



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2025년 12월 03일

키움 스몰캡 전략노트 12

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 11월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오

III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트..... 30

1. 11월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2025년 12월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 07

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 에스투더블유(488280)
2. 한글과컴퓨터(030520)
3. SK이터닉스(475150)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 더존비즈온(012510)
2. 팜트론(168360)
3. 나노(187790)



I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 11월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오



1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

키움 스몰캡 전략노트 12

종목명 (코드)	시가총액 (억원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2025.12.2)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
팜트론 A168360	3,804	6,370 (‘25.1.7)	17,870	180.5	✓ SMT 및 반도체 3D 외관 검사 장비 업체 ✓ 반도체향 고객사 확대 통한 사업 포트폴리오 다각화 주목	‘25.9.3
코스텍시스 A355150	1,071	10,600 (‘25.8.5)	13,730	29.5	✓ 확장된 전방산업, 이제 데이터센터 향이 메인 ✓ 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁무진. 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망	‘25.8.6
에스투더블유 A488280	2,832	26,750 (‘25.12.2)	26,750	-	✓ B2B 보안솔루션 퀘이사를 통해 해킹 및 악성코드 대응, B2G 레퍼런스 기반 금융 및 방산 업체들로 확장성 나타나는 중 ✓ MS 윈도우에 보안 솔루션 탑재 예정, 기업형 모델에 애드온 방식으로 제공. 내년 상반기 연동될 것으로 전망	‘25.12.3
나노 A187790	942	1,825 (‘25.9.2)	3,055	67.4	✓ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목 ✓ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대	‘25.9.3
한라캐스트 A125490	5,621	11,520 (‘25.11.4)	15,400	33.7	✓ 자동차 경량 소재 부품 전문 업체로 알루미늄 및 마그네슘 소재 기반 다이캐스팅을 하는 회사 ✓ 높은 수주 기반 안정성 + 로봇 등 첨단 산업 다변화로 성장 가속화	‘25.11.5

2. 키움 스몰캡 11월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

키움 스몰캡 전략노트 12

11월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	25.12.2 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
씨어스테크놀로지 A458870	82,100 (`25.11.4)	128,900	57.0	16,326	보여줄 성장이 더 큰 의료 AI의 대표주자 ▶ 이익 내는 의료 AI업체로 생체신호 분석 AI알고리즘과 웨어러블 의료기기 이용한 진단 및 모니터링 서비스 영위 ▶ 3Q25 영업이익 40억원 전망되고, thynC의 성장세가 주목됨
한라케스트 A125490	11,520 (`25.11.4)	15,400	33.7	5,621	첨단 산업 부품 선도 업체. 휴머노이드 로봇도 시작 ▶ 자동차 경량 소재 부품 전문 업체로 알루미늄 및 마그네슘 소재 기반 다이캐스팅을 하는 회사 ▶ 높은 수주 기반 안정성 + 로봇 등 첨단 산업 다변화로 성장 가속화
그래피 A318060	12,580 (`25.11.4)	21,250	68.9	2,360	치아교정기의 새로운 미래 ▶ 기존 브라켓과 투명보다 우월한 형상기억소재 교정기 생산 업체 ▶ 교정시장의 메인인 북미지역 시장을 공략하고 이익률 높은 소재로 내년부터 실적 개선 기대
RF머트리얼즈 A327260	17,200 (`25.11.4)	20,750	20.6	1,750	광속으로 개선되는 실적 흐름 ▶ C-arm 시스템의 판매 확대에 기반한 실적 턴어라운드 진행 중 ▶ 추가 거래처 확보 기대로 턴어라운드 시작
코텍시스 A355150	13,130 (`25.11.4)	13,730	4.6	1,071	좋은 일은 몰려온다 ▶ 데이터센터향 Spacer 내년 1Q부터 양산공급 예정 ▶ 기존 RF 패키지의 회복과 신규 아이템에 대한 기대치 높여야 함
나노팁 A417010	5,010 (`25.11.4)	4,680	-6.6	944	혁신 소재 제품으로 성장을 도모 중 ▶ 전동화(배터리) 열 관리 소재 전문 업체로 배터리팩 등 전기차 핵심 부품에 주로 사용 ▶ 신규 제품을 통한 성장 본격화 주목되고 턴어라운드를 넘어 더 큰 성장 조준
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			29.7%	0.1%	

3. 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오

키움 스몰캡 전략노트 12

12월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
더존비즈온 A012510	94,500 (‘25.12.2)	28,712	AX 성과 본격화 ▶ ONE AI 자체 도입으로의 수익 기여 외에 클라우드 제품으로의 전환 촉진 효과를 확인 ▶ 경영권 인수 절차 이후 해외진출 시너지 및 잔여 지분에 대한 공개매수 검토 가능성 등은 주가에 긍정적 요소로 판단
SK이터닉스 A475150	20,050 (‘25.12.2)	6,768	본업 이상 無, 밸류에이션 매력에 주목 ▶ 동사 솔라닉스 사업 규모는 2024년 40MW에서 2025년 180M, 2026년 약 200MW로 확대 계획 ▶ 현재 최대주주 지분 매각 뉴스 등으로 2026년 PER 13배 수준으로 하락. 매력적 밸류에이션 구간 진입 판단
한글과컴퓨터 A030520	24,350 (‘25.12.2)	5,888	안정적 성장세 확보, 해외가 중요 ▶ 내년 상반기 정부의 AI 소프트웨어 정책 수립 상황에 따른 B2G형 AI 매출 본격화 가능성 주목 ▶ 일본 키라보시 금융그룹과 협업 통해 일본 AI 시장 진입, 이에 따른 성과로 낮아진 밸류에이션 회복 가능할 것으로 판단
팜트론 A168360	17,870 (‘25.12.2)	3,804	늘어나는 모멘텀 ▶ ‘8800WIR HBM’ 매출 본격화로 연속적인 수주 가시성 높을 것으로 판단, 26년 신규 수주 물량 30~40대 추정 ▶ 메모리 모듈 검사 장비 MARS는 SOCAMM과 LPCAMM 모두 대응 가능한 검사 장비로, 신규 수주 등 성과 기대
에스투더블유 A488280	26,750 (‘25.12.2)	2,832	K-팔란티어의 태동기 ▶ B2B 보안솔루션 퀘이사를 통해 해킹 및 악성코드 대응 가능, B2G 레퍼런스 기반 금융 및 방산 업체들로 확장성 나타나는 중 ▶ MS 윈도우에 보안 솔루션 탑재 예정, 기업형 모델에 애드온 방식으로 제공. 내년 상반기 연동될 것으로 전망
나노 A187790	3,055 (‘25.12.2)	942	이제는 데이터센터 수혜주 ▶ 기존 제품 대비 2.5배 높은 단가의 고밀도 SCR 촉매 전용 신공장 준공, 연간 생산 능력 매출 기준 700억원 이상 ▶ 북미 지역으로의 AI 데이터센터 발전기용 탈질 촉매 공급 추진에 따른 관련 성과도 주목

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 에스투더블유(488280)
2. 한글과컴퓨터(030520)
3. SK이터닉스(475150)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 더존비즈온(012510)
2. 펌트론(168360)
3. 나노(187790)



➤ Summary Comment

- 12월 전략노트에 실린 기업들은 그 동안 부진했던 AI소프트웨어 업체들을 조명. 아직 국가차원의 AI소프트웨어 정책이 세부적으로 나오지 않아 초기 관심에 비해 부진한 흐름을 보이고 있지만 내년 본격적인 정책이 나올 경우 관심도가 집중될 것으로 전망

➤ Top Picks: **에스투더블유(488280)**

- 인터폴의 게이트웨이 이니셔티브 파트너사로 다크웹 보안 솔루션 보유, 신규 산업특화 AI 확장 중
- 보안 솔루션은 MS Window에 탑재될 예정으로 내년 상반기 기업형 모델에 애드온 형태로 제공될 계획
- 2026년 연결기준 실적은 매출액 190억원(+63.4% YoY), 영업이익 13억원(흑자전환 YoY)로 전망

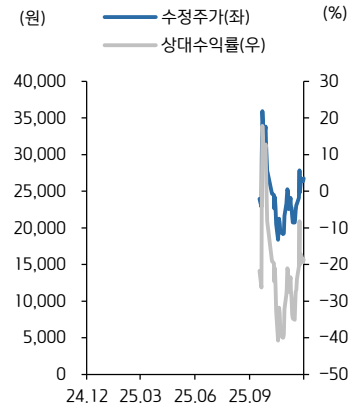
➤ **한글과컴퓨터(030520)**

- 3Q에 별도 실적과 연결 실적 갭이 메꿔짐에 따라 실적 변동성이 적어졌으며 이에 따른 실적 성장세 지속 전망
- 일본 키라보시 일본 금융그룹과의 협업을 통해 일본 AI시장에 본격적으로 진입. 이에 따른 성과가 이어진다면 낮아진 밸류에이션의 회복이 가능할 것으로 판단됨
- 내년 별도 기준 온프레미스 매출이 약 1,050억원, 클라우드 매출이 약 1,000억원, AI관련 매출이 약 210억원 전망

주가(12/2): 26,750원

시가총액: 2,832억원

KOSDAQ(12/2)		928.42pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	35,950원	18,370원	
최고/최저가대비	-25.6%	45.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	23.6%	19.8%
	6M	-	-
	1Y	-	-
발행주식수	10,588천주		
일평균 거래량(3M)	1,994천주		
외국인 지분율	1.2%		
배당수익률(25E)	0.0%		
BPS(25E)	2,833원		
주요 주주	서상덕 외 9인	22.7%	



▶ 다크웹에서 시작된 데이터 인텔리전스의 최고 레퍼런스 보유

- 다크웹 도메인을 기반으로 수집, 정제하여 데이터 연관관계를 교차검증, 실제 범죄에 역할을 수행
- 인터폴의 게이트웨이 이니셔티브 파트너사로 공식 지정되어 있으며 이를 기반으로 각국(인도네시아, 싱가포르, 사우디 등) 정보기관에 자비스(XARVIS)라는 안보AI솔루션을 공급 중
- 각국 정보기관 및 국가에서 사이버 범죄 및 일반범죄 수사에 활용되고 있음. 특히 다크웹에서 가상화폐의 활용도가 늘어남에 따라 자금 추적 등이 필요한 경우 활용도가 높아지고 있음

▶ B2B 및 플랫폼 보안 연계도 활짝

- B2B 보안 솔루션인 퀘이사(QUAXAR)를 통해 최근 이슈가 되고 있는 해킹 및 악성코드 대응이 가능, B2G레퍼런스 기반으로 금융 및 방산 등의 업체들로 확장성이 나타나고 있음
- 보안 솔루션은 MS Window에 탑재될 예정으로 기업형 모델에 애드온 형태로 제공될 계획. 내년 상반기에 연동될 것으로 전망. 플랫폼 탑재에 따른 확장성 기대
- 신규 솔루션인 SAIP는 기업활동 상의 여러 도메인을 특화, 맞춤형 서비스 제공. 팔란티어의 Foundry와 유사

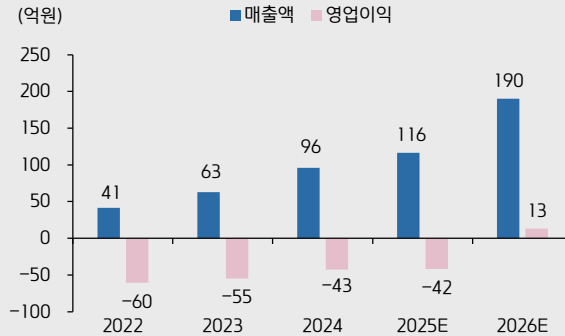
▶ 강력한 고객군 레퍼런스에서 확장성으로, 내년 턴어라운드 시작

- 동사의 전략은 각국 최고 기관의 레퍼런스를 기반으로 B2B로 확장된다는 계획, 내년 일본 등 해외 성장 중점
- 2026년 연결기준 실적은 매출액 190억원(+63.4% YoY), 영업이익 13억원(흑자전환 YoY)로 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	41	63	96	116	190
핵심영업이익(억원)	-62	-57	-45	-42	13
세전이익(억원)	-100	-126	-141	-38	17
순이익(억원)	-100	-126	-141	-38	15
지배주주지분순이익(억원)	-100	-126	-141	-38	15
EPS(원)	-1,630	-1,943	-2,054	-428	166
증감율(%YoY)		적지	적지	적지	흑전
PER(배)					158.8
핵심영업이익률(%)	3.4	5.5	6.1	11.6	16.3

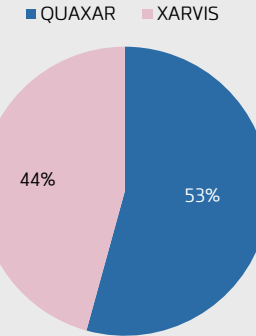
자료: 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익의 추이 및 전망



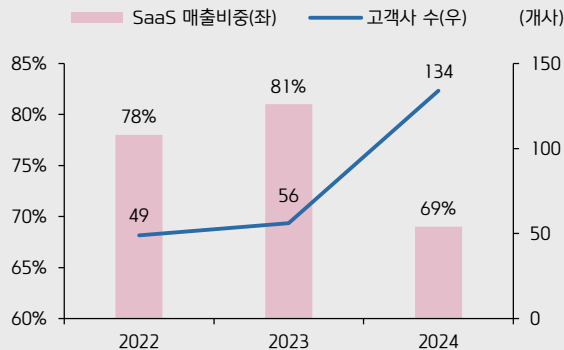
자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

3Q25 제품별 매출 비중



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

에스투더블유 SaaS매출 비중 및 고객사 수 추이



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

주요 레퍼런스



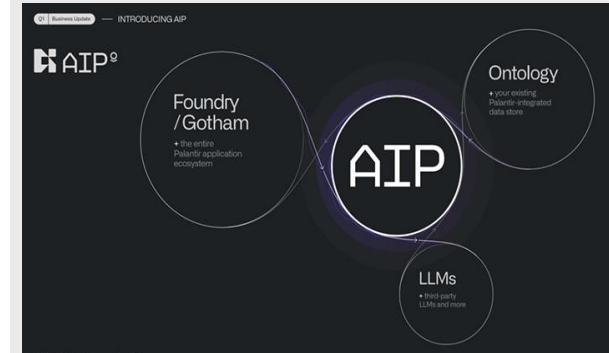
자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

에스투더블유 제품군



자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

팔란티어 제품군



자료: 팔란티어, 키움증권 리서치센터

경쟁사 대비 기술적 우위에 있는 K-팔란티어

기능	S2W	P사	K사	S사	C사	M사	R사	G사
설립년도	2018	2003	1999	1981	2020 (1998)	2004	2009	2003
주요 제품	XARVIS, QUAXAR, SAIP							
도메인 특화 AI 기술력	● (다크버트, 스틸버트 등 특화 도메인 다수 보유)	● 안보, 수사, 관용 등 전문 테라임스 보유	● 제한적 커스텀 제공	● 일부 도메인 특화 (금융, 공공 등)	● 특정 도메인 기술 보유 (보안)	● 특정 도메인 특화 기술 보유 (보안)	● 특정 도메인 기술 보유 (보안)	● 특정 도메인 기술 보유 (보안)
온톨로지 기술력	● (자체 지식그래프 구축/보유)	● Ontology Layer	○	○	○	● (일부 KB 구축)	● (그래프 분석 제공)	● (그래프 분석 제공)
데이터 처리 기술력	● (자체 수집 데이터+ 다출처 데이터 처리)	● (다출처 데이터 처리)	● (고객사 내부 데이터 처리)	● (고객사 내부 데이터 처리)	● (보안 관련 데이터 처리)	● (수집 데이터 + 내부데이터 분석)	● (보안 관련 데이터 처리)	● (보안 관련 데이터 처리)

자료: 에스투더블유, 키움증권 리서치센터

에스투더블유(488280) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 12

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	41	63	96	116	190
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	41	63	96	116	190
판매비	104	119	141	158	177
영업이익	-62	-57	-45	-42	13
EBITDA	-53	-47	-35	-41	14
영업외손익	-38	-69	-96	4	4
이자수익	3	4	3	9	9
이자비용	15	20	26	1	1
외환관련이익	0	0	1	0	0
외환관련손실	0	0	1	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
기타	-26	-53	-72	-3	-3
법인세차감전이익	-100	-126	-141	-38	17
법인세비용	0	0	0	0	3
계속사업손익	-100	-126	-141	-38	15
당기순이익	-100	-126	-141	-38	15
지배주주순이익	-100	-126	-141	-38	15
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	53.7	52.4	20.8	63.8
영업이익 증감율	NA	-8.1	-21.1	-6.7	-131.0
EBITDA 증감율	NA	-11.3	-25.5	17.1	-134.1
지배주주순이익 증감율	NA	26.0	11.9	-73.0	-139.5
EPS 증감율	NA	적지	적지	적지	회전
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-151.2	-90.5	-46.9	-36.2	6.8
EBITDA Margin(%)	-129.3	-74.6	-36.5	-35.3	7.4
지배주주순이익률(%)	-243.9	-200.0	-146.9	-32.8	7.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-27	-23	-33	12	83
당기순이익	-100	-126	-141	-38	15
비현금항목의 가감	57	91	119	74	76
유형자산감가상각비	9	10	10	1	1
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	48	81	110	74	76
영업활동자산부채증감	15	10	-13	-31	-12
매출채권및기타채권의감소	-4	-2	-9	-3	-12
채고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	3	2	0	2	2
기타	16	10	-4	-30	-2
기타현금흐름	-1	-2	-2	7	4
투자활동 현금흐름	40	-29	20	1	1
유형자산의 취득	-6	-3	-5	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	-1	0	0
투자자산의감소(증가)	-7	-2	-7	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-56	-29	31	-2	-2
기타	109	6	2	3	3
재무활동 현금흐름	-9	63	27	272	27
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	245	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-9	63	27	27	27
기타현금흐름	0	0	1	-120	-110.10
현금 및 현금성자산의 순증가	5	10	15	165	1
기초현금 및 현금성자산	8	13	23	38	203
기말현금 및 현금성자산	13	23	38	203	205

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	79	118	112	311	328
현금 및 현금성자산	13	23	38	203	205
단기금융자산	56	85	54	56	57
매출채권 및 기타채권	9	8	16	19	32
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	2	4	33	34
비유동자산	50	41	37	35	33
투자자산	7	8	14	13	12
유형자산	11	9	8	7	6
무형자산	2	3	4	3	3
기타비유동자산	30	21	11	12	12
자산총계	130	159	149	346	361
유동부채	126	418	70	62	64
매입채무 및 기타채무	10	13	15	16	18
단기금융부채	26	154	18	8	8
기타유동부채	90	251	37	38	38
비유동부채	183	39	34	34	34
장기금융부채	103	15	6	6	6
기타비유동부채	80	24	28	28	28
부채총계	309	456	104	96	98
지배자본	-179	-297	45	251	263
자본금	12	12	22	62	62
자본잉여금	0	0	475	681	681
기타자본	3	10	11	11	11
기타포괄손익누계액	0	0	1	-1	-3
이익잉여금	-194	-320	-463	-501	-486
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	-179	-297	45	251	263

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당이익(원)					
EPS	-1,630	-1,943	-2,054	-428	166
BPS	-2,877	-4,421	510	2,833	2,977
CFPS	-703	-538	-326	405	1,025
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-61.6	158.8
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	9.30	8.85
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	20.10	12.27
PCFR	0.0	0.0	0.0	65.0	25.7
EV/EBITDA	-62.4	-62.4	-62.4	-62.4	180.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-77.1	-87.2	-91.7	-15.3	4.2
ROE	55.8	52.8	111.8	-25.6	5.7
ROIC	136.7	42.6	39.0	-789.6	43.1
매출채권회전율	8.8	7.2	8.0	6.6	7.5
채고자산회전율					
부채비율	-172.4	-153.3	230.2	38.2	37.1
순차입금비율	-34.1	-20.5	-153.3	-97.6	-94.3
이자보상배율(현금)	-4.1	-2.8	-1.7	-28.2	8.7
중차입금	129	170	24	14	14
순차입금	61	61	-69	-245	-248
NOPLAT	-53	-47	-35	-41	14
FCF	-45	-41	-54	-72	0

한글과컴퓨터(030520): 안정적 성장세 확보, 해외가 중요

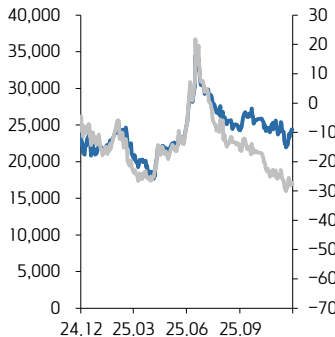
BUY(Maintian)

Analyst 김학준 dilog10@kiwoom.com

목표주가: 34,000원
주가(12/2): 24,350원
시가총액: 5,888억원

KOSDAQ(12/2)		928.42pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	34,500원	17,690원	
최고/최저가대비	-29.4%	37.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.0%	-5.0%
	6M	-1.2%	-21.2%
	1Y	9.4%	-20.2%
발행주식수	24,180천주		
일평균 거래량(3M)	156천주		
외국인 지분율	6.6%		
배당수익률(25E)	1.7%		
BPS(25E)	15,306원		
주요 주주	한컴위드 외 4인		35.7%

(원) — 수정주가(좌) (%)
— 상대수익률(우)



▶ 팔목상대 3Q실적

- 3Q 연결 실적은 매출액 841억원(YoY +18.1%), 영업이익 123억원(YoY +45.7%)을 기록
- 클라우드 매출 및 온프레미스 매출 호조에 따라 별도 기준 영업이익 123억원을 달성하며 호조세 지속, 라이프 케어 제외 연결자회사들 적자도 15억원 수준으로 대폭 감소
- 별도 실적과 연결 실적 갭이 매꿔짐에 따라 실적 변동성이 적어졌으며 이에 따른 실적 성장세 지속될 것으로 전망

▶ 해외에 대한 성과가 나타나면 낮아진 밸류에이션을 높일 수 있을 것

- 현재 실적 호조세에 비해 저평가 받고 있는 이유는 AI와 관련된 매출이 뚜렷하게 신장하고 있지 못하기 때문
- B2G형 AI 매출들이 아직까지 본격화되고 있지 못한 것이 주요 이유. 이러한 흐름은 정부정책이 나오기 전까지 이어질 것으로 전망되기 때문에 내년 상반기의 AI 소프트웨어 정책 수립 상황을 지켜봐야할 것으로 판단
- 동사는 일본 키라보시 일본 금융그룹과의 협업을 통해 일본 AI시장에 본격적으로 진입. 이에 따른 성과가 이어진다면 낮아진 밸류에이션의 회복이 가능할 것으로 판단됨

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

- 2026년 연결실적은 매출액 3,746억원(YoY +13.9%), 영업이익 605억원(YoY +28.2%)로 전망
- 내년 별도 기준 온프레미스 매출이 약 1,050억원, 클라우드 매출이 약 1,000억원, AI관련 매출이 약 210억원 전망

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	2,711	3,048	3,289	3,746	4,312
핵심영업이익(억원)	342	404	472	605	772
세전이익(억원)	-208	245	440	581	764
순이익(억원)	-275	140	343	453	596
지배주주지분순이익(억원)	151	139	340	450	591
EPS(원)	606	574	1,407	1,860	2,443
증감율(%YoY)	-67.3	-5.3	145.1	32.2	31.4
PER(배)	23.5	36.8	17.3	13.1	10.0
핵심영업이익률(%)	12.6	13.3	14.4	16.2	17.9

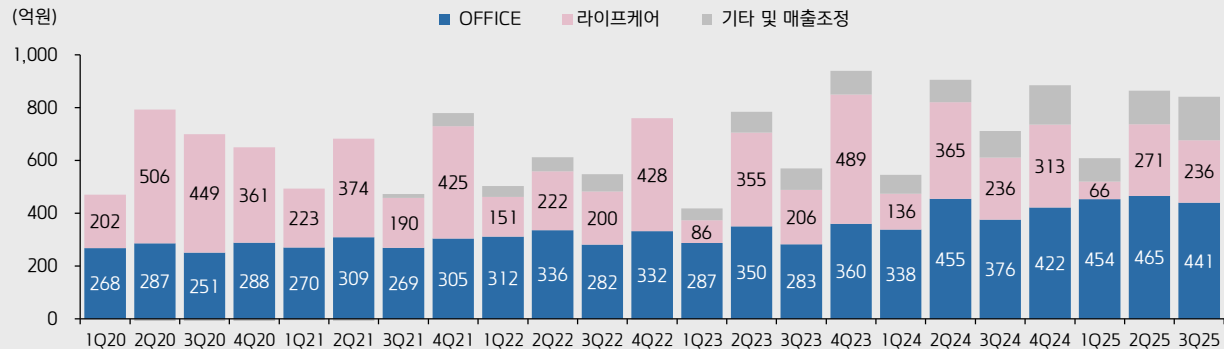
자료: 키움증권 리서치센터

한글과컴퓨터 부문별 매출 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	546	905	712	885	609	864	841	975	3,048	3,289	3,746
YoY %	30.7%	15.4%	24.9%	-5.8%	11.5%	-4.5%	18.1%	10.2%	12.4%	7.9%	13.9%
QoQ %	-41.8%	65.7%	-21.4%	24.3%	-31.2%	41.9%	-2.7%	16.0%			
OFFICE	338	455	376	422	454	465	441	484	1,591	1,844	2,268
라이프케어	136	365	236	313	66	271	236	330	1,050	903	930
매출조정, 기타	72	85	100	149	89	128	164	161	406	542	548
영업비용	482	706	627	829	525	700	717	874	2,644	2,817	3,141
YoY %	22.6%	17.3%	16.7%	-0.4%	8.9%	-0.8%	14.4%	5.5%	11.8%	6.5%	11.5%
QoQ %	-42.0%	46.3%	-11.2%	32.2%	-36.6%	33.3%	2.4%	21.9%			
영업이익	64	199	85	56	84	164	124	101	404	472	605
YoY %	161.9%	8.8%	159.9%	-47.4%	31.6%	-17.6%	45.7%	79.6%	16.5%	16.9%	28.2%
QoQ %	-40.3%	212.8%	-57.4%	-33.9%	49.4%	95.8%	-24.7%	-18.5%			
영업이익률 %	11.7%	22.0%	1707.1%	6.3%	13.8%	19.0%	14.7%	10.3%	13.2%	14.4%	16.2%

자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

한글과컴퓨터 분기별 실적 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

한글과컴퓨터(030520) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 12

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,711	3,048	3,289	3,746	4,312
매출원가	1,117	1,175	1,250	1,423	1,639
매출총이익	1,594	1,873	2,039	2,323	2,673
판매비	1,252	1,468	1,567	1,718	1,901
영업이익	342	404	472	605	772
EBITDA	583	617	727	838	989
영업외손익	-550	-159	-32	-24	-8
이자수익	63	45	58	66	81
이자비용	17	20	20	20	20
외환관련이익	10	30	3	3	3
외환관련손실	5	8	3	3	3
종속 및 관계기업손익	104	-26	0	0	0
기타	-705	-180	-70	-70	-69
법인세차감전이익	-208	245	440	581	764
법인세비용	67	105	97	128	168
계속사업손익	-275	140	343	453	596
당기순이익	-275	140	343	453	596
지배주주순이익	151	139	340	450	591
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	12.0	12.4	7.9	13.9	15.1
영업이익 증감률	36.7	18.1	16.8	28.2	27.6
EBITDA 증감률	9.7	5.8	17.8	15.3	18.0
지배주주순이익의 증감률	-67.7	-7.9	144.6	32.4	31.3
EPS 증감률	-67.3	-5.3	145.1	32.2	31.4
매출총이익률(%)	58.8	61.5	62.0	62.0	62.0
영업이익률(%)	12.6	13.3	14.4	16.2	17.9
EBITDA Margin(%)	21.5	20.2	22.1	22.4	22.9
지배주주순이익률(%)	5.6	4.6	10.3	12.0	13.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	471	560	751	650	742
당기순이익	-275	140	343	453	596
비현금항목의 가감	891	531	429	430	439
유형자산감가상각비	124	123	159	147	140
무형자산감가상각비	118	90	96	86	77
지분법평가손익	-135	-47	0	0	0
기타	784	365	174	197	222
영업활동자산부채증감	-104	9	38	-150	-186
매출채권및기타채권의감소	13	118	53	-87	-108
채고자산의감소	-87	44	-16	-69	-85
매입채무및기타채무의증가	22	-4	25	30	33
기타	-52	-149	-24	-24	-26
기타현금흐름	-41	-120	-59	-83	-107
투자활동 현금흐름	-465	-364	-681	-694	-577
유형자산의 취득	-153	-152	-110	-120	0
유형자산의 처분	5	32	0	0	0
무형자산의 순취득	-40	-67	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-76	-50	-35	-35	-35
단기금융자산의감소(증가)	337	440	31	28	25
기타	-538	-567	-567	-567	-567
재무활동 현금흐름	-268	59	-60	-60	-60
차입금의 증가(감소)	-240	108	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	10	0	0	0
자기주식처분(취득)	-2	0	0	0	0
배당금지급	0	-98	-99	-99	-99
기타	-26	39	39	39	39
기타현금흐름	4	10	388	388	388.23
현금 및 현금성자산의 순증가	-258	265	399	285	494
기초현금 및 현금성자산	1,067	809	1,074	1,473	1,758
기말현금 및 현금성자산	809	1,074	1,473	1,758	2,252

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

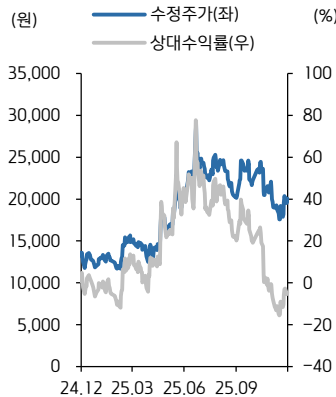
12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,884	3,015	3,368	3,805	4,492
현금 및 현금성자산	809	1,074	1,473	1,758	2,252
단기금융자산	753	313	282	253	228
매출채권 및 기타채권	401	678	625	712	819
채고자산	521	478	493	562	647
기타유동자산	400	472	495	520	546
비유동자산	3,433	3,805	3,695	3,617	3,435
투자자산	707	757	792	827	862
유형자산	1,036	1,238	1,189	1,163	1,022
무형자산	877	1,015	919	833	756
기타비유동자산	813	795	795	794	795
자산총계	6,318	6,819	7,063	7,422	7,927
유동부채	1,040	1,302	1,326	1,356	1,389
매입채무 및 기타채무	346	457	481	511	544
단기금융부채	99	141	141	141	141
기타유동부채	595	704	704	704	704
비유동부채	572	661	661	661	661
장기금융부채	305	346	346	346	346
기타비유동부채	267	315	315	315	315
부채총계	1,612	1,963	1,987	2,017	2,050
지배자본	3,350	3,485	3,701	4,027	4,494
자본금	135	135	135	135	135
자본잉여금	1,081	1,166	1,166	1,166	1,166
기타자본	-199	-166	-166	-166	-166
기타포괄손익누계액	-6	-6	-31	-56	-81
이익잉여금	2,339	2,356	2,597	2,948	3,440
비지배자본	1,356	1,372	1,375	1,379	1,384
자본총계	4,706	4,857	5,076	5,405	5,877

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	606	574	1,407	1,860	2,443
BPS	13,855	14,411	15,306	16,653	18,584
CFPS	2,478	2,775	3,193	3,653	4,279
DPS	410	410	410	410	410
주가배수(배)					
PER	23.5	36.8	17.3	13.1	10.0
PER(최고)	29.6	67.0	25.5		
PER(최저)	19.3	24.5	12.3		
PBR	1.03	1.47	1.59	1.47	1.31
PBR(최고)	1.30	2.67	2.35		
PBR(최저)	0.84	0.98	1.13		
PSR	1.31	1.68	1.79	1.57	1.37
PCFR	5.8	7.6	7.6	6.7	5.7
EV/EBITDA	6.3	9.1	8.3	6.9	5.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	-35.6	70.5	28.8	21.8	16.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.9	1.9	1.7	1.7	1.7
ROA	-4.1	2.1	4.9	6.3	7.8
ROE	4.6	4.1	9.5	11.6	13.9
ROIC	9.7	5.9	13.0	17.1	21.8
매출채권회전율	6.7	5.6	5.0	5.6	5.6
채고자산회전율	5.7	6.1	6.8	7.1	7.1
부채비율	34.3	40.4	39.2	37.3	34.9
순차입금비용	-24.6	-18.6	-25.0	-28.2	-33.9
이자보상배율(현금)	20.1	20.0	23.3	29.9	38.1
중차입금	404	486	486	486	486
순차입금	-1,158	-901	-1,268	-1,525	-1,994
NOPLAT	583	617	727	838	989
FCF	194	194	551	434	634

주가(12/2): 20,050원
시가총액: 6,768억 원

KOSPI(12/2)	3,994.93pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	28,900원	11,700원
최고/최저가대비	-30.6%	71.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-0.9%
6M	-2.9%	-34.4%
1Y	51.5%	-5.2%
발행주식수	33,754천주	
일평균 거래량(3M)	822천주	
외국인 지분율	4.6%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	8,193원	
주요 주주	SK디스커버리의2인	
	31.1%	



▶ 4Q25 역대 최대 실적 전망

- 4Q25 매출액 2,558억원(+67%YoY), 영업이익 409억원(+63%YoY, OPM 16%) 전망
- 솔라닉스 5호(100MW), 신안우이 해상풍력 등 여러 프로젝트에서 이익률 높은 개발용역 매출액 인식 예정
- 매출액 성장의 상당 부분은 충주 연료전지(40MW, 매출액 1,719억원) 프로젝트가 견인할 예정

▶ 솔라닉스 사업 속도와 잠재력에 주목

- 동사 솔라닉스 사업 규모는 2024년 40MW에서 2025년 180MW, 2026년 약 200MW로 확대 계획
- 매년 발생하는 전력 판매 매출 성장도 가속화 기대. 솔라닉스 매출액은 2029년 1,000억원을 상회할 전망
- 재생에너지 PPA 시장은 낮은 침투율, 대기업 중심의 견조한 수요 감안 시, 성장 여력 충분하다고 판단

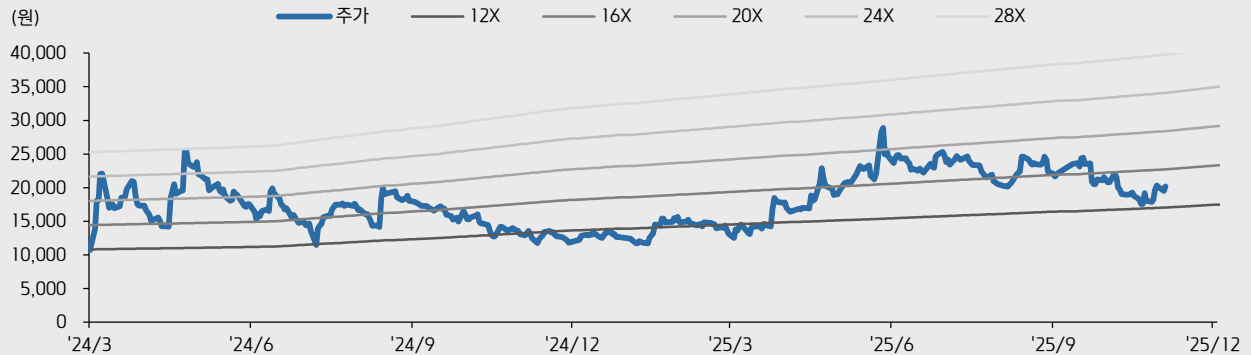
▶ 본업 외 불확실성으로, 높아진 밸류에이션 매력

- 2025년 영업이익 527억원(+40%YoY), 2026년 영업이익 738억원(+40%YoY) 전망
- 최대주주 지분 매각 뉴스로 불확실성 확대되며, 최근 주가 수익률 부진
- 재생에너지 사업에 관심이 높고 자금력이 우수한 외국계 인프라 펀드에서 지분 인수 고려
- 투자 자원 확대 및 주주환원 강화 측면에서 긍정적이라고 판단
- 견조한 본업에도 불구하고, 현재 주가는 2026년 PER 13배 수준. 매력적인 밸류에이션 구간에 진입

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	0	3,322	3,934	5,278
핵심영업이익(억 원)	0	376	527	738
세전이익(억 원)	0	275	412	630
순이익(억 원)	0	224	335	491
지배주주지분순이익(억 원)	0	224	335	491
EPS(원)	0	811	995	1,458
증감율(%YoY)		N/A	22.7	46.5
PER(배)	N/A	14.9	19.6	13.4
핵심영업이익률(%)		11.3	13.4	14.0

자료: 키움증권 리서치센터

SK이터닉스 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

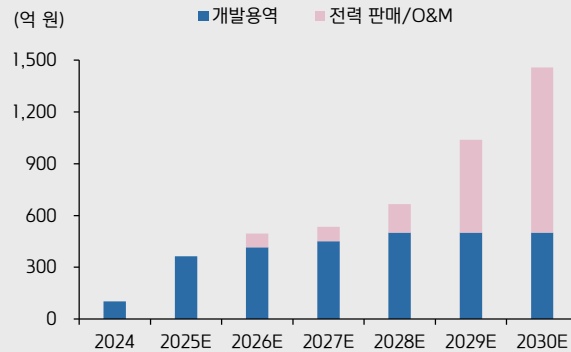
SK이터닉스, 국내 유사 기업 재무 지표 비교

회사명	PER (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		매출액 증가율 (%)		영업이익 증가율 (%)	
	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
SK이터닉스	19.6	13.4	12.9	16.3	13.4	14.0	18.4	34.2	40.0	40.2
대명에너지	17.9	14.5	13.6	14.8	18.5	19.4	88.9	18.7	144.1	20.8
금양그린파워	25.8	14.6	5.7	9.5	0.9	3.3	4.5	5.8	흑전	270.8
SK오션플랜트	30.3	19.6	4.9	7.4	5.9	8.3	58.7	-1.4	49.7	37.8
LS마린솔루션	97.9	96.3	5.4	6.3	7.9	7.9	42.9	13.2	19.0	12.5

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

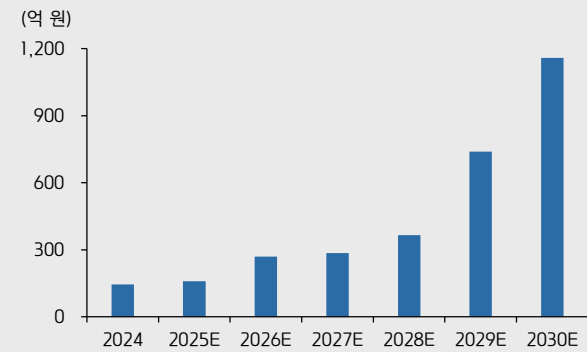
주: SK이터닉스는 자체 추정

솔라닉스 사업 매출액 전망



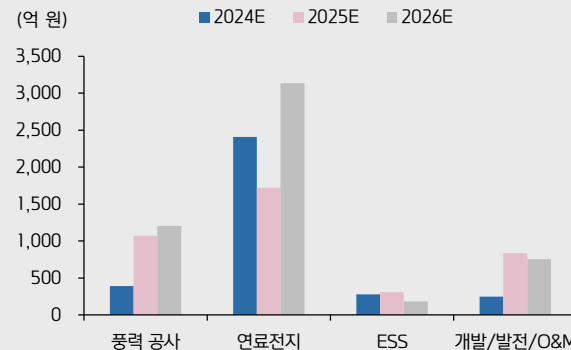
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

전사 발전(전력 판매) 및 O&M 매출액 전망



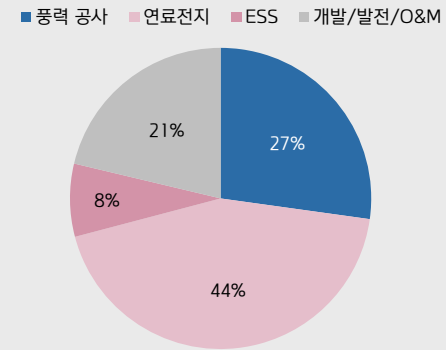
자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출액 전망



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중(2025E)



자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터

파이프라인별 예상 매출 인식 시점

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
풍력	군위풍백 (75MW)										
	의성황학산 (99MW)										
	신안우이 (390MW)										
연료전지	칠곡 (20MW)										
	약목 (9MW)										
	보은 (20MW)										
	충주 (40MW)										
	대소원 (40MW)										
	파주 (31MW)										
	이천 (8MW)										
	안성 (20MW)										
ESS	피크저감 ESS										
	BESS 개발/용역										
솔라닉스	솔라닉스 개발/용역										
	전력 판매/O&M										
자체 발전, O&M	가시리 (30MW)										
	태양광 (3MW)										
	신재생 O&M										

자료: SK이터닉스, 키움증권 리서치센터 / 주: 매출액 또는 공정률이 올라갈수록, 짙은 색깔

SK이터닉스(475150) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 12

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	0	0	3,322	3,934	5,278
매출원가	0	0	2,757	3,153	4,235
매출총이익	0	0	565	781	1,043
판매비	0	0	188	254	305
영업이익	0	0	376	527	738
EBITDA	0	0	600	760	963
영업외손익	0	0	-102	-115	-108
이자수익	0	0	36	71	78
이자비용	0	0	186	244	225
외환관련이익	0	0	2	104	104
외환관련손실	0	0	5	144	144
중속 및 관계기업손익	0	0	-33	30	30
기타	0	0	84	68	49
법인세차감전이익	0	0	275	412	630
법인세비용	0	0	51	76	139
계속사업손익	0	0	224	335	491
당기순이익	0	0	224	335	491
지배주주순이익	0	0	224	335	491
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	NA	NA	18.4	34.2
영업이익 증감률	NA	NA	NA	40.2	40.0
EBITDA 증감률	NA	NA	NA	26.7	26.7
지배주주순이익 증감률	NA	NA	NA	49.6	46.6
EPS 증감률	NA	NA	NA	22.7	46.5
매출총이익률(%)	0.0	0.0	17.0	19.9	19.8
영업이익률(%)	0.0	0.0	11.3	13.4	14.0
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	18.1	19.3	18.2
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	6.7	8.5	9.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0	0	668	679	687
당기순이익	0	0	224	335	491
비현금항목의 가감	0	0	408	331	359
유형자산감가상각비	0	0	215	233	225
무형자산감가상각비	0	0	9	0	0
지분법평가손익	0	0	-172	-50	-50
기타	0	0	356	148	184
영업활동자산부채증감	0	0	145	259	119
매출채권및기타채권의감소	0	0	89	-88	13
채고자산의감소	0	0	916	-3,313	3,124
매입채무및기타채무의증가	0	0	263	1,436	-966
기타	0	0	-1,123	2,224	-2,052
기타현금흐름	0	0	-109	-246	-282
투자활동 현금흐름	0	0	-669	-540	-435
유형자산의 취득	0	0	-126	-210	-160
유형자산의 처분	0	0	2	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-5	-10	-10
투자자산의감소(증가)	0	0	-2,006	-300	-250
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-131	-20	-15
기타	0	0	1,597	0	0
재무활동 현금흐름	0	0	-504	756	-247
차입금의 증가(감소)	0	0	-499	757	-246
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-4	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	52	171.67
현금 및 현금성자산의 순증가	0	0	-505	947	176
기초현금 및 현금성자산	0	0	1,171	666	1,613
기말현금 및 현금성자산	0	0	666	1,613	1,789

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

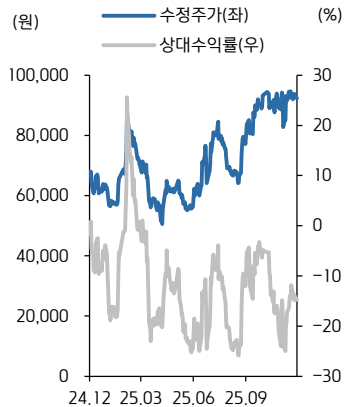
12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	0	0	2,550	7,016	4,016
현금 및 현금성자산	0	0	666	1,613	1,789
단기금융자산	0	0	131	151	166
매출채권 및 기타채권	0	0	176	264	250
채고자산	0	0	592	3,905	781
기타유동자산	0	0	985	1,083	1,030
비유동자산	0	0	4,767	5,157	5,336
투자자산	0	0	1,973	2,303	2,583
유형자산	0	0	2,355	2,282	2,167
무형자산	0	0	67	77	87
기타비유동자산	0	0	372	495	499
자산총계	0	0	7,317	12,173	9,352
유동부채	0	0	2,971	6,444	3,427
매입채무 및 기타채무	0	0	408	1,844	878
단기금융부채	0	0	1,393	1,090	1,144
기타유동부채	0	0	1,170	3,510	1,405
비유동부채	0	0	1,927	2,968	2,668
장기금융부채	0	0	1,843	2,903	2,603
기타비유동부채	0	0	84	65	65
부채총계	0	0	4,897	9,413	6,095
지배주주	0	0	2,420	2,761	3,257
자본금	0	0	67	67	67
자본잉여금	0	0	2,137	2,137	2,137
기타포괄손익누계액	0	0	-2	-2	-2
이익잉여금	0	0	3	8	14
비지배주주	0	0	214	549	1,041
자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	2,420	2,761	3,257

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS			811	995	1,458
BPS			7,182	8,193	9,668
CFPS			2,288	1,979	2,523
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER			14.9	19.6	13.4
PER(최고)			34.0		
PER(최저)			10.2		
PBR			1.68	2.38	2.02
PBR(최고)			3.84		
PBR(최저)			1.15		
PSR			1.00	1.67	1.25
PCFR			5.3	9.9	7.7
EV/EBITDA			10.8	11.6	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA			3.1	3.4	4.6
ROE			9.2	12.9	16.3
ROIC			10.7	13.9	22.8
매출채권회전율			37.8	17.9	20.5
채고자산회전율			11.2	1.7	2.3
부채비율			202.4	341.0	187.1
순차입금비율	N/A	N/A	100.8	80.8	55.1
이자보상배율(현금)			2.0	2.2	3.3
총차입금	0	0	3,236	3,993	3,747
순차입금	0	0	2,439	2,230	1,793
NOPLAT	0	0	600	760	963
FCF	0	0	552	660	758

목표주가: 115,000원
주가(12/2): 24,350원
시가총액: 5,888억원

KOSPI(12/2)		3,994.93pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	94,700원	50,500원	
최고/최저가대비	-2.5%	82.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.6%	8.5%
	6M	65.7%	14.0%
	1Y	36.1%	-14.8%
발행주식수	30,383천주		
일평균 거래량(3M)	307천주		
외국인 지분율	12.2%		
배당수익률(25E)	0.5%		
BPS(25E)	19,297원		
주요 주주	김용우 외 7인		22.6%



▶ 높아진 이익 체력

- 분기 실적은 매출액 1,147억원(YoY 18%), 영업이익 348억원(YoY 73%)으로 역대급 실적을 기록
- 단일 ERP 솔루션 외에 ONE AI 등 기능이 통합된 전체 모듈 도입 중심으로 교체 수요가 증가됨에 따라 수익성 개선. 제한된 자원으로 높은 부가가치 창출이 가능한 구조로 변화
- 특히 Amaranth 10의 매출 증가가 주목, 3분기 누적 매출액 기준 전년 대비 80% 성장
- 3분기 누적 기준 전략 제품(클라우드 솔루션)의 매출 비중은 WEHAGO가 20%, Amaranth 10이 23%, OmniEsol이 15%를 차지
- 동사의 4분기 실적은 매출액 1,276억원(YoY 15%), 영업이익 347억원(YoY 18%)을 전망

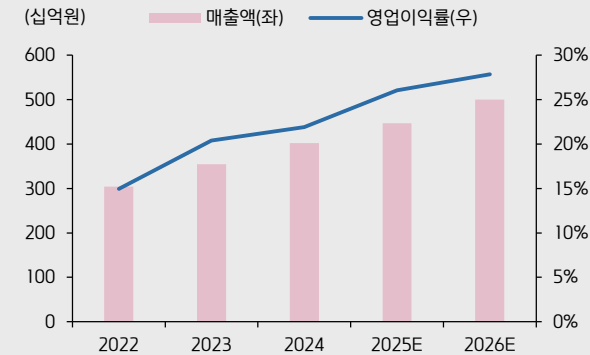
▶ AI 성장에 주목할 시점

- 국내 ERP 시장 내 제한된 성장에 대한 우려에도 동사는 AI로 성과를 내면서 견조하게 성장하고 있다는 점을 주목. ONE AI는 자체 도입으로의 수익 기여 외에 클라우드 제품으로의 전환 촉진 효과가 있다는 점 확인
- 10월말 기준 ONE AI 도입 기업 수는 5,600개를 넘어선 것으로 파악. 폐쇄망 환경의 공공 및 금융기관 대상으로 출시한 구축형 AI 모델 ONE AI PE도 서울시 AI 행정 혁신 사업 참여 등의 성과
- 동사의 주가 변동성을 키운 요인 중 하나는 EQT파트너스의 경영권 인수. 인수 절차는 공정거래위원회 기업결합 심사와 산업통상자원부 인허가 후 종결될 예정. 인수 절차 이후 해외 진출에 대한 시너지 및 잔여 지분에 대한 공개매수 검토 가능성 등은 동사 주가에 긍정적 요소로 판단

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	354.6	402.3	446.8	499.9	564.0
영업이익	72.4	88.1	116.3	139.2	161.7
EBITDA	109.3	125.4	149.4	165.7	183.0
세전이익	48.0	95.4	104.4	131.0	154.5
순이익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
지배주주지분순이익	13.8	58.8	84.4	108.5	127.9
EPS(원)	440	1,867	2,681	3,446	4,064
증감률(% YoY)	-41.9	324.4	43.6	28.5	17.9
PER(배)	65.8	34.1	34.4	26.8	22.7
PBR(배)	6.02	3.72	4.78	4.15	3.58
EV/EBITDA(배)	13.2	16.8	19.7	17.1	14.8
영업이익률(%)	20.4	21.9	26.0	27.8	28.7
ROE(%)	4.8	17.0	14.7	16.6	16.9
순차입금비용(%)	45.0	27.5	17.0	-1.0	-16.0

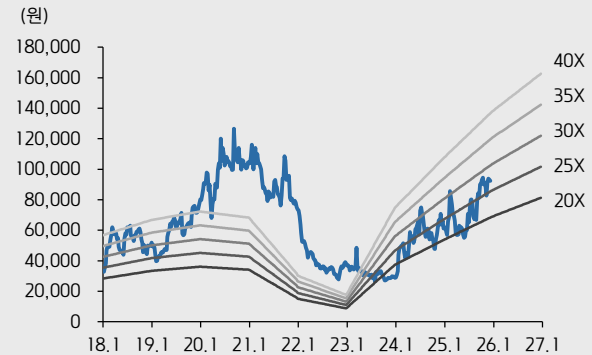
자료: 키움증권 리서치센터

더존비즈온 실적 추이 및 전망



자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 12mf PER 밴드



자료: Fnguide, 키움증권

더존비즈온 ONE AI 구조도



자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온(012510) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 12

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	354.6	402.3	446.8	499.9	564.0
매출원가	200.6	218.3	224.4	241.5	267.8
매출총이익	154.0	184.0	222.3	258.4	296.2
판매비	81.6	95.9	106.0	119.2	134.5
영업이익	72.4	88.1	116.3	139.2	161.7
EBITDA	109.3	125.4	149.4	165.7	183.0
영업외손익	-24.3	-7.3	-11.9	-8.2	-7.3
이자수익	0.9	0.7	0.7	1.2	1.7
이자비용	15.1	14.7	10.0	6.7	6.3
외환관련이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업손익	-0.7	-1.4	0.1	0.1	0.1
기타	-9.6	22.7	-2.7	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	48.0	95.4	104.4	131.0	154.5
법인세비용	9.5	17.3	20.9	23.6	27.8
계속사업순이익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
당기순이익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
지배주주순이익	13.8	58.8	84.4	108.5	127.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	16.5	13.5	11.1	11.9	12.8
영업이익 증감률	59.0	21.7	32.0	19.7	16.2
EBITDA 증감률	42.1	14.7	19.1	10.9	10.4
지배주주순이익의 증감률	-42.1	326.1	43.5	28.6	17.9
EPS 증감률	-41.9	324.4	43.6	28.5	17.9
매출총이익률(%)	43.4	45.7	49.8	51.7	52.5
영업이익률(%)	20.4	21.9	26.0	27.8	28.7
EBITDA Margin(%)	30.8	31.2	33.4	33.1	32.4
지배주주순이익률(%)	3.9	14.6	18.9	21.7	22.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101.8	103.6	130.8	141.7	154.2
당기순이익	38.5	78.0	83.5	107.4	126.7
비현금항목의 가감	77.7	59.7	78.3	70.8	68.8
유형자산감가상각비	25.9	26.0	24.2	19.2	15.2
무형자산감가상각비	11.0	11.4	8.8	7.3	6.0
지분법평가손익	-0.7	-28.7	-2.9	-2.9	-2.9
기타	41.5	51.0	48.2	47.2	50.5
영업활동자산부채증감	1.6	-11.0	-1.1	-7.6	-9.0
매출채권및기타채권의감소	2.6	-5.1	-6.0	-7.1	-8.6
채고자산의감소	0.6	0.1	-0.1	-0.2	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.5	-1.5	-1.3	-1.1
기타	-1.6	-6.5	6.5	1.0	0.9
기타현금흐름	-16.0	-23.1	-29.9	-28.9	-32.3
투자활동 현금흐름	-68.5	-34.5	-5.4	44.6	44.6
유형자산의 취득	-25.4	-15.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-11.1	3.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.1	-47.8	-47.6	2.4	2.4
단기금융자산의감소(증가)	23.8	-17.4	0.0	0.0	0.0
기타	-45.3	-42.3	-42.2	-42.2	-42.2
재무활동 현금흐름	-35.5	-6.4	-74.7	-42.3	-30.3
차입금의 증가(감소)	0.0	9.7	-52.0	-25.0	-13.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-26.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.1	-11.4	-18.7	-13.4	-13.4
기타	-3.4	-4.0	-4.0	-3.9	-3.9
기타현금흐름	0.0	0.2	-56.2	-56.1	-56.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.1	62.8	-5.4	87.8	112.3
기초현금 및 현금성자산	60.7	58.5	121.4	115.9	203.7
기말현금 및 현금성자산	58.5	121.4	115.9	203.7	316.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

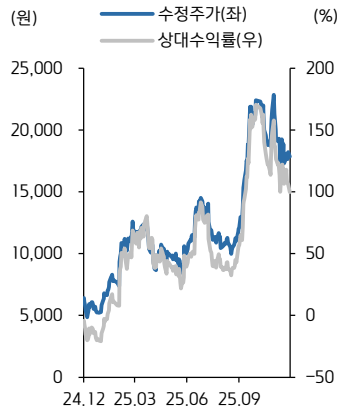
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	131.8	215.9	215.5	309.5	429.6
현금 및 현금성자산	58.5	121.4	116.0	203.7	316.0
단기금융자산	10.3	27.7	27.7	27.7	27.7
매출채권 및 기타채권	48.8	53.9	59.9	67.0	75.6
채고자산	1.3	1.3	1.5	1.7	1.9
기타유동자산	12.9	11.6	10.4	9.4	8.4
비유동자산	804.8	821.7	836.4	807.6	784.2
투자자산	40.6	87.1	134.8	132.6	130.3
유형자산	372.9	361.1	336.9	317.7	302.5
무형자산	151.8	125.6	116.8	109.5	103.4
기타비유동자산	239.5	247.9	247.9	247.8	248.0
자산총계	936.6	1,037.6	1,051.9	1,117.1	1,213.8
유동부채	424.7	204.3	200.8	194.5	190.4
매입채무 및 기타채무	36.6	41.2	39.7	38.4	37.2
단기금융부채	281.9	43.1	41.1	36.1	33.1
기타유동부채	106.2	120.0	120.0	120.0	120.1
비유동부채	22.5	278.5	228.5	208.5	198.5
장기금융부채	7.0	258.3	208.3	188.3	178.3
기타비유동부채	15.5	20.2	20.2	20.2	20.2
부채총계	447.3	482.8	429.3	403.0	388.8
지배지분	151.4	538.9	607.4	700.1	812.2
자본금	0.6	15.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	67.2	474.5	474.5	474.5	474.5
기타지분	-3.8	-84.0	-84.0	-84.0	-84.0
기타포괄손익누계액	0.2	0.5	-1.9	-4.3	-6.8
이익잉여금	87.2	132.1	203.1	298.2	412.7
비배지분	338.0	16.0	15.1	14.1	12.8
자본총계	489.3	554.8	622.6	714.1	825.0

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	440	1,867	2,681	3,446	4,064
BPS	4,809	17,118	19,297	22,240	25,802
CFPS	3,693	4,375	5,143	5,660	6,209
DPS	217	477	477	477	477
주가배수(배)					
PER	65.8	34.1	34.4	26.8	22.7
PER(최고)	122.3	41.9	36.0		
PER(최저)	57.3	15.5	18.6		
PBR	6.02	3.72	4.78	4.15	3.58
PBR(최고)	11.19	4.57	5.01		
PBR(최저)	5.24	1.69	2.58		
PSR	2.57	4.98	6.50	5.81	5.15
PCR	7.8	14.6	17.9	16.3	14.9
EV/EBITDA	13.2	16.8	19.7	17.1	14.8
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	15.8	17.1	16.0	12.4	10.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
ROA	4.4	7.9	8.0	9.9	10.9
ROE	4.8	17.0	14.7	16.6	16.9
ROIC	14.4	16.3	23.6	30.7	37.3
매출채권회전율	8.0	7.8	7.9	7.9	7.9
채고자산회전율	218.8	307.4	314.9	316.1	317.3
부채비율	91.4	87.0	69.0	56.4	47.1
순차입금비용	45.0	27.5	17.0	-1.0	-16.0
이자보상배율(현금)	4.8	6.0	11.7	20.7	25.5
총차입금	288.9	301.4	249.4	224.4	211.4
순차입금	220.1	152.3	105.7	-7.0	-132.3
NOPLAT	109.3	125.4	149.4	165.7	183.0
FCF	62.5	85.0	125.0	133.0	144.8

주가(12/2): 17,870원
시가총액: 3,804억 원

KOSDAQ(12/2)	928.42pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	22,850원	4,850원
최고/최저가대비	-21.8%	268.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-17.5%	-19.5%
6M	78.4%	43.2%
1Y	172.7%	99.8%
발행주식수	21,288천주	
일평균 거래량(3M)	247천주	
외국인 지분율	5.4%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	1,000원	
주요 주주	덕인 외 6인	45.5%



▶ 4Q25 매출액 240억원, 영업이익 51억원 전망

- 동사는 3분기 매출액 179억원(YoY 3%), 영업이익 11억원(YoY 243%)을 기록. HBM 검사 장비 '8800WIR HBM' 납품 및 SMT 부문 성장에 기반
- 4분기 동사의 실적은 매출액 240억원(YoY 69%), 영업이익 51억원(흑자전환)을 전망. 장비 단가가 높은 '8800WIR HBM' 매출이 본격화됨에 따른 영향
- 해당 장비는 후속 수주를 통해 견조한 실적 성장을 이끌 것으로 전망

▶ 반도체 장비 부문의 사업 확장 주목

- '8800WIR HBM'은 HBM의 적층 시에 미세 결함 등을 3D 기술로 탐지하는 역할. 기존대비 선제적인 결함 탐지가 가능해 HBM 공정 수율 개선에 도움을 주는 것으로 파악
- 이에 연속적인 후속 수주의 가시성이 높다는 판단이며, 26년 신규 수주 물량은 30~40대 수준으로 추정
- 메모리 모듈 검사 장비 'MARS'의 성과도 주목. 최근 SOCAMM과 LPCAMM 모두 대응 가능한 검사 장비를 개발함에 따라 신규 수주 등의 성과를 기대 중

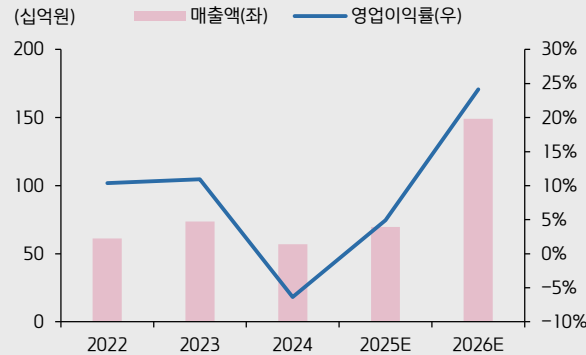
▶ 성장 본격화 중. 높은 투자 매력 보유

- 동사의 26년 실적은 매출액 1,492억원(YoY 114%), 영업이익 360억원(YoY 947%)을 전망. 후속 수주 가시성이 높은 HBM 검사 장비 부문만을 반영. 향후 SOCAMM 검사 장비 수주 및 각 반도체 검사 장비의 고객사 확대 등의 성과에 따라 추가적인 성장이 가능할 것으로 전망

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	61.2	73.7	57.0	69.7	149.2
영업이익	6.4	8.1	-3.6	3.4	36.0
EBITDA	7.7	9.6	-2.2	4.7	37.5
세전이익	5.8	7.8	-3.6	-1.3	36.3
순이익	5.2	7.1	-1.9	-1.2	33.0
지배주주지분순이익	5.3	7.1	-1.9	-1.2	32.9
EPS(원)	271	334	-90	-57	1,548
증감률(% YoY)	14.9	23.2	적전	적지	흑전
PER(배)	10.2	26.8	-58.3	-315.2	11.5
PBR(배)	2.27	5.89	3.98	17.85	7.07
EV/EBITDA(배)	8.1	10.2	-56.8	84.3	10.5
영업이익률(%)	10.5	11.0	-6.3	4.9	24.1
ROE(%)	28.0	24.3	-6.3	-4.9	87.8
순차입금비용(%)	10.7	8.6	58.6	107.9	28.0

자료: 키움증권 리서치센터

팜트론 실적 추이 및 전망



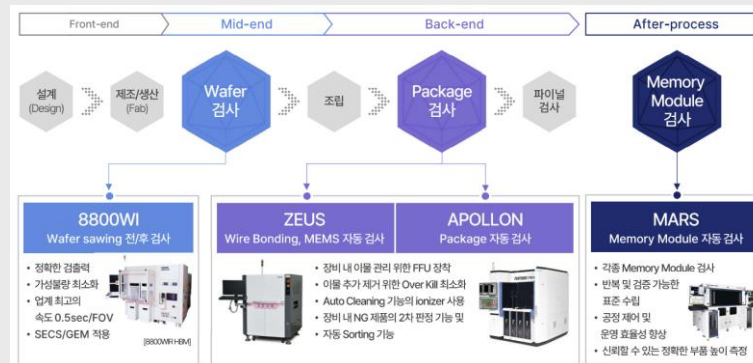
자료: 팜트론, 키움증권

팜트론의 '8800WIR HBM'



자료: 팜트론, 키움증권

반도체 공정 내 팜트론 검사 장비(후공정)



자료: 팜트론, 키움증권

팜트론(168360) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 12

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	61.2	73.7	57.0	69.7	149.2
매출원가	29.7	34.9	29.0	29.8	35.2
매출총이익	31.4	38.8	28.0	39.9	114.0
판매비	25.1	30.8	31.6	36.4	78.0
영업이익	6.4	8.1	-3.6	3.4	36.0
EBITDA	7.7	9.6	-2.2	4.7	37.5
영업외손익	-0.6	-0.2	0.0	-4.8	0.2
이자수익	0.1	0.4	0.4	0.0	0.0
이자비용	0.6	0.8	0.8	0.0	0.0
외환관련이익	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6
외환관련손실	0.9	0.9	0.5	0.4	0.4
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-5.0	0.0
기타	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
법인세차감전이익	5.8	7.8	-3.6	-1.3	36.3
법인세비용	0.5	0.7	-1.7	-0.1	3.3
계속사업손익	5.2	7.1	-1.9	-1.2	33.0
당기순이익	5.2	7.1	-1.9	-1.2	33.0
지배주주순이익	5.3	7.1	-1.9	-1.2	32.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	5.8	20.4	-22.7	22.3	114.1
영업이익 증감률	58.0	26.6	-144.4	-194.4	958.8
EBITDA 증감률	31.8	24.7	-122.9	-313.6	697.9
지배주주순이익 증감률	17.6	34.0	-126.8	-36.8	-2,841.7
EPS 증감률	14.9	23.2	적전	적지	흡전
매출총이익률(%)	51.3	52.6	49.1	57.2	76.4
영업이익률(%)	10.5	11.0	-6.3	4.9	24.1
EBITDA Margin(%)	12.6	13.0	-3.9	6.7	25.1
지배주주순이익률(%)	8.7	9.6	-3.3	-1.7	22.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4.0	8.2	-5.0	-4.0	12.8
당기순이익	5.2	7.1	-1.9	-1.2	33.0
비현금항목의 가감	4.7	4.4	1.6	0.5	4.0
유형자산감가상각비	1.1	1.4	1.3	1.2	1.4
무형자산감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.4	2.9	0.2	-0.8	2.5
영업활동자산부채증감	-5.2	-2.7	-4.3	-3.3	-21.0
매출채권및기타채권의감소	-1.6	3.0	-1.1	-1.9	-12.2
채고자산의감소	-2.6	0.6	2.0	-3.0	-19.1
매입채무및기타채무의증가	1.4	-1.0	-3.1	1.6	10.3
기타	-2.4	-5.3	-2.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.7	-0.6	-0.4	0.0	-3.2
투자활동 현금흐름	-14.0	-5.1	-0.6	2.0	-5.0
유형자산의 취득	-4.7	-4.0	-3.3	-3.0	-5.0
유형자산의 처분	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.1	-0.7	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-3.6	-3.1	5.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-9.5	2.6	5.9	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	9.4	-0.7	2.3	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	1.0	-0.7	4.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	8.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	15.3	0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.7	2.3	-3.1	13.3	8.0
기초현금 및 현금성자산	5.0	4.3	6.6	3.5	16.7
기말현금 및 현금성자산	4.3	6.6	3.5	16.7	24.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

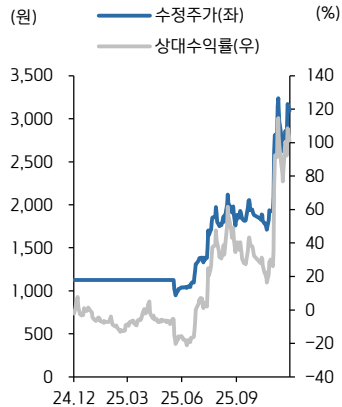
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	43.4	38.3	28.3	46.6	85.9
현금 및 현금성자산	4.3	6.6	3.5	16.7	24.8
단기금융자산	9.9	7.3	1.4	1.4	1.4
매출채권 및 기타채권	9.6	6.9	8.8	10.7	22.9
채고자산	17.3	16.4	13.7	16.7	35.8
기타유동자산	2.3	1.1	0.9	1.1	1.0
비유동자산	29.3	36.3	43.4	40.1	43.6
투자자산	0.4	4.0	7.1	2.1	2.1
유형자산	24.5	27.2	29.4	31.2	34.8
무형자산	0.7	1.4	1.4	1.4	1.3
기타비유동자산	3.7	3.7	5.5	5.4	5.4
자산총계	72.8	74.7	71.7	86.6	129.5
유동부채	40.2	29.0	37.0	58.6	68.9
매입채무 및 기타채무	17.0	15.0	11.3	12.9	23.2
단기금융부채	13.5	7.4	20.0	40.0	40.0
기타유동부채	9.7	6.6	5.7	5.7	5.7
비유동부채	6.4	13.2	6.6	6.6	6.6
장기금융부채	3.6	9.3	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	2.8	3.9	5.4	5.4	5.4
부채총계	46.6	42.2	43.6	65.3	75.6
지배지분	26.1	32.4	28.0	21.3	53.8
자본금	5.3	5.3	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	9.8	9.8	4.4	4.4	4.4
기타지분	0.0	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
기타포괄손익누계액	1.2	1.1	1.3	-4.2	-4.7
이익잉여금	9.8	16.2	13.6	12.4	45.4
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	26.1	32.5	28.0	21.4	53.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당시표(원)					
EPS	271	334	-90	-57	1,548
BPS	1,225	1,522	1,000	1,000	2,525
CFPS	513	538	-13	-35	1,739
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.2	26.8	-58.3	-315.2	11.5
PER(최고)	19.4	39.9	-152.8		
PER(최저)	10.2	7.8	-34.3		
PBR	2.27	5.89	3.98	17.85	7.07
PBR(최고)	4.31	8.77	10.42		
PBR(최저)	2.27	1.71	2.34		
PSR	0.88	2.59	1.95	5.46	2.55
PCFR	5.4	16.6	-394.8	-503.9	10.3
EV/EBITDA	8.1	10.2	-56.8	84.3	10.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.1	9.6	-2.6	-1.5	30.5
ROE	28.0	24.3	-6.3	-4.9	87.8
ROIC	26.9	25.2	-11.0	7.8	59.7
매출채권회전율	6.9	9.0	7.3	7.2	8.9
채고자산회전율	3.8	4.4	3.8	4.6	5.7
부채비율	178.3	130.1	155.6	305.7	140.3
순차입금비용	10.7	8.6	58.6	107.9	28.0
이자보상배율(현금)	9.9	10.0	-4.8		
중차입금	17.1	16.7	21.2	41.2	41.2
순차입금	2.8	2.8	16.4	23.1	15.1
NOPLAT	7.7	9.6	-2.2	4.7	37.5
FCF	-2.1	2.4	-10.2	-1.9	8.3

주가(12/2): 3,055원
시가총액: 942억 원

KOSDAQ(12/2)		928.42pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,240원	949원
최고/최저가대비	-4.6%	225.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	60.2% 56.4%
	6M	201.8% 140.2%
	1Y	174.7% 101.3%
발행주식수	30,841천주	
일평균 거래량(3M)	664천주	
외국인 지분율	5.0%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	1,278원	
주요 주주	신동우 외 5인	10.5%



▶ 역대급 분기 실적, 높아진 이익 체력

- 3분기 실적은 매출액 345억원(YoY 33%), 영업이익 55억원(YoY 962%)을 기록
- 별도 실적은 매출액 영업이익 62억원(YoY 382%)으로 역대급 실적을 기록, 복합화력 발전 및 선박용 엔진 등 전방 시장 확대에 따른 영향으로 파악
- 25년 실적은 매출액 909억원(YoY 2.6%), 영업이익 73억원(YoY 339%)을 전망. 계절적 요인 등을 반영해 보수적으로 추정, 연말 이후 신규 주주 확대에 인한 성장세 지속을 전망

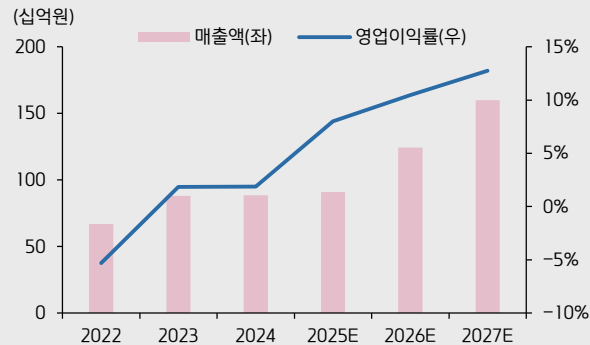
▶ 26년 신공장 효과 본격화, 데이터센터 투자 확대 수혜 주목

- 최근 고밀도 SCR 촉매 전용 신공장 준공. 예상되는 연간 생산 능력은 매출 기준 700억원 이상
- 고밀도 촉매는 주로 데이터센터 비상발전기 등에 쓰이며, 기존 제품 대비 단가도 2.5배 이상 높은 것으로 파악
- 북미 지역으로의 AI 데이터센터 발전기용 탈질 촉매 공급도 추진 중임에 따라 관련 성과 주목. Caterpillar, Cummins 등이 최근 데이터센터향 비상 발전기 투자에 적극적
- 신공장 효과가 본격화되는 26년 동사의 실적은 매출액 1,243억원(YoY 37%), 영업이익 130억원(YoY 79%)을 전망. 가파른 실적 성장세에도 추가 성장에 대한 가능성이 높은 점을 주목
- 신공장 효과 없이도 최근 높아진 이익 체력(3분기 별도 기준 영업이익률 21%), 중국 법인 정상 가동으로 인한 비용 감소 가능성, 글로벌 고객사 및 대규모 공급 계약 여부에 따른 신공장 가동을 상승 등이 추가로 반영 가능
- 최근 주가 급등에도, 현재 주가가 저평가 국면으로 판단되는 이유

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	66.8	88.1	88.6	90.9	124.3
영업이익	-3.5	1.6	1.7	7.3	13.0
EBITDA	-1.2	3.8	3.8	9.3	15.4
세전이익	-14.5	-5.3	20.8	8.4	13.1
순이익	-14.5	-5.3	22.1	8.0	12.5
지배주주지분순이익	-11.7	-4.7	22.7	7.9	12.4
EPS(원)	-432	-157	735	256	401
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	-65.2	56.7
PER(배)	-2.6	-9.5	1.5	11.6	7.4
PBR(배)	3.98	5.57	1.11	2.32	1.76
EV/EBITDA(배)	-30.6	15.1	7.3	11.2	6.7
영업이익률(%)	-5.2	1.8	1.9	8.0	10.5
ROE(%)	-93.0	-58.9	114.7	22.3	27.1
순차입금비용(%)	101.2	175.9	-10.7	33.7	24.6

자료: 키움증권 리서치센터

나노 실적 추이 및 전망



자료: 나노, 키움증권

SCR 탈질 촉매 장착 개념도(디젤 엔진)



자료: 나노, 키움증권

SCR 탈질 촉매 산업별 기술 장벽



자료: 나노, 키움증권

나노(187790) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 12

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	66.8	88.1	88.6	90.9	124.3
매출원가	60.3	77.0	76.9	71.3	94.4
매출총이익	6.5	11.1	11.7	19.6	29.9
판매비	10.0	9.4	10.1	12.4	16.9
영업이익	-3.5	1.6	1.7	7.3	13.0
EBITDA	-1.2	3.8	3.8	9.3	15.4
영업외손익	-10.9	-6.9	19.1	1.1	0.1
이자수익	0.3	0.6	0.5	0.2	0.3
이자비용	1.5	1.0	0.9	0.9	1.0
외환관련이익	0.8	0.7	0.7	0.3	0.3
외환관련손실	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	-0.1	-4.1	-15.8	0.0	0.0
기타	-9.7	-2.4	35.3	1.9	0.9
법인세차감전이익	-14.5	-5.3	20.8	8.4	13.1
법인세비용	0.0	0.0	-1.3	0.4	0.6
계속사업손익	-14.5	-5.3	22.1	8.0	12.5
당기순이익	-14.5	-5.3	22.1	8.0	12.5
지배주주순이익	-11.7	-4.7	22.7	7.9	12.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	30.3	31.9	0.6	2.6	36.7
영업이익 증감율	-499.2	-145.7	6.3	329.4	78.1
EBITDA 증감율	-134.6	-416.7	0.0	144.7	65.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-59.8	-583.0	-65.2	57.0
EPS 증감율	흑전	적지	적지	-65.2	56.7
매출총이익률(%)	9.7	12.6	13.2	21.6	24.1
영업이익률(%)	-5.2	1.8	1.9	8.0	10.5
EBITDA Margin(%)	-1.8	4.3	4.3	10.2	12.4
지배주주순이익률(%)	-17.5	-5.3	25.6	8.7	10.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5.9	0.2	8.1	-5.0	-5.3
당기순이익	-14.5	-5.3	22.1	8.0	12.5
비현금항목의 가감	14.0	9.8	-17.1	-11.3	-10.8
유형자산감가상각비	2.2	2.0	2.2	2.1	2.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.1	-4.1	-37.8	0.0	0.0
기타	11.8	11.8	18.5	-13.4	-13.2
영업활동자산부채증감	6.6	-4.0	3.6	-0.6	-5.7
매출채권및기타채권의감소	-2.0	3.7	-4.3	-0.3	-3.8
채고자산의감소	-5.4	-2.5	2.2	-0.4	-6.1
매입채무및기타채무의증가	3.8	4.1	-1.6	0.1	4.2
기타	10.2	-9.3	7.3	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.2	-0.3	-0.5	-1.1	-1.3
투자활동 현금흐름	3.5	-8.1	5.2	-2.0	15.0
유형자산의 취득	-1.9	-3.7	-0.7	-25.0	-8.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.2	-4.1	-18.2	-1.1	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	5.2	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
기타	0.0	0.2	24.3	24.3	24.3
재무활동 현금흐름	-3.4	5.1	-0.6	0.8	0.8
차입금의 증가(감소)	-3.2	5.4	-0.3	1.0	1.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.5	-0.3	-0.1	-9.4	-9.4
현금 및 현금성자산의 순증가	6.5	-3.1	12.6	-15.6	1.1
기초현금 및 현금성자산	4.7	11.2	8.1	20.8	5.1
기말현금 및 현금성자산	11.2	8.1	20.8	5.1	6.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	44.8	40.4	57.7	43.0	54.3
현금 및 현금성자산	11.2	8.1	20.8	5.1	6.2
단기금융자산	6.1	6.6	6.8	7.1	7.3
매출채권 및 기타채권	9.1	6.0	10.1	10.3	14.1
채고자산	15.8	17.1	16.3	16.7	22.9
기타유동자산	2.6	2.6	3.7	3.8	3.8
비유동자산	25.1	27.4	28.6	52.7	59.3
투자자산	1.4	1.4	3.7	4.8	5.9
유형자산	21.7	23.4	22.7	45.7	51.3
무형자산	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	1.8	2.5	2.1	2.1	2.0
자산총계	69.9	67.8	86.3	95.6	113.6
유동부채	60.5	56.5	51.0	51.1	55.3
매입채무 및 기타채무	12.1	15.9	14.8	14.9	19.1
단기금융부채	25.2	27.1	21.3	21.3	21.3
기타유동부채	23.2	13.5	14.9	14.9	14.9
비유동부채	1.0	2.9	4.7	5.7	6.7
장기금융부채	0.6	2.2	3.0	4.0	5.0
기타비유동부채	0.4	0.7	1.7	1.7	1.7
부채총계	61.5	59.4	55.6	56.7	61.9
지배지분	7.8	8.3	31.3	39.4	52.0
자본금	13.7	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	23.1	26.4	26.4	26.4	26.4
기타자본	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	2.3	2.8	3.6	3.9	4.1
이익잉여금	-30.9	-35.9	-13.8	-5.9	6.5
비지배지분	0.6	0.1	-0.6	-0.5	-0.4
자본총계	8.4	8.3	30.7	38.9	51.7

투자지표

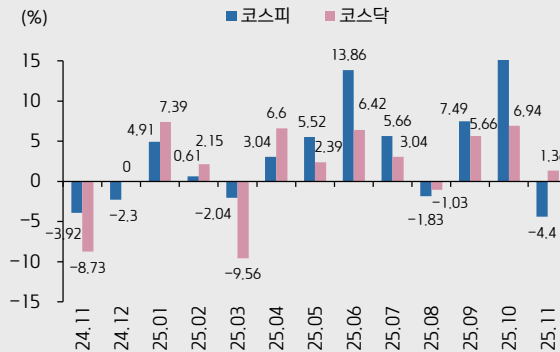
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당시표(원)					
EPS	-432	-157	735	256	401
BPS	284	268	1,014	1,278	1,687
CFPS	-18	148	160	-109	56
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.6	-9.5	1.5	11.6	7.4
PER(최고)	-4.8	-13.7	2.1		
PER(최저)	-2.4	-7.1	1.4		
PBR	3.98	5.57	1.11	2.32	1.76
PBR(최고)	7.32	8.03	1.50		
PBR(최저)	3.64	4.18	1.02		
PSR	0.46	0.51	0.39	1.01	0.74
PCR	-63.3	10.1	7.0	-27.3	52.7
EV/EBITDA	-30.6	15.1	7.3	11.2	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-20.6	-7.7	28.6	8.8	11.9
ROE	-93.0	-58.9	114.7	22.3	27.1
ROIC	-13.3	8.5	0.9	19.4	23.4
매출채권회전율	7.4	11.7	11.0	8.9	10.2
채고자산회전율	5.1	5.4	5.3	5.5	6.3
부채비율	729.8	713.0	181.1	145.6	119.8
순차입금비율	101.2	175.9	-10.7	33.7	24.6
이자보상배율(현금)	-2.4	1.7	1.9	7.8	13.5
종차입금	25.8	29.4	24.3	25.3	26.3
순차입금	8.5	14.6	-3.3	13.1	12.7
NOPLAT	-1.2	3.8	3.8	9.3	15.4
FCF	3.5	-3.9	5.3	-16.6	1.1

III. Appendix_시장 및 IPO 동향

1. 11월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2025년 12월 IPO 리스트

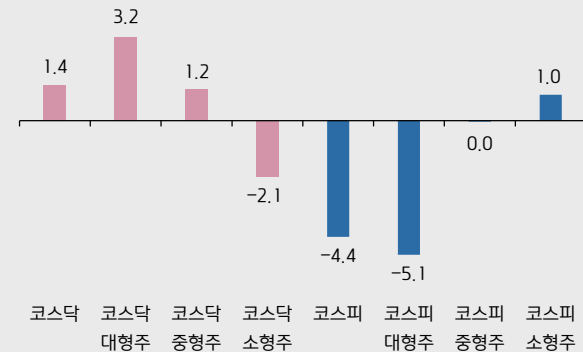


국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



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	912.67	3.7	5.6	1.4	34.6
대형주	2,311.11	4.6	5.5	3.2	43.2
중형주	840.75	3.4	7.4	1.2	42.6
소형주	2,505.20	2.2	3.7	-2.1	12.5
코스닥150	1,595.30	4.5	5.1	3.0	41.2
코스피	3,926.59	-1.5	1.9	-4.4	63.6
대형주	4,043.95	-1.8	1.9	-5.1	69.3
중형주	3,749.00	0.2	1.6	0.0	41.1
소형주	2,478.47	1.1	2.2	1.0	18.4
코스피200	554.00	-1.7	2.5	-4.4	74.3

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2025.11.28 기준

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2021년말	2022년말	2023년말	2024년말	2025년 11월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	28.52
2	셀트리온제약	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	14.66
3	펄어비스	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	에코프로	11.47
4	에코프로비엠	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에이비엘바이오	10.36
5	씨젠	HLB	HLB	리가켄바이오	레인보우로보틱스	8.44
6	카카오게임즈	펄어비스	알테오젠	휴젤	팍트론	7.93
7	CJ ENM	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	코오롱티슈진	7.11
8	SK머티리얼즈	스튜디오드래곤	HPSP	신성델타테크	리가켄바이오	7.08
9	에이치엘비	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	HLB	6.18
10	알테오젠	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	리노공업	5.21

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주: 상기 데이터는 11월 28일 집계 기준

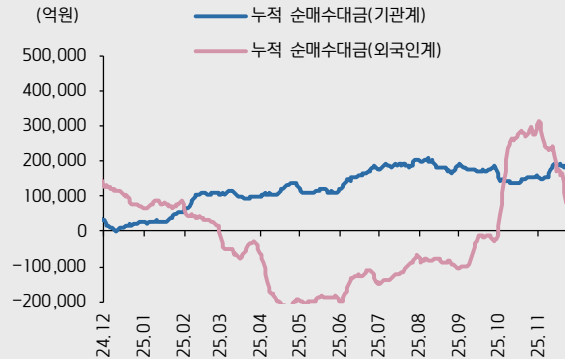
주: 음영표시는 헬스케어

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	삼천당제약	5.08	21	셀트리온제약	2.70	31	솔브레인	2.04	41	파크시스템스	1.66
12	파마리서치	4.88	22	올릭스	2.59	32	심텍	2.00	42	엔캡	1.65
13	케어젠	4.69	23	HPSP	2.53	33	동진세미캡	1.86	43	큐리옥스바이오시스템즈	1.64
14	보로노이	4.33	24	에스엠	2.47	34	원익홀딩스	1.83	44	고영	1.63
15	클래시스	3.84	25	에스티팜	2.42	35	유진테크	1.83	45	신성델타테크	1.51
16	이오테크닉스	3.17	26	JYP Ent.	2.42	36	하이젠알앤엠	1.75	46	HK이노엔	1.48
17	로보티즈	3.09	27	오스코텍	2.37	37	테크윙	1.75	47	네이처셀	1.43
18	원익IPS	3.01	28	ISC	2.37	38	씨어스테크놀로지	1.71	48	엘앤씨바이오	1.43
19	휴젤	2.81	29	메지온	2.37	39	하나마이크론	1.71	49	LS마린솔루션	1.41
20	실리콘투	2.78	30	펼어비스	2.32	40	티씨케이	1.69	50	카카오게임즈	1.40

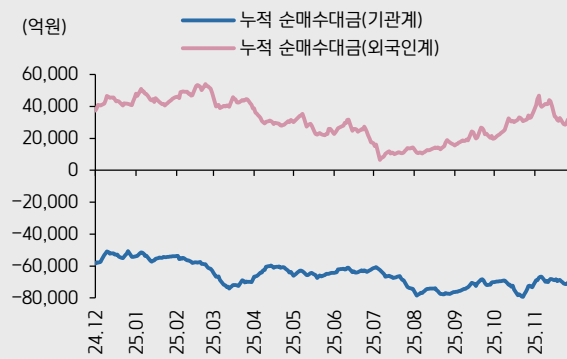
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 11월 28일 집계 기준

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



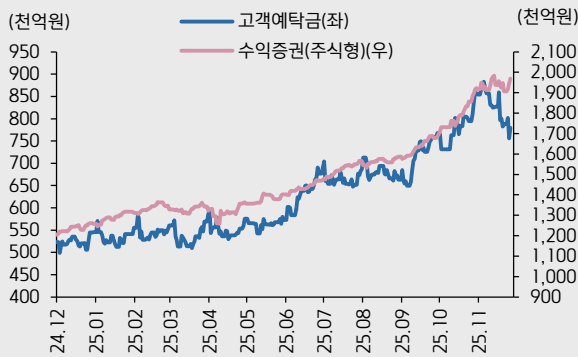
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 11월 28일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



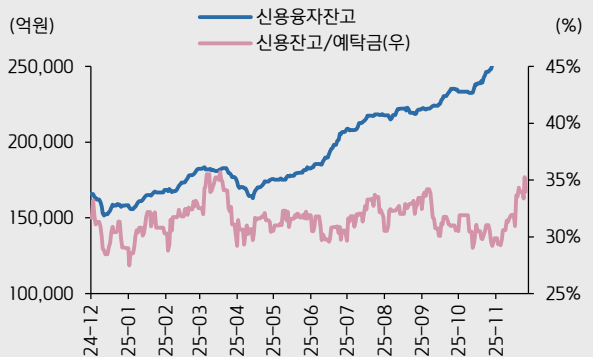
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 11월 28일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



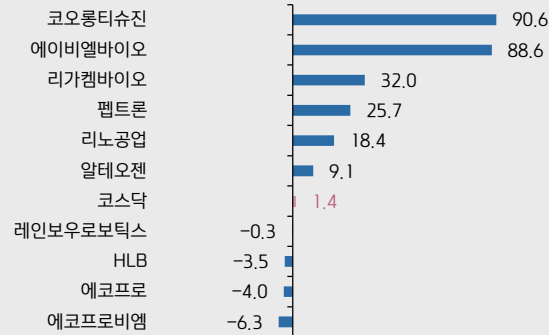
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 11월 28일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



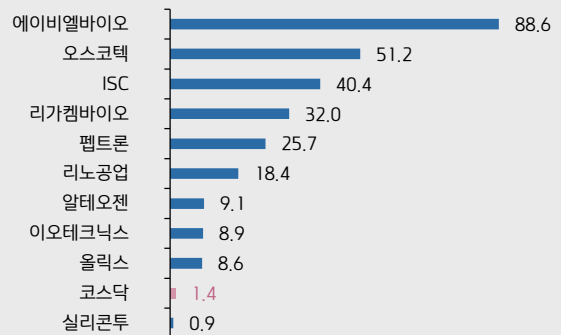
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 11월 28일 기준

11월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



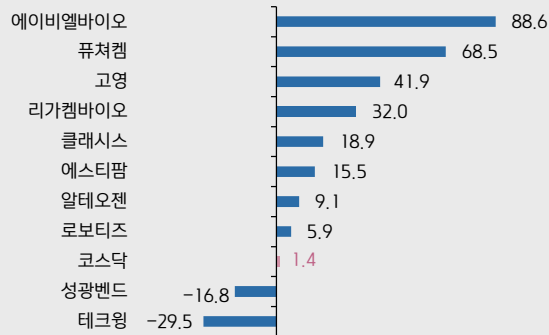
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



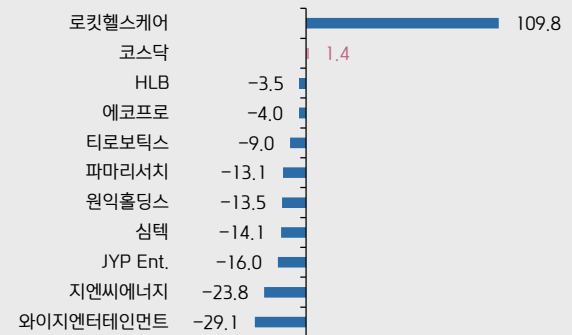
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



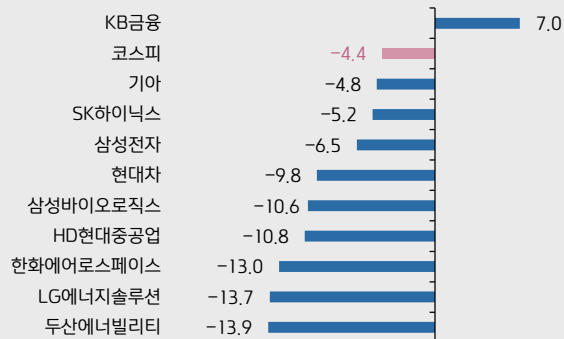
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률



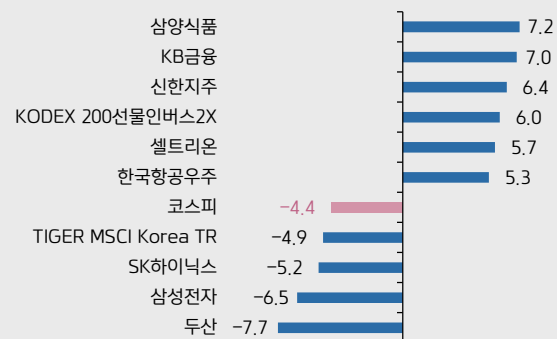
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



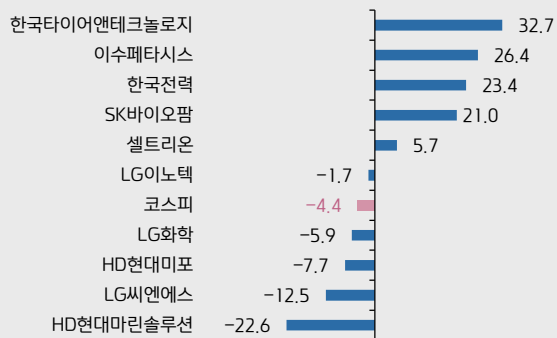
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 기관 매매수 상위 월간 수익률



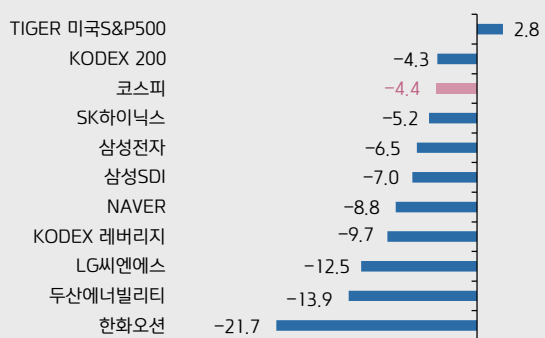
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 외국인 매매수 상위 월간 수익률



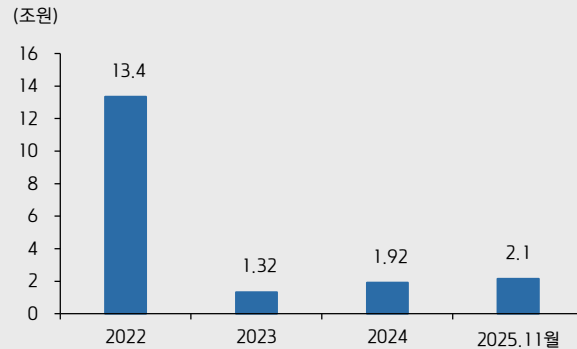
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 개인 매매수 상위 월간 수익률



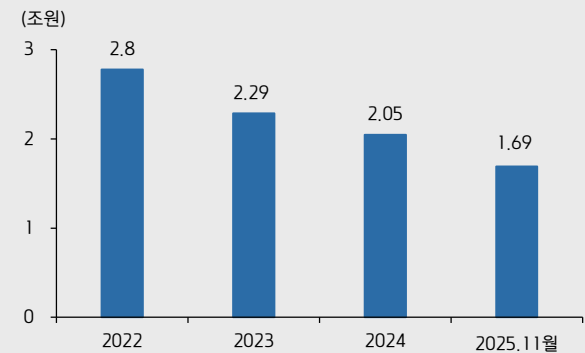
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 공모금액 추이



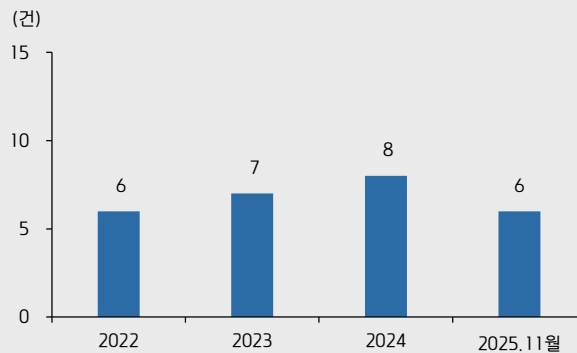
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



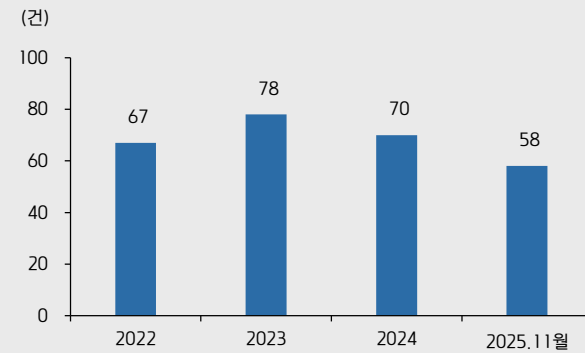
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이

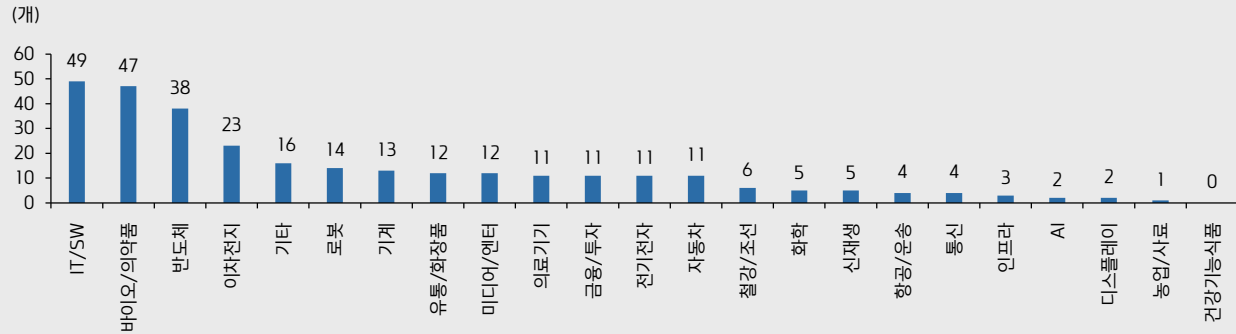


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

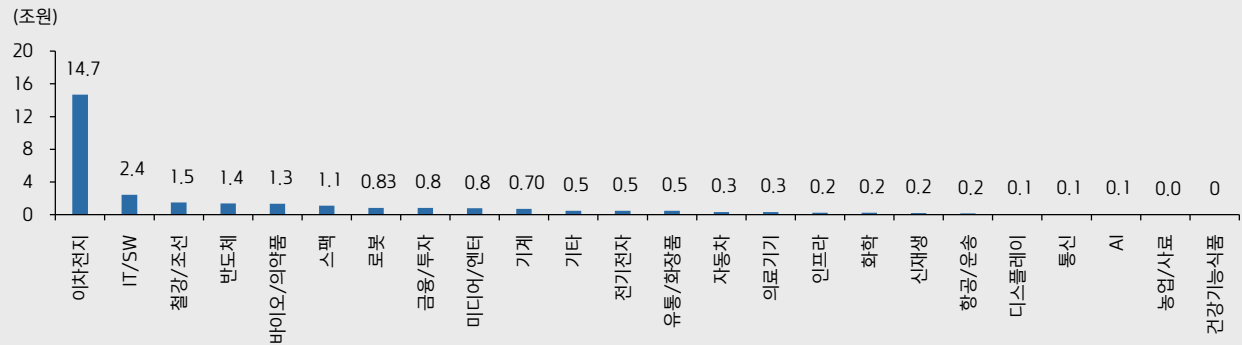
키움 스몰캡 전략노트 12

4개년 업종별 공모건수(2022~2025년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2022~2025년)

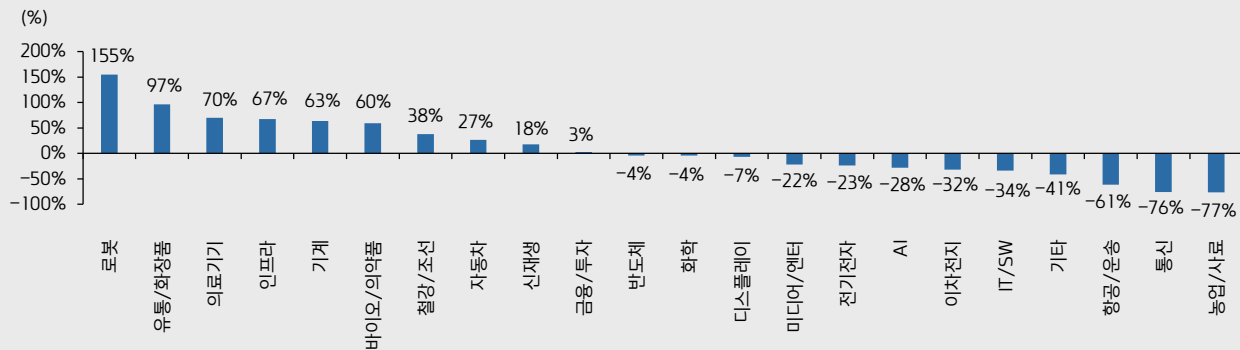


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 12

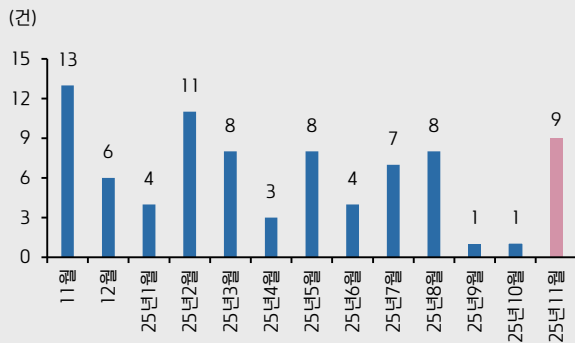
4개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2022~2025년)



주: 현재가는 2025.11.27 기준

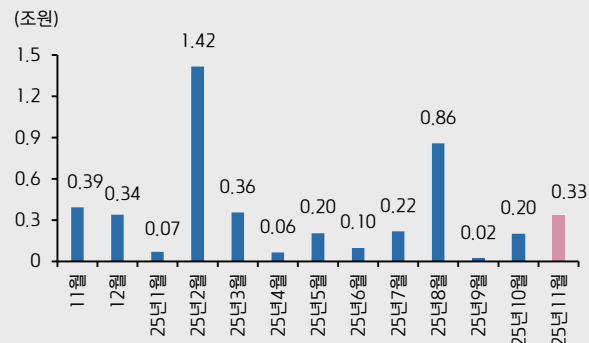
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 IPO 개수 추이



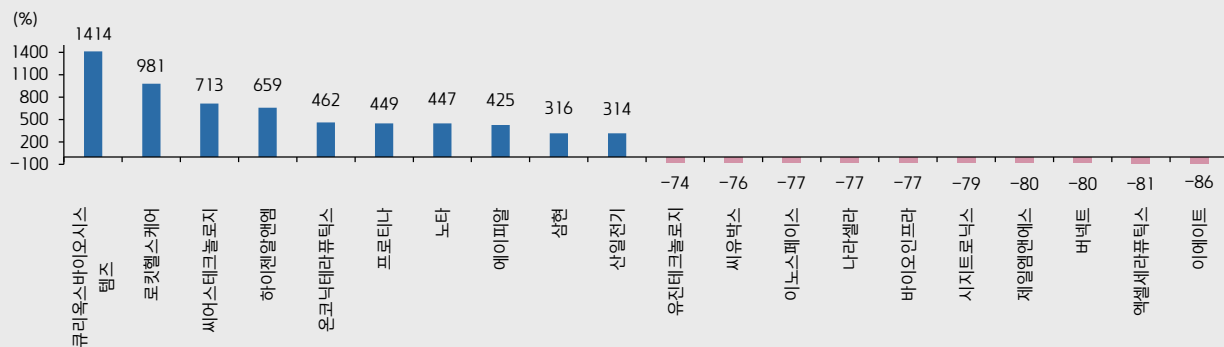
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2024~2025년 월별 공모금액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

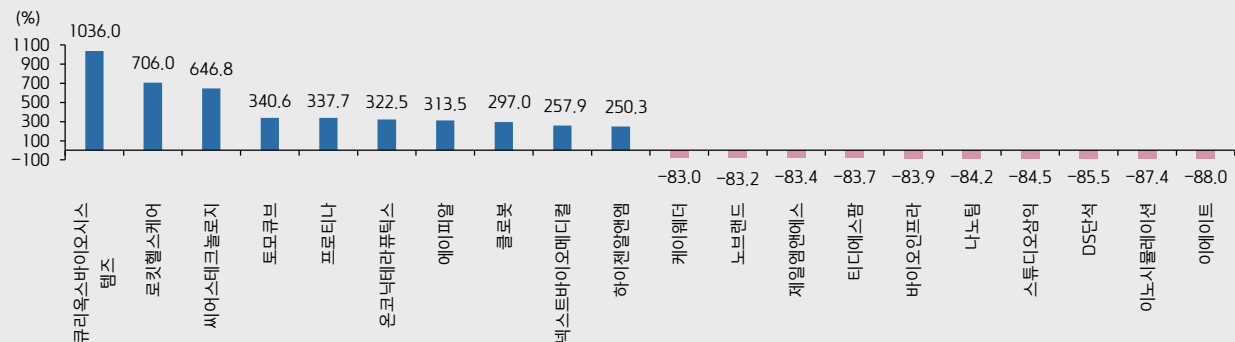
2023~2025년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2025.11.27 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2025.11.27 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025년 12월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
에임드바이오	코스닥	바이오/의약품	11.12~11.18	11.21~11.24	12.4	11,000	7,057
테라뷰홀딩스	코스닥	금융/투자	11.13~11.19	11.21~11.24	12.9	8,000	2,841
페스카로	코스닥	IT/SW	11.20~11.26	12.1~12.2	12.10	12,500~15,500	1,208~1,498
이지스	코스닥	IT/SW	11.21~11.27	12.2~12.3	12.11	13,000~15,000	1,242~1,433
티엠씨	코스피	인프라	11.21~11.27	12.3~12.4	12.15	8,000~9,300	1,928~2,241
쿼드메디슨	코스닥	의료기기	11.24~11.28	12.2~12.3	12.12	12,000~15,000	1,361~1,701

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

2025년 12월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
아크윌	코스닥	IT/SW	11.25~12.1	12.4~12.5	12.16	17,500~19,500	1,334~1,486
나라스페이스 테크놀로지	코스닥	항공/운송	11.26~12.2	12.8~12.9	12.17	13,100~16,500	1,509~1,900
알지노믹스	코스닥	바이오/의약품	11.27~12.3	12.9~12.10	12.18	17,000~22,500	2,341~3,098
삼진식품	코스닥	농업/사료	12.3~12.9	12.11~12.12	미정	6,700~7,600	665~754
리브스메드	코스닥	의료기기	12.4~12.10	12.15~12.16	미정	44,000~55,000	10,851~13,564
세미파이브	코스닥	인프라	12.10~12.16	12.18~12.19	미정	21,000~24,000	7,080~8,092

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 12월 02일 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%



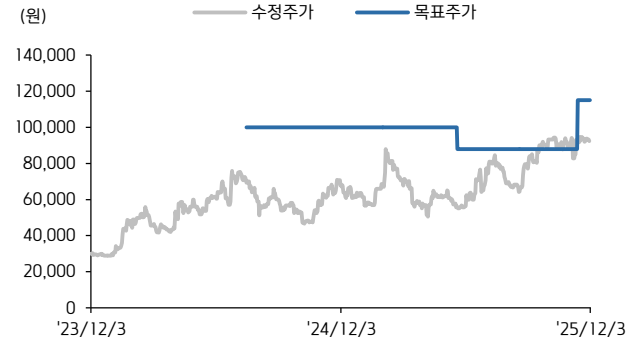
투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
더존비즈온 (012510)	2024-07-17	BUY(Initiate)	100,000원	6개월	-40.60	-29.00
	2025-01-08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-40.69	-29.00
	2025-05-22	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-12.09	7.27
	2025-11-14	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-19.11	-17.65
	2025-12-03	BUY(Maintain)	115,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
한글과컴퓨터 (030520)	2024-01-16	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-15.42	3.38
	2024-02-06	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-28.37	3.38
	2024-04-23	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-28.00	3.38
	2024-05-08	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-27.64	3.38
	2024-09-04	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-46.25	-42.59
	2024-11-14	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-42.66	-24.71
	2024-12-04	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-38.34	-24.71
	2025-03-05	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-28.57	1.47
	2025-08-06	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-28.17	1.47
	2025-12-03	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

더존비즈온(012510)



한글과컴퓨터(030520)

