



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2026년 02월 04일

키움 스몰캡 전략노트 2

스몰캡 김학준 dilog10@kiwoom.com

스몰캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

유틸리티/스몰캡 조재원 jwon2004@kiwoom.com

RA 이하곤 hg00@kiwoom.com



Contents

I. 중소형주 투자전략 03

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

III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트..... 37

1. 1월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 2월 IPO 리스트

II. 애널리스트 아이디어 07

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 그래피(318060)
2. 노바텍(285490)
3. 코스텍시스(355150)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 비에이치(090460)
2. 코세스(089890)
3. 나노엔텍(039860)

3. 재원's Picks

I. 기업

1. 지투파워(388050)
2. 기가비스(420770)

I. 중소형주 투자전략

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



1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

키움 스몰캡 전략노트 2

종목명 (코드)	시가총액 (억원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2026.2.3)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
팜트론 A168360	3,804	6,370 (‘25.1.7)	17,870	181%	✓ SMT 및 반도체 3D 외관 검사 장비 업체 ✓ 반도체향 고객사 확대 통한 사업 포트폴리오 다각화 주목	‘25.12.3
SAMG엔터 A419530	3,763	39,750 (‘26.1.6)	38,300	-4%	✓ 애니메이션/영화, MD 매출의 성장 지속, 해외 매출의 90%를 차지하는 중국 지역 상승세 확대 전망 ✓ 10~30대 고객층 공략을 위한 Uptarget 전략의 성과를 평가하는 26년이 될 것으로 기대	‘26.1.7
코스텍시스 A355150	1,125	14,430 (‘26.2.3)	14,430	-	✓ 확장된 전방산업, 이제 데이터센터 향이 메인 ✓ 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁무진. 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망	‘26.2.3
나노 A187790	1,187	1,825 (‘25.9.2)	3,850	111%	✓ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목 ✓ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대	‘25.12.3
티엔알바이오랩 A246710	1,624	4,450 (‘26.1.6)	3,415	-23%	✓ 올해 6월 FDA에 허가 접수한 3D 프린팅 두개골 임플란트 (CFI)는 1Q26 중 승인을 기대 ✓ 동사가 보유한 3D 오가노이드(심근 세포, 인공 피부 모델 등) 기술을 통한 중장기 성장성도 기업가치 제고 요인	‘26.1.7

2. 키움 스몰캡 1월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

키움 스몰캡 전략노트 2

1월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	26.2.3 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
비에이치아이 A083650	58,300 (`25.1.6)	73,300	25.7%	22,682	든든한 주주, 단단한 실적 ▶ 올해도 중동, 아시아 등에서 견조한 HRSG 수요 지속 기대. 2026년에도 연간 1조원 이상의 신규 수주 예상 ▶ 체코 원전향 보조기기 수주 시점은 4Q26 예상. SMR 기자재, CASK 등 신사업 구체화 기대감도 여전히 유효
더블유게임즈 A192080	53,900 (`25.1.6)	52,400	-2.8%	11,095	웅크렸던 거인이 기지개를 켜다 ▶ 현금 7,500억원 규모와 매년 발생하는 2,500억원이 넘는 현금 유입 : 공격적 M&A가 가능할 것으로 판단 ▶ 올해 매출액 대비 마케팅비용 16% 수준, 하반기 효율화 작업 시 영업이익의 레벨 상승 전망
태웅 A044490	28,400 (`25.1.6)	30,400	7.0%	6,082	SMR 플레이어로 도약하는 원년 ▶ 1H26에는 일본(원전 해체), 체코(가동 원전)향 CASK 수주 예정. 과거 대비 1기당 수주 품목/금액 상승 전망 ▶ 상향된 추정치 기준, 2026E PER 18배. 2024~2025년 2개년 평균 PER 24배 하회, 밸류에이션 매력 보유
SAMG엔터 A419530	39,750 (`25.1.6)	38,300	-3.6%	3,763	한계를 뛰어넘을 준비 완료 ▶ 애니메이션/영화, MD 매출의 성장 지속, 해외 매출의 90%를 차지하는 중국 지역 상승세 확대 전망 ▶ 10~30대 고객층 공략을 위한 Uptarget 전략의 성과를 평가하는 26년이 될 것으로 기대
티앤알바이오팜 A246710	4,450 (`25.1.6)	3,415	-23.3%	1,624	재생의료 전문 기업, 재도약 준비 완료 ▶ 올해 6월 FDA에 허가 접수한 3D 프린팅 두개골 임플란트(CFI)는 1Q26 중 승인을 기대 ▶ 3D 오가노이드(심근 세포, 인공 피부 모델 등) 기술을 통한 중장기 성장성도 기업가치 제고 요인
아우토크립트 A331740	16,450 (`25.1.6)	15,610	-5.6%	1,517	자율주행 보안의 첨병 ▶ 개발 프로젝트 중 3건이 작년 양산 진입. 올해 3~4개 추가 양산 전환으로 본격적인 개선세 기대 ▶ ADAS모델이 양산 적용될 경우 P 상승, 완전 자율주행으로 차량 대당 제거 수 증가로 Q의 성장 또한 기대
위트 A396470	7,470 (`25.1.6)	7,640	2.3%	1,232	26년부터 실적 반등 기대 ▶ 26년 전방 산업의 투자 사이클 도래와 해외 진출 성과 본격화에 따른 본격적인 실적 반등을 전망 ▶ 중국 외 대만 업체와의 장비 공급 협의 등 해외 진출을 통한 고객사 다변화 성과 또한 26년 상반기 내 가시화
네온테크 A306620	2,635 (`25.1.6)	2,640	0.2%	1,188	보여줄 성장에 더 큰 의료 AI의 대표주자 ▶ 이익 내는 의료 AI업체로 생체신호 분석 AI알고리즘과 웨어러블 의료기기 이용한 진단 및 모니터링 서비스 영위 ▶ 3Q25 영업이익의 40억원 전망되고, thynC의 성장세가 주목됨
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			-0.01%	19.7%	

3. 키움 스몰캡 2월 중소형주 추천 포트폴리오

키움 스몰캡 전략노트 2

2월 추천 종목			
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
기가비스 A420770	53,100 (`26.2.3)	6,731	다시 돌아올 투자 사이클 ▶ 패키지 기판 내부 회로 패턴 검사 장비(AOI) 및 불량 수리 장비(AOR) 제조, 현재 5/5μm급 장비 판매 주력 ▶ FCBGA의 미세화, 다층화, 대형화 기조로 인해, 생산 난이도 상승. 이는 기판 검사 수요 증가로 귀결
그래피 A318060	54,000 (`26.2.3)	6,004	북미 시장 성과 카운트 다운 ▶ 교정시장의 메인인 북미시장 진입 가시화, 1Q 중 계약 성사 시 하반기부터 전체 시장 45%를 차지하는 북미 향 매출 본격 반영 ▶ 상저하고의 흐름 속에 올해 광폭의 성장 기대. 일본 및 국내 채택률 상승에 더해 미국 내 진입까지 더해지며 하반기 급격한 성장 가능
비에이치 A090460	18,370 (`26.2.3)	6,193	반도체의 26년 ▶ IT OLED 부문의 성장 주력. 올해 고객사의 OLED 탑재 모델과 제품이 확대되면서 가동률이 본격적으로 상승 ▶ 폴더블 스마트폰 확대에 따른 FPCB 수혜 전망. 국내 뿐 아니라 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시도 주목
코세스 A089890	27,400 (`26.2.3)	4,544	Bloom Energy와 함께할 성장 주력 ▶ Bloom Energy향 AI 서버용 전극 셀 자동화 장비를 수주. 계약 규모는 약 366억원 ▶ 기 공시한 수주의 계약기간 종료 시점에 추가적인 대규모 공급 계약 가능성이 높다는 점 주목
노바텍 A285490	29,600 (`26.2.3)	3,310	탈회토류 및 생산조립라인의 완성으로 밸류업 기대 ▶ 올해 상반기 까지 연간생산량 자성생산공장이 130~140톤 규모(스크랩 발생 감안)로 완공될 예정, 베트남 합작 3000톤 규모 공장 또한 기대 ▶ 동사는 망간-비스무스를 이용한 자석을 개발. 3~4월까지 개발완료될 경우 샘플 테스트를 거쳐 하반기나 내년 시점에 본격적으로 실적이 기여.
나노엔텍 A039860	4,965 (`26.2.3)	1,891	진단 업체의 사업 확장(feat. 뷰티테크와 자동화) ▶ 기존 주력 제품인 ADAM-rWBC(백혈구 자동계수기)는 미국 적십자 표준 검사장비로 북미 시장에 안정적으로 공급. ▶ 고성능 현상진단 플랫폼인 FREN드 시스템의 성장 주력. 미국 최대 남성 클리닉 체인 'GameDay'에 진출 또한 기대
지투파워 A388050	8,940 (`26.2.3)	1,673	숫자로 증명한다 ▶ 2025년 2월 신한울 3, 4호기 고압배전반 수주(430억원). 원전 설비 시장 진출 레퍼런스 확보 ▶ 1H26에 한빛 3, 4호기 고압배전반 수주 결과 발표 예정. 수주 시, 추가적인 추가 모멘텀 기대
코스텍시스 A355150	14,430 (`26.2.3)	1,125	연간 실적 흑자 전환 예상 ▶ 4Q에 발생했던 Spacer 수주 공시와 관련하여 양산이 진행되고 있으며 관련 매출 반영 ▶ Spacer의 이익률이 높게 형성될 것으로 전망되기 때문에 올해 Spacer 볼륨이 확보될 경우 급격한 이익 성장이 나타날 것으로 전망

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 그래피(318060)
2. 노바텍(285490)
3. 코스텍시스(355150)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 비에이치(090460)
2. 코세스(089890)
3. 나노엔텍(039860)

3. 재원's Picks

I. 기업

1. 지투파워(388050)
2. 기가비스(420770)



➤ Summary Comment

- 2월 전략 노트는 하반기 실적 개선 및 반등이 가능한 업체들을 다루고 있음
- 코스닥 지수가 상승하고 있지만 이전까지 패시브 자금에 대한 쏠림 현상으로 코스닥 내 대형주 중심의 쏠림현상이 나타나고 있음. 다만, 모멘텀을 보유한 업체들의 경우 집중되는 현상이 나타나고 있음

➤ Top Picks: 코스텍시스(355150)

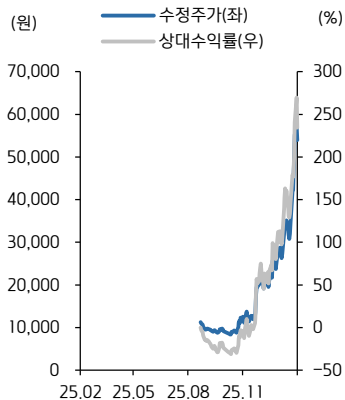
- 4Q실적은 매출액 62억원(YoY +59.0%), 영업이익 11억원(YoY 흑자전환)으로 전망
- 데이터 센터에 들어가는 광통신과 관련하여 실리콘포토닉스와 트랜시버 사이의 간극을 없애는 시스템-인-패키지 방식이 선행개발 중, 동사가 관련 방열 소재 샘플 공급
- 2026년 실적전망을 매출액 491억원(YoY +177.4%), 영업이익 103억(YoY 흑자전환)으로 유지(RF패키지 190억원 +Spacer 300억원)

➤ 노바텍(285490)

- 올해 상반기 까지 연간생산량 자성생산공장이 130~140톤 규모(스크랩 발생 감안)로 완공될 예정
- 생산공장을 2027년 말까지 추가 증설할 예정이며 규모는 약 2,000~3,000톤 규모
- 망간-비스무스를 이용한 자석을 개발, 준양산 규모로 설치를 진행하고 있음. 연간생산 능력 약 200톤
- 2026년 연결기준 실적은 매출액 770억원(+31.6% YoY), 영업이익 142억원(+65.1% YoY)로 전망

주가(2/3): 54,000원
시가총액: 6,004억원

KOSDAQ (2/3)	1,144.33pt
52주 주가동향	최고가 최저가
	57,300원 8,310원
최고/최저가대비	-5.8% 549.8%
주가수익률	절대 상대
	1M 90.8% 57.7%
	6M - -
	1Y - -
발행주식수	11,118천주
일평균 거래량(3M)	1,090천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	2364원
주요 주주	심운섭 외 3 인 28.4%



▶ 교정시장의 메인인 북미시장 진입 카운트 다운

- 북미시장은 전체 시장의 45%를 차지, 매년 새로 교정을 시작하는 인구도 높은 비중을 차지
- 치과 네트워크를 보유한 대형 덴탈 유통업체들을 확보할 경우 동사가 진입할 경우 빠른 성장을 꾀할 수 있음
- 1Q 중 계약이 이루어진다면 하반기부터 매출이 본격적으로 발생할 수 있을 것으로 전망

▶ 상저하고의 흐름 속에 올해 광폭의 성장 기대

- 덴탈 프랜차이즈도 현재 소재 전반에 대한 테스트가 진행 중으로 테스트 이후 결과가 확보 예상
- 현재 CAPA는 약 2400억원까지 커버가 가능
- 상반기까지는 작년 하반기와 비슷한 기조가 이어지겠지만 기존 일본 및 국내의 채택률 상승과 미국 내 진입이 이루어지는 하반기 시점에는 급격한 성장을 기대

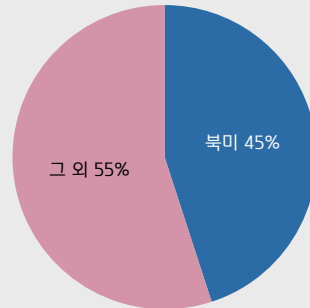
▶ 기대치를 충족했던 2025년 실적, 소재 매출 증가가 중요

- 2025년 연결기준 실적은 매출액 205억원(+27.0%, YoY), 영업적자 110억원(적자유지 YoY)을 기록
- 2026년 연결기준 실적은 매출액 450억원(+30.0% YoY), 영업이익 42억원(흑자전환 YoY)로 전망
- 제품 매출 중 소재 매출이 이익률이 매우 높으며 현재 매출의 약 54%를 차지, 교정치과에서 형상기억교정의 채택률이 높아질 경우 소재 매출이 더 늘어나면서 이익레버리지가 가능할 것으로 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	43	104	161	205	450
핵심영업이익(억원)	-75	-70	-92	-110	42
세전이익(억원)	-66	-61	-83	-101	49
순이익(억원)	-177	-54	-327	-115	37
지배주주지분순이익(억원)	-177	-54	-327	-115	37
EPS(원)	-177	-54	-327	-115	37
증감율(%YoY)	-2,489	-732	-4,269	-1,041	330
PER(배)	적지	적지	적지	적지	흑전
핵심영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	-23.6	173.4

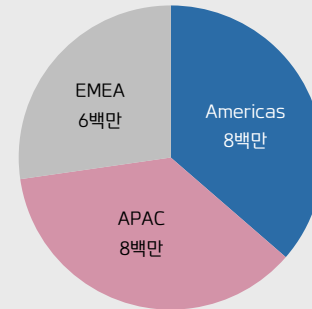
자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 교정시장 비중



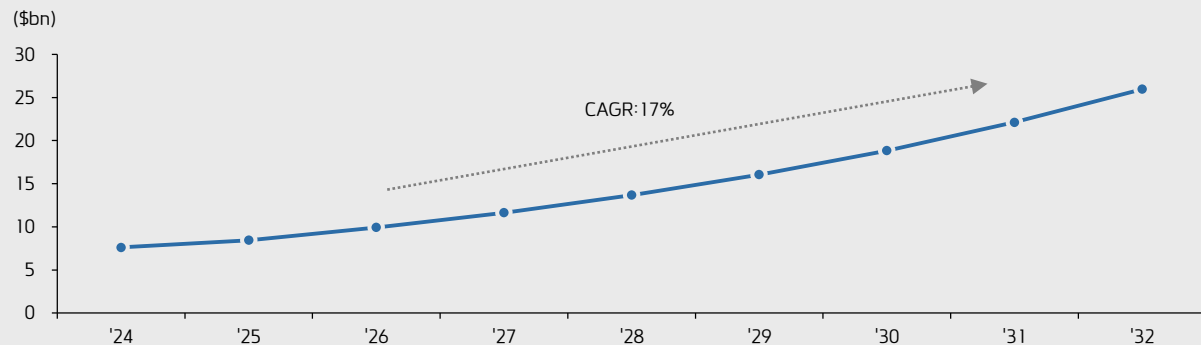
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

매년 처음 시작되는 교정인구 비중



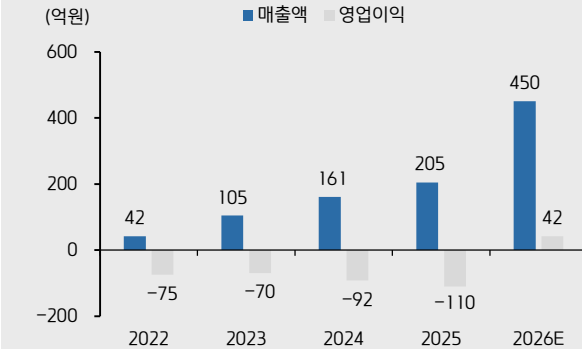
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

글로벌 교정시장 시장규모 추이 및 전망



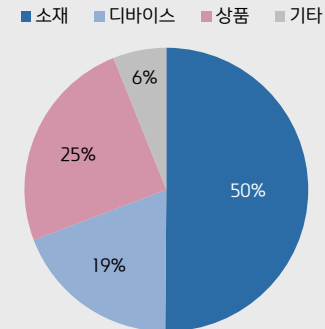
자료: FORTUNE BUSINESS INSIGHTS, 키움증권 리서치센터

실적 추이 및 전망



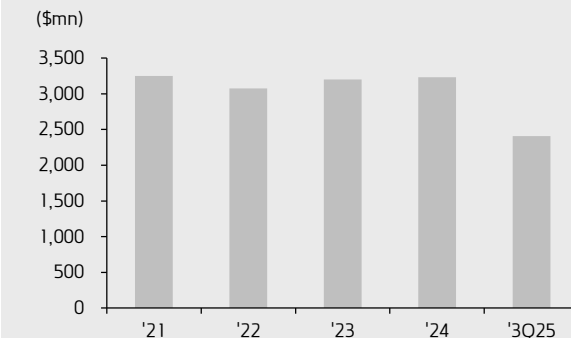
자료: 그래피, 키움증권 리서치센터

매출 비중(3Q25기준)



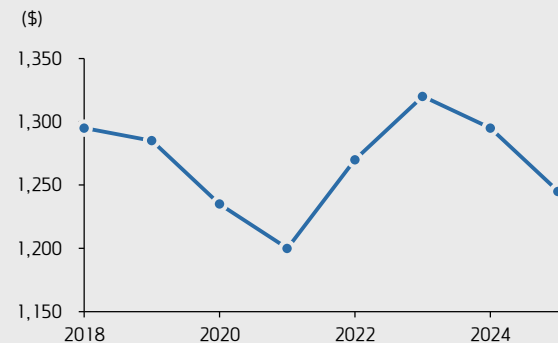
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

얼라인 투명교정장치 매출 추이



자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

얼라인 ASP추이(3Q25기준)



자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

그래피(318060) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	43	104	161	205	450
매출원가	27	60	85	104	160
매출총이익	16	45	77	101	290
판매비	90	115	168	211	248
영업이익	-75	-70	-92	-110	42
EBITDA	-66	-61	-83	-101	49
영업외손익	-102	16	-235	-5	-5
이자수익	0	0	0	3	2
이자비용	12	20	38	10	10
외환관련이익	0	1	4	2	2
외환관련손실	0	1	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-90	36	-200	1	2
법인세차감이익	-177	-54	-327	-115	37
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-177	-54	-327	-115	37
당기순이익	-177	-54	-327	-115	37
지배주주순이익	-177	-54	-327	-115	37
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	41.2	141.9	54.8	27.3	119.5
영업이익 증감율	흑전	-6.7	31.4	19.6	-138.2
EBITDA 증감율	흑전	-7.6	36.1	21.7	-148.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-69.5	505.6	-64.8	-132.2
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	흑전
매출총이익율(%)	37.2	43.3	47.8	49.3	64.4
영업이익률(%)	-174.4	-67.3	-57.1	-53.7	9.3
EBITDA Margin(%)	-153.5	-58.7	-51.6	-49.3	10.9
지배주주순이익률(%)	-411.6	-51.9	-203.1	-56.1	8.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-78	-80	-96	97	175
당기순이익	-177	-54	-327	-115	37
비현금항목의 가감	114	-4	257	227	226
유형자산감가상각비	7	7	7	7	6
무형자산감가상각비	1	1	2	2	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	106	-12	248	218	219
영업활동자산부채증감	-11	-15	-20	-8	-80
매출채권및기타채권의감소	-5	-23	-19	-11	-63
채고자산의감소	-5	-2	-9	-6	-33
매입채무및기타채무의증가	1	5	5	10	17
기타	-2	5	3	-1	-1
기타현금흐름	-4	-7	-6	-7	-8
투자활동 현금흐름	-2	-19	14	0	0
유형자산의 취득	-1	-2	-1	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-1	-2	-2	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-15	15	0	0
기타	0	0	1	0	0
재무활동 현금흐름	50	111	80	338	0
차입금의 증가(감소)	21	90	19	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	11	17	61	338	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	18	4	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-212	-210.84
현금 및 현금성자산의 순증가	-30	12	-2	223	-36
기초현금 및 현금성자산	51	21	33	30	253
기말현금 및 현금성자산	21	33	30	253	217

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

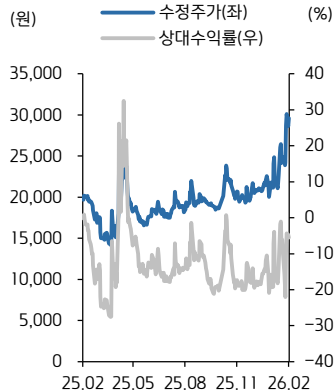
12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	51	108	112	353	413
현금 및 현금성자산	21	33	30	254	217
단기금융자산	5	20	5	5	5
매출채권 및 기타채권	9	30	42	53	116
채고자산	11	13	22	27	60
기타유동자산	5	12	13	14	15
비유동자산	117	114	108	100	93
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	112	108	102	95	89
무형자산	3	4	4	2	1
기타비유동자산	1	1	2	3	3
자산총계	168	222	220	452	506
유동부채	416	509	178	188	204
매입채무 및 기타채무	13	24	38	48	64
단기금융부채	144	204	135	135	135
기타유동부채	259	281	5	5	5
비유동부채	25	23	3	3	3
장기금융부채	24	21	1	1	1
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	441	532	181	191	207
지배자본	-273	-310	39	261	298
자본금	7	8	45	55	55
자본잉여금	52	69	704	1,032	1,032
기타자본	4	4	6	6	6
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-336	-390	-717	-832	-795
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	-273	-310	39	261	298

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	-2,489	-732	-4,269	-1,041	330
BPS	-3,732	-4,127	2,364	2,364	2,694
CFPS	-887	-790	-914	1,012	2,373
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-23.6	173.4
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.00	0.00	0.00	10.39	21.27
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PSR	0.00	0.00	0.00	13.25	14.07
PCFR	0.0	0.0	0.0	24.3	24.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	-25.7	128.3
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	-98.4	-27.8	-147.8	-34.2	7.6
ROE	92.4	18.6	240.6	-76.8	13.1
ROIC	93.3	52.2	-3,467.6	-77.8	23.7
매출채권회전율	6.7	5.5	4.5	4.3	5.3
채고자산회전율	4.8	8.6	9.3	8.4	10.3
부채비율	-161.6	-171.6	470.0	73.1	69.7
순차입금비용	-52.0	-55.8	259.0	-46.7	-28.9
이자보상배율(현금)	-6.0	-3.4	-2.4	-11.5	-4.4
총차입금	168	225	137	137	137
순차입금	142	173	101	-122	-86
NOPLAT	-66	-61	-83	-101	49
FCF	-80	-80	-105	-109	-31

주가(2/3): 29,600원
시가총액: 3,130억원

KOSDAQ (2/3)		1,144.33pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		30,100원	14,120원
최고/최저가대비		-1.7%	109.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	35.8%	12.2%
	6M	63.1%	10.1%
	1Y	53.6%	-5.5%
발행주식수		10,576천주	
일평균 거래량(3M)		164천주	
외국인 지분율		2.0%	
배당수익률(2025E)		7.0%	
BPS(2025E)		16,692원	
주요 주주		오춘택 외 8인	54.3%



▶ 기존 자석 어셈블리 중심의 사업구조에서 생산까지 일원화 진행 중

- 동사는 자석 어셈블리 중심의 사업구조를 갖고 있었지만 최근 베트남 하노이 지역에 자석생산공장을 기존 공장 부지 옆에 신설하고 있음
- 올해 상반기 까지 연간생산량 자석생산공장이 130~140톤 규모(스크랩 발생 감안)로 완공될 예정
- 추가적으로 베트남 히토류 개발 업체와 합작회사를 설립하여 생산공장을 2027년 말까지 추가 증설할 예정이며 규모는 약 2,000~3,000톤 규모가 될 것으로 기대
- 생산공장 확보에 따라 기존 고객사가 삼성 중심에서 전장 및 다른 디바이스 업체들로 다변화되고 있음

▶ 비히토류 자석도 개발 완료 단계

- 동사는 망간-비스무스를 이용한 자석을 개발, 준양산 규모로 설치를 진행하고 있음. 연간생산 능력 약 200톤
- 3~4월까지 개발완료될 경우 샘플 테스트를 거쳐 하반기나 내년 시점에 본격적으로 실적에 기여할 전망

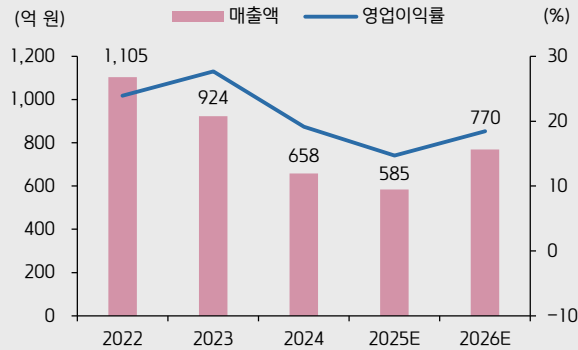
▶ 비히토류 및 베트남 생산공장에 대한 기대치 상승

- 히토류에 대한 전략무기화가 이루어지는 현재 시점에 비히토류 자석과 베트남 지역 히토류 자석 생산공장에 대한 밸류가 높아질 것으로 기대
- 2025년 연결기준 실적은 매출액 585억원(-11.1% YoY), 영업이익 86억원(-31.8%, YoY)로 전망
- 2026년 연결기준 실적은 매출액 770억원(+31.6% YoY), 영업이익 142억원(+65.1% YoY)로 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	110.5	92.4	65.8	58.5	77.0
핵심영업이익(억원)	26.5	25.6	12.6	8.6	14.2
세전이익(억원)	29.0	28.7	16.1	12.1	17.3
순이익(억원)	21.4	33.1	21.0	23.4	29.4
지배주주지분순이익(억원)	14.3	29.6	17.2	19.2	23.7
EPS(원)	16.6	29.7	17.3	19.2	23.7
증감율(%YoY)	1,570	2,806	1,638	1,812	2,241
PER(배)	-59.1	78.7	-41.6	10.7	23.7
핵심영업이익률(%)	13.1	8.5	9.0	11.1	12.8

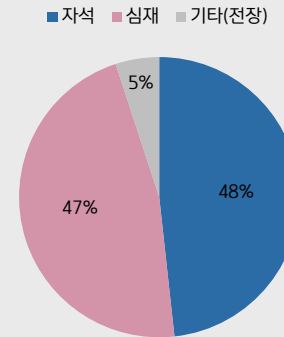
자료: 키움증권 리서치센터

RF머트리얼즈 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 노바텍, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q25 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

모터제어에 필수적인 센서 부품 MPS



자료: 노바텍, 키움증권 리서치센터

비히토류 Mn-Bi 영구자석 3~4월 개발 완료 예정



자료: 노바텍, 키움증권 리서치센터

노바텍(285490) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	110.5	92.4	65.8	58.5	77.0
매출원가	65.5	52.0	40.2	37.0	48.0
매출총이익	45.0	40.4	25.7	21.5	29.0
판매비	18.5	14.8	13.0	12.9	14.8
영업이익	26.5	25.6	12.6	8.6	14.2
EBITDA	29.0	28.7	16.1	12.1	17.3
영업외손익	-5.1	-7.5	8.4	14.8	15.2
이자수익	0.7	3.0	3.6	4.0	4.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	5.2	2.3	4.2	4.1	4.1
외환관련손실	2.7	1.4	0.9	0.7	0.7
중속 및 관계기업손익	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-8.5	3.1	1.0	6.9	6.9
법인세차감전이익	21.4	33.1	21.0	23.4	29.4
법인세비용	7.1	3.5	3.8	4.2	5.7
계속사업순이익	14.3	29.6	17.2	19.2	23.7
당기순이익	14.3	29.6	17.2	19.2	23.7
지배주주순이익	16.6	29.7	17.3	19.2	23.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	22.1	-16.4	-28.8	-11.1	31.6
영업이익 증감률	-19.6	-3.4	-50.8	-31.7	65.1
EBITDA 증감률	-17.4	-1.0	-43.9	-24.8	43.0
지배주주순이익 증감률	-59.1	78.9	-41.8	11.0	23.4
EPS 증감률	-59.1	78.7	-41.6	10.7	23.7
매출총이익율(%)	40.7	43.7	39.1	36.8	37.7
영업이익률(%)	24.0	27.7	19.1	14.7	18.4
EBITDA Margin(%)	26.2	31.1	24.5	20.7	22.5
지배주주순이익률(%)	15.0	32.1	26.3	32.8	30.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	43.7	30.1	16.0	13.6	14.8
당기순이익	0.0	29.6	17.2	19.2	23.7
비현금항목의 가감	17.1	3.3	1.9	-5.3	-4.7
유형자산감가상각비	1.9	3.1	3.4	3.5	3.0
무형자산감가상각비	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
자본법정가손익	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	14.8	0.6	-1.1	-8.4	-7.3
영업활동자산부채증감	10.4	-0.2	-2.8	-0.6	-3.5
매출채권및기타채권의감소	1.6	2.1	-0.6	0.8	-2.0
채고자산의감소	8.0	-0.8	0.3	0.5	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-3.9	-1.1	1.3	-1.2	0.6
기타	4.7	-0.4	-3.8	-0.7	-0.8
기타현금흐름	16.2	-2.6	-0.3	0.3	-0.7
투자활동 현금흐름	-35.0	-28.1	11.5	10.5	9.3
유형자산의 취득	-14.4	-5.3	-3.5	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.7	0.1	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.6	0.0	-16.9	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-12.8	-26.6	29.1	7.7	6.6
기타	-10.1	-3.1	2.7	2.8	2.7
재무활동 현금흐름	-13.5	-3.8	-10.6	-14.2	-14.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-11.4	-1.3	-4.7	0.0	0.0
배당금지급	-2.0	-2.3	-5.6	-13.9	-13.9
기타	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.4	0.1	0.7	10.3	10.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.4	-1.7	17.5	20.2	20.3
기초현금 및 현금성자산	43.8	39.4	37.7	55.2	75.4
기말현금 및 현금성자산	39.4	37.7	55.2	75.4	95.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

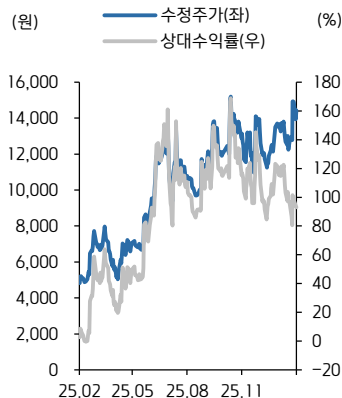
12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	109.9	132.5	124.9	136.8	154.5
현금 및 현금성자산	39.4	37.7	55.2	75.4	95.7
단기금융자산	53.9	80.5	51.5	43.7	37.2
매출채권 및 기타채권	7.0	5.4	7.0	6.2	8.1
채고자산	5.4	4.5	4.6	4.1	5.4
기타유동자산	4.2	4.4	6.6	7.4	8.1
비유동자산	35.7	36.7	58.5	55.5	52.9
투자자산	2.9	3.4	20.8	21.2	21.7
유형자산	30.2	30.7	33.2	29.7	26.7
무형자산	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
기타비유동자산	1.5	1.5	3.3	3.5	3.4
자산총계	145.6	169.2	183.4	192.3	207.4
유동부채	9.4	7.9	7.1	6.0	6.5
매입채무 및 기타채무	4.4	4.8	4.7	3.6	4.1
단기금융부채	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	4.8	2.9	2.3	2.3	2.3
비유동부채	3.3	2.7	5.3	5.3	5.3
장기금융부채	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	3.1	2.5	5.2	5.2	5.2
부채총계	12.7	10.5	12.5	11.3	11.9
자본총계	128.3	154.2	165.5	176.5	191.1
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	32.8	33.0	19.0	19.0	19.0
기타자본	-11.4	-12.6	-17.4	-17.4	-17.4
기타포괄손익누계액	3.7	2.9	7.7	12.5	17.3
이익잉여금	97.8	125.7	151.8	157.1	166.9
비지배자본	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4
자본총계	132.9	158.7	170.9	181.0	195.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	1,570	2,806	1,638	1,812	2,241
BPS	12,127	14,581	15,744	16,692	18,070
CFPS	2,963	3,115	1,809	1,310	1,800
DPS	200	500	1,409	1,409	1,409
주가배수(배)					
PER	13.1	8.5	9.0	11.1	12.8
PER(최고)	27.9	14.2	15.6		
PER(최저)	11.5	7.0	6.2		
PBR	1.69	1.64	0.93	1.20	1.59
PBR(최고)	3.61	2.74	1.63		
PBR(최저)	1.49	1.34	0.65		
PSR	1.96	2.74	2.36	3.62	3.94
PCFR	6.9	7.7	8.1	15.3	15.9
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.3	8.1	10.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	14.4	17.1	80.8	72.7	58.7
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.0	2.1	9.6	7.0	4.9
ROA	10.0	18.8	9.8	10.2	11.9
ROE	13.5	21.0	10.8	11.2	12.9
ROIC	41.4	57.0	25.9	15.4	25.6
매출채권회전율	14.8	14.9	10.7	8.9	10.8
채고자산회전율	12.1	18.7	14.5	13.5	16.3
부채비율	9.6	6.6	7.3	6.2	6.1
순차입금비용	-69.9	-74.2	-62.3	-65.7	-67.8
이자보상배율(현금)	2,212.2	1,651.1	704.4	480.3	793.1
총차입금	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
순차입금	-92.9	-117.8	-106.4	-118.9	-132.6
NOPLAT	29.0	28.7	16.1	12.1	17.3
FCF	14.7	21.2	8.7	10.0	11.0

주가(2/3): 14,430원
시가총액: 1,125억원

KOSDAQ (2/3)	1,144.33pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	15,200원	4,600원
최고/최저가대비	-5.1%	213.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.3%
	6M	38.0%
	1Y	213.7%
발행주식수	7,797천주	
일평균 거래량(3M)	98천주	
외국인 지분율	2.4%	
배당수익률(2025E)	0.0%	
BPS(2025E)	2,871원	
주요 주주	한태성 외 16인	42.2%



▶ 양산 공급되기 시작한 Spacer의 힘, 연간 실적 흑자 전환 전망

- 코스텍시스의 4Q실적은 매출액 62억원(YoY +59.0%), 영업이익 11억원(YoY 흑자전환)으로 전망
- 4Q에 발생했던 Spacer 수주 공시와 관련하여 양산이 진행되고 있으며 관련 매출 반영 추정. 이에 따라 2025년은 기존에 연간 2억원 영업적자를 전망했으나 흑자 전환한 것으로 전망
- Spacer의 이익률이 높게 형성될 것으로 전망되기 때문에 올해 Spacer 볼륨이 확보될 경우 급격한 이익 성장이 나타날 것으로 전망
- 2026년 실적전망을 매출액 491억원(YoY +177.4%), 영업이익 103억(YoY 흑자전환)으로 유지(RF패키지 190억원+Spacer 300억원)

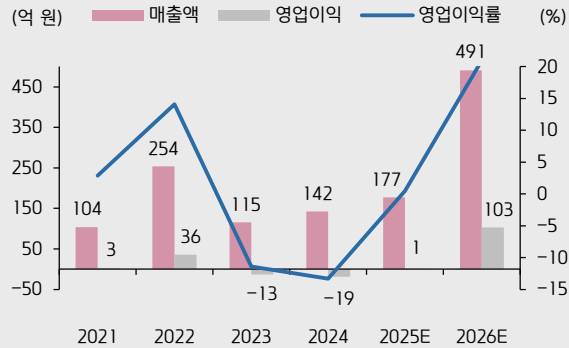
▶ 데이터센터향 신규 아이템 성장에 대한 기대를 해볼 필요가 존재

- 최근 데이터 센터에 들어가는 광통신과 관련하여 실리콘포토닉스와 트랜시버 사이의 간극을 없애는 시스템-인-패키지 방식이 개발되고 있음. 광수신 칩온 보드 및 실리콘 포토닉스 광송수신 칩셋 기술임
- 보드에서 발생하는 저항 및 발열을 줄이기 위한 것으로 그 경우 광자와 전자가 변환되는 칩셋에서의 방열이 중요해지고 있음
- 최근 동사는 와이어 본딩 방식이 아닌 블록본딩 방식에 들어가는 방열소재를 개발하고 있으며 관련된 샘플들을 공급하고 있음. 시장에서는 해당 기술이 본격화 되는 시점을 28년 수준으로 보고 있어 단기 Spacer뿐만 아니라 장기적인 성장성도 확보가 가능할 것으로 기대

투자지표, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	254	115	142	177	491
핵심영업이익(억원)	36	-13	-19	1	103
세전이익(억원)	40	-7	-13	7	109
순이익(억원)	-14	-110	-18	-1	101
지배주주지분순이익(억원)	-11	-114	-18	-1	96
EPS(원)	-11	-114	-18	-1	96
증감율(%YoY)	-163	-1,584	-233	-10	1,235
PER(배)	적전	적지	적지	적지	흑전
핵심영업이익률(%)	-66.6	-7.0	-21.8	-1,288.4	11.3

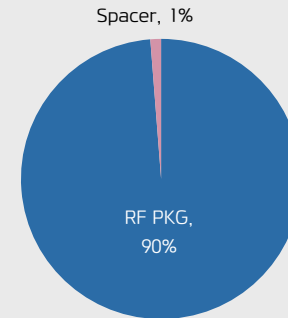
자료: 키움증권 리서치센터

코스텍시스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

코스텍시스 제품별 매출 비중(3Q25기준)



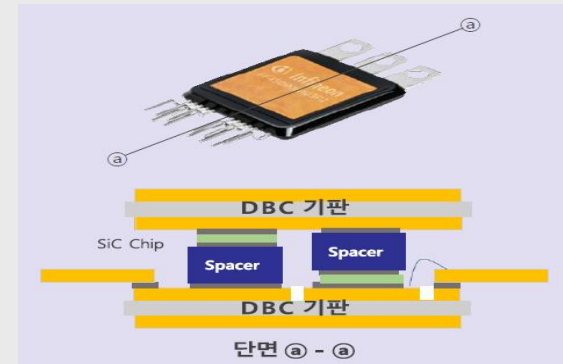
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

데이터센터용 PSU, SiC와 GaN, Si가 같이 활용



자료: Infineon, 키움증권 리서치센터

SiC전력반도체 모듈(Spacer 2개 소요)



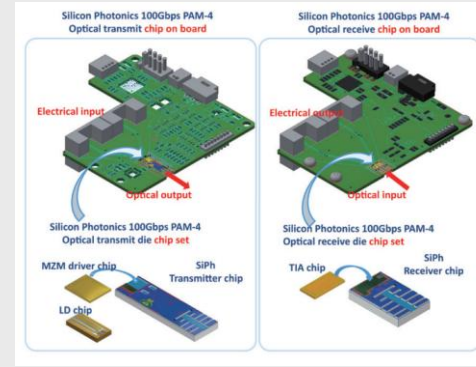
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

파워모듈에 들어가는 저항기



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

광송수신 칩온보드 및 실리콘포토닉스 칩 셋



자료: 에트리, 키움증권 리서치센터

광학 엔진 및 광트랜시버의 단계별 기술 로드맵

	STEP 1	STEP 2	STEP 3	STEP 4	STEP 5
Optical sub-assembly	Butterfly Body	TO-CAN Body	Multi-layered AIN/Ceramic	Single-layered Interposer	Multi-layered Interposer
	Lead I/F	FPCB I/F	FPCB I/F	COB/BGA/LGA I/F	BGA/LGA I/F
	2D stack	2.5D stack	2.5D stack	2.5D stack	3D stack
Optical Engine/Transceiver	300pin	SFP/XFP	QSFP-DD 800G Plug, OSFP-XD	COBO, CPO	NPO

자료: 에트리, 키움증권 리서치센터

코스텍시스(355150) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	254	115	142	177	491
매출원가	201	106	140	154	353
매출총이익	52	9	3	23	138
판매비	16	23	22	22	35
영업이익	36	-13	-19	1	103
EBITDA	40	-7	-13	7	109
영업외손익	-50	-97	1	-2	-2
이자수익	1	0	0	0	0
이자비용	7	6	3	4	4
외환관련이익	11	3	4	3	3
외환관련손실	2	3	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-53	-91	1	0	0
법인세차감전이익	-14	-110	-18	-1	101
법인세비용	-3	3	0	0	5
계속사업순이익	-11	-114	-18	-1	96
당기순이익	-11	-114	-18	-1	96
지배주주순이익	-11	-114	-18	-1	96
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	145.2	-54.7	23.5	24.6	177.4
영업이익 증감율	1,222.1	-136.1	46.2	-105.3	10,200.0
EBITDA 증감율	574.4	-117.5	85.7	-153.8	1,457.1
지배주주순이익 증감율	-254.8	936.4	-84.2	-94.4	-9,700.0
EPS 증감율	적전	적전	적지	적지	회전
매출총이익율(%)	20.5	7.8	2.1	13.0	28.1
영업이익률(%)	14.2	-11.3	-13.4	0.6	21.0
EBITDA Margin(%)	15.7	-6.1	-9.2	4.0	22.2
지배주주순이익률(%)	-4.3	-99.1	-12.7	-0.6	19.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	61	-61	-13	-12	7
당기순이익	-11	-114	-18	-1	96
비현금항목의 가감	69	105	14	17	21
유형자산감가상각비	4	6	6	6	6
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
자본법정가손익	0	0	0	0	0
기타	65	99	8	11	15
영업활동자산부채증감	4	-47	-7	-24	-102
매출채권및기타채권의감소	17	-17	-3	-9	-63
채고자산의감소	-13	-23	-6	-18	-59
매입채무및기타채무의증가	2	-9	4	3	20
기타	-2	2	-2	0	0
기타현금흐름	-1	-5	-2	-4	-8
투자활동 현금흐름	-43	85	-10	0	0
유형자산의 취득	-43	-14	-10	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-1	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-2	2	1	0	0
기타	-1	96	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-4	-40	30	30	0
차입금의 증가(감소)	-8	-40	53	30	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	8	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	4	0	-1	0	0
기타현금흐름	-1	-2	0	-7	-6.37
현금 및 현금성자산의 순증가	14	-18	7	10	0
기초현금 및 현금성자산	8	21	4	11	21
기말현금 및 현금성자산	21	4	11	21	21

(단위: 억 원)

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	127	150	163	200	322
현금 및 현금성자산	21	4	11	21	21
단기금융자산	2	1	0	0	0
매출채권 및 기타채권	16	32	36	45	108
채고자산	84	113	114	133	191
기타유동자산	4	0	2	1	2
비유동자산	226	228	236	230	224
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	219	227	235	229	223
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	1	1	1	1
자산총계	353	378	400	430	546
유동부채	119	14	75	78	98
매입채무 및 기타채무	13	7	15	18	38
단기금융부채	48	2	57	57	57
기타유동부채	58	5	3	3	3
비유동부채	140	106	99	129	129
장기금융부채	101	95	85	115	115
기타비유동부채	39	11	14	14	14
부채총계	259	119	174	207	227
자본	94	259	226	224	319
자본금	22	38	39	39	39
자본잉여금	38	301	142	142	142
기타자본	0	0	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	43	43	43	42	41
이익잉여금	-9	-123	31	30	127
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	94	259	226	224	319

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	-163	-1,584	-233	-10	1,235
BPS	1,416	0	2,894	2,871	4,094
CFPS	881	-117	-47	203	1,506
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-66.6	-7.0	-21.8	-1,288.4	11.3
PER(최고)	-71.4	-13.1	-76.6		
PER(최저)	-57.7	-4.9	-18.1		
PBR	7.66	3.24	1.76	4.70	3.41
PBR(최고)	8.21	6.03	6.16		
PBR(최저)	6.64	2.26	1.45		
PSR	2.84	6.93	2.76	5.95	2.21
PCFR	12.3	-95.0	-107.8	66.7	9.3
EV/EBITDA	6.1	-127.3	-41.9	167.8	11.4
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	-3.3	-31.1	-4.6	-0.2	19.7
ROE	-11.1	-64.5	-7.4	-0.4	35.5
ROIC	7.4	-2.6	-5.3	0.2	22.5
매출채권회전율	10.3	4.9	4.2	4.4	6.4
채고자산회전율	3.1	1.2	1.3	1.4	3.0
부채비율	274.3	46.1	77.0	92.4	71.1
순차입금비율	133.0	35.5	57.5	67.4	47.3
이자보상배율(현금)	5.4	-2.3	-5.8	0.2	25.9
총자입금	149	96	142	172	172
순자입금	125	92	130	151	151
NOPLAT	40	-7	-13	7	109
FCF	-16	-63	-30	-17	2

(단위: 원, 배, %)

자료: 키움증권 리서치센터

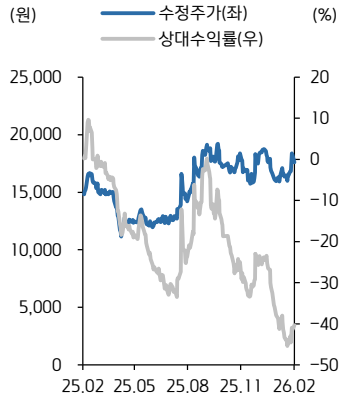
비에이치(090460): 반등의 26년

BUY(Maintain)

Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

목표주가: 24,000원
주가(2/3): 18,370원
시가총액: 6,193억원

KOSPI (2/3)		5,288.08pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	19,200원	11,160원	
최고/최저가대비	-4.3%	64.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	15.1%	-6.2%
	6M	29.4%	-23.7%
	1Y	25.6%	-41.7%
발행주식수	33,712천주		
일평균 거래량(3M)	297천주		
외국인 지분율	23.1%		
배당수익률(2025E)	1.6%		
BPS(2025E)	22,433원		
주요 주주	이경환 외 6인		21.9%



▶ 4Q25 영업이익 282억원 전망

- 동사의 4분기 실적은 매출액 4,773억원(YoY -2%), 영업이익 282억원(흑자 전환)을 전망
- BH EVS 관련 관세 환급 효과로 수익성 개선 영향이 반영된 것으로 판단
- 태블릿 판매 부진과 고객사의 시장 내 점유율에서 유의미한 변화가 부재하면서 IT OLED 부문 손실은 지속된 것으로 파악
- 이에 동사의 25년 실적은 매출액 1조 7,619억원(YoY 0.4%), 영업이익 533억원(YoY -38.7%)을 전망

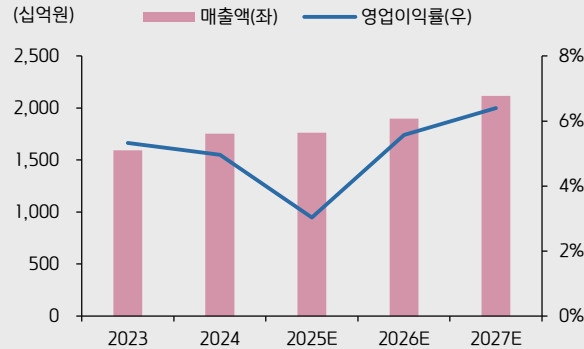
▶ 실적과 주가 모두 반등할 26년

- IT OLED 부문의 성장 주목. 올해 고객사의 OLED 탑재 모델과 제품이 확대되면서 가동률이 본격적으로 상승할 것으로 전망. IT OLED 부문의 26년 매출액 630억원(YoY 197%) 및 흑자 기조로 돌아설 것으로 전망
- 폴더블 스마트폰 확대에 따른 FPCB 수혜 전망. 국내 고객사의 폴더블 스마트폰 모델 확대 뿐 아니라 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시도 주목. 폴더블 스마트폰 시장 내 주요 디스플레이 고객사의 독보적인 입지 및 제품의 단가 상승 감안 시 동사 수익성 개선 효과 클 것으로 전망
- 26년 동사의 실적은 매출액 1조 8,993억원(YoY 8%), 영업이익 1,058억원(YoY 98%)을 전망. 26년 북미 고객사 폴더블 스마트폰 출시에 따른 관련 업체 주목이 높아질 것으로 기대되는 반면, 동사의 주가는 26년 기준 PER 7배 수준으로 저평가 구간으로 판단. 이에 투자 의견 Buy와 목표주가 24,000원으로 상향

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592.0	1,754.4	1,761.9	1,899.3	2,116.8
영업이익	84.8	87.1	53.3	105.8	135.4
EBITDA	137.4	146.0	124.6	166.2	187.4
세전이익	97.1	105.5	63.6	122.4	155.5
순이익	84.9	77.6	46.8	90.0	114.4
지배주주지분순이익	90.7	67.0	40.4	83.2	105.7
EPS(원)	2,631	1,945	1,173	2,414	3,067
증감률(% YoY)	-37.4	-26.1	-39.7	105.8	27.1
PER(배)	8.0	8.9	15.0	7.3	5.7
PBR(배)	1.14	0.84	0.78	0.69	0.61
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	3.9	2.5	1.5
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.0	5.6	6.4
ROE(%)	15.1	9.9	5.4	10.1	11.3
순차입금비용(%)	9.1	2.7	-11.5	-24.6	-34.9

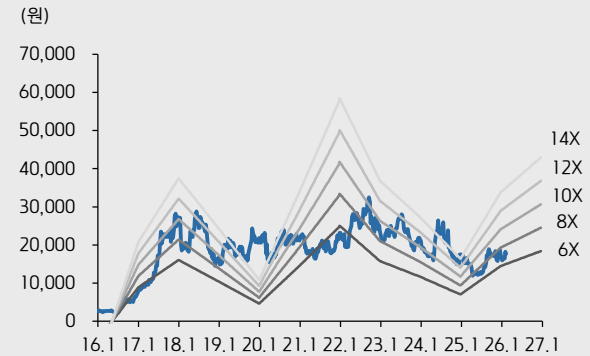
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권

비에이치 12mf PER 밴드



자료: 에프앤가이드, 키움증권

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	332.4	389.7	562.5	477.3	368.4	417.9	583.4	529.6	1,754.4	1,761.9	1,899.3
%YoY	11.2	-16.8	12.7	-2.2	10.8	7.2	3.7	11.0	10.2	0.4	7.8
영업이익	-25.4	16.0	34.5	28.2	7.0	18.6	54.3	25.9	87.1	53.3	105.8
%YoY	적전	-48.8	-34.4	흑전	흑전	16.0	57.5	-8.2	2.7	-38.7	98.3
영업이익률(%)	-7.6	4.1	6.1	5.9	1.9	4.5	9.3	4.9	5.0	3.0	5.6

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,592.0	1,754.4	1,761.9	1,899.3	2,116.8
매출원가	1,436.3	1,588.1	1,619.1	1,707.7	1,885.8
매출총이익	155.7	166.3	142.8	191.6	231.0
판매비	70.9	79.3	89.5	85.8	95.6
영업이익	84.8	87.1	53.3	105.8	135.4
EBITDA	137.4	146.0	124.6	166.2	187.4
영업외손익	12.4	18.4	10.3	16.6	20.1
이자수익	3.6	4.7	6.3	8.6	11.0
이자비용	9.5	13.1	11.6	10.5	9.4
외환관련이익	32.9	58.2	34.6	34.6	34.6
외환관련손실	21.0	37.1	17.4	17.4	17.4
종속 및 관계기업손익	3.9	2.7	2.7	2.7	2.7
기타	2.5	3.0	-4.3	-1.4	-1.4
법인세차감전이익	97.1	105.5	63.6	122.4	155.5
법인세비용	12.3	27.9	16.8	32.4	41.1
계속사업순이익	84.9	77.6	46.8	90.0	114.4
당기순이익	84.9	77.6	46.8	90.0	114.4
지배주주순이익	90.7	67.0	40.4	83.2	105.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.3	10.2	0.4	7.8	11.5
영업이익 증감율	-35.4	2.7	-38.8	98.5	28.0
EBITDA 증감율	-21.6	6.3	-14.7	33.4	12.8
지배주주순이익 증감율	-37.0	-26.1	-39.7	105.9	27.0
EPS 증감율	-37.4	-26.1	-39.7	105.8	27.1
매출총이익율(%)	9.8	9.5	8.1	10.1	10.9
영업이익률(%)	5.3	5.0	3.0	5.6	6.4
EBITDA Margin(%)	8.6	8.3	7.1	8.8	8.9
지배주주순이익률(%)	5.7	3.8	2.3	4.4	5.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111.7	186.5	110.6	130.3	138.4
당기순이익	84.9	77.6	46.8	90.0	114.4
비현금항목의 가감	76.6	98.9	86.5	87.9	84.7
유형자산감가상각비	45.2	50.8	62.8	53.0	45.4
무형자산감가상각비	7.5	8.1	8.4	7.5	6.6
자본법정가손익	-3.9	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타	27.8	42.7	18.0	30.1	35.4
영업활동자산부채증감	-34.3	40.5	-0.6	-13.4	-21.2
매출채권및기타채권의감소	-54.3	-28.0	-1.0	-19.3	-30.6
채고자산의감소	-38.8	-11.4	-0.7	-13.4	-21.2
매입채무및기타채무의증가	17.8	57.5	1.0	19.3	30.5
기타	41.0	22.4	0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	-15.5	-30.5	-22.1	-34.2	-39.5
투자활동 현금흐름	-53.3	-88.5	-18.0	-18.0	-18.0
유형자산의 취득	-64.8	-77.3	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.6	-10.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.4	-3.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	35.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	2.1	2.0	2.0	2.0
재무활동 현금흐름	-10.0	-10.2	-39.2	-29.1	-29.1
차입금의 증가(감소)	-0.5	7.0	-30.0	-20.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.4	-12.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.9	-7.9	-7.8	-7.7	-7.7
기타	-1.2	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4
기타현금흐름	0.3	1.1	28.8	28.8	28.8
현금 및 현금성자산의 순증가	48.7	88.9	82.2	112.0	120.1
기초현금 및 현금성자산	89.9	138.6	227.5	309.6	421.6
기말현금 및 현금성자산	138.6	227.5	309.6	421.6	541.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

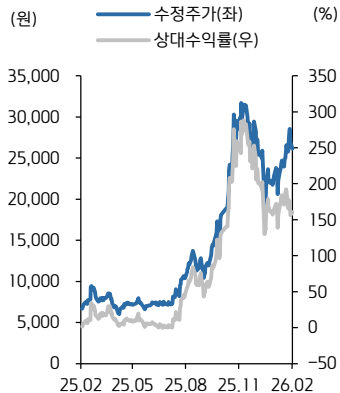
12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575.1	752.1	836.1	980.8	1,152.6
현금 및 현금성자산	138.6	227.5	309.7	421.6	541.7
단기금융자산	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	205.9	246.7	247.8	267.1	297.7
채고자산	137.2	170.6	171.4	184.7	205.9
기타유동자산	91.8	105.6	105.5	105.7	105.6
비유동자산	514.3	567.7	519.2	481.6	452.3
투자자산	80.6	86.9	89.7	92.4	95.2
유형자산	272.0	320.0	277.3	244.3	218.9
무형자산	127.6	130.4	122.0	114.5	107.9
기타비유동자산	34.1	30.4	30.2	30.4	30.3
자산총계	1,089.4	1,319.9	1,355.4	1,462.3	1,604.9
유동부채	419.2	471.9	463.0	472.3	492.8
매입채무 및 기타채무	190.1	270.4	271.5	290.8	321.3
단기금융부채	195.2	160.8	150.8	140.8	130.8
기타유동부채	33.9	40.7	40.7	40.7	40.7
비유동부채	19.6	107.0	87.0	77.0	67.0
장기금융부채	4.3	88.0	68.0	58.0	48.0
기타비유동부채	15.3	19.0	19.0	19.0	19.0
부채총계	438.8	579.0	550.0	549.3	559.8
지배자본	650.7	715.1	773.1	874.0	997.3
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	91.1	94.2	94.2	94.2	94.2
기타자본	-54.9	-67.2	-67.2	-67.2	-67.2
기타포괄손익누계액	14.7	43.9	69.3	94.7	120.1
이익잉여금	571.6	626.9	659.5	735.0	832.9
비지배자본	10.9	25.8	32.2	39.0	47.7
자본총계	650.6	740.9	805.3	913.0	1,045.0

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,631	1,945	1,173	2,414	3,067
BPS	18,561	20,748	22,433	25,358	28,937
CFPS	4,685	5,121	3,866	5,162	5,777
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	8.0	8.9	15.0	7.3	5.7
PER(최고)	11.2	14.1	16.9		
PER(최저)	6.9	7.4	9.4		
PBR	1.14	0.84	0.78	0.69	0.61
PBR(최고)	1.58	1.32	0.88		
PBR(최저)	0.98	0.69	0.49		
PSR	0.46	0.34	0.34	0.32	0.29
PCFR	4.5	3.4	4.6	3.4	3.0
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.9	2.5	1.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	9.3	10.1	16.6	8.6	6.8
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.2	1.4	1.6	1.4	1.4
ROA	8.1	6.4	3.5	6.4	7.5
ROE	15.1	9.9	5.4	10.1	11.3
ROIC	12.4	9.8	6.0	12.7	16.8
매출채권회전율	8.8	7.8	7.1	7.4	7.5
채고자산회전율	13.4	11.4	10.3	10.7	10.8
부채비율	67.4	78.1	68.3	60.2	53.6
순차입금비율	9.1	2.7	-11.5	-24.6	-34.9
이자보상배율(현금)	8.9	6.6	4.6	10.1	14.3
총자입금	199.4	248.8	218.8	198.8	178.8
순자입금	59.2	19.7	-92.5	-224.5	-364.6
NOPLAT	137.4	146.0	124.6	166.2	187.4
FCF	22.5	76.4	89.8	104.9	110.4

주가(2/3): 27,400원
시가총액: 4,544억원

KOSDAQ (2/3)		1,144.33pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	31,700원	6,010원	
최고/최저가대비	-13.6%		355.9%
주가수익률	절대	상대	
	1M	19.7%	-1.1%
	6M	163.5%	77.9%
	1Y	326.1%	162.1%
발행주식수	16,585천주		
일평균 거래량(3M)	304천주		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
BPS(2025E)	4,663원		
주요 주주	박명순 외 1인		49.8%



▶ 산업 다변화를 진행 중인 반도체 전문 장비 업체

- 반도체 제조 장비 전문 업체로, 반도체 후공정 장비와 레이저 응용 장비 등을 전문으로 공급
- 반도체 후공정 장비 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스 등이며, 레이저 응용 장비는 OSAT향으로 납품 중
- 3Q25 누적 매출 기준 비중은 반도체 부문이 34%, 이차전지 부문 16%, 레이저 응용 장비 부문이 26%를 차지
- 주요 고객사의 투자 재개 및 레이저 응용 장비 부문 수요 증가로 25년 동사 실적은 매출액 836억원(YoY 21%), 영업이익 189억원(흑자전환)을 전망

▶ Bloom Energy가 이끄는 패러다임 변화, 동사의 수혜 주목

- Bloom Energy향 AI 서버용 전극 셀 자동화 장비를 수주. 계약 규모는 약 366억원
- Bloom Energy의 SOFC(고체산화물 연료전지)는 최근 전력망 증설 없이 연료전지를 활용한 전력 인프라 구축이 가능하다는 장점이 부각되어 빠르게 성장 중. 늘어나는 수요에 대비해 올해 연말까지 생산 용량을 2GW까지 확대하기로 하였으며, 향후 더 공격적인 용량 확장을 계획 중인 것으로 파악
- 동사는 Bloom Energy의 AI 서버용 전극 셀을 제조하는 장비를 공급하며, 제조 공정이 유사한 반도체 장비 양산 노하우, 장비의 동일 면적 내 높은 생산성, 빠른 납기 등이 경쟁 업체 대비 뛰어난 것으로 파악
- 기 공시한 수주의 계약기간 종료 시점에 추가적인 대규모 공급 계약 가능성이 높다는 점 주목
- 26년 동사의 실적은 매출액 1,842억원(YoY 120%), 영업이익 471억원(YoY 149%)을 전망하며, 높은 가시성 대비 현재 주가는 저평가 국면으로 판단

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	0.0	95.7	69.2	83.6	184.2
영업이익	0.0	8.0	-5.6	18.9	47.1
EBITDA	0.0	9.4	-4.3	20.1	48.5
세전이익	0.0	8.8	-0.3	20.2	50.0
순이익	0.0	7.0	-0.2	16.9	42.5
지배주주지분순이익	0.0	7.0	-0.2	16.9	42.5
EPS(원)		420	-12	1,021	2,564
증감률(% YoY)	NA	NA	적전	흑전	151.0
PER(배)		25.7	-552.5	21.3	10.7
PBR(배)		2.69	1.79	4.66	3.81
EV/EBITDA(배)		20.1	-25.5	17.4	8.8
영업이익률(%)	0.0	8.4	-8.1	22.6	25.6
ROE(%)		10.5	-0.3	24.5	43.2
순차입금비율(%)		14.8	1.2	-13.3	-21.3

자료: 키움증권 리서치센터

코세스(089890) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	0.0	95.7	69.2	83.6	184.2
매출원가	0.0	78.5	63.4	54.2	106.8
매출총이익	0.0	17.2	5.8	29.3	77.4
판매비	0.0	9.1	11.4	10.5	30.3
영업이익	0.0	8.0	-5.6	18.9	47.1
EBITDA	0.0	9.4	-4.3	20.1	48.5
영업외손익	0.0	0.8	5.3	1.3	3.0
이자수익	0.0	0.4	0.4	0.8	1.3
이자비용	0.0	0.2	0.5	0.4	0.3
외환관련이익	0.0	1.0	4.8	2.7	2.7
외환관련손실	0.0	1.3	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.9	0.9	-1.5	-0.4
법인세차감전이익	0.0	8.8	-0.3	20.2	50.0
법인세비용	0.0	1.8	-0.1	3.2	7.5
계속사업순손익	0.0	7.0	-0.2	16.9	42.5
당기순이익	0.0	7.0	-0.2	16.9	42.5
지배주주순이익	0.0	7.0	-0.2	16.9	42.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	-27.7	20.8	120.3
영업이익 증감율	NA	NA	-170.0	-437.5	149.2
EBITDA 증감율	NA	NA	-145.7	-567.4	141.3
지배주주순이익 증감율	NA	NA	-102.9	-8,550.0	151.5
EPS 증감율	NA	NA	절전	홀전	151.0
매출총이익율(%)	0.0	18.0	8.4	35.0	42.0
영업이익률(%)	0.0	8.4	-8.1	22.6	25.6
EBITDA Margin(%)	0.0	9.8	-6.2	24.0	26.3
지배주주순이익률(%)	0.0	7.3	-0.3	20.2	23.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.0	-15.0	13.1	13.6	16.7
당기순이익	0.0	7.0	-0.2	16.9	42.5
비현금항목의 가감	0.0	4.5	-0.8	3.3	7.1
유형자산감가상각비	0.0	1.3	1.2	1.2	1.4
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	3.1	-2.1	2.0	5.6
영업활동자산부채증감	0.0	-25.7	16.2	-3.8	-26.4
매출채권및기타채권의감소	0.0	1.4	4.4	-2.3	-16.0
채고자산의감소	0.0	1.5	-4.9	-2.5	-17.2
매입채무및기타채무의증가	0.0	6.5	-4.1	1.0	6.8
기타	0.0	-35.1	20.8	-2.8	0.0
기타현금흐름	0.0	-0.8	-2.1	-2.8	-6.5
투자활동 현금흐름	0.0	-2.0	1.0	-2.8	-1.8
유형자산의 취득	0.0	-0.5	-0.2	-3.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-3.1	0.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	1.7	0.2	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	0.0	11.8	-9.2	-3.2	-2.2
차입금의 증가(감소)	0.0	12.0	-4.0	-3.0	-2.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-5.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	-5.2	4.9	8.0	13.1
기초현금 및 현금성자산	0.0	9.5	4.3	9.3	17.3
기말현금 및 현금성자산	0.0	4.3	9.3	17.3	30.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

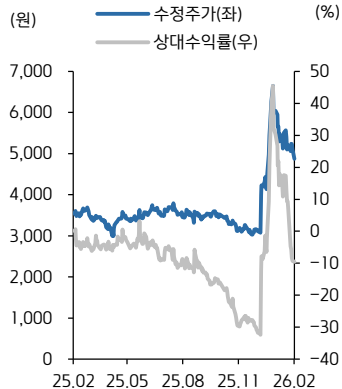
12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	0.0	59.2	47.4	60.2	106.5
현금 및 현금성자산	0.0	4.3	9.3	17.3	30.4
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	0.0	14.5	11.0	13.3	29.2
채고자산	0.0	6.8	11.8	14.3	31.5
기타유동자산	0.0	33.6	15.3	15.3	15.4
비유동자산	0.0	39.9	38.5	40.3	40.8
투자자산	0.0	3.1	2.7	2.7	2.7
유형자산	0.0	31.9	31.8	33.7	34.3
무형자산	0.0	0.6	0.5	0.4	0.3
기타비유동자산	0.0	4.3	3.5	3.5	3.5
자산총계	0.0	99.1	85.9	100.4	147.3
유동부채	0.0	30.4	21.9	19.9	24.7
매입채무 및 기타채무	0.0	13.1	9.0	9.9	16.7
단기금융부채	0.0	14.1	10.0	7.0	5.0
기타유동부채	0.0	3.2	2.9	3.0	3.0
비유동부채	0.0	2.3	3.2	3.2	3.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	2.3	3.2	3.2	3.2
부채총계	0.0	32.7	25.1	23.1	27.9
자본	0.0	66.4	60.8	77.3	119.4
자본금	0.0	8.4	8.4	8.4	8.4
자본잉여금	0.0	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.9
이익잉여금	0.0	51.7	51.1	68.0	110.5
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	66.4	60.8	77.3	119.4

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS		420	-12	1,021	2,564
BPS		4,006	3,668	4,663	7,200
CFPS		689	-57	1,220	2,989
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER		25.7	-552.5	21.3	10.7
PER(최고)		39.1	-1,845.8		
PER(최저)		20.1	-485.2		
PBR		2.69	1.79	4.66	3.81
PBR(최고)		4.10	5.98		
PBR(최저)		2.10	1.57		
PSR		1.87	1.57	4.32	2.47
PCFR		15.6	-114.5	17.8	9.2
EV/EBITDA		20.1	-25.5	17.4	8.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA		7.0	-0.2	18.2	34.3
ROE		10.5	-0.3	24.5	43.2
ROIC		4.8	-5.7	25.7	51.4
매출채권회전율		13.2	5.4	6.9	8.7
채고자산회전율		28.2	7.4	6.4	8.0
부채비율		49.2	41.3	29.8	23.3
순차입금비율	#DIV/0!	14.8	1.2	-13.3	-21.3
이자보상배율(현금)		41.1	-11.0	52.8	184.2
종자입금	0.0	14.1	10.0	7.0	5.0
순자입금	0.0	9.8	0.7	-10.3	-25.4
NOPLAT	0.0	9.4	-4.3	20.1	48.5
FCF	0.0	-21.5	14.2	10.3	13.0

주가(2/3): 4,965원
시가총액: 1,891억원

KOSDAQ (2/3)		1,144.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	6,650원	3,000원
최고/최저가대비	-25.3%	65.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-17.8%
	6M	43.5%
	1Y	43.9%
발행주식수	38,093천주	
일평균 거래량(3M)	2,235천주	
외국인 지분율	2.7%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	2,293원	
주요 주주	플러스에셋 어드바이저 외 8인	41.3%



▶ 의료용 체외진단기기 및 생명과학 실험기기 제공 업체

- 랩온어칩(Lab-On-a-Chip) 플랫폼을 기반으로 체외진단 의료기기 및 생명과학 실험기기 관련 장비와 소모품을 전문으로 제공하는 업체
- 랩온어칩은 극미량의 시료만으로도 정밀한 임상 검사가 가능한 플라스틱 칩을 구현하는 기술
- 대형 장비 수준의 정확한 진단이 현장에서 가능하며, 정량 분석이 가능해 적용 분야가 다양하다는 점도 장점

▶ 체외진단 사업부의 성장 주목

- 기존 주력 제품인 ADAM-rWBC(백혈구 자동계수기)는 미국 적십자 표준 검사장비로 북미 시장에 안정적으로 공급 중. 백혈구·적혈구 동시 계수가 가능한 신제품(ADAM-rXBC HT) 출시를 통한 확대되는 수요 대응 예정
- 고성능 현장진단 플랫폼인 FREND 시스템의 성장 주목. 미국 최대 남성 클리닉 체인 'GameDay'에 진출. 클리닉 점포 확대 및 여성 건강 시장 진출을 통한 성장을 주목
- FREND 2.0 기반으로 글로벌 뷰티 브랜드 '로레알'과 스킨에이징 분석 시스템 관련 협업 진행 중. '랑콤' 등 명품 브랜드 판매 촉진을 위한 솔루션으로 진행되며, 올해 3월 일부 국가 대상으로 출시 예상

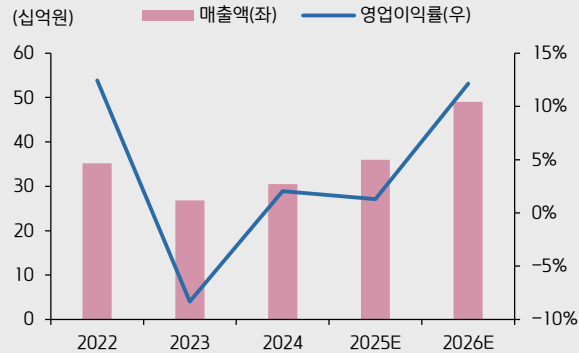
▶ 높은 성장 가능성 대비 기업가치는 저평가 국면

- 26년 실적은 매출액 490억원(YoY 36%) 영업이익 60억원(흑자전환)을 전망
- 체외진단 성과와 별도로 세포 대량 분석 자동화 제품 출시를 통한 생명 과학 부문 내 높은 잠재 성장성 및 사회사 편입 통한 시너지 효과 등을 감안 시, 현재 주가는 현저한 저평가 국면으로 판단

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35.2	26.8	30.5	36.0	49.0
영업이익	4.4	-2.2	0.6	0.5	6.0
EBITDA	6.8	0.3	3.3	3.5	8.3
세전이익	5.5	-1.2	3.7	0.3	5.7
순이익	4.7	-3.7	3.6	0.3	5.5
지배주주지분순이익	4.7	-3.7	3.6	0.3	5.5
EPS(원)	174	-137	119	10	173
증감률(% YoY)	-36.3	적전	흑전	-91.5	1,606.5
PER(배)	34.2	-27.1	27.3	593.1	28.8
PBR(배)	2.77	1.86	1.41	2.62	2.03
EV/EBITDA(배)	19.9	244.9	21.8	57.0	19.2
영업이익률(%)	12.5	-8.2	2.0	1.4	12.2
ROE(%)	8.5	-6.6	5.6	0.4	7.3
순차입금비율(%)	-40.8	-40.3	-44.9	-43.2	-37.7

자료: 키움증권 리서치센터

나노엔텍 실적 추이 및 전망



자료: 나노엔텍, 키움증권

ADAM rWBC2 / HT 제품



자료: 나노엔텍, 키움증권

로레알 스킨 에이징 분석기기와 소모품 분석 키트



자료: 로레알, 나노엔텍, 키움증권

생명과학 부문 주요 고객사



자료: 나노엔텍, 키움증권

나노엔텍 (039860) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	35.2	26.8	30.5	36.0	49.0
매출원가	18.3	14.5	13.4	15.2	16.6
매출총이익	16.9	12.3	17.0	20.8	32.4
판매비	12.5	14.6	16.4	20.3	26.4
영업이익	4.4	-2.2	0.6	0.5	6.0
EBITDA	6.8	0.3	3.3	3.5	8.3
영업외손익	1.1	1.0	3.1	-0.1	-0.2
이자수익	0.4	0.8	1.1	1.0	1.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.6	0.7	2.2	0.9	0.9
외환관련손실	0.9	0.4	0.2	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.1	0.0	-1.9	-2.0
법인세차감전이익	5.5	-1.2	3.7	0.3	5.7
법인세비용	0.8	2.5	0.1	0.0	0.2
계속사업순이익	4.7	-3.7	3.6	0.3	5.5
당기순이익	4.7	-3.7	3.6	0.3	5.5
지배주주순이익	4.7	-3.7	3.6	0.3	5.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.6	-23.9	13.8	18.0	36.1
영업이익 증감율	-16.0	-150.0	-127.3	-16.7	1,100.0
EBITDA 증감율	-13.8	-95.6	1,000.0	6.1	137.1
지배주주순이익 증감율	-35.8	-178.7	-197.3	-91.7	1,733.3
EPS 증감율	-36.3	-178.7	-197.3	-91.7	1,606.5
매출총이익률(%)	48.0	45.9	55.7	57.8	66.1
영업이익률(%)	12.5	-8.2	2.0	1.4	12.2
EBITDA Margin(%)	19.3	1.1	10.8	9.7	16.9
지배주주순이익률(%)	13.4	-13.8	11.8	0.8	11.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	8.0	-0.6	-2.5	-0.1	-1.0
당기순이익	4.7	-3.7	3.6	0.3	5.5
비현금항목의 가감	4.3	7.1	2.1	2.5	2.1
유형자산감가상각비	2.1	2.0	2.2	2.4	2.0
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.4	0.6	0.4
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.8	4.6	-0.5	-0.5	-0.3
영업활동자산부채증감	-0.8	-4.6	-8.9	-4.0	-9.5
매출채권및기타채권의감소	2.0	-1.7	-1.5	-1.8	-4.2
채고자산의감소	-1.2	-1.0	-3.4	-2.4	-5.6
매입채무및기타채무의증가	-0.1	-0.1	-3.4	0.1	0.3
기타	-1.5	-1.8	-0.6	0.1	0.9
기타현금흐름	-0.2	0.6	0.7	1.1	0.9
투자활동 현금흐름	-4.6	-9.3	-15.1	-0.9	-0.9
유형자산의 취득	-4.0	-1.2	-1.5	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.5	0.1	-0.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-8.0	-12.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.0	-0.8	-0.9	-0.9
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.3	17.2	-0.3	-0.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	17.5	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	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	3.1	-10.2	-0.3	-1.4	-2.3
기초현금 및 현금성자산	13.0	16.1	5.9	5.6	4.2
기말현금 및 현금성자산	16.1	5.9	5.6	4.2	2.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

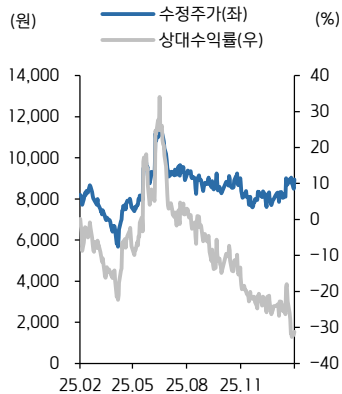
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	40.6	39.6	57.1	59.9	67.4
현금 및 현금성자산	16.1	5.9	5.6	4.3	2.0
단기금융자산	8.0	16.0	28.0	28.0	28.0
매출채권 및 기타채권	6.2	7.6	9.7	11.5	15.6
채고자산	9.9	9.4	13.2	15.5	21.2
기타유동자산	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
비유동자산	22.7	19.0	21.9	18.9	16.6
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	15.7	15.2	16.7	14.3	12.3
무형자산	1.8	1.4	2.7	2.1	1.8
기타비유동자산	5.2	2.4	2.5	2.5	2.5
자산총계	63.3	58.6	79.0	78.8	84.0
유동부채	4.8	4.2	4.5	4.6	4.9
매입채무 및 기타채무	3.6	3.4	3.4	3.5	3.8
단기금융부채	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
비유동부채	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
장기금융부채	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
부채총계	5.6	5.0	5.0	5.1	5.5
지배자본	57.6	53.6	74.0	73.6	78.5
자본금	13.4	13.4	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	30.6	30.6	45.4	45.4	45.4
기타자본	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.2	-1.0	-1.7	-2.4
이익잉여금	23.3	19.3	23.0	23.3	28.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	57.6	53.6	74.0	73.6	78.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	174	-137	119	10	173
BPS	2,150	1,999	2,304	2,293	2,445
CFPS	333	128	189	87	238
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	34.2	-27.1	27.3	593.1	28.8
PER(최고)	53.2	-50.7	48.7		
PER(최저)	24.7	-23.2	22.7		
PBR	2.77	1.86	1.41	2.62	2.03
PBR(최고)	4.30	3.48	2.52		
PBR(최저)	2.00	1.59	1.17		
PSR	4.53	3.72	3.21	5.35	3.25
PCFR	17.9	29.0	17.2	68.8	20.9
EV/EBITDA	19.9	244.9	21.8	57.0	19.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.4	-6.0	5.2	0.4	6.8
ROE	8.5	-6.6	5.6	0.4	7.3
ROIC	14.9	0.7	1.8	1.1	12.9
매출채권회전율	4.9	3.9	3.5	3.4	3.6
채고자산회전율	3.8	2.8	2.7	2.5	2.7
부채비율	9.8	9.3	6.8	7.0	7.0
순차입금비용	-40.8	-40.3	-44.9	-43.2	-37.7
이자보상배율(현금)	243.0	-139.7	53.5	40.3	513.0
총차입금	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
순차입금	-23.5	-21.6	-33.2	-31.8	-29.6
NOPLAT	6.8	0.3	3.3	3.5	8.3
FCF	1.6	-3.2	-7.8	-0.6	-1.4

주가(2/3): 8,940원
시가총액: 1,673억원

KOSDAQ (1/6)	1,144.33pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,920원	5,680원
최고/최저가대비	-25.0%	57.4%
주가수익률	절대	상대
1M	9.4%	-9.6%
6M	0.3%	-32.2%
1Y	11.8%	-31.3%
발행주식수	18,709천주	
일평균 거래량(3M)	406천주	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2025E)	1.3%	
BPS(2025E)	2,258원	
주요 주주	김영일 외 6인	35.4%



▶ 입증된 수주 경쟁력. 원전 설비 시장까지 영역 확대

- 주요 제품군은 수배전반, 태양광 EPC, ESS. 주요 고객은 지자체, 국가 기관 등 관급(조달청) 비중 高
- 조달청 내 수배전반 수주 점유율 1위(6%). 태양광 점유율은 2023년 11위(2%)에서 2024년 5위(4%)로 상승
- 2025년 2월 신한울 3, 4호기 고압배전반 수주(430억원). 1H26에 한빛 3, 4호기 입찰 결과 발표 예정

▶ 태양광 보급 확대 정책 수혜 가속화

- '25년 태양광 신규 보급량 3GW. 2030년 재생에너지 100GW 달성을 위해서는, 연 12GW의 태양광 보급 필요
- 공공/지자체 주도의 태양광 보급 정책 강화에 주목. 공영주차장/학교/전통시장 태양광 설치, 햇빛소득마을 등
- 동사 태양광 매출액은 2025년 233억원(+57%YoY), 2026년 347억원(+49%YoY)으로 고성장 전망

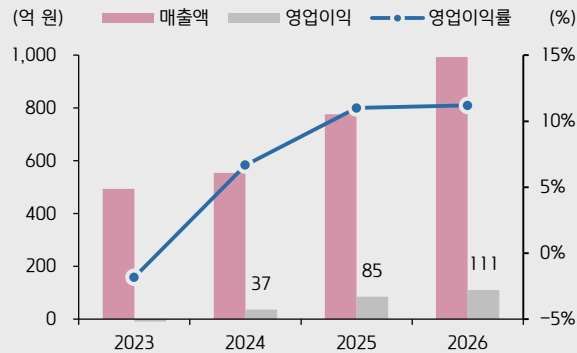
▶ 정책 수혜 내러티브를 숫자로 증명하다

- 4Q25 매출액 377억원(+55%YoY), 영업이익 60억원(+174%YoY) 전망. '25년말 수주잔고 1,100억원 상회
- 수익성 높은 관급항 매출 인식 집중. 원부자재 구매 파워 확대 및 비용 절감 노력을 통해, 수익성 개선 지속
- 2026년 매출액 993억원(+28%YoY), 영업이익 111억원(+30%YoY, OPM 11%) 전망
- 수배전반 조달청 점유율 상승(NEP 획득 시), 태양광 수요 확대 등에 힘입어 견고한 수주 모멘텀 지속 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	374	494	554	776	993
핵심영업이익(억 원)	2	-9	37	85	111
세전이익(억 원)	5	-4	45	90	118
순이익(억 원)	7	7	42	73	96
지배주주지분순이익(억 원)	7	7	42	73	96
EPS(원)	42	37	225	391	512
증감율(%YoY)	NA	-13.9	516.2	73.7	30.9
PER(배)	193.6	221.2	28.1	20.4	16.6
핵심영업이익률(%)	0.5	-1.8	6.7	11.0	11.2

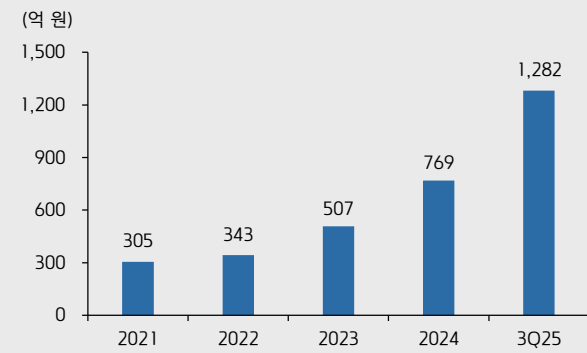
자료: 키움증권 리서치센터

지투파워 매출액, 영업이익, 영업이익률



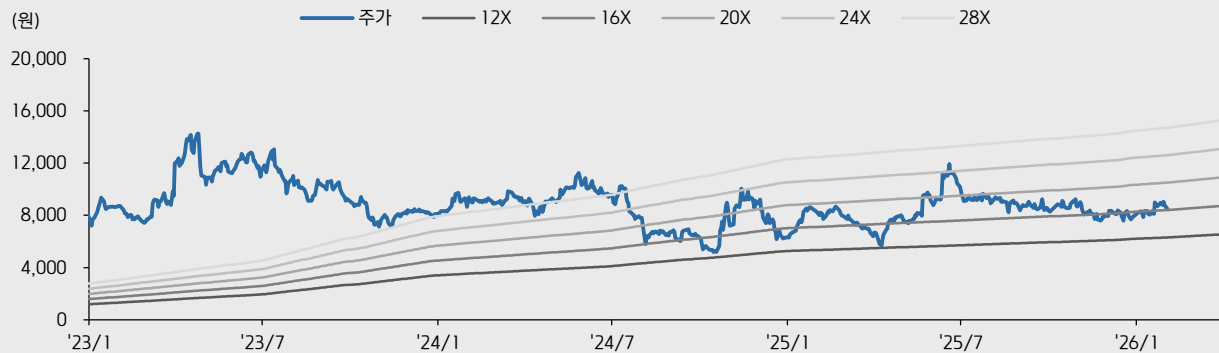
자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

수주잔고 추이



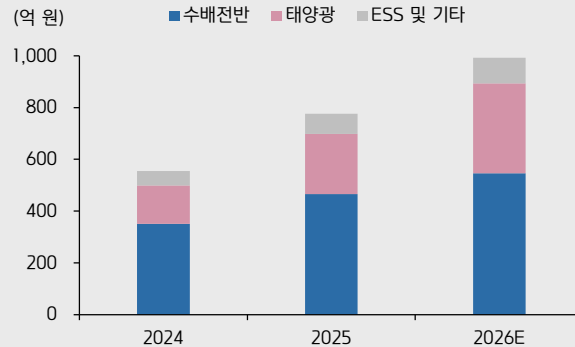
자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

지투파워 12개월 Forward P/E Chart



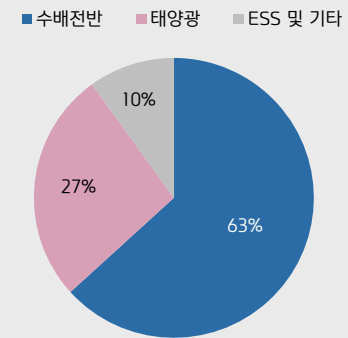
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출액 추이 및 전망



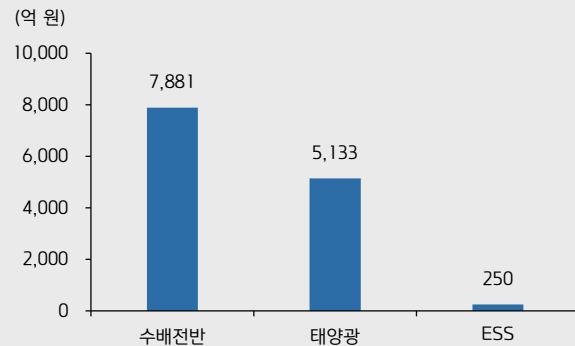
자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출 비중 (2024년)



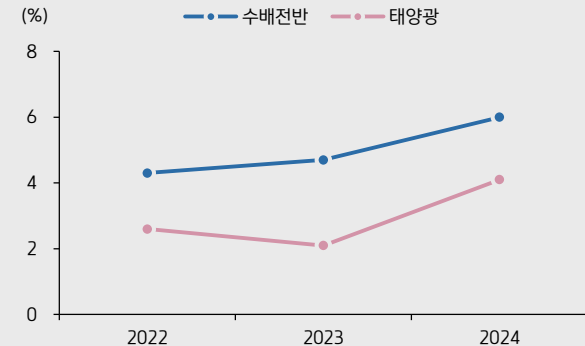
자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

제품별 관급 시장 규모 (2024년)



자료: 조달청, 지투파워, 키움증권 리서치센터

지투파워 관급 시장 수주 점유율 추이



자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

수주 경쟁력: 공공조달 주요 인증 취득 완료

인증 종류	제품	의의	혜택
성능 인증	5건	제품 성능 증명 통해, 공공기관 제품 구매 확대	우선구매지원 대상, 수의 계약 가능
NEP	1건 ¹⁾	경제적, 기술적 파급효과가 큰 '제품'의 공공조달 구매 촉진 및 판로 확대	20% 이상 의무 구매, 수의 계약 가능 구매책임자 면책 특권
조달 우수 제품	3건	공공조달 구매 촉진과 판로 확대 (NEP 인증 필수)	제3자 단가 계약, 수의 계약 가능 구매책임자 면책 특권
혁신 제품 인증	2건	공공 부문에서 상용화 전 혁신 제품 초기 구매 사용 후 결과 공개를 통해, 구매 확산 유도	제3자 단가 계약, 수의 계약 가능 구매책임자 면책 특권
KEPIC	수배전반	원자력 등의 전력 설비인 Switchgear의 안전성 및 신뢰성 확보를 위한 자격	국내외 원전 프로젝트 수주 가능 2025년: 신한울 3, 4호기 고압배전반 430억 수주 2026년: 한빛 3, 4호기, 체코 두코바니 등 입찰 참여
Q-Class		원자력 분야에서 최고 등급의 인증 (유자격공급자 등록)	

자료: 지투파워, 키움증권 리서치센터

주 1): 2026년 지능형 AI 배전반 2.0 NEP 인증 획득 기대

지투파워 (388050) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	374	494	554	776	993
매출원가	261	368	377	535	692
매출총이익	113	126	177	241	301
판매비	111	135	140	156	190
영업이익	2	-9	37	85	111
EBITDA	7	-2	46	101	120
영업외손익	3	6	8	5	7
이자수익	3	6	7	7	9
이자비용	0	0	1	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	0	0
법인세차감전이익	5	-4	45	90	118
법인세비용	-2	-10	3	17	22
계속사업순이익	7	7	42	73	96
당기순이익	7	7	42	73	96
지배주주순이익	7	7	42	73	96
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	32.1	12.1	40.1	28.0
영업이익 증감율	NA	-550.0	-511.1	129.7	30.6
EBITDA 증감율	NA	-128.6	-2,400.0	119.6	18.8
지배주주순이익 증감율	NA	0.0	500.0	73.8	31.5
EPS 증감율	NA	-13.9	516.2	73.7	30.9
매출총이익율(%)	30.2	25.5	31.9	31.1	30.3
영업이익률(%)	0.5	-1.8	6.7	11.0	11.2
EBITDA Margin(%)	1.9	-0.4	8.3	13.0	12.1
지배주주순이익률(%)	1.9	1.4	7.6	9.4	9.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-28	67	69	116	120
당기순이익	7	7	42	73	96
비현금항목의 가감	4	-1	11	19	15
유형자산감가상각비	5	7	9	16	8
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	2	3	7
영업활동자산부채증감	-41	57	11	36	25
매출채권및기타채권의감소	-30	-3	15	-10	-7
채고자산의감소	-44	-18	-21	-38	-12
매입채무및기타채무의증가	28	29	-63	27	29
기타	5	49	80	57	15
기타현금흐름	2	4	5	12	-16
투자활동 현금흐름	-134	-8	-43	-129	-75
유형자산의 취득	-3	-20	-57	-40	-50
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-166	13	15	-87	-23
기타	36	-1	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	115	5	-3	-3	-22
차입금의 증가(감소)	-2	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	125	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-19
기타	-8	5	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	0	1	15	15.42
현금 및 현금성자산의 순증가	-47	64	24	-1	40
기초현금 및 현금성자산	104	57	122	145	145
기말현금 및 현금성자산	57	122	145	145	184

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	391	471	496	725	809
현금 및 현금성자산	57	122	145	145	184
단기금융자산	166	153	138	225	248
매출채권 및 기타채권	46	47	31	42	48
채고자산	75	91	113	151	163
기타유동자산	47	58	69	162	166
비유동자산	56	87	145	169	210
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	42	62	108	132	173
무형자산	1	1	0	0	0
기타비유동자산	12	23	36	36	36
자산총계	447	558	641	893	1,019
유동부채	134	227	259	456	503
매입채무 및 기타채무	83	124	66	93	122
단기금융부채	3	3	5	5	5
기타유동부채	48	100	188	358	376
비유동부채	5	8	15	15	15
장기금융부채	2	2	10	10	10
기타비유동부채	3	6	5	5	5
부채총계	139	235	274	471	518
지배자본	307	322	367	422	501
자본금	91	93	94	94	94
자본잉여금	167	175	176	176	176
기타자본	1	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	1	2	3
이익잉여금	48	54	97	151	228
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	307	322	367	422	501

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	42	37	225	391	512
BPS	1,688	1,730	1,961	2,258	2,676
CFPS	68	29	282	492	592
DPS	0	0	0	100	100
주가배수(배)					
PER	193.6	221.2	28.1	20.4	16.6
PER(최고)	475.2	434.8	56.6		
PER(최저)	79.5	192.7	22.0		
PBR	4.86	4.67	3.22	3.53	3.17
PBR(최고)	11.94	9.18	6.50		
PBR(최저)	2.00	4.07	2.53		
PSR	3.81	3.01	2.13	1.92	1.60
PCFR	120.7	279.0	22.4	16.2	14.3
EV/EBITDA	171.1	-573.1	19.8	11.2	9.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	25.5	19.5
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.2
ROA	1.6	1.3	7.0	9.5	10.0
ROE	2.4	2.1	12.2	18.5	20.8
ROIC	-4.6	11.8	57.3	99.5	145.2
매출채권회전율	16.1	10.5	14.1	21.3	22.1
채고자산회전율	10.0	6.0	5.4	5.9	6.3
부채비율	45.3	72.9	74.6	111.4	103.5
순차입금비율	-71.3	-83.9	-73.3	-84.4	-83.4
이자보상배율(현금)	10.5	31.3	48.5	46.9	61.3
총차입금	5	5	14	14	14
순차입금	-219	-270	-269	-356	-418
NOPLAT	7	-2	46	101	120
FCF	-43	52	0	81	74

자료: 키움증권 리서치센터

주가(2/3): 53,100원
시가총액: 6,731억원

KOSDAQ (2/3)		1,144.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	55,500원	22,500원
최고/최저가대비	-4.3%	136.0%
주가수익률	절대	상대
	1M 67.5%	38.4%
	6M 93.4%	30.6%
	1Y 90.7%	17.3%
발행주식수	12,676천주	
일평균 거래량(3M)	98천주	
외국인 지분율	4.0%	
배당수익률(2025E)	2.5%	
BPS(2025E)	16,427원	
주요 주주	김중준 외 4인	60.9%



▶ 뚜렷한 투자포인트: 1)제한적인 경쟁 강도, 2)기판 고사양화 수혜

- 패키지 기판 내부 회로 패턴 검사 장비(AOI), 리페어 장비(AOR) 제조. 현재 5/5 μm급 장비 판매 주력
- 해당 장비의 경우, 동사와 KLA가 시장 과점. 과거 대비 동사의 시장 점유율이 더욱 높아진 것으로 파악
- FCBGA의 미세화, 다층화, 대형화 기조로 인해, 생산 난이도 상승. 이는 기판 검사 수요 증가로 귀결
- 국내 S사는 2H26 FCBGA 풀캐파 전망. 일본 I사, 대만 U사도 AI/서버향 CAPA 부족 예상. **증설 필요성 점증**

▶ AI 고사양 반도체 수요가 견인하는 투자 사이클

- 과거 TSMC의 투자 확대 사이클(2021~2023년)에서 기판 업체들의 CAPEX 규모도 동반 상승
- TSMC는 향후 3개년(2026~2028년) 투자 규모를 이전 3개년 대비 약 2배 확대하겠다고 발표
- AI 반도체 수요 성장에 대응하기 위해, 같은 기간 기판 업체들 역시 **고스펙 장비 중심의 투자 확대 예상**
- 이로 인해, 2026~2027년 동사 신규 수주는 연간 약 1,000억원에 근접할 전망

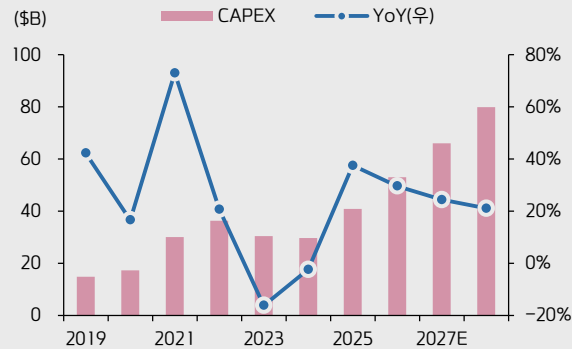
▶ 2026년 수주 회복, 2027년 사상 최대 실적 기대

- 2026년 매출액 556억원(+10%YoY) 전망. 2025년말 수주잔고와 수주-매출 인식 시점 간의 차이 감안
- 2027년 매출액 1,068억원(+92%YoY), 영업이익 395억원(+184%YoY, OPM 37%) 전망

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억 원)	914	261	505	556	1,068
핵심영업이익(억 원)	350	-18	114	139	395
세전이익(억 원)	403	44	161	187	449
순이익(억 원)	327	34	129	146	350
지배주주지분순이익(억 원)	327	34	129	146	350
EPS(원)	2,745	269	1,015	1,150	2,760
증감율(%YoY)	4.3	-90.2	277.0	13.3	140.1
PER(배)	26.9	91.2	31.0	44.4	18.5
핵심영업이익률(%)	38.3	-6.9	22.6	25.0	37.0

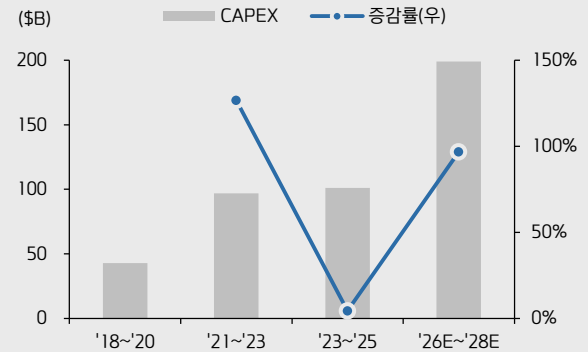
자료: 키움증권 리서치센터

TSMC 연도별 CAPEX 추이 및 전망



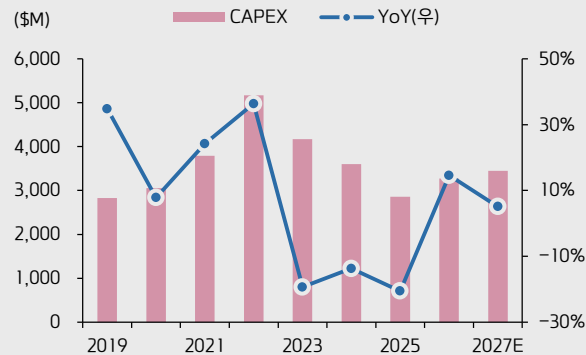
자료: TSMC, 키움증권 리서치센터

TSMC 기간별 CAPEX 추이 및 전망



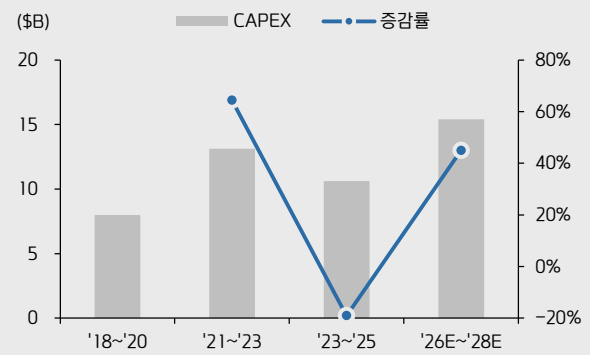
자료: TSMC, 키움증권 리서치센터

기판 업체 합산 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

기판 업체 합산 기간별 CAPEX 추이 및 전망



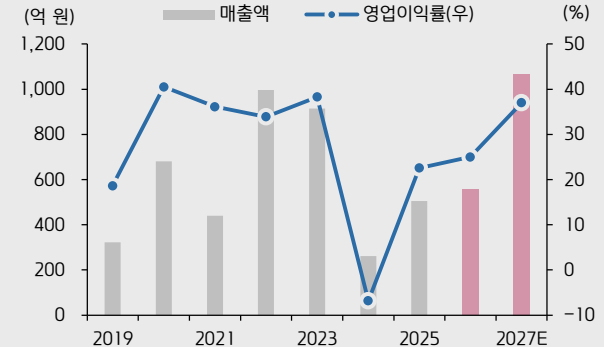
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: '26E~'28E CAPEX 규모는 당사 추정치

기가비스 신규 수주 추이 및 전망



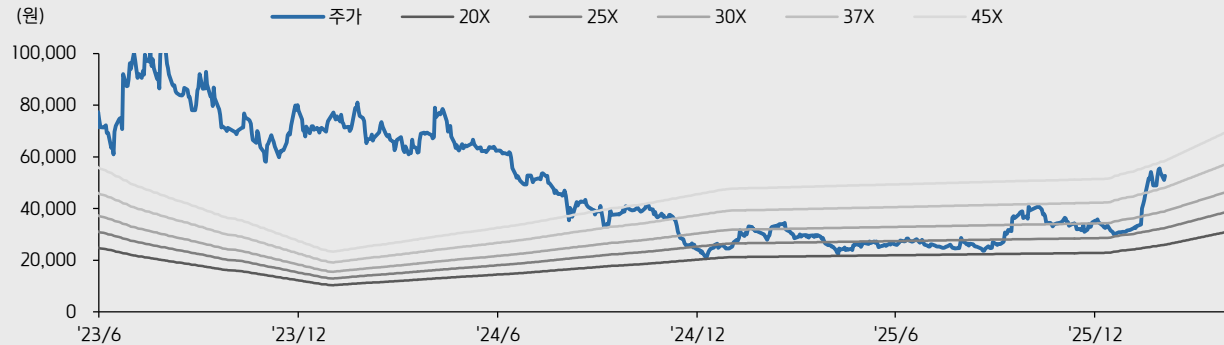
자료: 기가비스, 키움증권 리서치센터

기가비스 매출액, 영업이익률



자료: 기가비스, 키움증권 리서치센터

기가비스 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

기가비스 (420770) 재무제표

키움 스몰캡 전략노트 2

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	914	261	505	556	1,068
매출원가	381	140	236	251	450
매출총이익	533	121	269	305	618
판매비	183	139	155	166	223
영업이익	350	-18	114	139	395
EBITDA	357	-10	138	158	425
영업외손익	52	62	47	48	54
이자수익	43	47	43	45	50
이자비용	0	7	8	8	8
외환관련이익	18	28	17	17	17
외환관련손실	19	3	2	2	2
종속 및 관계기업손익	8	-4	-4	-4	-4
기타	2	1	1	0	1
법인세차감전이익	403	44	161	187	449
법인세비용	76	10	32	41	99
계속주순손익	327	34	129	146	350
당기순이익	327	34	129	146	350
지배주주순이익	327	34	129	146	350
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.4	-71.4	93.5	10.1	92.1
영업이익 증감율	3.5	-105.1	-733.3	21.9	184.2
EBITDA 증감율	3.7	-102.8	-1,480.0	14.5	169.0
지배주주순이익 증감율	17.8	-89.6	279.4	13.2	139.7
EPS 증감율	4.3	-90.2	277.0	13.3	140.1
매출총이익율(%)	58.3	46.4	53.3	54.9	57.9
영업이익률(%)	38.3	-6.9	22.6	25.0	37.0
EBITDA Margin(%)	39.1	-3.8	27.3	28.4	39.8
지배주주순이익률(%)	35.8	13.0	25.5	26.3	32.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	131	30	51	56	194
당기순이익	327	34	129	146	350
비현금항목의 가감	32	-59	-98	-95	-33
유형자산감가상각비	7	8	24	19	29
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-8	-7	-7	-7	-7
기타	33	-60	-115	-107	-55
영업활동자산부채증감	-100	62	16	9	-67
매출채권및기타채권의감소	10	115	20	-5	-54
채고자산의감소	36	-3	-69	-9	-79
매입채무및기타채무의증가	-77	-18	12	31	74
기타	-69	-32	53	-8	-8
투자활동 현금흐름	-128	-7	4	-4	-56
투자활동 현금흐름	-808	-237	457	-76	-134
유형자산의 취득	-44	-319	-30	-40	-20
유형자산의 처분	8	0	0	0	0
무형자산의 취득	-6	-8	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-659	659	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-159	-570	486	-36	-115
기타	52	1	1	0	1
재무활동 현금흐름	811	99	-101	-101	-101
차입금의 증가(감소)	0	200	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	890	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-80	-101	-101	-101	-101
기타	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	4	120	120	120.20
현금 및 현금성자산의 순증가	131	-104	526	-1	78
기초현금 및 현금성자산	175	306	201	728	727
기말현금 및 현금성자산	306	201	728	727	805

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,452	1,796	1,913	1,965	2,295
현금 및 현금성자산	306	201	728	727	805
단기금융자산	646	1,216	729	766	881
매출채권 및 기타채권	280	196	176	182	236
채고자산	179	182	251	260	339
기타유동자산	41	1	29	30	34
비유동자산	806	501	503	519	505
투자자산	681	18	13	9	5
유형자산	64	409	415	436	427
무형자산	7	15	15	14	14
기타비유동자산	54	59	60	60	59
자산총계	2,259	2,297	2,415	2,484	2,800
유동부채	128	39	132	158	227
매입채무 및 기타채무	46	22	35	65	139
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	82	17	97	93	88
비유동부채	4	201	201	201	201
장기금융부채	0	200	200	200	200
기타비유동부채	4	1	1	1	1
부채총계	132	240	333	359	428
자본자본	2,126	2,057	2,082	2,125	2,371
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	1,025	1,025	1,025	1,025	1,025
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	-2	-4	-6
이익잉여금	1,076	1,007	1,034	1,079	1,327
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,126	2,057	2,082	2,125	2,371

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,745	269	1,015	1,150	2,760
BPS	16,773	16,227	16,427	16,762	18,707
CFPS	3,010	-194	241	400	2,501
DPS	800	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	26.9	91.2	31.0	44.4	18.5
PER(최고)	39.6	311.3	41.9		
PER(최저)	20.7	75.4	21.7		
PBR	4.40	1.51	1.92	3.05	2.73
PBR(최고)	6.48	5.16	2.59		
PBR(최저)	3.38	1.25	1.34		
PSR	9.60	11.91	7.91	11.65	6.06
PCFR	24.5	-126.4	130.6	127.6	20.4
EV/EBITDA	23.5	-189.0	19.8	32.7	11.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	31.0	297.2	78.8	69.6	29.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	1.1	3.3	2.5	1.6	1.6
ROA	17.8	1.5	5.5	5.9	13.2
ROE	20.9	1.6	6.2	6.9	15.6
ROIC	78.5	-2.6	11.9	14.2	38.6
매출채권회전율	3.3	1.1	2.7	3.1	5.1
채고자산회전율	4.6	1.4	2.3	2.2	3.6
부채비율	6.2	11.7	16.0	16.9	18.1
순차입금비율	-44.8	-59.2	-60.4	-60.8	-62.7
이자보상배율(현금)		-2.7	15.2	18.5	52.6
총차입금	0	200	200	200	200
순차입금	-952	-1,217	-1,257	-1,293	-1,486
NOPLAT	357	-10	138	158	425
FCF	155	-273	102	97	250

III. Appendix_시장 및 IPO 동향

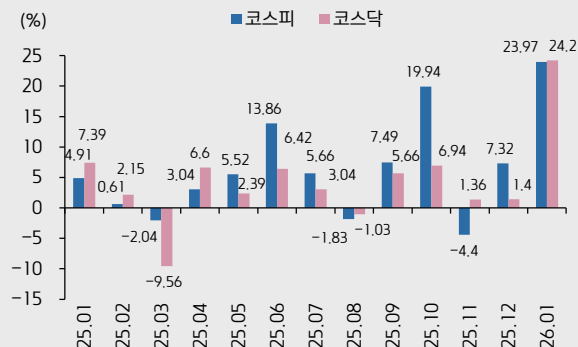
1. 1월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 2월 IPO 리스트



1. 1월 코스닥시장 동향 지표

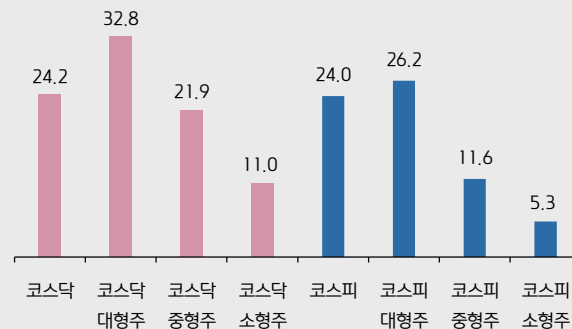
키움 스몰캡 전략노트 2

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	1,149.44	-1.3	15.7	24.2	24.2
대형주	2,990.03	-2.1	23.9	32.8	32.8
중형주	1,096.31	0.0	11.5	21.9	21.9
소형주	2,856.21	-0.9	4.2	11.0	11.0
코스닥150	2,052.25	-2.1	23.9	32.6	32.6
코스피	5,224.36	0.1	4.7	24.0	24.0
대형주	5,526.33	0.1	5.0	26.2	26.2
중형주	4,154.19	-0.4	2.3	11.6	11.6
소형주	2,650.35	-0.1	2.6	5.3	5.3
코스피200	768.41	0.4	5.7	26.8	26.8

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2026.1.30 기준

1. 1월 코스닥시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 2

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2022년말	2023년말	2024년말	2025년말	2026년 1월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	에코프로비엠	22.69
2	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	알테오젠	22.10
3	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	에코프로	에코프로	22.06
4	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에이비엘바이오	레인보우로보틱스	14.12
5	HLB	HLB	리가캠바이오	레인보우로보틱스	삼천당제약	11.27
6	풀어비스	알테오젠	휴젤	HLB	에이비엘바이오	10.93
7	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	코오롱티슈진	코오롱티슈진	8.74
8	스튜디오드래곤	HPSP	신성멜타테크	리가캠바이오	리노공업	8.07
9	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	팜트론	리가캠바이오	7.43
10	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	삼천당제약	HLB	7.39

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 26년 1월 30일 집계 기준
 주: 음영표시는 헬스케어

1. 1월 코스닥시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 2

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

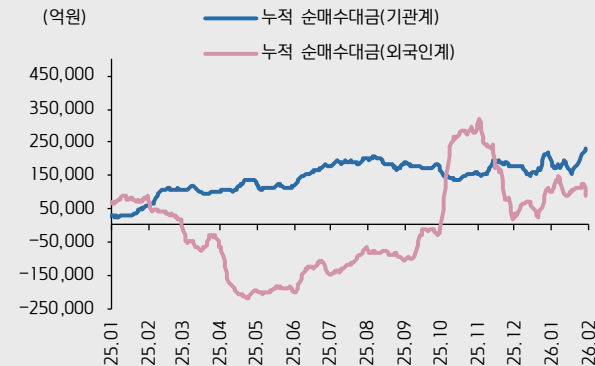
순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	펄트론	7.12	21	HPSP	3.91	31	ISC	3.19	41	오름테라퓨틱	2.40
12	케어젠	6.74	22	솔브레인	3.80	32	셀트리온제약	3.19	42	고영	2.31
13	원익IPS	5.62	23	펼어비스	3.67	33	동진썬미켈	2.88	43	엘앤씨바이오	2.29
14	메지온	5.23	24	에임드바이오	3.52	34	올릭스	2.78	44	태성	2.27
15	로보티즈	4.93	25	현대무백스	3.52	35	티씨케이	2.66	45	심텍	2.26
16	파마리서치	4.92	26	에스피지	3.41	36	에스엠	2.66	46	비에이치아이	2.22
17	클래시스	4.87	27	휴젤	3.40	37	JYP Ent.	2.62	47	신성델타테크	2.19
18	이오테크닉스	4.63	28	에스티팜	3.30	38	하이젠알앤엠	2.60	48	세트렉아이	2.15
19	보로노이	4.12	29	원익홀딩스	3.27	39	유진테크	2.54	49	서진시스템	2.13
20	디앤디파마텍	4.11	30	실리콘투	3.24	40	하나마이크론	2.51	50	오스코텍	2.13

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 26년 1월 30일 집계 기준

1. 1월 코스닥시장 동향 지표

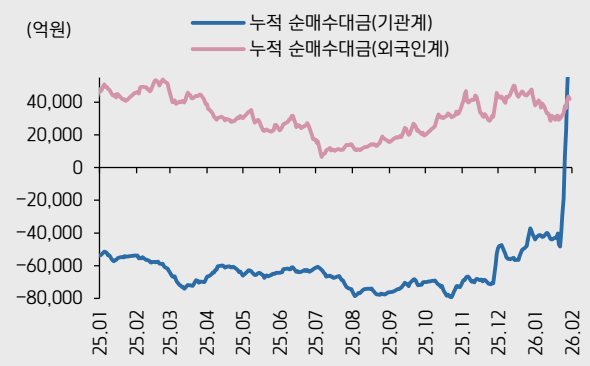
키움 스몰캡 전략노트 2

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



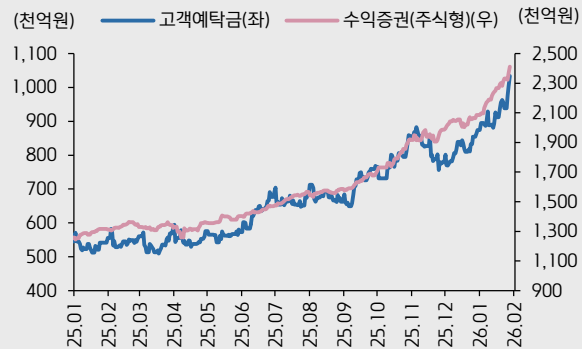
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 1월 30일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



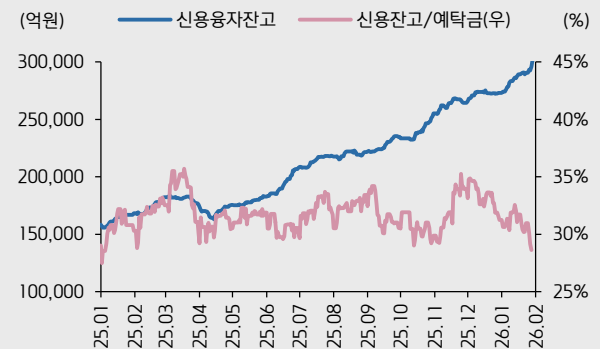
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 1월 30일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 1월 30일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이

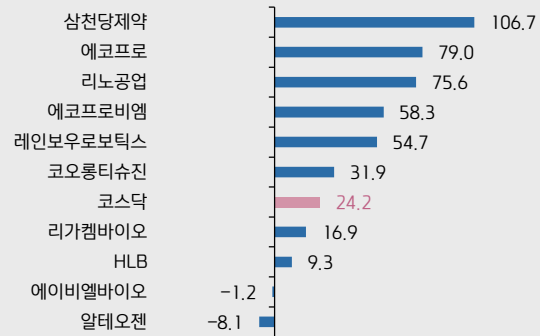


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 1월 30일 기준

1. 1월 코스닥시장 동향 지표

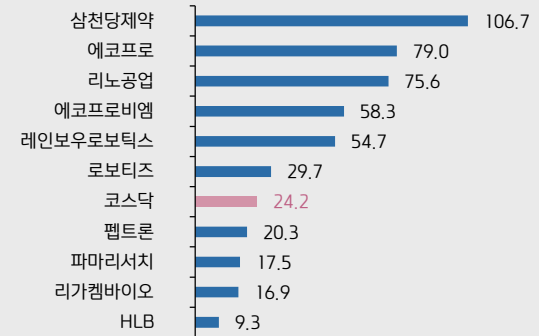
키움 스몰캡 전략노트 2

1월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



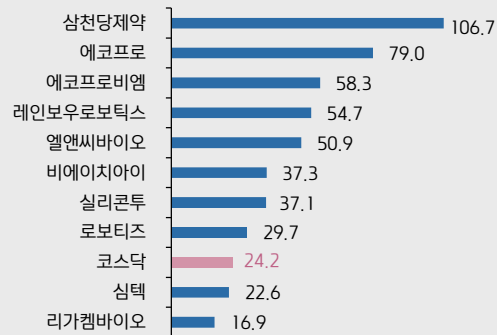
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



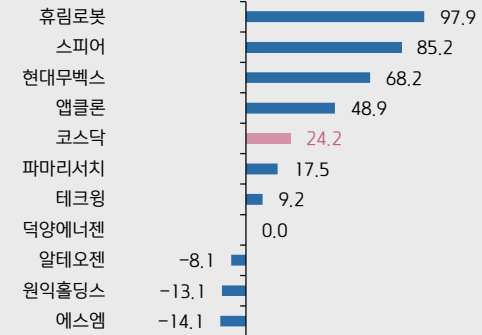
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률

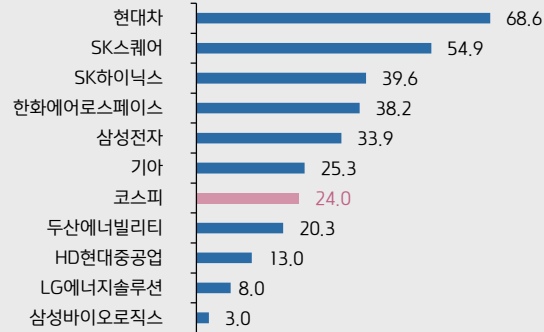


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1. 1월 코스피시장 동향 지표

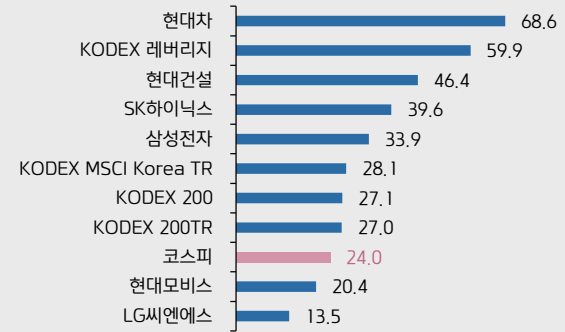
키움 스몰캡 전략노트 2

1월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



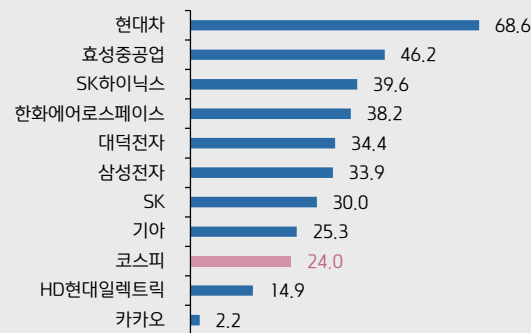
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



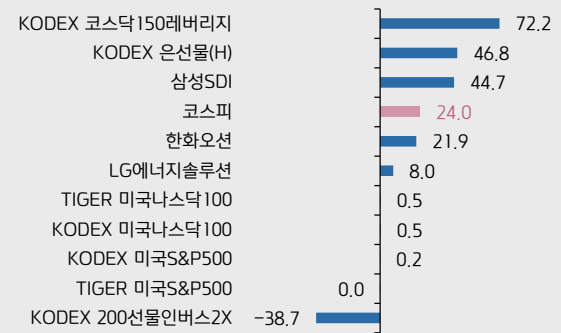
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률

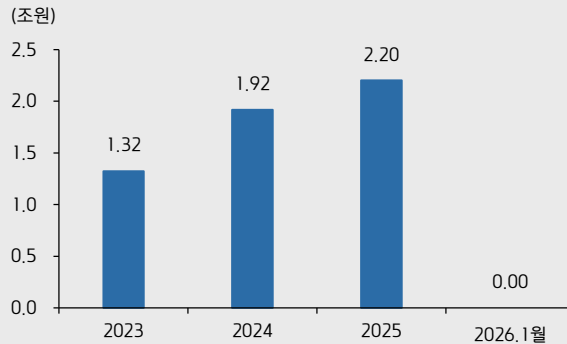


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

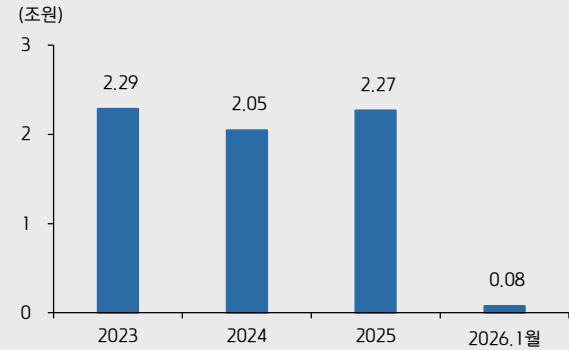
키움 스몰캡 전략노트 2

연간 코스피 공모금액 추이



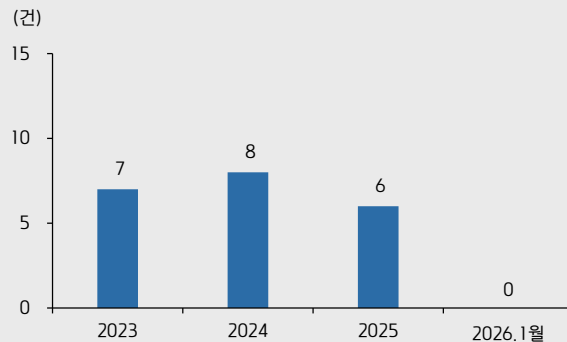
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



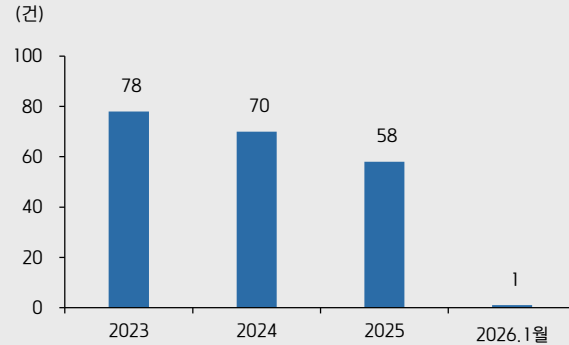
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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

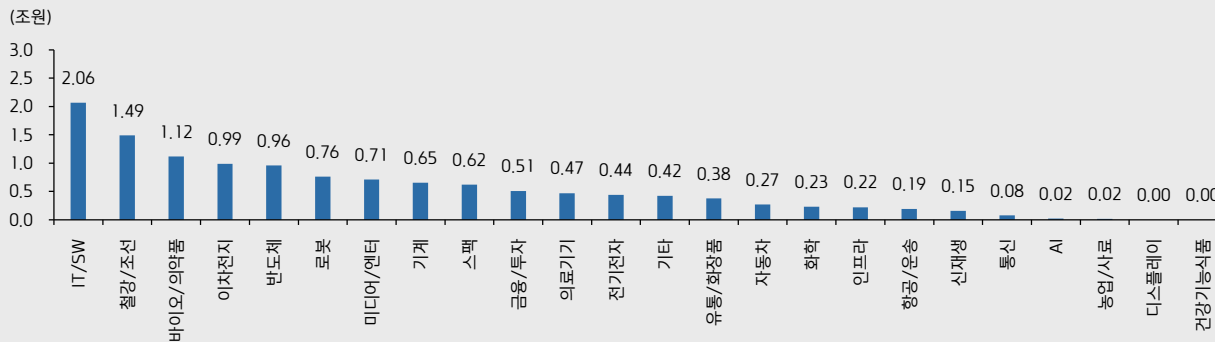
키움 스몰캡 전략노트 2

4개년 업종별 공모건수(2023~2026년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2023~2026년)

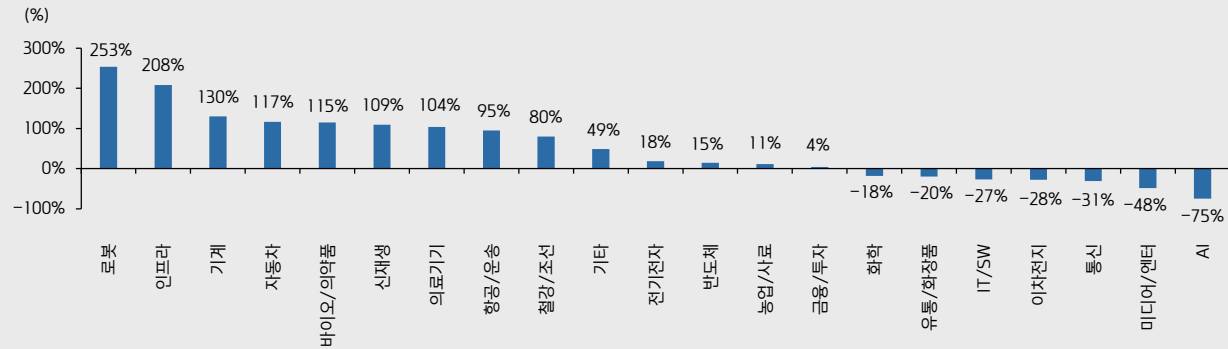


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 2

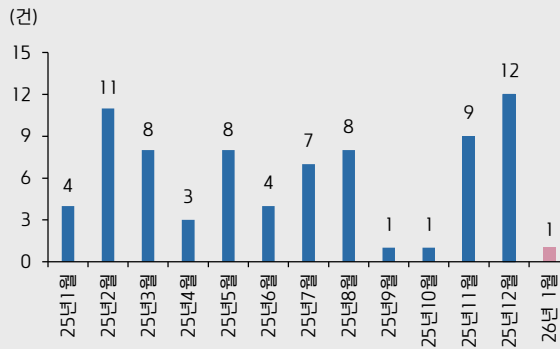
4개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2023~2026년)



주: 현재가는 2026.1.30 기준

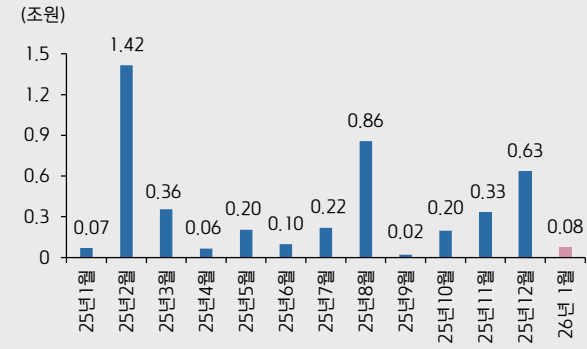
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 월별 IPO 개수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 월별 공모금액 추이

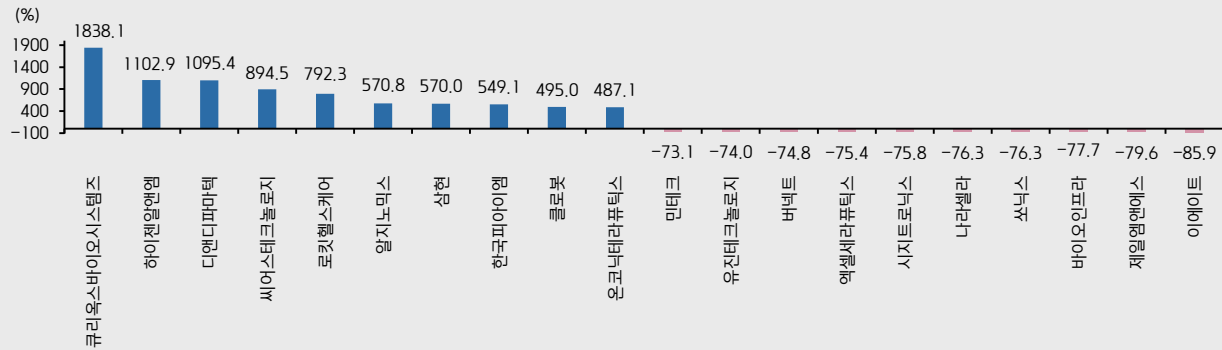


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

키움 스몰캡 전략노트 2

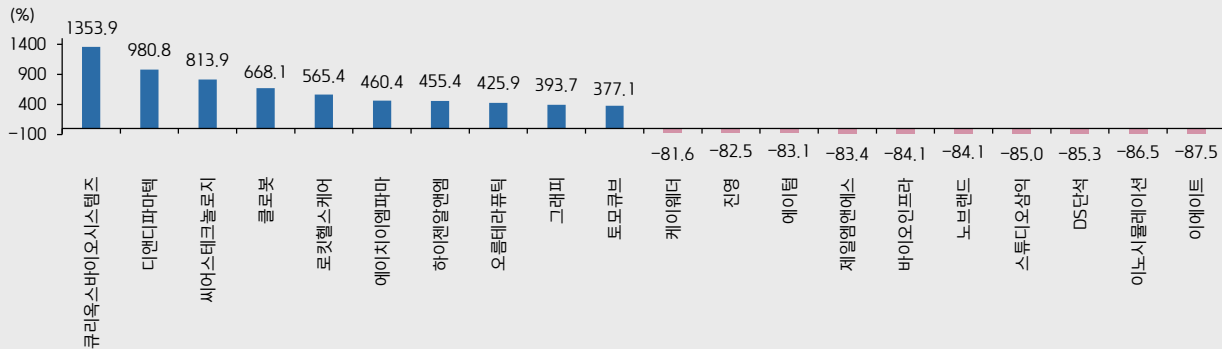
2023~2026년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2026.1.30 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2026.1.30 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2026년 2월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
케이뱅크	코스피	금융/투자	2.4~2.10	2.20~2.23	3.3	8,300~9,500	36,106
카나프테라퓨틱스	코스닥	바이오/의약품	2.4~2.10	2.19~2.20	2.27	16,000~20,000	2,334
에스팀	코스닥	미디어/엔터	2.6~2.12	2.23~2.24	3.3	7,000~8,500	673
엑스비스	코스닥	이차전지	2.6 ~2.12	2.23~2.24	3.3	10,100~11,500	1,008
리센스메디컬	코스닥	의료기기	2.20~2.26	3.4~3.5	3.12	9,000~11,000	1,085
매쥬	코스닥	의료기기	2.23~2.27	3.5~3.6	3.13	16,700~21,600	1,861
아이엠바이오로직스	코스닥	바이오/의약품	2.27~3.6	3.11~3.12	3.19	19,000~26,000	3,328

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 02월 03일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '진영'의 전환사채를 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%



투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
비에이치 (090460)	2024-05-08	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-26.62	-15.16
	2024-08-06	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-34.22	-15.16
	2025-02-05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-47.64	-35.92
	2025-08-05	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-31.68	-31.68
	2025-08-06	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.54	-12.73
	2026-02-04	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

비에이치(090460)

