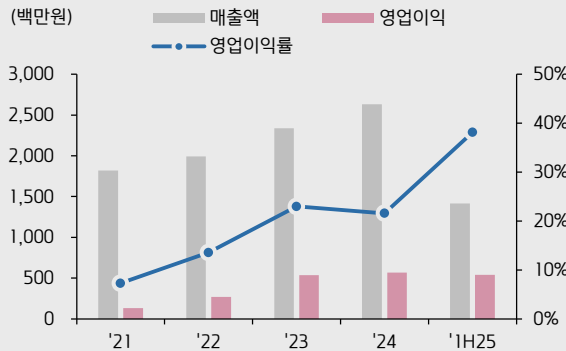
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



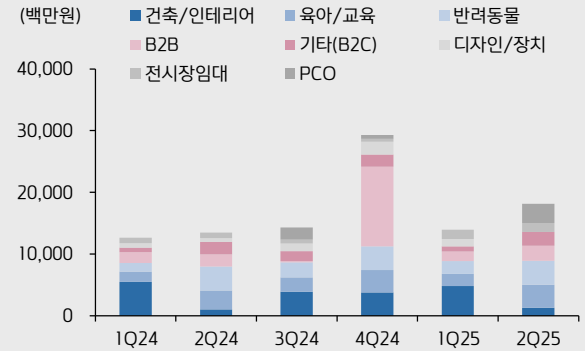
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

수원메세 연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출액 추이



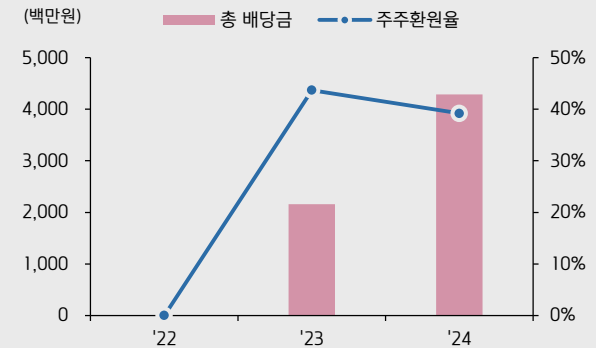
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

국내 전시장 면적 순위

전시장	면적(㎡)
킨텍스	180,000
벙스코	70,000
EXCO	37,183
COEX	38,231
KDJ컨벤션	20,000
메세이상	19,111
송도컨벤시아	17,021
제주ICC	17,000

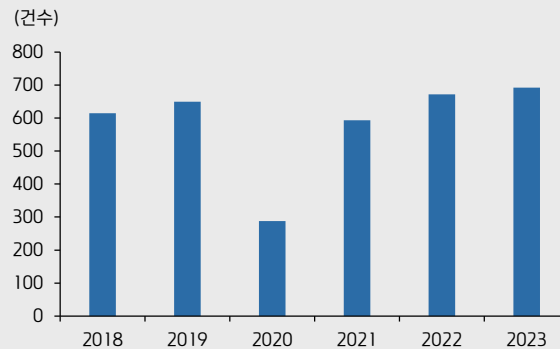
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

주주환원 추이



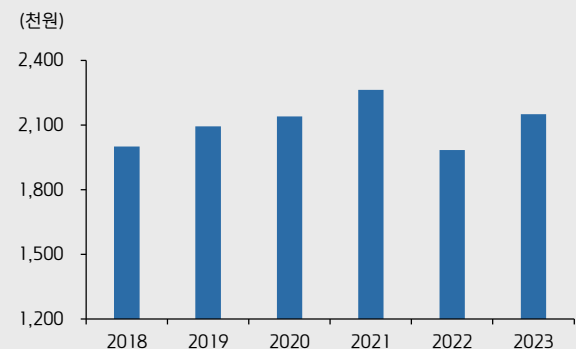
자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

연도별 국내 전시회 개최건수



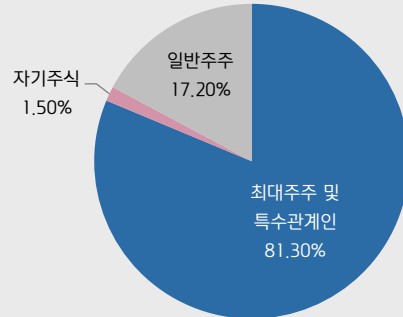
자료: KOSIS, 키움증권 리서치센터

부스당 임차비 평균



주: 조립부스 기준
자료: KOSIS, 키움증권 리서치센터

주주구성



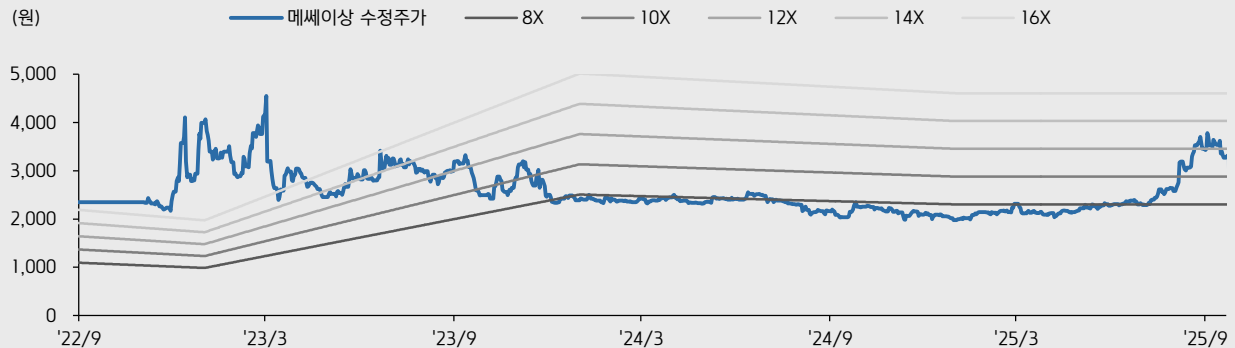
자료: 메세이상, 키움증권

메세이상 연혁

일자	내용
2008년	경향하우징페어 인수, 전시사업 진출
2014년	경향하우징페어 전국 확장 및 코베베이비페어, 고카프 인수
2018년	인도 IICC 운영법인으로 선정
2019년	메세이상 출범(이상네트웍스 전시사업부에서 분리)
2020년	수원메세 전시장 개관
2023년	코스닥 상장/인도 IICC 전시장 개관/캣페스타, 진콘 인수
2024년	청주 오스코 전시장 위탁운영 사업자 선정, KADDEX 개최

자료: 메세이상, 키움증권

12개월 FWD P/E 밴드 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권

메세이상 2025 전시회 일정

20 메세이상 25 전시회 일정

*운영에 따라 일정변동가능



1월 수원대배 수원 코베배비비페어 COEX 가남사로 컷웨어 코엑스	2월 대전우원센서센터 케이펄웨어 대전 COEX 호텔페어 EXCO 대구 배비비&기즈페어 대구 일라스트코리아 송도컨벤시아 고가프 인천 시즌1 송도 코베배비비페어 KINTEX 일산 코리아월드 전자사총연인프라 OSC 건물유지관리 경기발경 안도코리아(가인) 서울신문 상생협력 수원대배 케이펄웨어 수원 시즌1	3월 SETEC 케이펄웨어서해 광주광역시관광공사 광주 경향하우징페어(상) 마곡르원스트 고가프 코엑스 마곡 송도컨벤시아 고가프소재위크 수원대배 수원경향하우징페어& 목조건축박람회 수원 코베배비비페어 OSC 궁대평방 컷테스타 부산	4월 수원대배 고가프 수원 시즌1 코리아 컷웨어&디자이너페어 광주광역시관광공사 케이펄웨어 광주 COEX 가계설비 전시회(HVAC) IOC제주 제주 경향하우징페어 SETEC 서울 경향하우징페어(상) BEXCO 케이펄웨어부산 Taipei Nengang TIFP(태가주 공동관)	5월 수원대배센서센터 수원 코베배비비페어 EXCO 대구 배비비&기즈페어 COEX 코엑스 코베 배비비페어 서울 일라스트코리아 KINTEX 메가주상 고가프 일산 시즌1 일산 코베배비비페어	6월 aT센터 궁대평방 컷테스타 양재 COEX 메타버스 with 시 리얼타크시 OSGO 청주 코베배비비페어 충청 경향하우징페어 마곡르원스트 케이펄웨어마곡 송도컨벤시아 인천 일라스트코리아 수원대배 수원 고가프 시즌2
7월 수원대배센서센터 수원 코베배비비페어 COEX 금문빌 배비비페어 OSGO 케이펄웨어 광주 SETEC 가남사로 컷웨어 서해 서울 고가프 서해 스페셜 시즌 수원대배 케이펄웨어 수원 시즌2 코리아 컷웨어&디자이너 스페셜 시즌	8월 IOC안도 부덕캠인도자 COEX 현대이티코리아 케이펄웨어서울 코엑스 코리아월드 궁대평방(가인)페어 NEXTCON 건물유지관리 공동주택 집합건물 관리 EXCO 대구 배비비&기즈페어 케이펄웨어 대구 KINTEX 일산 코베배비비페어 수원대배 수원 고가프 대가남 시즌 aT센터 대덕산전(코리아)	9월 BEXCO 부산 코리아월드 안도코리아(가인)코리아 부산 코베배비비페어 COEX 국제 발명엑스포 ESG 친환경대전 EXCO 대구 경향하우징페어 송도컨벤시아 케이펄웨어 송도 aT센터 서울 일라스트코리아 KINTEX 일산 고가프 파인업 시즌1 궁대평방 컷테스타 일산 수원대배 케이펄웨어 수원 시즌3 수원 코베배비비페어 계룡대 계룡군문화축제	10월 KINTEX 일산 코베배비비페어 송도컨벤시아 국제 안전산업대전 향주OSGO 오송화장품부동산업 엑스포	11월 KINTEX 메가주 상하 일산 고가프 파인업 시즌2 대덕발명회 SETEC 서울 경향하우징페어(하) 광주광역시관광공사 광주 경향하우징페어(하) 수원대배 수원 일라스트코리아 코리아 컷웨어&디자이너 케이펄 수원 코베 배비비페어 코리아월드페어 수원대배센서센터 부덕캠 수원 COEX 코엑스 코베 배비비페어 OSGO 스마트건설 엑스포	12월 aT센터 대한민국 법률 박람회 EXCO 대구 코베 배비비페어 SETEC 궁대평방 컷테스타 서울

자료: 메세이상, 키움증권 리서치센터

메세이상(408920) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	278	383	508	671	724
매출원가	184	251	335	418	456
매출총이익	95	132	173	253	268
판매비	38	47	61	82	115
영업이익	57	86	112	171	153
EBITDA	70	98	124	187	214
영업외손익	-4	0	-35	-5	-1
이자수익	2	7	15	18	23
이자비용	6	7	8	9	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
총수 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-42	-14	-15
법인세차감전이익	52	86	76	166	152
법인세비용	11	16	21	31	28
계속사업순이익	41	70	56	135	124
당기순이익	41	70	56	135	124
지배주주순이익	41	70	53	136	125
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.5	37.8	32.6	32.1	7.9
영업이익 증감율	364.6	50.9	30.2	52.7	-10.5
EBITDA 증감율	210.0	40.0	26.5	50.8	14.4
지배주주순이익 증감율	4,181.9	70.7	-24.3	156.6	-8.1
EPS 증감율	4,182.0	70.1	-24.1	152.1	-8.1
매출총이익률(%)	34.2	34.5	34.1	37.7	37.0
영업이익률(%)	20.5	22.5	22.0	25.5	21.1
EBITDA Margin(%)	25.2	25.6	24.4	27.9	29.6
지배주주순이익률(%)	14.7	18.3	10.4	20.3	17.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	55	94	92	152	153
당기순이익	0	0	56	135	124
비현금항목의 가감	19	14	65	41	43
유형자산감가상각비	12	10	10	14	57
무형자산감가상각비	2	2	2	2	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	2	53	25	-18
영업활동자산부채증감	-8	13	-14	-9	0
매출채권및기타채권의감소	-12	1	-1	-12	-3
재고자산의감소	-1	1	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-4	8	-12	3	9
기타	9	3	-1	0	-6
기타현금흐름	44	67	-15	-15	-14
투자활동 현금흐름	17	63	81	-66	-6
유형자산의 취득	-1	-1	-9	-35	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	-2	0	-4	-4
투자자산의감소(증가)	-3	0	-2	-6	0
단기금융자산의감소(증가)	21	69	31	-15	-2
기타	0	-3	-6	-6	0
재무활동 현금흐름	-3	-3	-4	-32	-54
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-1	0	0
배당금지급	0	0	0	-22	-43
기타	-3	-3	-3	-10	-11
기타현금흐름	0	0	0	0	48.09
현금 및 현금성자산의 순증가	69	154	169	54	140
기초현금 및 현금성자산	45	114	268	437	491
기말현금 및 현금성자산	114	268	437	491	632

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

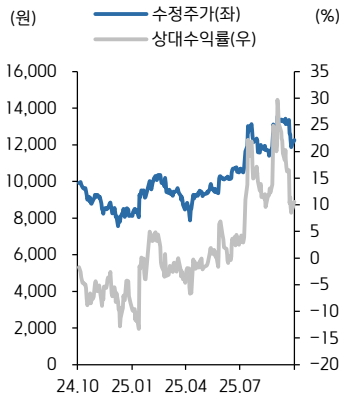
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	249	335	485	571	721
현금 및 현금성자산	114	268	437	491	631
단기금융자산	101	32	1	16	17
매출채권 및 기타채권	23	20	21	33	35
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	10	15	26	31	38
비유동자산	241	217	232	273	212
투자자산	10	9	11	18	18
유형자산	4	4	10	40	-17
무형자산	147	147	157	157	153
기타비유동자산	80	57	54	58	58
자산총계	490	552	717	844	934
유동부채	47	59	65	92	101
매입채무 및 기타채무	16	24	23	30	40
단기금융부채	8	7	9	15	15
기타유동부채	23	28	33	47	46
비유동부채	72	52	57	56	56
장기금융부채	72	52	57	56	56
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	119	111	122	148	158
지배지분	371	440	592	696	777
자본금	41	41	43	43	43
자본잉여금	171	171	268	263	263
기타자본	0	0	-1	-6	-6
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	159	229	282	396	478
비지배지분	0	0	2	0	-1
자본총계	371	440	594	696	777

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	96	164	124	313	288
BPS	869	1,033	1,370	1,610	1,799
CFPS	140	196	281	407	386
DPS	0	0	50	100	100
주가배수(배)					
PER	0.0	24.4	19.2	6.3	11.6
PER(최고)	0.0	28.1	37.0		
PER(최저)	0.0	12.9	18.6		
PBR	0.00	3.87	1.74	1.23	1.86
PBR(최고)	0.00	4.45	3.36		
PBR(최저)	0.00	2.04	1.69		
PSR	0.00	4.44	2.02	1.28	2.00
PCFR	0.0	20.4	8.5	4.9	8.7
EV/EBITDA	-	-1.0	-5.3	-2.2	-4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	38.9	31.8	34.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	2.1	5.1	3.0
ROA	8.7	13.4	8.8	17.3	13.9
ROE	11.7	17.2	10.3	21.0	16.9
ROIC	18.6	32.9	42.0	63.2	61.3
매출채권회전율	13.6	17.5	24.3	24.8	21.2
재고자산회전율	657.0	1,117.2			
부채비율	32.2	25.3	20.5	21.3	20.3
순차입금비율	-36.4	-54.8	-62.8	-62.5	-74.3
이자보상배율(현금)	9.1	12.2	13.3	19.4	17.3
총차입금	80	59	66	72	72
순차입금	-135	-241	-373	-435	-577
NOPLAT	70	98	124	187	214
FCF	48	88	71	106	185

목표주가: 17,000원
 주가(10/1): 12,250원
 시가총액: 2,900억 원

KOSDAQ(10/1)	845.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	13,550원	7,550원
최고/최저가대비	-9.6%	62.3%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.8%	-7.9%
6M	41.8%	16.0%
1Y	22.6%	10.6%
발행주식수	23,677천주	
일평균 거래량(3M)	589천주	
외국인 지분율	10.4%	
배당수익률('25E)	2.7%	
BPS('25E)	12,052원	
주요 주주	남광희 외 2인	
	22.9%	



▶ 3Q25 매출액 1,525억원, 영업이익 149억원 전망

- 동사 3분기 실적은 매출액 1,525억원(YoY 65%), 영업이익 149억원(YoY 116%)을 전망
- 신규 Z 시리즈가 높은 사용성(얇은 두께 및 가벼운 무게)을 기반으로 판매량이 기존 예상보다 높을 것으로 예상되며, 당초 연간 가장 높은 계절성을 보일 것으로 예상된 2분기 실적을 넘어설 전망
- 동사의 주력 제품인 외장 힌지는 더 높은 스펙이 적용되었으며, 상대적으로 ASP가 높은 폴드 판매량이 호조를 보인 점도 동사 실적 개선세를 높이는 요인
- 10월 중에 예상되는 주요 고객사의 두 번 접히는 트라이폴드폰 공개도 동사의 수혜를 전망. 조립 모듈 부문 25년 매출액은 2,424억원(YoY 38%, 기존 예상치 1,979억원)을 전망

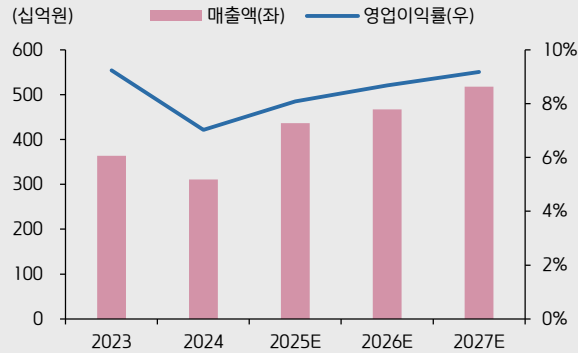
▶ 포트폴리오 확대 순항 중. 26년부터 성과 본격화

- 국내 주요 자동차 부품 고객사향으로 디스플레이브라켓과 신규 디스플레이용 Moving Mechanism도 최근 대규모 수주에 성공
- 동사가 수주한 디스플레이 마그네슘 브라켓은 6년간 969억원 규모로 26년부터 공급이 본격 시작
- 신규 디스플레이용 Moving Mechanism은 27년 출시되는 프리미엄 차량부터 적용이 예상되며, 계약규모는 5년간 약 2,000억원 수준
- 동사 실적은 25년 매출액 4,364억원(YoY 40%), 영업이익 353억원(YoY 353%), 26년 매출액 4,670억원(YoY 7%), 영업이익 406억원(YoY 15%)을 전망

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	363.6	311.0	436.4	467.0	517.6
영업이익	33.6	21.9	35.3	40.6	47.5
EBITDA	50.8	42.7	69.2	71.5	74.0
세전이익	44.3	27.0	27.8	41.2	49.2
순이익	30.9	21.3	22.5	33.3	39.7
지배주주지분순이익	30.9	21.3	22.5	33.3	39.7
EPS(원)	1,307	900	949	1,404	1,676
증감률(% YoY)	24.7	-31.1	5.5	48.0	19.3
PER(배)	11.2	9.0	12.9	8.7	7.3
PBR(배)	1.40	0.73	1.02	0.91	0.81
EV/EBITDA(배)	6.0	4.4	3.8	3.0	2.2
영업이익률(%)	9.2	7.0	8.1	8.7	9.2
ROE(%)	12.9	8.3	8.2	11.0	11.8
순차입금비용(%)	-16.1	-0.7	-9.0	-23.6	-35.0

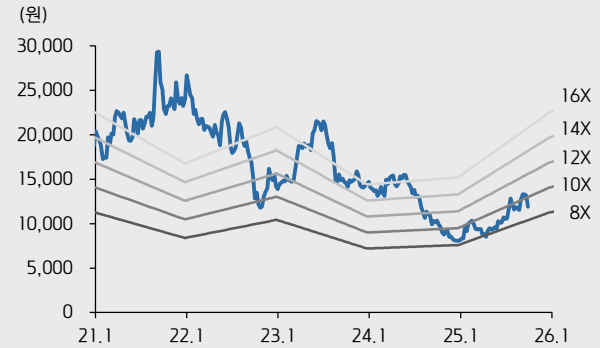
자료: 키움증권 리서치센터

KH바텍 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

KH바텍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

KH바텍 실적전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	54.9	101.6	92.3	62.2	61.5	136.5	152.5	85.9	311.0	436.4	467.0
%YoY	26.8	34.5	-52.8	26.3	12.0	34.4	65.2	38.1	-14.5	40.3	7.0
영업이익	3.2	8.5	6.9	3.2	3.7	11.6	14.9	5.1	21.9	35.3	40.6
%YoY	60.2	0.6	-66.2	19.5	16.5	36.0	115.6	57.2	-32.8	61.5	14.9
영업이익률(%)	5.8	8.4	7.5	5.2	6.0	8.5	9.8	5.9	7.0	8.1	8.7

자료: 키움증권

KH바텍(060720) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	363.6	311.0	436.4	467.0	517.6
매출원가	290.5	260.6	366.3	383.6	422.5
매출총이익	73.1	50.4	70.2	83.5	95.1
판매비	39.5	28.6	34.9	42.9	47.6
영업이익	33.6	21.9	35.3	40.6	47.5
EBITDA	50.8	42.7	69.2	71.5	74.0
영업외손익	10.7	5.1	-7.5	0.6	1.6
이자수익	3.3	1.3	1.5	2.2	3.0
이자비용	4.0	3.0	2.6	2.2	1.9
외환관련이익	10.7	14.2	2.0	2.0	2.0
외환관련손실	9.2	7.3	1.5	1.5	1.5
총수 및 관계기업손익	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타	10.4	0.3	-6.5	0.5	0.4
법인세차감전이익	44.3	27.0	27.8	41.2	49.2
법인세비용	8.4	5.2	5.4	7.9	9.5
계속사업순이익	36.0	21.8	22.5	33.3	39.7
당기순이익	30.9	21.3	22.5	33.3	39.7
지배주주순이익	30.9	21.3	22.5	33.3	39.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	8.2	-14.5	40.3	7.0	10.8
영업이익 증감률	-4.9	-34.8	61.2	15.0	17.0
EBITDA 증감률	-5.4	-15.9	62.1	3.3	3.5
지배주주순이익 증감률	24.5	-31.1	5.6	48.0	19.2
EPS 증감률	24.7	-31.1	5.5	48.0	19.3
매출총이익률(%)	20.1	16.2	16.1	17.9	18.4
영업이익률(%)	9.2	7.0	8.1	8.7	9.2
EBITDA Margin(%)	14.0	13.7	15.9	15.3	14.3
지배주주순이익률(%)	8.5	6.8	5.2	7.1	7.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37.3	15.9	43.4	58.8	59.7
당기순이익	30.9	21.3	22.5	33.3	39.7
비현금항목의 가감	12.2	24.4	39.1	37.7	33.7
유형자산감가상각비	16.6	20.1	32.9	30.1	25.6
무형자산감가상각비	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
지분법평가손익	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	-4.5	4.0	5.2	6.7	7.2
영업활동자산부채증감	-9.7	-24.4	-11.9	-4.5	-5.5
매출채권및기타채권의감소	5.7	-4.7	-12.8	-3.1	-5.2
재고자산의감소	3.4	-8.6	-9.8	-2.4	-3.9
매입채무및기타채무의증가	-19.7	9.5	10.6	1.0	3.6
기타	0.9	-20.6	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	3.9	-5.4	-6.3	-7.7	-8.2
투자활동 현금흐름	-13.5	-21.6	-12.1	-2.9	-3.6
유형자산의 취득	-70.9	-29.7	-20.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	23.5	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-3.8	-6.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	-3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	39.7	14.2	4.0	3.2	2.6
기타	-0.3	-3.9	3.9	3.9	3.8
재무활동 현금흐름	-27.7	3.9	-18.1	-18.1	-13.1
차입금의 증가(감소)	-14.4	17.3	-10.0	-10.0	-5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.0	-2.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.8	-10.0	-7.3	-7.3	-7.3
기타	-0.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타현금흐름	4.4	4.0	4.7	4.5	4.6
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	2.1	17.9	42.3	47.7
기초현금 및 현금성자산	50.7	51.2	53.3	71.2	113.5
기말현금 및 현금성자산	51.2	53.3	71.2	113.5	161.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

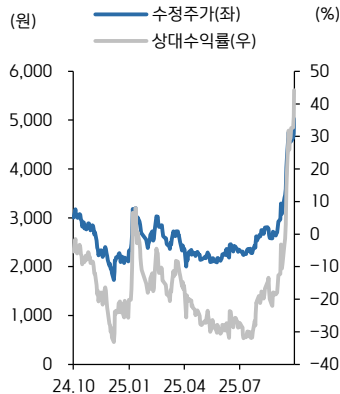
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	140.6	157.1	193.4	238.0	292.2
현금 및 현금성자산	51.2	53.3	71.1	113.5	161.1
단기금융자산	34.4	20.2	16.2	12.9	10.3
매출채권 및 기타채권	20.5	31.7	44.5	47.6	52.7
재고자산	14.0	24.3	34.0	36.4	40.4
기타유동자산	20.5	27.6	27.6	27.6	27.7
비유동자산	202.0	230.0	216.1	195.1	178.6
투자자산	6.4	10.0	10.0	10.0	10.0
유형자산	175.0	193.4	180.5	160.5	144.8
무형자산	16.5	23.8	22.9	21.9	21.0
기타비유동자산	4.1	2.8	2.7	2.7	2.8
자산총계	342.5	387.1	409.6	433.2	470.8
유동부채	93.9	120.3	120.9	112.0	110.6
매입채무 및 기타채무	45.7	47.4	58.0	59.0	62.7
단기금융부채	45.8	70.4	60.4	50.4	45.4
기타유동부채	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5
비유동부채	1.6	4.5	4.5	4.5	4.5
장기금융부채	0.1	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.5	3.2	3.2	3.2	3.2
부채총계	95.5	124.8	125.4	116.4	115.1
지배자본	248.2	262.3	284.2	316.8	355.7
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타자본	-20.3	-22.9	-22.9	-22.9	-22.9
기타포괄손익누계액	1.8	10.6	17.2	23.8	30.4
이익잉여금	191.5	200.7	215.9	241.9	274.3
비지배자본	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	247.0	262.4	284.2	316.8	355.8

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,307	900	949	1,404	1,676
BPS	10,484	11,131	12,052	13,429	15,077
CFPS	1,822	1,931	2,600	2,995	3,101
DPS	400	330	330	330	330
주가배수(배)					
PER	11.2	9.0	12.9	8.7	7.3
PER(최고)	17.1	18.2	15.0		
PER(최저)	10.0	8.4	8.3		
PBR	1.40	0.73	1.02	0.91	0.81
PBR(최고)	2.13	1.47	1.18		
PBR(최저)	1.24	0.68	0.65		
PSR	0.96	0.62	0.66	0.62	0.56
PCFR	8.1	4.2	4.7	4.1	4.0
EV/EBITDA	6.0	4.4	3.8	3.0	2.2
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	28.8	34.2	32.4	21.9	18.3
배당수익률(%:보통주, 현금)	2.7	4.1	2.7	2.7	2.7
ROA	9.0	5.8	5.6	7.9	8.8
ROE	12.9	8.3	8.2	11.0	11.8
ROIC	15.2	8.5	11.3	13.5	16.7
매출채권회전율	15.5	11.9	11.5	10.1	10.3
재고자산회전율	23.1	16.2	15.0	13.3	13.5
부채비율	38.6	47.6	44.1	36.8	32.3
순차입금비율	-16.1	-0.7	-9.0	-23.6	-35.0
이자보상배율(현금)	8.3	7.3	13.7	18.8	24.4
총자입금	46.0	71.7	61.7	51.7	46.7
순자입금	-39.7	-1.8	-25.6	-74.7	-124.7
NOPLAT	50.8	42.7	69.2	71.5	74.0
FCF	-17.4	-20.4	30.5	49.3	49.4

주가(10/1): 5,030원
시가총액: 2,131억 원

KOSDAQ(10/1)	845.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	5,030원	1,730원
최고/최저가대비	0.0%	190.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	90.5%
	6M	106.6%
	1Y	59.9%
발행주식수	42,362천주	
일평균 거래량(3M)	469천주	
외국인 지분율	3.1%	
배당수익률('25E)	0.0%	
BPS('25E)	1,306원	
주요 주주	뮤추얼그룹스 외 1인	
	55.4%	



▶ 패키징 부문이 이끄는 실적 턴어라운드

- 반도체 후공정 테스트 및 패키징 전문 업체로, 국내 대형 IDM 및 팹리스 업체가 주요 고객
- 올해 2분기 기준 23년 이후 첫 분기 흑자를 기록, 실적 반등의 주요 요인은 반도체 패키징 부문의 성장
- 메모리 생산 업체가 HBM 중심의 첨단 패키징에 전환 투자를 집중함에 따라, 레거시 제품 중심으로 외주 물량이 증가 중, 그 외에 비용 절감 노력 및 팹리스 업체향 물량 증가도 동사의 실적 반등에 기여
- 1H25 기준 동사 패키징 부문 매출은 370억원(YoY 50%), 25년 동사 실적은 매출액 1,051억원(YoY 21%), 영업이익 12억원(흑자전환)을 전망

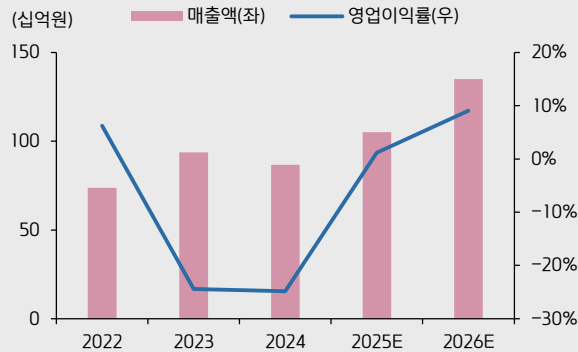
▶ 추가 성장 모멘텀 주목: 사업 다각화 + SOCAMM2

- 최근 전환사채 발행 등을 통해 운영 및 시설 자금 외에 타법인 증권 취득도 준비 중, 기존 반도체 후공정 사업 분야에서 나아가 전공정 및 부품 관련 업체 인수 등이 가능 할 것으로 판단
- 해외 진출도 본격화, 최근 국내 OSAT 업체 최초로 인도 현지 합작법인(JV) 프로젝트 승인, 인도 정부 지원 뿐 아니라 선제적인 해외 거점 확보 효과도 주목
- SOCAMM2를 통한 기회 요인도 주목, 최근 언론에 따르면, SOCAMM2의 경우 국내 IDM 업체들에게 공급 기회 요인이 커진 것으로 파악, 동사는 국내 주요 IDM과 강화된 후공정 외주 파트너십을 기반으로 관련 협업 가능성 높다는 판단, SOCAMM2 관련 동사가 기대할 수 있는 매출은 실장 및 번인 테스트, LPDDR 패키징 등, SOCAMM2 예상 양산 시점은 26년 상반기

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	47.2	73.6	93.7	86.7	105.1
영업이익	4.0	4.6	-22.9	-21.5	1.2
EBITDA	17.7	19.0	-0.7	0.4	15.7
세전이익	1.3	1.9	-22.9	-48.9	0.8
순이익	2.7	3.1	-16.7	-50.7	0.8
지배주주지분순이익	2.7	3.1	-16.7	-50.7	0.8
EPS(원)	102	103	-393	-1,197	19
증감률(% YoY)	-60.3	0.8	적전	적지	흑전
PER(배)	43.5	24.0			261.8
PBR(배)	1.71	0.91	1.41	1.65	3.85
EV/EBITDA(배)	8.2	8.6	-306.1	429.5	17.0
영업이익률(%)	8.5	6.3	-24.4	-24.8	1.1
ROE(%)	3.9	3.3	-15.6	-66.2	1.5
순차입금비용(%)	32.9	50.7	78.1	142.0	117.7

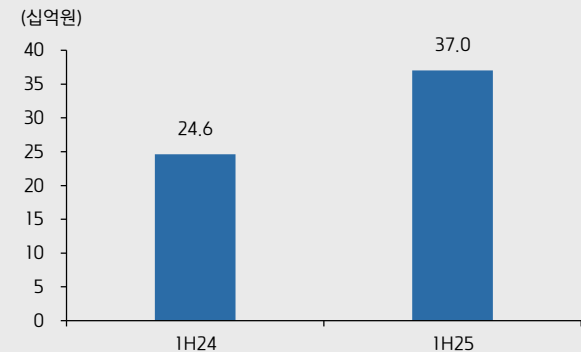
자료: 키움증권 리서치센터

에이팩트 실적 추이 및 전망



자료: 에이팩트, 키움증권

반도체 패키징 부문 상반기 매출 추이



자료: 에이팩트, 키움증권

에이팩트 사업장



자료: 에이팩트, 키움증권

에이팩트 연혁



자료: 에이팩트, 키움증권

에이팩트(200470) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	47.2	73.6	93.7	86.7	105.1
매출원가	39.9	65.0	109.9	102.2	97.4
매출총이익	7.3	8.7	-16.1	-15.5	7.6
판매비	3.3	4.1	6.8	6.0	6.4
영업이익	4.0	4.6	-22.9	-21.5	1.2
EBITDA	17.7	19.0	-0.7	0.4	15.7
영업외손익	-2.7	-2.7	0.0	-27.4	-0.5
이자수익	0.1	0.3	0.6	0.6	1.1
이자비용	1.6	1.4	3.9	4.3	4.3
외환관련이익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1
외환관련손실	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.2	-1.6	3.3	-23.7	2.7
법인세차감전이익	1.3	1.9	-22.9	-48.9	0.8
법인세비용	-1.3	-1.2	-6.2	1.8	0.0
계속사업순이익	2.7	3.1	-16.7	-50.7	0.8
당기순이익	2.7	3.1	-16.7	-50.7	0.8
지배주주순이익	2.7	3.1	-16.7	-50.7	0.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-4.9	55.9	27.3	-7.5	21.2
영업이익 증감률	-38.9	15.0	-597.8	-6.1	-105.6
EBITDA 증감률	-12.7	7.3	-103.7	-157.1	3,825.0
지배주주순이익 증감률	-59.5	14.8	-638.7	203.6	-101.6
EPS 증감률	-60.3	0.8	절전	절전	절전
매출총이익률(%)	15.5	11.8	-17.2	-17.9	7.2
영업이익률(%)	8.5	6.3	-24.4	-24.8	1.1
EBITDA Margin(%)	37.5	25.8	-0.7	0.5	14.9
지배주주순이익률(%)	5.7	4.2	-17.8	-58.5	0.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	13.9	6.9	-0.6	0.6	35.8
당기순이익	2.7	3.1	-16.7	-50.7	0.8
비현금항목의 가감	16.2	17.5	21.6	51.6	40.7
유형자산감가상각비	13.5	14.0	21.2	20.9	13.7
무형자산감가상각비	0.2	0.4	1.0	1.0	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.5	3.1	-0.6	29.7	26.2
영업활동자산부채증감	-3.3	-12.9	-2.0	3.5	-2.6
매출채권및기타채권의감소	-1.0	-0.3	3.3	-2.1	-1.7
재고자산의감소	0.0	2.7	1.5	3.2	-0.8
매입채무및기타채무의증가	-0.9	-8.2	-4.2	3.2	-0.1
기타	-1.4	-7.1	-2.6	-0.8	0.0
기타현금흐름	-1.7	-0.8	-3.5	-3.8	-3.1
투자활동 현금흐름	0.8	-79.2	-17.3	-10.6	-0.8
유형자산의 취득	-0.5	-7.9	-18.5	-12.2	0.0
유형자산의 처분	2.3	1.0	5.4	1.4	0.0
무형자산의 취득	-0.6	0.0	-0.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-1.0	0.3	1.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-71.3	-4.2	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	-13.7	71.9	21.5	2.4	-1.6
차입금의 증가(감소)	-10.0	32.1	23.0	-4.6	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	45.9	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.0	-5.3	0.0	8.6	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-0.8	-1.5	-1.6	-1.6
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-20.0
현금 및 현금성자산의 순증가	1.0	-0.4	3.5	-7.6	13.4
기초현금 및 현금성자산	17.6	18.6	18.2	21.7	14.2
기말현금 및 현금성자산	18.6	18.2	21.7	14.2	27.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

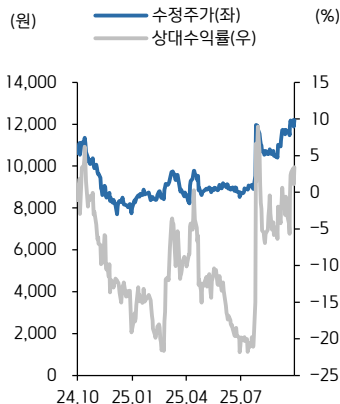
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	21.2	37.8	34.3	26.5	42.3
현금 및 현금성자산	18.6	18.2	21.7	14.2	27.5
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	2.3	9.4	6.1	8.0	9.7
재고자산	0.0	8.3	4.9	3.6	4.3
기타유동자산	0.3	1.9	1.6	0.7	0.8
비유동자산	94.8	176.4	175.2	136.0	120.1
투자자산	0.4	1.4	1.1	0.1	0.1
유형자산	88.9	162.1	156.6	121.9	108.2
무형자산	0.8	2.8	2.1	1.6	0.8
기타비유동자산	4.7	10.1	15.4	12.4	11.0
자산총계	116.1	214.1	209.5	162.5	162.4
유동부채	27.5	42.7	80.6	86.3	86.2
매입채무 및 기타채무	3.2	22.6	12.6	13.7	13.6
단기금융부채	24.3	20.1	67.9	72.5	72.5
기타유동부채	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
비유동부채	17.6	56.6	30.8	20.9	20.9
장기금융부채	17.6	56.4	30.4	20.1	20.1
기타비유동부채	0.0	0.2	0.4	0.8	0.8
부채총계	45.2	99.4	111.4	107.3	107.1
지배자본	70.9	114.8	98.1	55.2	55.3
자본금	9.2	21.2	21.2	21.2	21.2
자본잉여금	24.5	58.5	58.5	58.8	58.8
기타자본	-3.0	-8.3	-8.3	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7
이익잉여금	40.1	43.4	26.7	-24.8	-24.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	70.9	114.8	98.1	55.2	55.3

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	102	103	-393	-1,197	19
BPS	2,601	2,709	2,315	1,304	1,306
CFPS	725	688	117	21	979
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	43.5	24.0			261.8
PER(최고)	60.0	44.0			
PER(최저)	37.2	23.6			
PBR	1.71	0.91	1.41	1.65	3.85
PBR(최고)	2.36	1.67	2.06		
PBR(최저)	1.46	0.90	1.01		
PSR	2.46	1.01	1.48	1.05	2.03
PCFR	6.1	3.6	28.0	103.3	5.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	-30.1	429.5	17.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.2	1.9	-7.9	-27.3	0.5
ROE	3.9	3.3	-15.6	-66.2	1.5
ROIC	2.8	1.5	-14.2	-14.0	2.3
매출채권회전율	26.2	12.6	12.1	12.3	11.9
재고자산회전율	17.7	17.7	14.2	20.5	26.5
부채비율	63.7	86.6	113.6	194.2	193.7
순차입금비율	32.9	50.7	78.1	142.0	117.7
이자보상배율(현금)	2.4	3.4	-5.8	-5.1	0.3
총차입금	41.9	76.4	98.3	92.6	92.6
순차입금	23.3	58.2	76.6	78.4	65.1
NOPLAT	17.7	19.0	-0.7	0.4	15.7
FCF	14.2	-3.5	-16.3	-5.3	14.6

주가(10/1): 12,200원
시가총액: 899억 원

KOSDAQ(10/1)		845.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	12,200원	7,694원	
최고/최저가대비	0.0%	58.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	15.6%	8.6%
	6M	40.7%	14.0%
	1Y	14.7%	3.4%
발행주식수	7,365천주		
일평균 거래량(3M)	138천주		
외국인 지분율	9.2%		
배당수익률('25E)	0.8%		
BPS('25E)	14,772원		
주요 주주	이수찬 외 4인		35.7%



▶ 주요 산업의 시험 인증 및 교정 서비스 전문 업체

- 동사의 주요 사업은 시험인증 부문으로, 전자기기 등의 제품의 성능, 안전성, 신뢰성을 검증하는 시험과 인증을 수행. 스마트폰 등의 전자기기 양산에 앞서 고객사들이 받아야 할 필수 인증을 받아주는 역할
- 그 밖에 산업현장에 사용 되는 측정기의 정밀도, 신뢰성을 주기적으로 표준기와 비교 진단하는 교정 서비스 업무와 종속회사를 통해 CRO(임상시험수탁기관) 업무도 수행
- 1H25 기준 매출 비중은 정보통신 시험인증 40%, 차량용기기 시험인증 14%, 교정과 CRO 부문이 각각 21%, 1%를 차지

▶ 시험 인증 부문의 성장: P와 Q의 증가 + 산업 다변화

- 시험 인증 분야의 성장은 전반적인 산업의 고도화와 함께 진행 중. 전자기기 등의 제품에 복합적인 기술이 탑재됨에 따라 시험 인증비가 증가하고 있으며, 모델 수 다양화에 따른 수요도 증가 중
- 시험 인증을 필요로 하는 산업이 증가하는 점도 동사에게 수혜로 작용. 24년 동사는 방산신뢰성 센터를 준공해 방산 시장 내 사업영역을 확대 중이며, 최근 국내 최초로 EV와 ESS용 배터리를 동사에 검증할 수 있는 시험기관에도 공식 지정됨

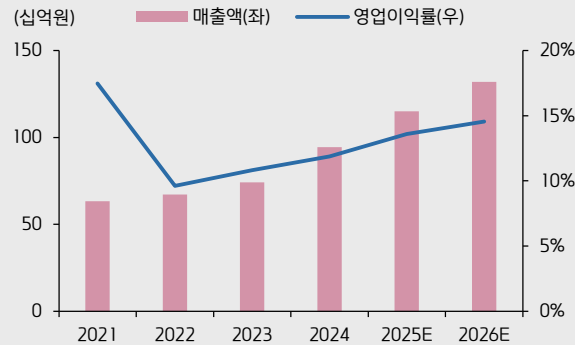
▶ 성장성 부각에 기업가치 저평가 국면 해소 전망

- 차량용 및 방산 부문 성장과 종속 기업 적자 규모 축소가 예상되는 26년 영업이익 전망치는 192억원(YoY 23%)으로, 현재 동사 주가는 현저한 저평가 국면에 위치

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	67.1	74.1	94.4	115.1	131.9
영업이익	6.5	8.0	11.2	15.6	19.2
EBITDA	17.2	19.9	25.2	34.1	34.8
세전이익	5.0	7.0	7.2	14.6	18.7
순이익	5.5	6.2	5.3	12.4	15.9
지배주주지분순이익	5.8	7.4	7.0	13.0	16.7
EPS(원)	787	1,000	952	1,771	2,268
증감률(% YoY)	-44.5	27.2	-4.9	86.2	28.1
PER(배)	9.9	8.4	8.6	6.7	5.2
PBR(배)	0.78	0.77	0.65	0.80	0.68
EV/EBITDA(배)	5.1	4.8	4.0	3.0	2.3
영업이익률(%)	9.7	10.8	11.9	13.6	14.6
ROE(%)	8.1	9.6	8.1	12.9	14.1
순차입금비용(%)	36.5	37.8	41.2	12.6	-6.4

자료: 키움증권 리서치센터

에이치시티 실적 추이 및 전망



자료: 에이치시티, 키움증권

시험인증 분야 주요 산업과 고객사

정보통신 스마트폰, 태블릿, 노트북, 웨어러블기기, 가전/국/중계기 등	
자동차전자 차량입/고전압 전장품, 램퍼티/인바타, OBC, ICCU, 레이더, AVN, 스마트키 등	
배터리 / 신재생 ESS, EV, E모빌리티용 배터리(휴대기기용 포함)	
방산 / 원전 방산장비, 군용무기체계, 군용 배터리, 통제장치, 위성수신기, 레이더 등	

자료: 에이치시티, 키움증권

에이치시티의 시험인증 사업부문 소개



자료: 에이치시티, 키움증권

에이치시티(072990) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 10

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	67.1	74.1	94.4	115.1	131.9
매출원가	41.1	45.3	57.4	68.5	76.6
매출총이익	26.1	28.8	37.0	46.6	55.3
판매비	19.6	20.8	25.8	31.0	36.1
영업이익	6.5	8.0	11.2	15.6	19.2
EBITDA	17.2	19.9	25.2	34.1	39.8
영업외손익	-1.4	-1.0	-4.0	-1.0	-0.5
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.9	1.3
이자비용	1.1	1.5	2.0	1.9	1.7
외환관련이익	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
외환관련손실	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.2	-2.2	0.3	0.2
법인세차감전이익	5.0	7.0	7.2	14.6	18.7
법인세비용	-0.5	0.8	1.9	2.2	2.8
계속사업순이익	5.5	6.2	5.3	12.4	15.9
당기순이익	5.5	6.2	5.3	12.4	15.9
지배주주순이익	5.8	7.4	7.0	13.0	16.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	6.1	10.4	27.4	21.9	14.6
영업이익 증감률	-41.2	23.1	40.0	39.3	23.1
EBITDA 증감률	-16.4	15.7	26.6	35.3	2.1
지배주주순이익 증감률	-44.4	27.6	-5.4	85.7	28.5
EPS 증감률	-44.5	27.2	-4.9	86.2	28.1
매출총이익률(%)	38.9	38.9	39.2	40.5	41.9
영업이익률(%)	9.7	10.8	11.9	13.6	14.6
EBITDA Margin(%)	25.6	26.9	26.7	29.6	26.4
지배주주순이익률(%)	8.6	10.0	7.4	11.3	12.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.3	14.0	21.5	31.2	33.0
당기순이익	5.5	6.2	5.3	12.4	15.9
비현금항목의 가감	11.9	13.8	22.5	25.6	22.8
유형자산감가상각비	10.3	11.3	13.4	18.0	15.3
무형자산감가상각비	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.9	8.6	7.2	7.1
영업활동자산부채증감	0.5	-4.7	-3.5	-3.7	-2.5
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-3.2	-2.9	-5.0	-4.0
재고자산의감소	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.6	-1.2	-0.4	1.3	1.6
기타	0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-1.6	-1.3	-2.8	-3.1	-3.2
투자활동 현금흐름	-20.1	-12.2	-17.4	-5.5	-10.5
유형자산의 취득	-13.4	-16.5	-17.1	-5.0	-10.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.0	4.4	0.2	0.2	0.2
기타	-0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	-2.1	-0.5	0.0	-7.7	-7.7
차입금의 증가(감소)	1.8	0.3	2.0	-5.0	-5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.5	0.0	0.0	-0.7	-0.7
기타	-1.4	-0.8	-2.0	-2.0	-2.0
기타현금흐름	0.0	0.1	0.4	2.4	2.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.8	1.4	4.6	20.4	17.2
기초현금 및 현금성자산	14.6	8.8	10.1	14.7	35.1
기말현금 및 현금성자산	8.8	10.1	14.7	35.1	52.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	35.6	37.0	48.2	73.3	94.5
현금 및 현금성자산	8.8	10.1	14.7	35.1	52.3
단기금융자산	9.1	4.6	4.4	4.2	4.0
매출채권 및 기타채권	15.4	18.9	22.7	27.6	31.7
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
기타유동자산	2.2	3.3	6.2	6.1	6.2
비유동자산	97.0	104.1	119.0	105.5	99.9
투자자산	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
유형자산	85.3	92.5	109.4	96.4	91.1
무형자산	4.9	4.6	2.8	2.3	2.0
기타비유동자산	6.0	6.1	6.0	6.0	6.0
자산총계	132.6	141.1	167.2	178.9	194.3
유동부채	33.4	39.9	39.1	38.5	38.0
매입채무 및 기타채무	6.0	6.1	7.2	8.5	10.1
단기금융부채	23.3	29.7	25.2	23.2	21.2
기타유동부채	4.1	4.1	6.7	6.8	6.7
비유동부채	22.9	17.4	33.6	30.6	27.6
장기금융부채	22.3	16.7	32.9	29.9	26.9
기타비유동부채	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	56.4	57.3	72.8	69.1	65.7
자본지분	73.1	80.8	92.8	108.8	128.4
자본금	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	18.2	18.2	16.4	16.4	16.4
기타자본	-2.7	-2.7	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	0.8	1.2	4.8	8.4	12.0
이익잉여금	53.2	60.5	68.3	80.7	96.7
비자본지분	3.1	2.9	1.6	1.0	0.2
자본총계	76.2	83.7	94.4	109.8	128.6

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	787	1,000	952	1,771	2,268
BPS	9,922	10,974	12,602	14,772	17,439
CFPS	2,365	2,721	3,774	5,161	5,254
DPS	7	8	95	95	95
주가배수(배)					
PER	9.9	8.4	8.6	6.7	5.2
PER(최고)	20.0	9.1	12.0		
PER(최저)	8.9	6.1	8.1		
PBR	0.78	0.77	0.65	0.80	0.68
PBR(최고)	1.59	0.83	0.91		
PBR(최저)	0.71	0.56	0.61		
PSR	0.85	0.84	0.64	0.76	0.66
PCFR	3.3	3.1	2.2	2.3	2.3
EV/EBITDA	5.1	4.8	4.0	3.0	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	0.0	0.0	12.3	5.3	4.1
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.0	0.0	1.1	0.8	0.8
ROA	4.4	4.5	3.5	7.2	8.5
ROE	8.1	9.6	8.1	12.9	14.1
ROIC	5.6	6.5	7.4	10.6	13.8
매출채권회전율	4.4	4.3	4.5	4.6	4.5
재고자산회전율	661.5	527.8	523.5	465.2	452.3
부채비율	73.9	68.5	77.1	62.9	51.1
순차입금비율	36.5	37.8	41.2	12.6	-6.4
이자보상배율(현금)	5.7	5.2	5.5	8.4	11.3
총차입금	45.7	46.3	58.1	53.1	48.1
순차입금	27.8	31.6	38.9	13.8	-8.2
NOPLAT	17.2	19.9	25.2	34.1	34.8
FCF	2.9	-2.6	2.4	23.1	19.4

III. Appendix_시장 및 IPO 동향

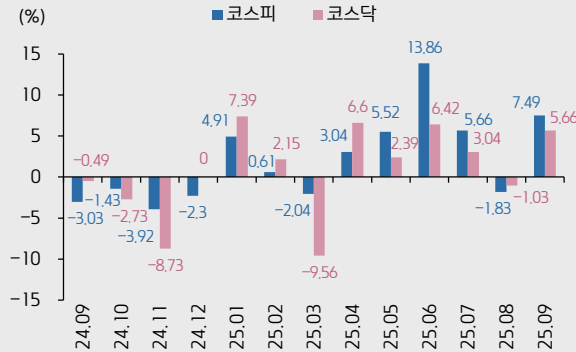
1. 9월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2025년 10월 IPO 리스트



1. 9월 코스닥시장 동향 지표

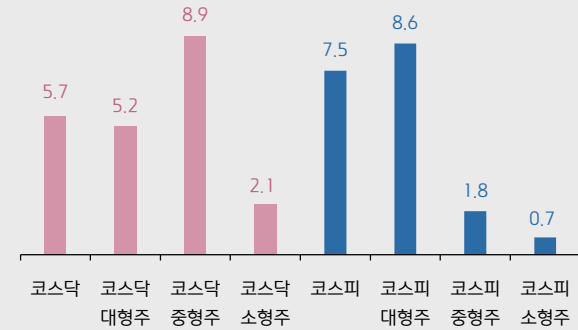
키움 스몰캡 전략노트 10

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	841.99	-0.6	-3.5	5.7	24.2
대형주	2,018.66	-0.6	-4.3	5.2	25.1
중형주	779.43	-0.3	-2.4	8.9	32.2
소형주	2,564.12	-0.7	-2.9	2.1	15.1
코스닥150	1,407.18	-0.7	-4.0	5.3	24.6
코스피	3,424.60	-0.2	-1.8	7.5	42.7
대형주	3,473.66	-0.2	-1.6	8.6	45.4
중형주	3,535.94	-0.1	-3.2	1.8	33.0
소형주	2,448.18	-1.1	-2.2	0.7	16.9
코스피200	474.03	-0.3	-1.6	10.2	49.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2025.9.30 기준

1. 9월 코스닥시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 10

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2021년말	2022년말	2023년말	2024년말	2025년 9월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	24.51
2	셀트리온제약	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	11.05
3	펄어비스	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	팜트론	7.00
4	에코프로비엠	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에코프로	6.44
5	씨젠	HLB	HLB	리가켄바이오	파마리서치	6.24
6	카카오게임즈	펄어비스	알테오젠	휴젤	레인보우로보틱스	5.99
7	CJ ENM	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	리가켄바이오	5.14
8	SK머티리얼즈	스튜디오드래곤	HPSP	신성델타테크	삼천당제약	5.06
9	에이치엘비	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	에이비엘바이오	5.04
10	알테오젠	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	HLB	4.99

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 9월 30일 집계 기준
 주: 음영표시는 헬스케어

1. 9월 코스닥시장 동향 지표

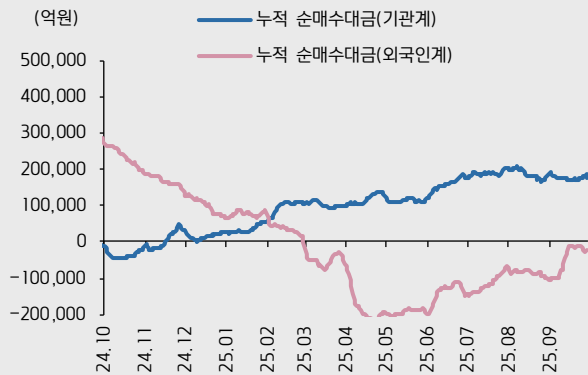
키움 스몰캡 전략노트 10

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	코오롱티슈진	3.97	21	JYP Ent.	2.65	31	티씨케이	2.04	41	엔캠	1.56
12	리노공업	3.92	22	셀트리온제약	2.34	32	메지온	1.96	42	신성델타테크	1.52
13	휴젤	3.72	23	원익IPS	2.31	33	올릭스	1.91	43	하나마이크론	1.47
14	케어젠	3.36	24	펼어비스	2.28	34	에스티팜	1.85	44	주성엔지니어링	1.46
15	클래시스	3.31	25	솔브레인	2.24	35	와이지 엔터테인먼트	1.83	45	비에이치아이	1.46
16	보로노이	2.99	26	테크윙	2.20	36	파크시스템스	1.81	46	심텍	1.43
17	에스엠	2.98	27	디앤디파마텍	2.18	37	오스코텍	1.79	47	제이엔티씨	1.42
18	이오테크닉스	2.87	28	젬백스	2.14	38	ISC	1.65	48	스튜디오드래곤	1.35
19	HPSP	2.82	29	로보티즈	2.12	39	유진테크	1.60	49	하이젠알앤엠	1.34
20	실리콘투	2.80	30	동진씨미켄	2.12	40	CJ ENM	1.56	50	엘앤씨바이오	1.33

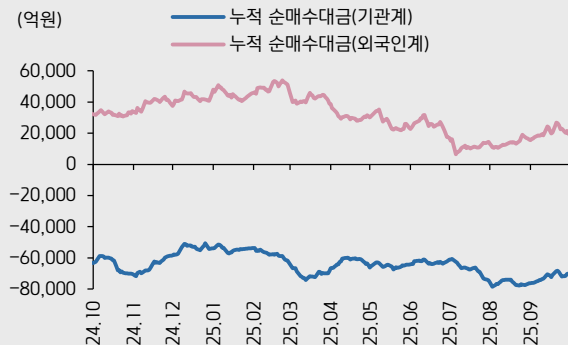
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 9월 30일 집계 기준

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



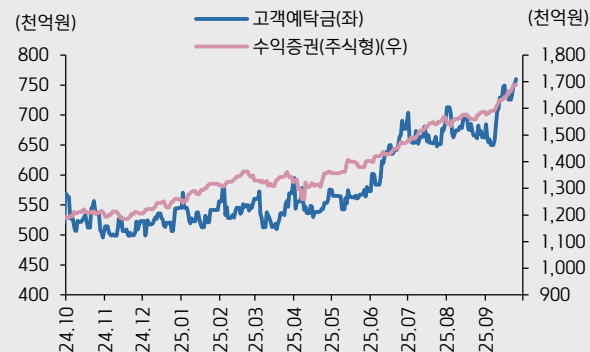
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



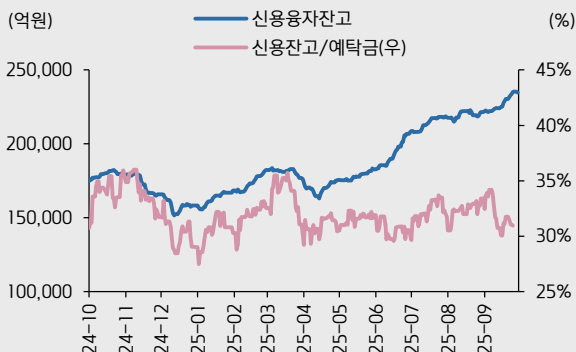
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이

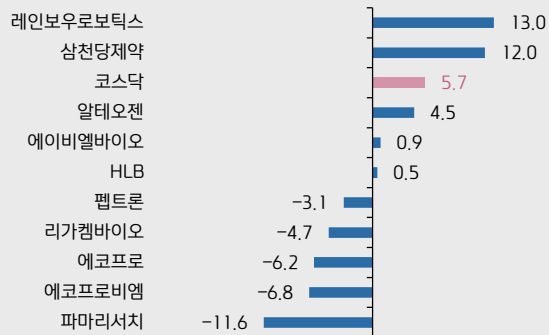


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 9월 30일 기준

1. 9월 코스닥시장 동향 지표

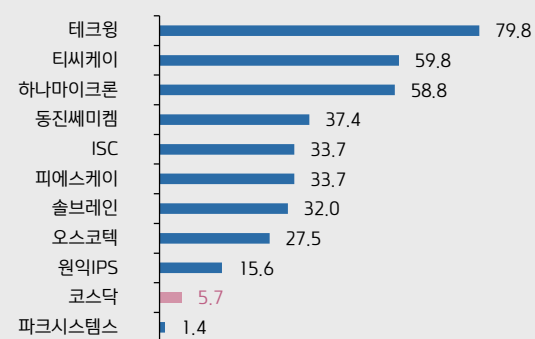
키움 스몰캡 전략노트 10

9월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



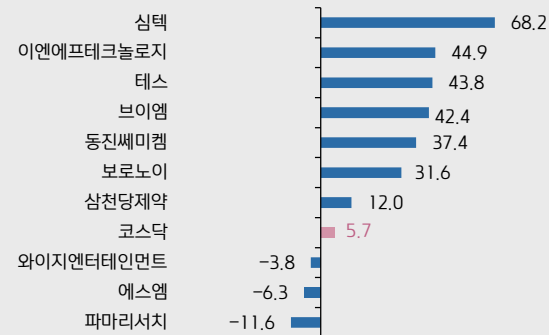
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스닥 기관 순매수 상위 월간 수익률



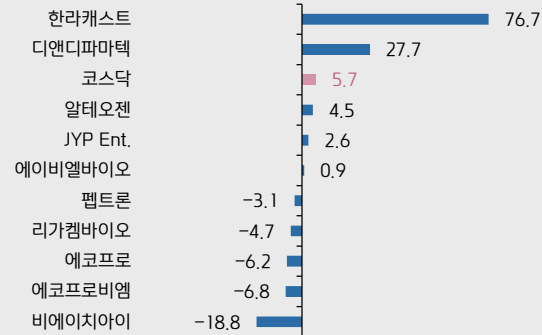
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스닥 외국인 순매수 상위 월간 수익률



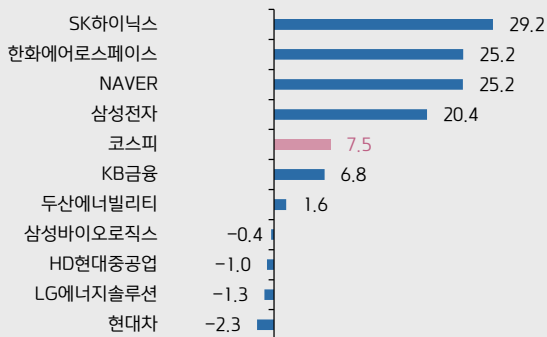
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스닥 개인 순매수 상위 월간 수익률



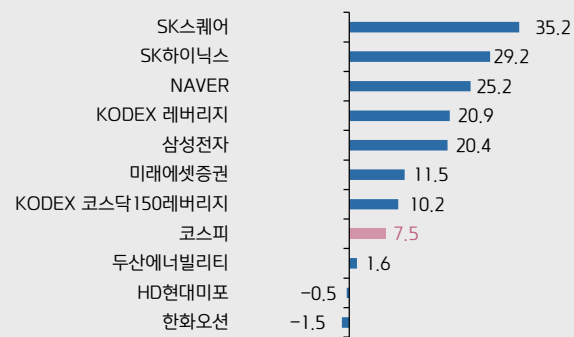
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



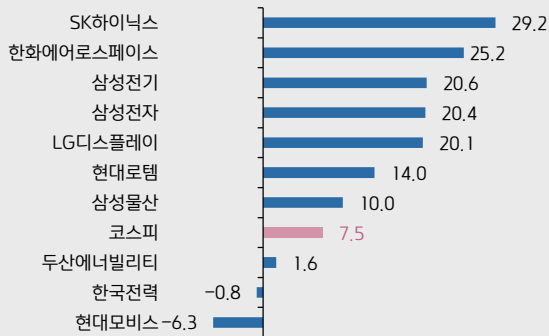
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



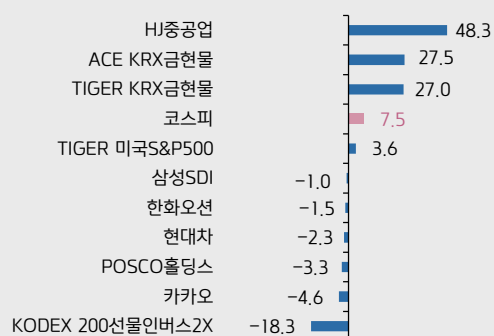
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

9월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률

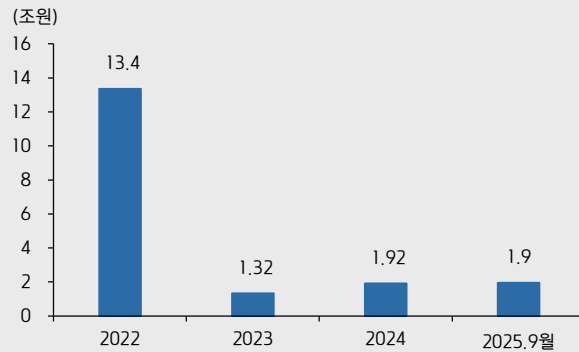


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

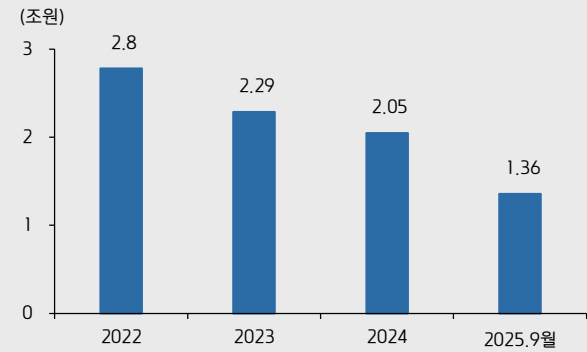
키움 스몰캡 전략노트 10

연간 코스피 공모금액 추이



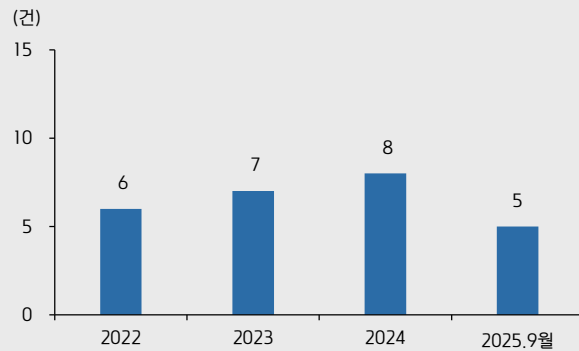
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



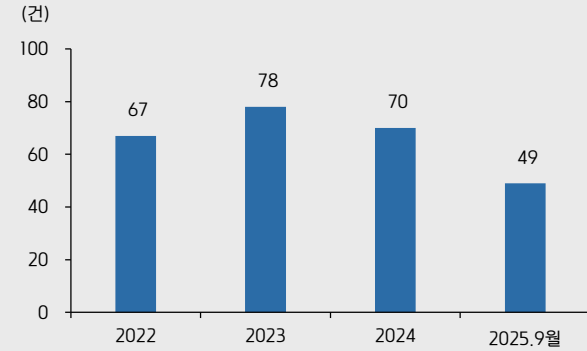
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이

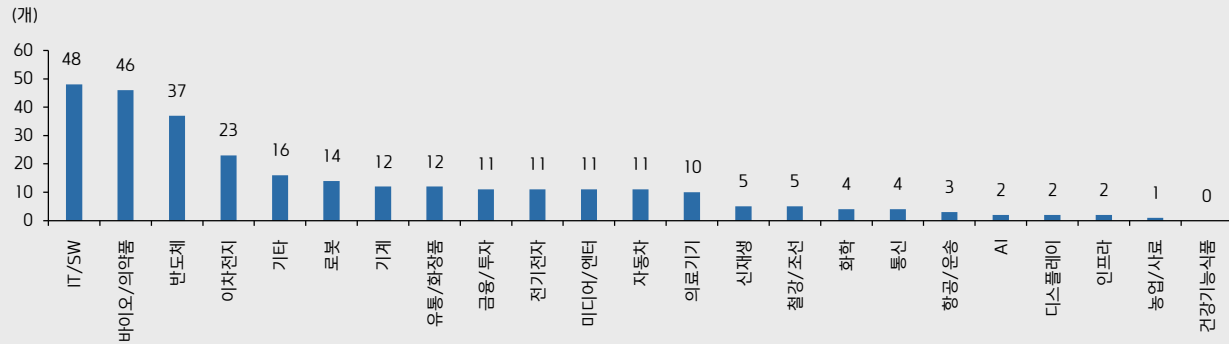


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

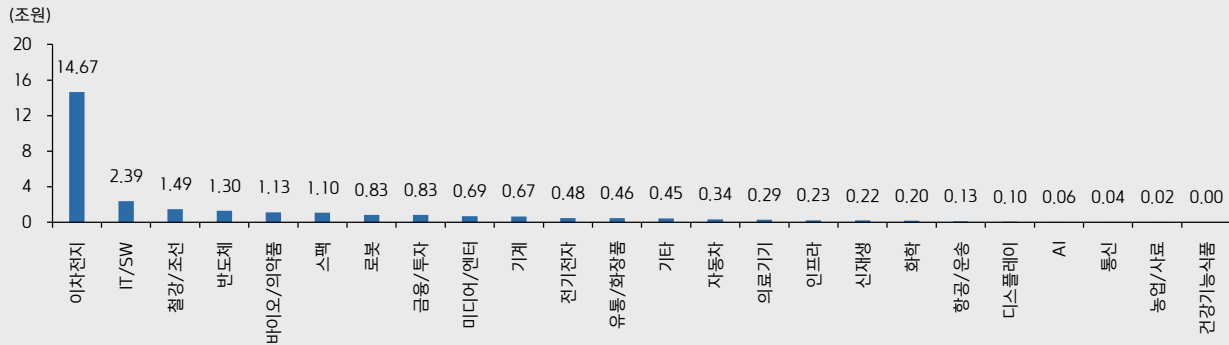
키움 스몰캡 전략노트 10

4개년 업종별 공모건수(2022~2025년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2022~2025년)

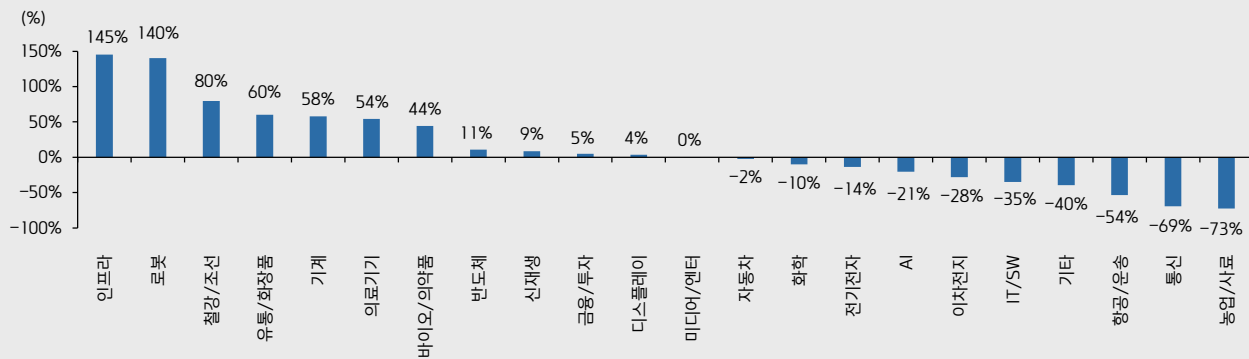


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 10

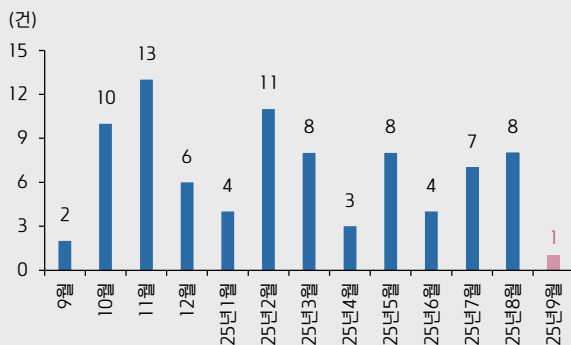
4개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2022~2025년)



주: 현재가는 2025.9.29 기준

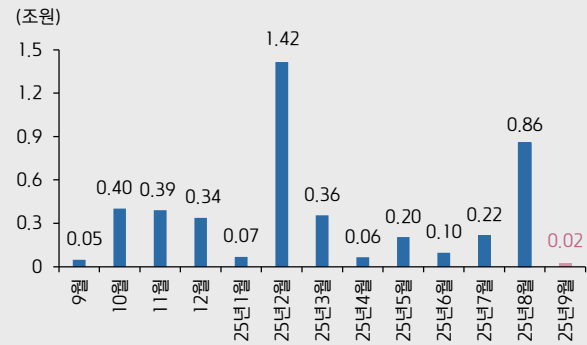
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 IPO 개수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 공모금액 추이

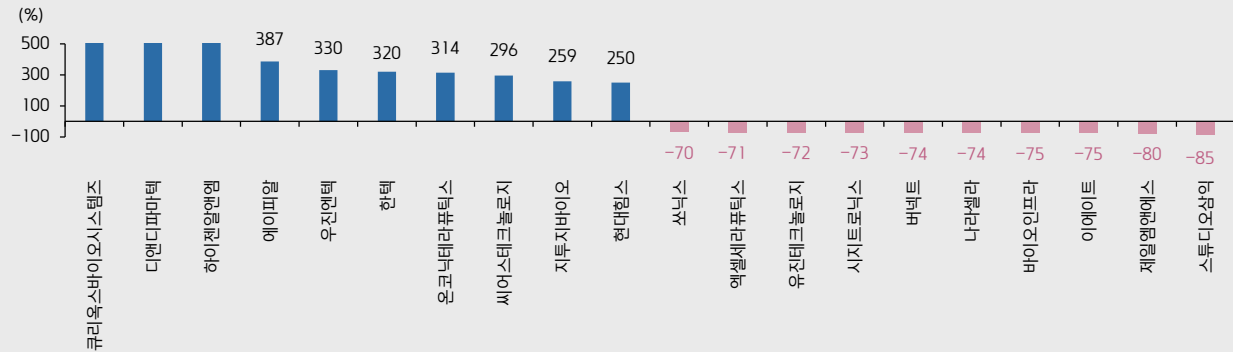


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

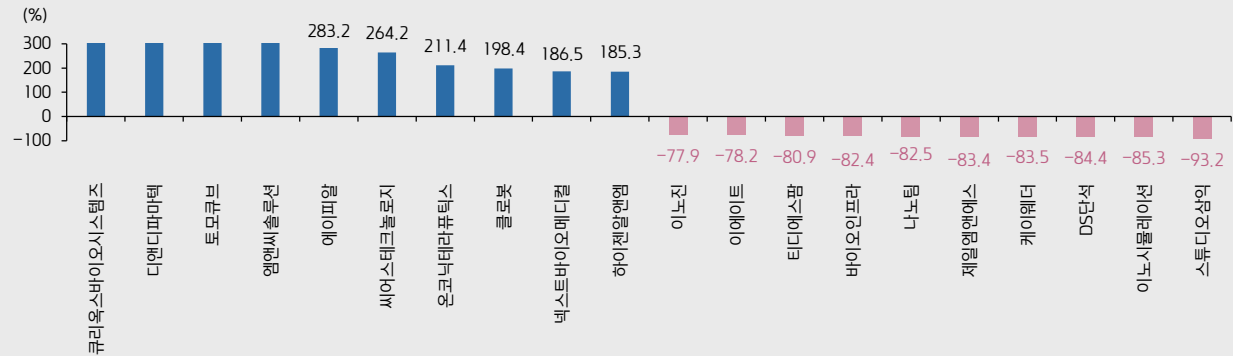
키움 스몰캡 전략노트 10

2023~2025년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2025.9.29 기준
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2023~2025년 상장일 증가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2025.9.29 기준
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025년 10월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모개(원)	예상 시가총액(억원)
명인제약	코스피	바이오/의약품	9.9~9.15	9.18~9.19	10.1	58,000	8,468
노타	코스닥	IT/SW	10.14~10.20	10.23~10.24	미정	7,600~9,100	1,608~1,926
큐리오시스	코스닥	의료기기	10.16~10.22	10.27~10.28	미정	18,000~22,000	1,369~1,673
이노테크	코스닥	기계	10.16~10.22	10.27~10.28	미정	12,900~14,700	1,145~1,305
그린광학	코스닥	기타	10.17~10.23	10.27~10.28	미정	14,000~16,000	1,638~1,872
비츠로넥스텍	코스닥	항공/운송	10.16~10.22	10.27~10.28	미정	5,900~6,900	1,710~1,999

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 10월 01일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 큐리옥스바이오시스템즈는 2023년 8월 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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

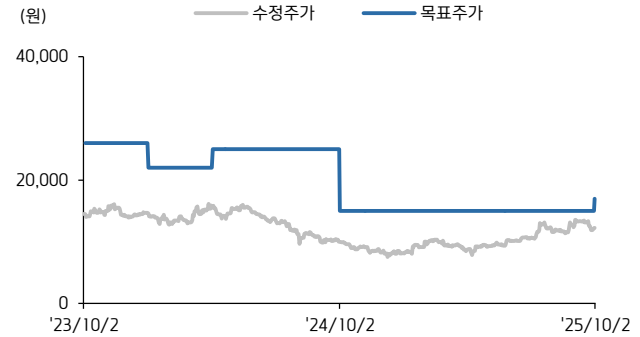


투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
KH바텍 (060720)	2024-01-02	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-34.68	-33.68
	2024-01-04	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-36.16	-26.59
	2024-04-03	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-48.18	-36.04
	2024-10-02	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-39.53	-30.93
	2025-04-01	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-26.95	-9.67
	2025-10-01	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-27.94	-27.94
	2025-10-02	BUY(Maintain)	17,000원	6개월		
우신시스템 (017370)	2023-10-16	Buy(Initiate)	14,500원	6개월	-43.69	-35.24
	2023-12-06	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-46.82	-37.50
	2024-04-03	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-47.18	-37.50
	2024-08-06	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-48.48	-36.00
	2024-10-28	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-42.83	-40.50
	2024-11-06	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-56.01	-40.50
	2025-05-02	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-45.28	-44.26
	2025-05-08	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-36.12	-26.61
	2025-10-02	Buy(Maintain)	11,500원	6개월		

목표주가추이(2개년)

KH바텍(060720)



우신시스템(017370)

