



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2026년 05월 07일

# 코스닥 전략노트 5

스물캠 김학준 스물캠 오현진 유틸리티/스물캠 조재원

제약/바이오 허혜민 의료기기 신민수

RA 김종현 RA 이하곤



# Contents

## I. 중소형주 투자전략 ..... 03

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 4월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 5월 중소형주 추천 포트폴리오

## III. Appendix\_시장 동향 및 IPO 코멘트..... 55

1. 4월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 5월 IPO 리스트

## II. 애널리스트 아이디어 ..... 07

### 1. 학준's Picks

1. 코스텍시스 (355150)
2. RF머트리얼즈 (327260)
3. 엑스비스 (0011A0)

### 2. 현진's Picks

1. 샘씨엔에스 (252990)
2. 덕산테크피아 (317330)
3. 지앤비에스 에코 (382800)

### 3. 재원's Picks

1. TYM (002900)
2. 비에이치아이 (083650)

### 4. 헤민's Picks

1. HLB이노베이션 (024850)

### 5. 민수's Picks

1. 리센스메디컬 (394420)
2. 인터로조 (119610)



# I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 4월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 5월 중소형주 추천 포트폴리오



# 1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

종목명 (코드)	시가총액 (억원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2026.5.6)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
<b>로보티즈</b> A108490	45,437	267,000 (`26.4.1)	310,000	16.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 글로벌 액추에이터 수요 증가로 성장세 지속</li> <li>✓ AI 워커 본격 판매에 따른 실적 기여 또한 확대 전망</li> </ul>	'26.4.1
<b>디케이티</b> A290550	5,560	18,310 (`26.4.1)	27,800	51.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ IT OLED와 전장 사업 부문 중심의 성장 주목.</li> <li>✓ 로보틱스 부문으로의 확장으로 시장 개화에 따른 수혜 가능. 로봇용 충전 모듈 사업과 로봇 내 FPCB 및 SMT 수요 확대.</li> </ul>	'26.4.1
<b>코스텍시스</b> A355150	3,984	14,430 (`26.2.3)	51,100	254.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 확장된 전방산업, 이제 데이터센터 향이 메인</li> <li>✓ 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁무진. 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망</li> </ul>	'26.4.28
<b>나노</b> A187790	2,011	1,825 (`25.9.2)	6,520	257.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목</li> <li>✓ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대</li> </ul>	'26.3.6
<b>쿼드메디슨</b> A464490	1,417	14,110 (`26.3.4)	12,340	-12.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 의약품용 마이크로니들과 제조 플랫폼을 바탕으로 GSK, 게이트 재단 등 글로벌 업체와 사업화 계약 체결.</li> <li>✓ 해외 임상을 앞두고 제조 설비 공급이 본격화되며 27년 흑자 전환 전망. 이후 순차적 임상개시로 기술료 및 제조설비 수익 점증할 것으로 전망</li> </ul>	'26.3.4

## 2. 키움 스몰캡 4월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

코스닥 전략노트 5

4월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	26.5.6 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
<b>로보티즈</b> A108490	267,000 (`26.4.1)	310,000	16.1	45,437	<b>로봇 종합 브랜드로서 자리매김</b> ▶ 6월 QDD 액츄에이터 정식 출시로 판매처 확대 전망. 해당 제품은 휴머노이드에서 가장 널리 쓰이는 제품 ▶ 하반기 우즈벡 증설에 따라 출하량 본격 증가 전망. 최종 500만개 수준까지 증설할 계획
<b>SNT에너지</b> A100840	49,400 (`26.4.1)	64,100	29.8	13,256	<b>견조한 업황 대비 매력적인 밸류에이션</b> ▶ 2024년부터 북미 시장에 진출했으며 북미 프로젝트는 중동보다 단가가 높은 상황 ▶ 북미 에어클러 및 HRSG 수주 확대로 전년 대비 실적 반등 예상. 종전 이후 중동 시장의 수요 변화에도 주목
<b>썬리드</b> A050890	14,570 (`26.4.1)	18,440	26.6	11,204	<b>안정된 실적 위에 오픈 랜 성장 가능성</b> ▶ 약 5개 회사가 과점하는 DAS 시장의 안정성 지속될 것으로 전망. ▶ 이미 오픈랜 장비를 삼성향으로 공급하고 있으며 AI-RAN의 성장에 따라 오픈랜 시장의 확대에 수혜 전망
<b>디케이티</b> A290550	18,310 (`26.4.1)	27,800	51.8	5,560	<b>로봇에도 쓰인다면?</b> ▶ 북미 고객사 태블릿형 IT OLED와 프리미엄 차량 브랜드 중심 Automobile 부문의 실적 성장 주목. ▶ 로보틱스 부문으로의 확장 기대. BH EVS와 로봇용 충전 모듈 사업 외에도 FPCA 부문 확장에 주목.
<b>한텍</b> A098070	47,850 (`26.4.1)	46,600	-2.6	5,182	<b>종전 이후에도 지속될 미국산 LNG 수요</b> ▶ 미국 LNG 프로젝트 가속화에 따른 수혜 기대. 올해 타겟 북미 수주는 5건으로 약 800억원의 수주 금액 전망 ▶ 26년 신규 수주는 약 2천억원을 상회 예상. 중동 전쟁에 따른 LNG 수요 촉발이 동사의 성장 가속화에 기여
<b>엠씨넥스</b> A097520	22,150 (`26.4.1)	22,900	3.4	3,985	<b>26년, 도움닫기의 해</b> ▶ 모바일 부문 전망치 하회에도 25년 실적 반등에 성공. 구동계 및 전장 부문의 성장이 수익성 개선에 기여 ▶ 액츄에이터 구동 제어 기술 기반한 감속기 사업으로 로보틱스 분야 확장 준비 중.
<b>KH바텍</b> A060720	13,660 (`26.4.1)	13,950	2.1	3,303	<b>포트폴리오 다변화 진행 중</b> ▶ 전방 산업의 성장 둔화에도 외장 힌지의 스펙 상향으로 인해 ASP 상승 효과 발생. ▶ 전장용 디스플레이, 로보틱스 분야로의 포트폴리오 다변화에 주목. 연초 협동로봇 외장케이스 부품 공급계약
<b>큐라클</b> A365270	15,040 (`26.4.1)	14,400	-4.3	3,157	<b>깨진 파이프라인도 다시 보자</b> ▶ 난치성 혈관질환 치료제 개발 특화 바이오텍으로 혈관 내피 기능 장애 치료제 개발 중 ▶ 경구용 저분자 화합물 신약 개발 플랫폼 'SOLVADYS', 맵티스와 협업 중인 'EAGLES' 플랫폼 항체 주목
<b>이글루</b> A067920	6,050 (`26.4.1)	6,960	15.0	765	<b>보안솔루션 매출 확대를 통한 성장</b> ▶ 통합 보안관리 업체로 보안 제품에 대한 실시간 관제 서비스 제공. 매출은 솔루션 매출과 운영 매출로 분류. ▶ 온프레미스와 클라우드를 동시에 커버하는 보안 플랫폼 스파이더 ExD를 통해 이익 레버리지 확대 전망.
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			15.3%	8.4%	

### 3. 키움 스몰캡 5월 중소형주 추천 포트폴리오

#### 5월 추천 종목

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
<b>비에이치아이</b> A083650	98,800 (*26.5.6)	30,573	<b>수주잔고 3조원 시대를 향하여</b> ▶ 24~25년 누적된 HRSG 수주가 매출액으로 전환되며 실적 성장 본격화 구간 진입 ▶ 26년은 신규 수주 2조원을 전망하며 글로벌 메이저 가스터빈 기업들의 상황 감안 시 27년까지 HRSG 수요는 견조하게 지속될 전망
<b>RF머트리얼즈</b> A327260	112,000 (*26.5.6)	9,515	<b>광의 확산</b> ▶ 기존 통신용 패키지 매출 외 광통신용 레이저 패키징 매출 확대. 루덴텀과의 신규 제품 개발로 제품 카테고리 확대 ▶ 내년 생산 CAPA는 올해 대비 2배 규모인 1,200억원 까지 확장될 예정
<b>샘씨엔에스</b> A252990	14,160 (*26.5.6)	8,527	<b>남다른 입지가 부여할 프리미엄</b> ▶ 프로브 카드의 핵심 부품인 세라믹 STF 전문 제조 업체. NAND 단수 증가와 국내 프로브카드 업체의 DRAM항 납품 증가가 동시에 수혜로 작용 ▶ 고부가 제품인 DRAM용 매출 비중 상승 전망. 또한 고객사들의 포트폴리오 확장과 신규 고객사 확보로 성장 폭 커질 것으로 전망
<b>덕산테크피아</b> A317330	26,600 (*26.5.6)	5,447	<b>반동 국면 진입</b> ▶ OLED 발광재료 중간체, 반도체용 증착소재, 2차전지 전해액 및 의약품 중간체 소재 부문 영위 ▶ NAND 업황 호조로 인한 동사의 주력제품 수요 증가 전망. 또한 2차전지 전해액 부문의 복미 거점 확보와 ESS 수요 확장으로 매출 본격화 기대
<b>코스텍시스</b> A355150	51,100 (*26.5.6)	3,984	<b>하반기 본격적인 실적 성장 기대</b> ▶ 엔비디아의 파트너로 800VDC 밸류체인 편입. 800VDC 파워 모듈에 탑재되는 방열 소재를 솔 벤더로 공급 중 ▶ 기존 전기차용으로 준비하던 Spacer는 올 연말 초기 양산 기대. RF패키지의 경우 방산 매출이 본격화됨에 따라 실적 성장에 기여할 것으로 전망
<b>TYM</b> A002900	8,130 (*26.5.6)	3,366	<b>체질 개선 효과에 더해지는 영업 환경 개선</b> ▶ 북미지역 서비스 인프라 강화 등의 노력으로 25년 인센티브 20% 절감에도 판매량 확대의 성과 달성 ▶ 26년에는 북미 중소형 트랙터 판매량 전년대비 증가 전망. 국내 트랙터 수출 실적 또한 작년 하반기 기점으로 반등 시작
<b>리센스메디컬</b> A394420	31,000 (*26.5.6)	3,364	<b>뜨거운 아이스 아메리카노 주세요</b> ▶ 동사는 냉각 마취 의료 장비 'TargetCool' 제조와 미세 동결 경피 약물 전달 체계(DDS) 개발로 성장 중 ▶ 오는 7월 'TargetCool' 기술 기반의 홀 뷰티 디바이스 출시 예정. 또한 안구용 장비 'OcuCool' 27년 L/O 목표로 사업 진행 중
<b>지엔비에스 에코</b> A382800	9,000 (*26.5.6)	2,865	<b>좋은 스타트!</b> ▶ 반도체 및 태양광 제조 공정으로 친환경 공정 장비인 스크리버를 납품하는 업체 ▶ 반도체 부문의 실적 호조 외에도 태양광 부문의 인도 고객사 향 납품 증가가 실적 성장 주도. 중국과 국내 업체 모두 납품 이력 있다는 점에 주목
<b>엑스비스</b> A0011A0	25,700 (*26.5.6)	2,399	<b>바야흐로 레이저의 시대</b> ▶ 고출력 레이저 솔루션에 강점을 보유. 주력 분야는 자동차 및 배터리/ESS 부문이며 레이저 적용처 확대에 따라 로봇, 방산, 반도체, 우주 등 확장 ▶ 레이저 판매 외에 교체 수요 발생 구간이 겹치면서 실적이 상승하는 구조 발생. 교체 매출이 올해부터 본격적 증가해 내년 매출 30% 이상 전망
<b>인터로조</b> A119610	20,900 (*26.5.6)	2,385	<b>정상화</b> ▶ 매출채권, 대손충당금 등의 규모를 줄이며 회사 정상화 국면에 진입. 재무지표 개선 이후에도 수을 끌어올리며 제조 문제 또한 해결 중 ▶ 26년 5월 고부가가치 렌즈의 미국 FDA 510(k) 승인 전망. 까다로운 기준 통과로 중국과 일본 등 기존 주력시장 침투 가속화 가능

## II. 애널리스트 아이디어

### 1. 학준's Picks

#### I. 기업

1. 코스텍시스 (355150)
2. RF머트리얼즈 (327260)
3. 엑스비스 (0011A0)

### 4. 헤민's Picks

#### I. 기업

1. HLB이노베이션 (024850)

### 2. 현진's Picks

#### I. 기업

1. 샘씨엔에스 (252990)
2. 덕산테크피아 (317330)
3. 지앤비에스 에코 (382800)

### 5. 민수's Picks

#### I. 기업

1. 리센스메디컬 (394420)
2. 인터로조 (119610)

### 3. 재원's Picks

#### I. 기업

1. TYM (002900)
2. 비에이치아이 (083650)



### ➤ Summary Comment

- 5월 전략노트에 실린 기업들은 최근 각광받는 전력반도체, 광통신, 레이저 장비 업체. 코스피의 우상향에 비해 코스닥의 경우 변동성이 높아 트렌드에 맞는 아이템을 보유한 업체들에 대한 관심이 필요

### ➤ Top Picks: 코스텍시스(355150)

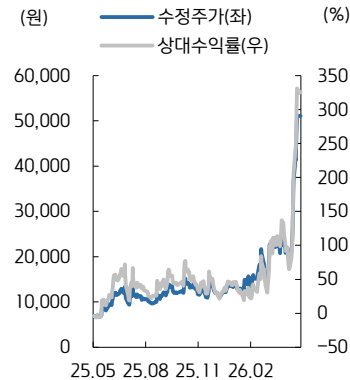
- 미국향 고객사의 데이터센터향 800VDC 파워모듈에 들어가는 방열소재를 솔벤더로 공급
- RF패키지는 방산 매출이 새롭게 발생됨에 따라 실적 성장에 기여할 것으로 전망. 국내 비상장 업체를 통해 천궁 등 미사일에 들어가는 RF통신 칩에 실장. 올해 하반기 약 50억원의 매출을 기대
- 2026년 실적은 매출액 418억원(YoY +174.6%), 영업이익 95억(YoY +5063%)으로 전망

### ➤ RF머트리얼즈(327260)

- 기존 EML용 펌프레이저 패키징 외 CPO 및 EMS용 패키징으로 확장
- 올해 기준 600억원 규모 CAPA 보유, 내년 4Q에 1,200억원 규모까지 확장될 예정
- 026년 연결기준 실적은 매출액 910억원(+46.7% YoY), 영업이익 135억원(+83.2% YoY)로 전망

주가(5/6): 51,100원  
시가총액: 3,984억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	51,100원	6,680원
최고/최저가대비	0.0%	665.0%
주가수익률	절대	상대
1M	111.2%	82.8%
6M	309.1%	203.6%
1Y	612.7%	325.7%
발행주식수	7,797천주	
일평균 거래량(3M)	401천주	
외국인 지분율	8.8%	
배당수익률(2026E)	0.0	
BPS(2026E)	3,852원	
주요 주주	한태성 외 16인	42.2%



▶ 엔비디아의 파트너로 800VDC 밸류체인 편입

- 데이터센터 전력효율을 극대화하기 위해 800VDC 이상 전력관리시스템이 급부상. 고전압에 따른 방열이슈도 더불어 화두
- 동사는 미국향 고객사의 800VDC 파워모듈에 들어가는 방열소재를 솔벤더로 공급하고 있으며 해당 모듈 안에 들어가는 GaN, SiC, Si에 대한 방열소재를 전부 공급하는 구조
- 미국 고객사는 엔드 유저에게 설게 반영을 하고 있는 단계인 것으로 추정되며 하반기부터 고객사의 매출이 확대되게 된다면 동사도 이에 발맞추어 실적성장이 빠르게 나타날 수 있을 것으로 전망

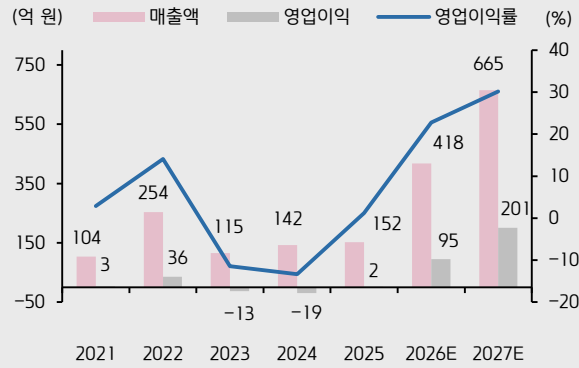
▶ 제품군 확장과 자동차 확대, RF는 방산 매출 본격화

- 기존 전기차향으로 준비되던 Spacer제품은 올해 연말 초기 양산을 기대
- RF패키지는 방산 매출이 새롭게 발생됨에 따라 실적 성장에 기여할 것으로 전망. 국내 비상장 업체를 통해 천공 등 미사일에 들어가는 RF통신 칩에 실장. 올해 하반기 약 50억원의 매출을 기대
- 2026년 실적은 매출액 418억원(YoY +174.6%), 영업이익 95억(YoY +5063%)으로 전망
- 현재 생산가능한 CAPA는 RF패키지 500억원, Sapcer 500억원
- CAPA증설할 경우 100억원의 CAPEX를 통해 1,000억원의 Spacer 추가 증설이 가능한 구조

투자지표, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액(억원)	115	142	152	418	665
핵심영업이익(억원)	-13	-19	2	95	201
세전이익(억원)	-110	-18	-6	87	191
순이익(억원)	-114	-18	-6	77	161
지배주주지분순이익(억원)	-114	-18	-6	77	161
EPS(원)	-1,584	-233	-72	994	2,062
증감율(%YoY)	적지	적지	적지	확전	107.5
PER(배)	-7.0	-21.8	-187.1	51.4	24.8
핵심영업이익률(%)	-11.3	-13.4	1.3	22.7	30.2

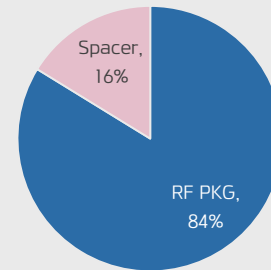
자료: 키움증권 리서치센터

코스텍시스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

코스텍시스 제품별 매출 비중(2025년 기준)



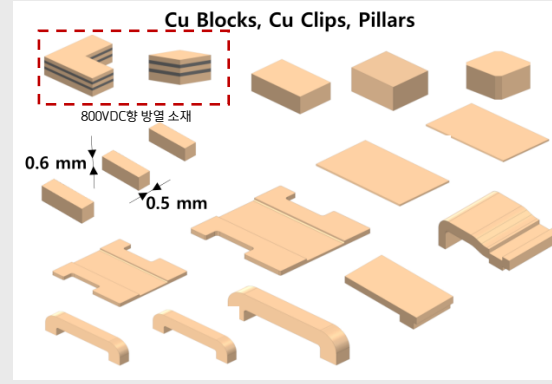
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

데이터센터용 PSU, Sic와 GaN, Si가 같이 활용



자료: Infineon, 키움증권 리서치센터

800VDC 파워모듈에 공급되는 Spacer



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	115	142	152	418	665
매출원가	106	140	130	290	410
매출총이익	9	3	23	128	255
판매비	23	22	21	33	55
영업이익	-13	-19	2	95	201
EBITDA	-7	-13	10	106	211
영업외손익	-97	1	-8	-8	-9
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	6	3	8	8	9
외환관련이익	3	4	2	2	2
외환관련손실	3	1	2	2	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-91	1	0	0	0
법인세차감전이익	-110	-18	-6	87	191
법인세비용	3	0	-1	10	31
계속사업손익	-114	-18	-6	77	161
당기순이익	-114	-18	-6	77	161
지배주주순이익	-114	-18	-6	77	161
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-54.6	23.5	7.0	175.0	59.1
영업이익 증감율	-136.4	46.2	-110.5	4,650.0	111.6
EBITDA 증감율	-117.7	85.7	-176.9	960.0	99.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-84.2	-66.7	-1,383.3	109.1
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	107.5
매출총이익률(%)	7.8	2.1	15.1	30.6	38.3
영업이익률(%)	-11.3	-13.4	1.3	22.7	30.2
EBITDA Margin(%)	-6.1	-9.2	6.6	25.4	31.7
지배주주순이익률(%)	-99.1	-12.7	-3.9	18.4	24.2

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-61	-13	5	2	37
당기순이익	-114	-18	-6	77	161
비현금항목의 가감	105	14	18	30	51
유형자산감가상각비	6	6	8	11	10
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	99	8	10	19	41
영업활동자산부채증감	-47	-7	-1	-88	-135
매출채권및기타채권의감소	-17	-1	-8	-53	-54
채고자산의감소	-23	-6	4	-52	-96
매입채무및기타채무의증가	-9	4	2	17	16
기타	2	-4	1	-1	-1
기타현금흐름	-5	-2	-6	-17	-40
투자활동 현금흐름	85	-10	-165	0	0
유형자산의 취득	-14	-10	-164	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1	0	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	2	1	0	0	0
기타	96	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-40	30	164	0	50
차입금의 증가(감소)	-40	53	167	0	50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	8	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-30	-3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	-1	-1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-18	7	4	1	86
기초현금 및 현금성자산	21	4	11	15	15
기말현금 및 현금성자산	4	11	15	15	101

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

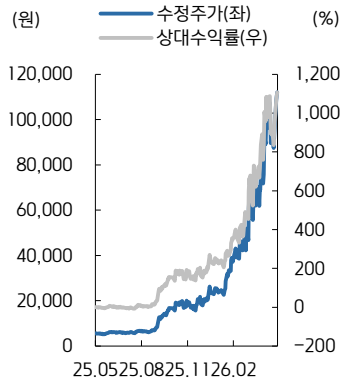
12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	150	163	168	273	510
현금 및 현금성자산	4	11	15	15	101
단기금융자산	1	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	32	31	39	92	146
채고자산	113	114	111	163	259
기타유동자산	0	7	3	3	4
비유동자산	228	236	392	381	371
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	227	235	390	379	369
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	378	400	560	654	880
유동부채	14	75	167	184	200
매입채무 및 기타채무	7	15	14	31	46
단기금융부채	2	57	129	129	129
기타유동부채	5	3	24	24	25
비유동부채	106	99	170	170	220
장기금융부채	95	85	155	155	205
기타비유동부채	11	14	15	15	15
부채총계	119	174	337	354	419
자본지분	259	226	223	300	461
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	301	142	149	149	149
기타자본	0	-30	-33	-33	-33
기타포괄손익누계액	43	43	43	42	42
이익잉여금	-123	31	25	103	264
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	259	226	223	300	461

**투자지표**

12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	-1,584	-233	-72	994	2,062
BPS	3,438	2,894	2,860	3,852	5,911
CFPS	-117	-47	154	1,379	2,718
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.0	-21.8	-187.1	51.4	24.8
PER(최고)	-13.1	-76.6	-216.7		
PER(최저)	-4.9	-18.1	-62.8		
PBR	3.24	1.76	4.72	13.27	8.65
PBR(최고)	6.03	6.16	5.46		
PBR(최저)	2.26	1.45	1.58		
PSR	6.93	2.76	6.92	9.53	5.99
PCFR	-95.0	-107.8	87.9	37.0	18.8
EV/EBITDA	-127.3	-41.9	135.4	40.0	20.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-31.1	-4.6	-1.2	12.8	21.0
ROE	-64.5	-7.4	-2.5	29.6	42.2
ROIC	-2.6	-5.3	0.5	15.5	26.1
매출채권회전율	4.9	4.5	4.4	6.4	5.6
채고자산회전율	1.2	1.3	1.3	3.0	3.1
부채비율	46.1	77.0	151.1	117.8	91.0
순차입금비율	35.5	57.5	120.6	89.7	50.5
이자보상배율(현금)	-2.3	-5.8	0.2	12.2	21.9
총자입금	96	142	284	284	334
순자입금	92	130	269	269	233
NOPLAT	-7	-13	10	106	211
FCF	-63	-30	-154	8	43

주가(5/6): 112,000원  
 시가총액: 9,515억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	112,000원	5,200원	
최고/최저가대비	0.0%	2053.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	40.9%	21.9%
	6M	457.2%	313.6%
	1Y	1921.7%	1107.5%
발행주식수	8,495천주		
일평균 거래량(3M)	423천주		
외국인 지분율	12.5%		
배당수익률(2026E)	0.0%		
BPS(2026E)	7,612원		
주요 주주	RFHIC 외 9인	48.8%	



▶ 광부문 아이템 다변화

- 동사는 기존 통신용 패키징 매출 외 광통신용 레이저 패키징 매출이 확대되고 있음
- 루멘텀과의 신규제품 개발로 제품 카테고리 확대. 기존 EML용 펄프레이저 패키징 외 CPO 및 EMS용 패키징으로 확장
- 핀이 늘어나면서 센서가 확장되는 구조. 즉, 증폭 센서가 늘어남에 따라 용량이 높은 제품들에 활용될 것으로 전망
- 신규 제품으로 세라믹기판 개발 중으로 신규 제품 라인업 확장을 통해 이익률 개선 나타날 것으로 기대

▶ 내년 생산 CAPA 1,200억원까지 확장

- 올해 기준 600억원 규모 CAPA 보유, 내년 4Q에 1,200억원 규모까지 확장될 예정
- 기존 예상치 대비 오더가 확대되고 있는 구간으로 하반기 물량 증가가 지속적으로 나타날 경우 가동률을 최대한 끌어올릴 예정

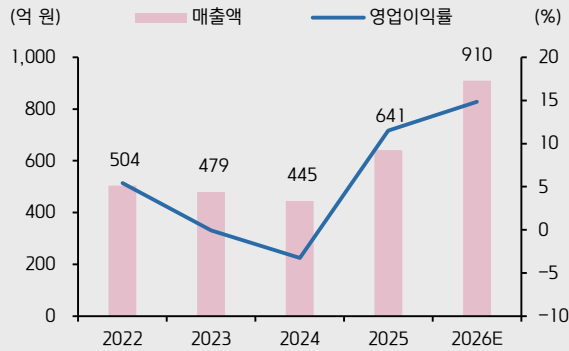
▶ 예상보다 더 커지는 실적 개선

- 1Q실적은 매출액 200억원(YoY +69.6%), 영업이익 31억원(YoY +275%)를 기록. 적은 영업일수에도 불구하고 전분기대비 매출 유사하게 나왔으며 영업이익은 개선
- 2026년 연결기준 실적은 매출액 910억원(+46.7% YoY), 영업이익 135억원(+83.2% YoY)로 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액(억원)	504	479	445	641	910
핵심영업이익(억원)	27	0	-15	74	135
세전이익(억원)	30	4	-75	83	143
순이익(억원)	36	7	-76	104	120
지배주주지분순이익(억원)	33	-7	-48	71	114
EPS(원)	411	-80	-568	837	1,357
증감율(%YoY)	흑전	적전	적지	흑전	62.1
PER(배)	29.2	-133.1	-8.4	27.3	80.0
핵심영업이익률(%)	5.4	0.0	-3.4	11.5	14.8

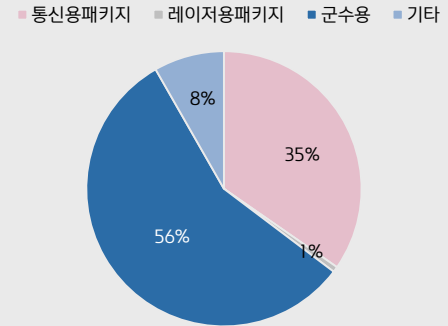
자료: 키움증권 리서치센터

RF머트리얼즈 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



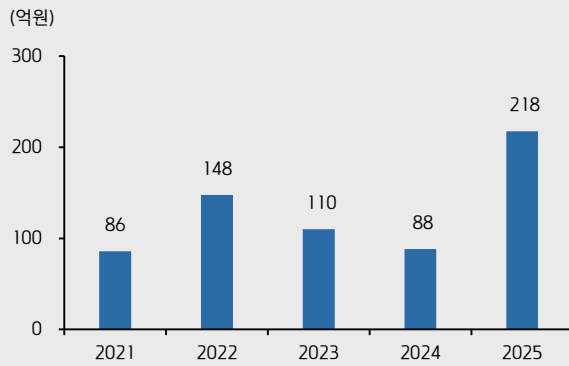
자료: RF머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(2025년 기준)



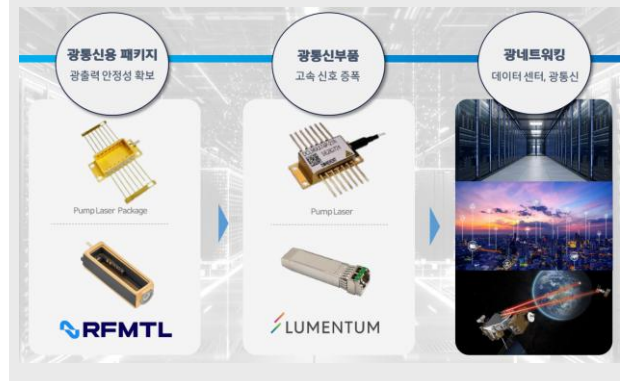
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

통신용 패키지 매출 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

루멘텀에 공급하는 펌프레이저 패키지



자료: RF머트리얼즈, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	504	479	445	641	910
매출원가	381	373	350	462	640
매출총이익	124	106	95	179	270
판매비	96	106	109	105	135
영업이익	27	0	-15	74	135
EBITDA	53	31	17	106	167
영업외손익	3	4	-60	9	8
이자수익	7	16	18	16	16
이자비용	12	22	18	9	9
외환관련이익	5	2	3	3	2
외환관련손실	4	2	1	3	3
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	7	10	-62	2	2
법인세차감전이익	30	4	-75	83	143
법인세비용	-5	-3	1	-21	23
계속사업손익	36	7	-76	104	120
당기순이익	36	7	-76	104	120
지배주주순이익	33	-7	-48	71	114
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	33.4	-5.0	-7.1	44.0	42.0
영업이익 증감율	흑전	-100.0	NA	-593.3	82.4
EBITDA 증감율	146.7	-41.5	-45.2	523.5	57.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-121.2	585.7	-247.9	60.6
EPS 증감율	흑전	적전	적전	적전	62.1
매출총이익율(%)	24.6	22.1	21.3	27.9	29.7
영업이익률(%)	5.4	0.0	-3.4	11.5	14.8
EBITDA Margin(%)	10.5	6.5	3.8	16.5	18.4
지배주주순이익률(%)	6.5	-1.5	-10.8	11.1	12.5

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
영업활동 현금흐름	46	52	20	72	-3
당기순이익	36	7	-76	104	120
비현금항목의 가감	29	32	114	13	4
유형자산감가상각비	21	26	27	28	28
무형자산감가상각비	5	5	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	1	83	-19	-28
영업활동자산부채증감	-18	2	-32	-59	-112
매출채권및기타채권의감소	-5	-3	-37	-59	-69
채고자산의감소	4	-26	-22	-37	-62
매입채무및기타채무의증가	-8	-3	11	25	22
기타	-9	34	16	12	-3
기타현금흐름	-1	11	14	14	-15
투자활동 현금흐름	-148	-48	169	-130	-55
유형자산의 취득	-120	-38	-12	-24	-50
유형자산의 처분	0	0	0	1	0
무형자산의 취득	-21	1	-6	-5	-5
투자자산의감소(증가)	-19	4	5	-120	0
당기금융자산의감소(증가)	10	-93	47	14	-9
기타	2	78	135	4	9
재무활동 현금흐름	231	-32	-15	-19	6
차입금의 증가(감소)	220	-43	9	-71	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-19	45	0
배당금지급	0	-8	0	0	0
기타	11	19	-5	7	6
기타현금흐름	0	0	0	0	33.46
현금 및 현금성자산의 순증가	128	-28	174	-77	-18
기초현금 및 현금성자산	125	253	215	389	313
기말현금 및 현금성자산	253	225	389	313	295

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
유동자산	614	641	818	817	942
현금 및 현금성자산	253	215	389	313	295
단기금융자산	140	233	186	172	180
매출채권 및 기타채권	68	71	107	165	234
채고자산	93	113	119	149	211
기타유동자산	60	9	17	18	22
비유동자산	345	329	317	465	483
투자자산	24	20	15	135	135
유형자산	276	275	259	259	281
무형자산	30	23	25	27	22
기타비유동자산	15	11	18	44	45
자산총계	959	970	1,135	1,282	1,424
유동부채	254	258	325	300	323
매입채무 및 기타채무	66	69	82	108	130
단기금융부채	114	77	112	38	38
기타유동부채	74	112	131	154	155
비유동부채	177	113	112	118	118
장기금융부채	169	112	107	115	115
기타비유동부채	8	1	5	3	3
부채총계	431	371	437	418	441
자본총계	429	444	411	528	642
자본금	41	42	42	42	42
자본잉여금	250	277	308	334	334
기타자본	5	5	-13	7	7
기타포괄손익누계액	-1	0	0	0	-1
이익잉여금	135	120	74	144	259
비지배자본	99	156	288	336	342
자본총계	528	599	698	864	984

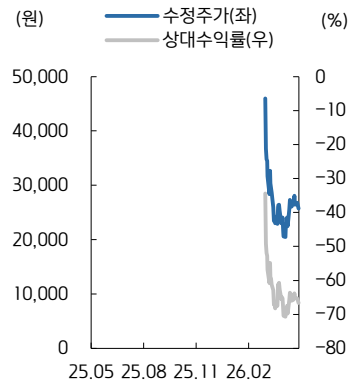
**투자지표**

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
주당지표(원)					
EPS	411	-80	-568	837	1,357
BPS	5,233	5,259	4,871	6,259	7,612
CFPS	791	472	457	1,379	1,473
DPS	100	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	29.2	-133.1	-8.4	27.3	80.0
PER(최고)	38.5	-218.2	-20.9		
PER(최저)	23.5	-122.4	-7.4		
PBR	2.29	2.02	0.98	3.65	14.27
PBR(최고)	3.02	3.32	2.44		
PBR(최저)	1.84	1.86	0.87		
PSR	1.94	1.86	0.90	3.01	10.06
PCFR	15.2	22.5	10.4	16.6	73.7
EV/EBITDA	18.5	25.8	20.0	18.3	55.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	23.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.3	0.7	-7.2	8.6	8.9
ROE	8.6	-1.5	-11.2	15.0	19.6
ROIC	7.8	-1.8	-5.2	14.2	25.8
매출채권회전율	7.6	6.9	5.0	4.7	4.6
채고자산회전율	5.2	4.7	3.8	4.8	5.1
부채비율	81.5	61.9	62.5	48.4	44.8
순차입금비율	-21.0	-43.2	-51.1	-38.3	-32.6
이자보상배율(현금)	2.3	0.0	-0.8	8.6	15.7
총자입금	283	189	219	154	154
순자입금	-111	-259	-357	-331	-321
NOPLAT	53	31	17	106	167
FCF	-107	-11	-35	-5	-16

Analyst 김학준

주가(5/6): 25,700원  
시가총액: 2,399억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	46,000원	20,500원	
최고/최저가대비	-44.1%	25.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.7%	-3.3%
	6M	N/A	N/A
	1Y	N/A	N/A
발행주식수	9,334천주		
일평균 거래량(3M)	935천주		
외국인 지분율	1.7%		
배당수익률(2026E)	0.0%		
BPS(2026E)	5,259원		
주요 주주	김명진 외 3인	54.4%	



▶ 고출력 정밀 레이저의 시대

- 동사는 고출력 레이저 솔루션에 강점을 보유(제품 이동 중 레이저 적용 가능 솔루션으로 생산속도 40% 향상 가능), 하드웨어는 부품을 소싱을 통한 조립 제작으로 솔루션과 함께 판매. 장비 판매에 따른 매출 인식과 정비에 대한 매출 발생
- 주력은 자동차 및 배터리/ESS부문으로 반도체 및 우주, 방산, 로봇 등으로 확장될 계획. 자동차와 배터리/ESS부문이 80%를 차지. 최근 레이저 적용처 확대에 따른 산업 확대가 이루어지고 있음. 국내 완성차의 M/S 100%
- 현재 생산 가능한 CAPA는 700억원 수준.

▶ 레이저의 판매 외 교체 수요 발생 구간이 겹치면서 실적 올라가는 구조

- 장비의 평균 단가는 4~5억원 수준. 오버홀이 2~3년 주기로 발생. 발전기 교체수요는 5년 수준으로 지속 반복 매출이 발생.
- 올해 교체관련 매출은 전체 실적의 15~25% 비중이 될 것으로 전망. 올해부터 본격적으로 증가하는 것으로 내년 전체 매출의 30%이상으로 늘어날 것으로 전망

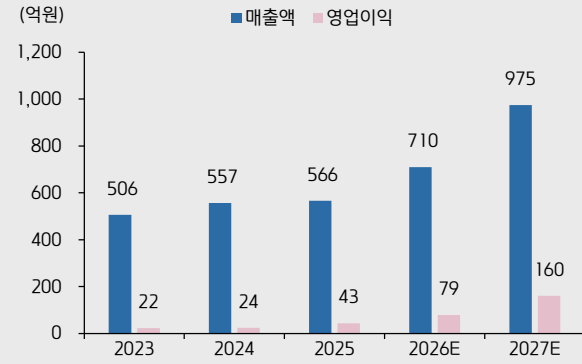
▶ 내년 카메라 모듈 부문 매출 확대와 건조히팅 관련 매출 확대 기대

- 2026년 연결기준 실적은 매출액 710억원(+25.5% YoY), 영업이익 79억원(+83.5% YoY)로 전망
- 건조히팅은 국책과제로 개발 중으로 올해 개발 완료 이후 내년 하반기 PO기대. 카메라 모듈 접합에 활용되는 레이저 장비도 실증테스트 중으로 내년 본격 매출 증가 기대. 로봇부문도 액츄에이터 탈피용 매출 발생 기대

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액(십억원)	0.0	50.6	55.7	56.6	71.0
핵심영업이익(십억원)	0.0	2.2	2.4	4.3	7.9
세전이익(십억원)	0.0	-9.7	2.3	4.7	7.9
순이익(십억원)	0.0	-9.0	3.2	5.0	7.8
지배주주지분순이익(십억원)	0.0	-9.0	3.2	5.0	7.8
EPS(원)		-1,309	459	719	1,126
증감율(%YoY)	NA	NA	흑전	56.7	56.5
PER(배)	NA	NA	NA	NA	23.8
핵심영업이익률(%)	0.0	4.3	4.3	7.6	11.1

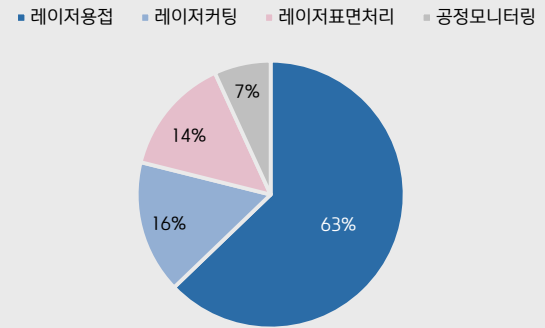
자료: 키움증권 리서치센터

실적 추이 및 전망



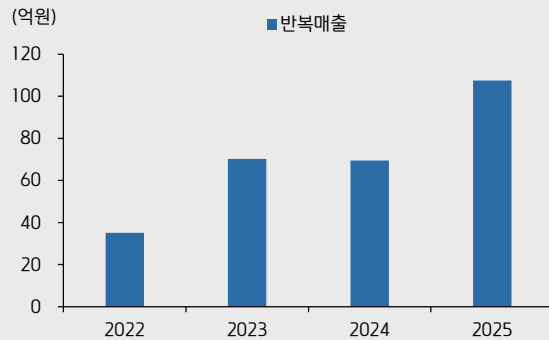
자료: 엑스비스, 키움증권 리서치센터

제품별 매출 비중(2025년 기준)



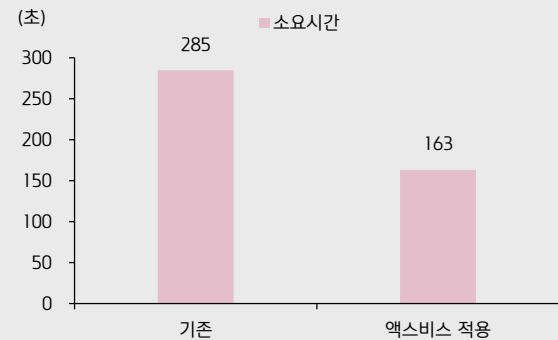
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

반복매출 규모 증가 시점



자료: 엑스비스, 키움증권 리서치센터

엑스비스 장비 사용시 공정 사이클 내 소요시간 감축



자료: 엑스비스, 키움증권 리서치센터

# 엑스비스(0011A0) 재무제표

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E	(단위: 십억 원)
매출액	0.0	50.6	55.7	56.6	71.0	
매출원가	0.0	42.9	44.1	43.0	52.4	
매출총이익	0.0	7.6	11.6	13.6	18.6	
판매비	0.0	5.4	9.2	9.3	10.7	
영업이익	0.0	2.2	2.4	4.3	7.9	
EBITDA	0.0	3.2	3.6	5.5	9.0	
영업외손익	0.0	-11.9	-0.1	0.4	0.0	
이자수익	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	
이자비용	0.0	0.7	0.9	0.8	0.8	
외환관련이익	0.0	0.1	1.2	0.6	0.3	
외환관련손실	0.0	0.1	0.0	0.7	0.2	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	
기타	0.0	-11.4	-0.4	1.2	0.4	
법인세차감전이익	0.0	-9.7	2.3	4.7	7.9	
법인세비용	0.0	-0.7	-0.9	-0.3	0.1	
계속사업손익	0.0	-9.0	3.2	5.0	7.8	
당기순이익	0.0	-9.0	3.2	5.0	7.8	
지배주주순이익	0.0	-9.0	3.2	5.0	7.8	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	NA	NA	10.1	1.6	25.4	
영업이익 증감률	NA	NA	9.1	79.2	83.7	
EBITDA 증감률	NA	NA	12.5	52.8	63.6	
지배주주순이익 증감률	NA	NA	-135.6	56.3	56.0	
EPS 증감률	NA	NA	회전	56.7	56.5	
매출총이익률(%)	0.0	15.0	20.8	24.0	26.2	
영업이익률(%)	0.0	4.3	4.3	7.6	11.1	
EBITDA Margin(%)	0.0	6.3	6.5	9.7	12.7	
지배주주순이익률(%)	0.0	-17.8	5.7	8.8	11.0	

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E	(단위: 십억 원)
영업활동 현금흐름	0.0	-3.3	-4.6	2.6	4.6	
당기순이익	0.0	-9.0	3.2	5.0	7.8	
비현금항목의 가감	0.0	14.4	3.0	1.9	1.3	
유형자산감가상각비	0.0	0.8	1.0	1.0	0.9	
무형자산감가상각비	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	
기타	0.0	13.4	2.0	0.7	0.3	
영업활동자산부채증감	0.0	-8.0	-9.8	-3.3	-3.9	
매출채권및기타채권의감소	0.0	-6.1	4.0	-4.5	-3.5	
채고자산의감소	0.0	2.5	-3.6	6.2	-1.2	
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.6	1.3	-0.8	1.5	
기타	0.0	-5.0	-1.5	-4.2	-0.7	
기타현금흐름	0.0	-0.7	-1.1	-1.0	-0.6	
투자활동 현금흐름	0.0	-11.3	-0.9	-7.2	3.0	
유형자산의 취득	0.0	-9.5	-0.2	-12.7	-2.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	
무형자산의 취득	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	0.0	-1.2	-0.6	-0.8	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.7	-0.4	0.3	0.0	
기타	0.0	0.2	0.4	5.0	5.0	
재무활동 현금흐름	0.0	14.8	5.2	5.4	-0.5	
차입금의 증가(감소)	0.0	10.1	4.4	5.9	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.0	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	0.0	4.7	-0.2	-0.5	-0.5	
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.5	
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	0.2	-0.3	0.8	3.7	
기초현금 및 현금성자산	0.0	1.0	1.2	0.9	1.7	
기말현금 및 현금성자산	0.0	1.2	0.9	1.7	5.4	

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

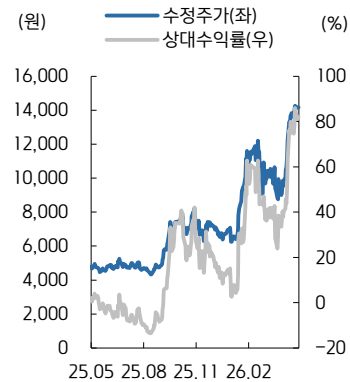
12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E	(단위: 십억 원)
유동자산	0.0	33.2	39.5	39.7	48.8	
현금 및 현금성자산	0.0	1.2	0.9	1.7	5.4	
단기금융자산	0.0	0.7	1.0	0.7	0.7	
매출채권 및 기타채권	0.0	17.2	13.5	13.7	17.2	
채고자산	0.0	6.9	10.9	4.6	5.8	
기타유동자산	0.0	7.2	13.2	19.0	19.7	
비유동자산	0.0	23.7	24.6	32.7	33.6	
투자자산	0.0	1.2	1.7	2.5	2.5	
유형자산	0.0	13.7	13.7	24.5	25.6	
무형자산	0.0	2.2	2.1	1.6	1.5	
기타비유동자산	0.0	6.6	7.1	4.1	4.0	
자산총계	0.0	56.9	64.1	72.4	82.5	
유동부채	0.0	51.0	35.0	25.8	27.3	
매입채무 및 기타채무	0.0	7.6	8.7	9.9	11.4	
단기금융부채	0.0	32.9	20.0	14.6	14.6	
기타유동부채	0.0	10.5	6.3	1.3	1.3	
비유동부채	0.0	11.7	10.3	18.5	18.5	
장기금융부채	0.0	10.7	8.1	16.3	16.3	
기타비유동부채	0.0	1.0	2.2	2.2	2.2	
부채총계	0.0	62.7	45.4	44.3	45.8	
자본총계	0.0	-5.8	18.7	28.1	36.6	
자본금	0.0	0.3	3.4	3.5	3.5	
자본잉여금	0.0	0.0	18.1	21.0	21.0	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	
이익잉여금	0.0	-6.1	-2.8	2.9	10.7	
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	0.0	-5.8	18.7	28.1	36.6	

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025	2026E	(단위: 원, 백, %)
주당지표(원)						
EPS		-1,309	459	719	1,126	
BPS		-846	2,688	4,036	5,259	
CFPS		790	890	988	1,318	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER		0.0	0.0	0.0	23.8	
PER(최고)		0.0	0.0	0.0		
PER(최저)		0.0	0.0	0.0		
PBR		0.00	0.00	0.00	5.10	
PBR(최고)		0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)		0.00	0.00	0.00		
PSR		0.00	0.00	0.00	2.63	
PCR		0.0	0.0	0.0	20.3	
EV/EBITDA					30.6	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주 현금)					0.0	
ROA		-15.8	5.3	7.3	10.1	
ROE		153.6	49.4	21.4	24.2	
ROIC		0.3	4.2	8.5	14.1	
매출채권회전율		5.9	3.6	4.2	4.6	
채고자산회전율		14.7	6.3	7.3	13.6	
부채비율		-1,075.4	242.3	157.6	125.2	
순차입금비용		#DIV/0!	-719.0	101.4	67.8	
이자보상배율(현금)			3.2	5.3	9.8	
총차입금	0.0	43.6	28.2	30.9	30.9	
순차입금	0.0	41.7	26.2	28.5	24.8	
NOPLAT	0.0	3.2	3.6	5.5	9.0	
FCF	0.0	-16.6	-7.3	-10.0	3.0	

주가(5/6): 14,160원  
 시가총액: 8,527억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	14,260원	4,325원
최고/최저가대비	-0.7%	
주가수익률	절대	상대
	1M	57.3%
	6M	85.1%
	1Y	204.5%
발행주식수	60,218천주	
일평균 거래량(3M)	1,089천주	
외국인 지분율	8.3%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	3,375원	
주요 주주	YIK 외 7인	57.4%



▶ 프로브카드의 핵심 부품인 세라믹 STF 전문 제조 업체

- 반도체 테스트 공정에 사용되는 프로브카드의 주요 부품인 세라믹 STF(Space TransFormer)를 만드는 업체
- 최근 반도체 업황 호조에 따른 전반적인 프로브카드 수요 증가, NAND의 단수 증가에 따른 단가 상승, 국내 프로브카드 업체의 DRAM향 납품 증가가 동시에 수혜로 작용 중
- 동사 제품의 기술 경쟁력도 주목. 주요 경쟁사인 해외 업체들이 HTCC(고온 소성) 방식을 채택하는 반면, 동사는 LTCC(저온 소성) 기반의 무수축 공법을 사용
- 정밀도와 소성 시간 단축 측면에서 경쟁사들 대비 우위에 있는 것으로 판단

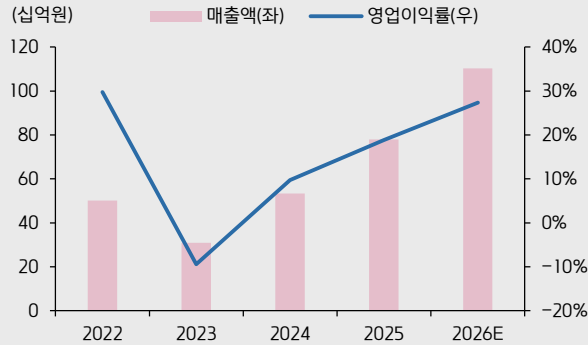
▶ 남다른 성장 속도, 고객사 및 생산 능력 확대도 진행 중

- 업황 호조로 동사의 NAND용 매출이 늘어남에도 DRAM용 매출 비중이 25년 기준 27%에서 26년 33%로 증가할 것으로 전망. DRAM용 세라믹 STF가 NAND용 대비 고부가제품인 점을 감안 시, 동사 수익성에도 긍정적 요인으로 작용
- 기존 비메모리 중심의 유럽 소재 프로브카드 고객사는 최근 HBM 등 메모리 테스트 분야로 포트폴리오 확장을 진행 중이며, 작년 본격적으로 협업을 진행한 미국 소재 비메모리 고객사향 양산 공급도 올해 하반기 중 가능할 것으로 전망
- 26년 동사의 실적은 매출액 1,103억원(YoY 42%), 영업이익 302억원 (YoY 106%)을 전망. 향후 성과에 따라 성장의 폭은 더욱 커질 수 있다는 판단

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	50.1	30.9	53.3	78.0	110.3
영업이익	14.9	-2.9	5.2	14.7	30.2
EBITDA	17.1	0.2	11.0	21.9	38.0
세전이익	17.3	-0.9	5.0	14.3	30.0
순이익	15.1	-1.3	3.3	15.1	30.0
지배주주지분순이익	15.1	-1.3	3.3	15.1	30.0
EPS(원)	302	-26	59	258	514
증감률(% YoY)	17.8	적전	흑전	338.2	99.1
PER(배)	13.1	-212.8	66.6	26.1	27.5
PBR(배)	1.77	2.73	1.59	2.36	4.19
EV/EBITDA(배)	9.7	1,554.0	22.6	18.1	22.1
영업이익률(%)	29.7	-9.4	9.8	18.8	27.4
ROE(%)	13.8	-1.2	2.7	9.7	16.5
순차입금비율(%)	-28.4	41.2	13.1	1.2	-5.7

자료: 키움증권 리서치센터

샘씨엔에스 실적 추이 및 전망



자료: 샘씨엔에스, 키움증권

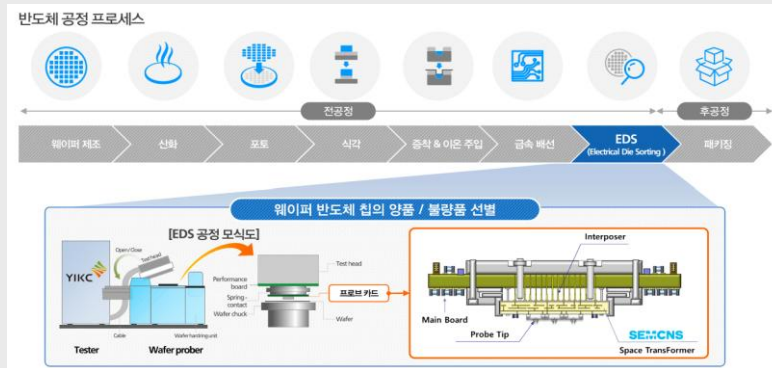
샘씨엔에스 세라믹 STF의 기술력

**양산화 소요기간 14년  
투자 비용 420억 원**

<b>기판 기술</b> 세라믹 STF의 강도, 전기적 연결성, 위치 정밀도 확보	<b>가공 기술</b> 박막 고품질을 위한 가공 기술, 고객사 최적 형상 구현 기술 구축
<b>박막 기술</b> 고객사의 공정에 맞는 박막 구조 구현 및 다층 박막 기술 개발	<b>설계 기술</b> 고객사 제작 요청 도면을 당시만의 무결점 기판 공정으로 변환

자료: 샘씨엔에스, 키움증권

반도체 공정 내 역할



자료: 샘씨엔에스, 키움증권

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
매출액	50.1	30.9	53.3	78.0	110.3
매출원가	21.2	19.2	33.5	40.6	48.0
매출총이익	29.0	11.7	19.8	37.4	62.3
판매비	14.1	14.6	14.6	22.7	32.2
영업이익	14.9	-2.9	5.2	14.7	30.2
EBITDA	17.1	0.2	11.0	21.9	38.0
영업외손익	2.4	2.0	-0.2	-0.4	-0.2
이자수익	2.2	2.8	1.6	1.5	2.0
이자비용	1.0	0.9	1.8	2.1	2.4
외환관련이익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	0.1	0.0	0.2	0.2
법인세차감전이익	17.3	-0.9	5.0	14.3	30.0
법인세비용	2.2	0.4	1.7	-0.8	0.0
계속사업손익	15.1	-1.3	3.3	15.1	30.0
당기순이익	15.1	-1.3	3.3	15.1	30.0
지배주주순이익	15.1	-1.3	3.3	15.1	30.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	5.3	-38.3	72.5	46.3	41.4
영업이익 증감률	9.3	-119.5	-279.3	182.7	105.4
EBITDA 증감률	4.1	-98.8	5,400.0	99.1	73.5
지배주주순이익 증감률	26.8	-108.6	-353.8	357.6	98.7
EPS 증감률	17.8	적전	적전	338.2	99.1
매출총이익률(%)	57.9	37.9	37.1	47.9	56.5
영업이익률(%)	29.7	-9.4	9.8	18.8	27.4
EBITDA Margin(%)	34.1	0.6	20.6	28.1	34.5
지배주주순이익률(%)	30.1	-4.2	6.2	19.4	27.2

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
영업활동 현금흐름	17.0	0.3	5.6	19.2	30.6
당기순이익	15.1	-1.3	3.3	15.1	30.0
비현금항목의 가감	4.3	3.8	9.6	8.8	6.1
유형자산감가상각비	2.0	2.8	5.4	6.9	7.4
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	0.7	3.8	1.6	-1.8
영업활동자산부채증감	-1.2	-2.2	-5.1	-3.3	-5.1
매출채권및기타채권의감소	0.1	-0.1	-1.1	-2.2	-3.2
재고자산의감소	0.9	-0.8	-4.2	0.0	-2.5
매입채무및기타채무의증가	0.1	-0.2	0.4	1.0	0.6
기타	-2.3	-1.1	-0.2	-2.1	0.0
기타현금흐름	-1.2	0.0	-2.2	-1.4	-0.4
투자활동 현금흐름	-29.4	-7.0	-49.4	-30.6	-22.8
유형자산의 취득	-14.1	-75.3	-22.5	-8.7	-20.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.2	-0.1	-0.1	-0.6	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.4	10.6	3.1	-0.9	0.0
단기금융자산의감소(증가)	10.1	65.7	-27.3	-20.9	-3.4
기타	-9.8	-7.9	-2.6	0.5	0.6
재무활동 현금흐름	19.3	4.9	32.9	15.6	9.7
차입금의 증가(감소)	22.0	5.0	33.7	7.9	10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.0	0.0	0.0	8.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-0.1	-0.8	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.9	-1.8	-10.8	4.3	19.9
기초현금 및 현금성자산	10.2	17.1	15.3	4.5	8.8
기말현금 및 현금성자산	17.1	15.3	4.5	8.8	28.7

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

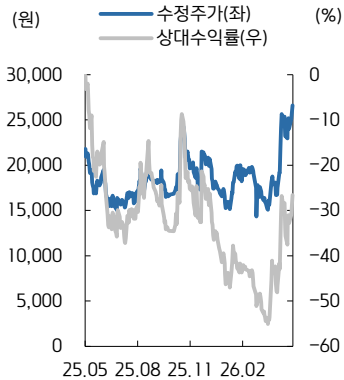
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
유동자산	111.3	44.5	64.1	90.9	119.9
현금 및 현금성자산	17.1	15.3	4.5	8.8	28.7
단기금융자산	85.5	19.7	47.1	68.0	71.4
매출채권 및 기타채권	5.8	6.9	5.9	7.7	10.9
재고자산	2.7	2.2	6.1	6.1	8.6
기타유동자산	0.2	0.4	0.5	0.3	0.3
비유동자산	88.9	147.3	158.1	162.9	175.0
투자자산	16.8	6.2	3.1	4.1	4.1
유형자산	47.8	113.8	128.6	131.2	143.8
무형자산	20.8	20.6	20.4	20.9	20.4
기타비유동자산	3.5	6.7	6.0	6.7	6.7
자산총계	200.3	191.8	222.2	253.7	294.9
유동부채	17.3	61.1	25.0	41.7	52.3
매입채무 및 기타채무	14.7	9.6	5.6	6.4	7.1
단기금융부채	0.6	50.1	17.6	34.1	44.1
기타유동부채	2.0	1.4	1.8	1.2	1.1
비유동부채	71.0	28.6	53.2	45.5	45.5
장기금융부채	70.2	27.1	52.7	44.7	44.7
기타비유동부채	0.8	1.5	0.5	0.8	0.8
부채총계	88.3	89.7	78.2	87.2	97.8
자본지분	112.0	102.1	144.0	166.5	197.1
자본금	25.1	25.1	29.2	29.2	29.2
자본잉여금	65.8	65.8	102.8	107.6	107.6
기타자본	-2.8	-2.8	-2.8	-0.7	-0.7
기타포괄손익누계액	-8.8	-17.2	-19.6	-18.9	-18.3
이익잉여금	32.6	31.2	34.4	49.2	79.2
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	112.0	102.1	144.0	166.5	197.1

**투자지표**

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주당지표(원)					
EPS	302	-26	59	258	514
BPS	2,232	2,035	2,466	2,852	3,375
CFPS	387	50	229	408	618
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	13.1	-212.8	66.6	26.1	27.5
PER(최고)	24.8	-296.2	157.6		
PER(최저)	12.3	-146.6	59.5		
PBR	1.77	2.73	1.59	2.36	4.19
PBR(최고)	3.35	3.80	3.76		
PBR(최저)	1.66	1.88	1.42		
PSR	3.96	9.01	4.14	5.04	7.48
PCFR	10.2	110.6	17.1	16.5	22.8
EV/EBITDA	9.7	1,554.0	22.6	18.1	22.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.4	-0.7	1.6	6.3	10.9
ROE	13.8	-1.2	2.7	9.7	16.5
ROIC	18.8	-6.0	2.0	9.5	17.9
매출채권회전율	10.2	4.9	8.4	11.5	11.8
재고자산회전율	17.4	12.4	12.7	12.8	15.0
부채비율	78.9	87.9	54.3	52.4	49.6
순차입금비용	-28.4	41.2	13.1	1.2	-5.7
이자보상배율(현금)	14.3	-3.2	2.9	7.0	12.7
총차입금	70.8	77.2	70.3	78.8	88.8
순차입금	-31.8	42.1	18.8	2.0	-11.3
NOPLAT	17.1	0.2	11.0	21.9	38.0
FCF	-2.9	-80.4	-19.1	9.6	12.9

주가(5/6): 26,600원  
 시가총액: 5,447억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,600원	14,330원
최고/최저가대비	0.0%	85.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	47.0%
	6M	29.1%
	1Y	22.9%
발행주식수	20,477천주	
일평균 거래량(3M)	275천주	
외국인 지분율	3.2%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	5,628원	
주요 주주	덕산산업 외 4인 47.7%	



▶ 미래 소재 전문 업체: 반도체, OLED, 2차전지, 의약품

- 주요 사업으로는 OLED 발광재료 중간체, 반도체용 증착소재(Precursor), 2차전지 전해액 및 의약품 중간체 소재 부문을 영위
- 25년 매출 기준 비중은 반도체 소재가 50%, OLED 유기재료가 35%, 2차전지 소재가 6%, 의약품 중간체가 5%, 기타 부문이 4%를 차지

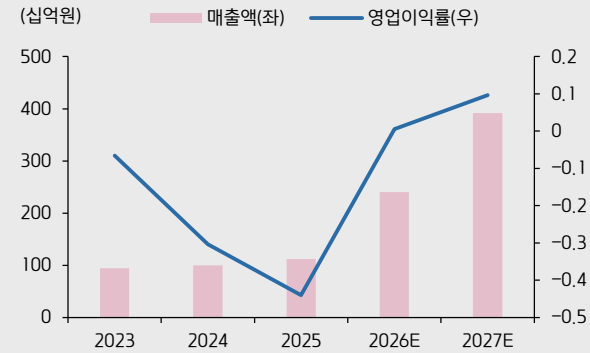
▶ 견조해지는 기존 사업과 본격화되는 신규 사업 성과

- 반도체 부문: NAND 제조 공정용 소재가 동사의 주력 제품. 최근 SSD 수요 증가와 주요 IDM 업체들의 투자 증가가 동사의 NAND 소재 수요 증가로 이어질 전망
- OLED 부문: 26년 매출액 472억원(YoY 20%)을 전망. 시장 내 입지 강화와 고객사 확대를 통한 성장에 기인
- 의약품 중간체: 26년 매출액 150억원(YoY 177%)을 전망하며 27년 이후 고성장 본격화. 2공장은 올해 연말 준공 및 27년 상반기 GMP 인증을 목표
- 2차전지 전해액: 26년 매출액은 1,050억원(YoY 1,555%)을 전망. 북미 거점 확보와 ESS 수요 확장이 맞물리면서 다양한 고객사 향으로 매출 본격화에 기인
- 최근 몇 년간 신규 사업 투자 확대에 따른 실적 부진. 올해를 기점으로 신규 사업 부문 성과가 본격화됨에 따라 가파른 실적 반등을 전망. 올해 턴어라운드에 이어 27년 영업이익 379억원을 전망

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	112.4	111.0	94.1	99.7	112.1
영업이익	22.0	9.3	-6.2	-30.2	-43.0
EBITDA	31.1	21.2	11.2	-8.6	-8.6
세전이익	19.1	12.6	-20.8	-72.5	-106.9
순이익	17.4	15.1	-19.3	-72.6	-105.6
지배주주지분순이익	17.8	16.1	-7.4	-53.1	-76.7
EPS(원)	970	874	-403	-2,681	-3,746
증감률(% YoY)	39.9	-9.9	적전	적지	적지
PER(배)	31.8	15.4	-46.4	-11.1	-4.5
PBR(배)	3.29	1.32	1.94	3.06	3.01
EV/EBITDA(배)	17.5	14.3	43.8	-87.3	-36.1
영업이익률(%)	19.6	8.4	-6.6	-30.3	-38.4
ROE(%)	10.8	8.9	-4.1	-28.3	-48.9
순차입금비율(%)	-13.9	19.3	75.1	65.8	188.6

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 실적 추이 및 전망



자료: 덕산테크피아, 키움증권

덕산일렉테라 미국 테네시주 전해액 공장 전경



자료: 덕산테크피아, 키움증권

덕산테크피아 사업 부문

 <p><b>반도체</b></p>	 <p><b>OLED</b></p>	 <p><b>2차원지 첨가제</b></p>	 <p><b>의약품 중간체</b></p>
<p>고순도 화학 물질 합성 및 DRAM/V-NAND 동작용 고성능 프리카서 개발</p>	<p>자세대 디스플레이를 위한 고효율 발광 소재 및 공통층 소재 개발</p>	<p>배터리 성능 향상을 위한 혁신적인 전해질 첨가제 및 성능 향상 첨가제 연구</p>	<p>신약 개발을 지원하는 고순도 의약품 중간체 및 생물학적 활성 연구</p>

자료: 덕산테크피아, 키움증권

# 덕산테크피아(317330) 재무제표

# 코스닥 전략노트 5

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	112.4	111.0	94.1	99.7	112.1
- 매출원가	72.4	76.0	63.2	116.6	
매출총이익	40.0	35.0	30.9	13.2	-4.6
- 판매비	18.0	25.8	37.1	43.4	44.8
영업이익	22.0	9.3	-6.2	-30.2	-43.0
EBITDA	31.1	21.2	11.2	-8.6	-8.6
영업외손익	-2.8	3.3	-14.5	-42.3	-63.9
- 이자수익	0.9	0.6	2.4	3.9	2.8
- 이자비용	0.1	0.1	6.5	4.5	25.9
- 외환관련이익	0.1	1.2	0.8	18.2	3.1
- 외환관련손실	0.0	1.0	0.2	6.1	7.5
- 종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- 기타	-3.7	2.6	-11.0	-53.8	-36.4
법인세차감전이익	19.1	12.6	-20.8	-72.5	-106.9
- 법인세비용	1.8	-2.4	-1.5	0.1	-1.4
계속사업순이익	17.4	15.1	-19.3	-72.6	-105.6
- 당기순이익	17.4	15.1	-19.3	-72.6	-105.6
- 지배주주순이익	17.8	16.1	-7.4	-53.1	-76.7
증감률 및 수익성 (%)					
- 매출액 증감률	43.4	-1.2	-15.2	6.0	12.4
- 영업이익 증감률	56.6	-57.7	-166.7	387.1	42.4
- EBITDA 증감률	43.2	-31.8	-47.2	-176.8	0.0
- 지배주주순이익 증감률	39.7	-9.6	-146.0	617.6	44.4
- EPS 증감률	39.9	-9.9	적전	적지	적지
- 매출총이익률(%)	35.6	31.5	32.8	13.2	-4.1
- 영업이익률(%)	19.6	8.4	-6.6	-30.3	-38.4
- EBITDA Margin(%)	27.7	19.1	11.9	-8.6	-7.7
- 지배주주순이익률(%)	15.8	14.5	-7.9	-53.3	-68.4

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	21.1	12.3	-7.8	-56.2	-21.4
- 당기순이익	17.4	15.1	-19.3	-72.6	-105.6
- 비현금항목의 가감	16.0	9.8	34.7	68.1	104.9
- 유형자산감가상각비	9.1	11.8	17.3	21.4	34.1
- 무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
- 자본변동가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- 기타	6.9	-2.1	17.3	46.5	70.5
영업활동자산부채증감	-12.1	-10.4	-22.7	-48.7	-17.4
- 매출채권및기타채권의감소	-0.6	-2.0	3.5	0.3	-5.1
- 재고자산의감소	-11.5	-0.1	-10.5	8.1	-4.7
- 매입채무및기타채무의증가	-0.2	-0.5	1.4	-1.9	1.6
- 기타	0.2	-7.8	-17.1	-55.2	-9.2
기타 현금흐름	-0.2	-2.2	-0.5	-3.0	-3.3
투자활동 현금흐름	-29.6	-50.6	-175.9	-113.7	24.7
- 유형자산의 취득	-36.6	-78.6	-149.2	-38.4	-30.3
- 유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
- 유형자산의 취득	-0.5	-0.1	-0.2	-0.7	-0.2
- 투자자산의 순취득	-2.2	1.0	0.2	0.7	1.3
- 단기금융자산의감소(증가)	9.4	20.7	-34.7	-74.9	47.7
- 기타	0.3	-2.6	8.4	-0.4	6.1
재무활동 현금흐름	45.5	23.5	183.4	164.9	16.5
- 차입금의 증가(감소)	48.5	24.7	51.7	44.3	18.8
- 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	9.1	0.0	0.0	0.0	0.0
- 자기주식처분(취득)	-3.0	-1.0	0.0	9.9	-1.0
- 배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- 기타 현금흐름	-0.1	-0.2	131.7	110.7	-1.3
현금 및 현금성자산의 순증가	37.0	-15.6	-3.8	-3.7	19.8
- 기초현금 및 현금성자산	6.3	43.3	27.8	23.9	20.2
- 기말현금 및 현금성자산	43.3	27.8	23.9	20.2	40.0

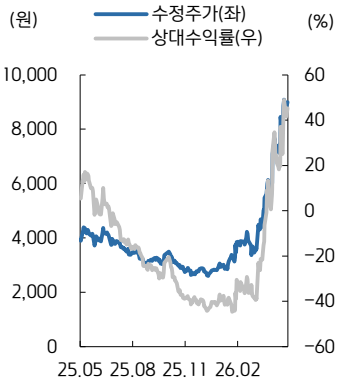
자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	104.1	71.4	112.2	173.5	162.7
- 현금 및 현금성자산	43.3	27.8	23.9	20.2	40.0
- 단기금융자산	23.1	2.5	37.2	112.0	64.3
- 매출채권 및 기타채권	9.3	11.1	8.0	7.8	18.7
- 재고자산	26.4	26.6	37.0	28.8	32.9
- 기타유동자산	2.0	3.4	6.1	4.7	6.8
비유동자산	140.3	227.1	402.2	489.5	484.0
- 투자자산	18.7	7.7	7.9	7.2	5.9
- 유형자산	115.2	190.8	365.4	451.9	443.5
- 무형자산	4.2	19.9	18.2	19.2	19.1
- 기타비유동자산	2.2	8.7	10.7	11.2	15.5
자산총계	244.3	298.5	514.4	663.0	646.7
유동부채	17.6	17.2	249.7	338.1	457.1
- 매입채무 및 기타채무	14.2	16.5	37.8	14.7	18.7
- 단기금융부채	1.4	0.3	120.1	151.6	226.0
- 기타유동부채	2.0	0.4	91.8	171.8	212.4
비유동부채	53.8	78.0	80.4	119.2	83.1
- 장기금융부채	41.0	69.1	79.5	116.1	79.3
- 기타비유동부채	12.8	8.9	0.9	3.1	3.8
부채총계	71.3	95.2	330.1	457.2	540.2
자본지표	172.3	188.4	177.0	198.2	115.2
- 자본금	9.2	9.2	9.2	10.2	10.2
- 자본잉여금	76.3	76.2	72.3	142.2	133.8
- 기타자본	-3.8	-4.4	-3.7	1.4	0.9
- 기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.5	-1.8	0.6
- 이익잉여금	90.6	107.4	99.8	46.3	-30.3
- 비지배지분	0.7	14.9	7.3	7.5	-8.8
자본총계	173.0	203.3	184.3	205.7	106.5

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당 지표(원)					
- EPS	970	874	-403	-2,681	-3,746
- BPS	9,377	10,251	9,630	9,681	5,628
- CFPS	1,814	1,353	839	-228	-34
- DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
- PER	31.8	15.4	-46.4	-11.1	-4.5
- PER(최고)	40.8	38.3	-64.0		
- PER(최저)	17.2	14.8	-32.2		
- PBR	3.29	1.32	1.94	3.06	3.01
- PBR(최고)	4.22	3.27	2.67		
- PBR(최저)	1.78	1.26	1.34		
- PSR	5.04	2.23	3.65		
- PFCFR	17.0	10.0	22.3	-130.0	-499.3
- EV/EBITDA	17.5	14.3	43.8	-87.3	-36.1
주요비율(%, 보통주, 현금)					
- 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	8.4	5.5	-4.7	-12.3	-16.1
- ROE	10.8	8.9	-4.1	-28.3	-48.9
- ROIC	15.6	10.9	-2.8	-9.2	-14.0
- 매출채권회전율	12.2	31.9	9.9	12.7	8.5
- 재고자산회전율	5.3	4.2	3.0	3.0	3.6
- 부채비율	41.2	46.9	179.1	222.2	507.4
- 순차입금비율	-13.9	19.3	75.1	65.8	188.6
- 이자보상배율(현금)	162.1	76.3	11.0	6.7	1.7
총지입금	42.4	69.4	197.6	267.7	305.2
순지입금	-24.0	39.2	138.5	135.4	200.9
NOPLAT	31.1	21.2	11.2	-8.6	-8.6
FCF	-20.7	-71.3	-162.4	-95.5	-57.2

주가(5/6): 9,000원  
 시가총액: 2,865억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	9,090원	2,600원
최고/최저가대비	-1.0%	246.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	64.2%
	6M	220.3%
	1Y	143.2%
발행주식수	31,831천주	
일평균 거래량(3M)	1,564천주	
외국인 지분율	7.2%	
배당수익률(26E)	1.4%	
BPS(26E)	4,313원	
주요 주주	박상순 외 15인	29.8%



▶ 친환경 공정 장비 전문 업체

- 반도체 및 태양광 제조 공정으로 친환경 공정 장비를 전문으로 공급하는 업체. 제조 공정 내 유해가스를 처리하는 스크러버(Scrubber)가 동사의 주력 제품
- 스크러버 시장 내 동사의 경쟁력은 친환경 기술력, LNG 화염을 이용하는 기존 Burn & Wet 방식의 스크러버 대비 플라즈마를 이용하는 동사의 스크러버는 처리 가능 가스 종류가 많고 매연 발생 등에서 경쟁력
- 파우더 포집 기술을 접목한 차세대 무폐수 스크러버는 물과 폐수 발생이 없어 운영비와 안정성에서 경쟁력

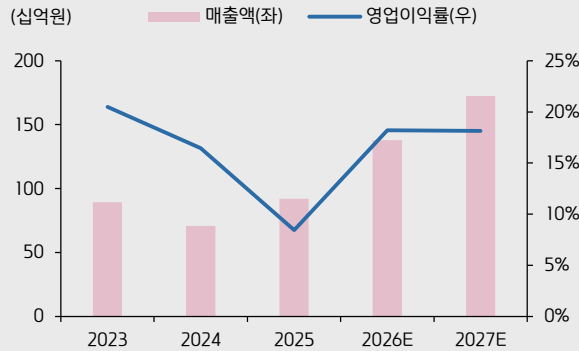
▶ 반도체가 받치고, 태양광이 이끄는 성장

- 동사의 1분기 실적은 매출액 418억원(YoY 123%), 영업이익 90억원(YoY 2,549%)을 기록
- 반도체 부문의 실적 호조(179억원)외에 태양광 부문의 성장이 주목. 태양광 부문 실적은 매출액 148억원으로 25년 연간 매출액 97억원을 초과
- 동사의 태양광 산업 고객사는 중국과 인도 등 해외 비중이 높으며, 최근 인도 고객사 향 납품 증가가 실적 성장을 이끈 것으로 파악
- 이에 26년 연간 실적도 매출액 1,379억원(YoY 50%), 영업이익 251억원(YoY 223%)을 전망. 납품 일정에 따른 계절성은 나타날 것으로 파악
- 북미 업체 향 태양광 제조 장비 관련 협업이 가능하다고 판단되는 중국과 국내 업체 모두 동사가 납품 이력이 있다는 점도 주목

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	89.3	70.8	91.9	137.9	172.4
영업이익	18.3	11.6	7.8	25.1	31.3
EBITDA	19.1	12.6	8.9	26.7	32.7
세전이익	21.0	13.8	6.9	25.4	31.7
순이익	17.6	12.5	6.3	23.3	28.9
지배주주지분순이익	17.6	12.5	6.3	23.3	28.9
EPS(원)	588	403	199	731	909
증감률(% YoY)	NA	-31.4	-50.7	268.2	24.4
PER(배)	9.6	8.3	14.3	12.0	9.7
PBR(배)	1.85	0.95	0.76	2.04	1.72
EV/EBITDA(배)	8.2	7.7	9.4	10.4	8.4
영업이익률(%)	20.5	16.4	8.5	18.2	18.2
ROE(%)	19.2	12.3	5.5	18.2	19.3
순차입금비율(%)	-14.3	-7.0	-5.6	-1.5	-2.8

자료: 키움증권 리서치센터

지앤비에스 에코 실적 추이 및 전망



자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

지앤비에스 에코 경쟁력

- 
▶ 수 십년 간의 반도체 진공펌프 기술 경험 바탕의 "스크러버 제조 업체"
- 
▶ 친환경 Hi-tech 기술력 (Plasma + 질소 산화물 배출 저감)
- 
▶ 반도체 Plasma 적용제품 6000대 설치 WFPS (Water Free Plasma Scr.) 글로벌 확대
- 
▶ Solar 대응량 모델 중급 및 인도시장 남품 (약 10년 이상 운영 경험 다)

자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

지앤비에스 에코 주요 협력사

구분	반도체	디스플레이	태양광	LED	백연 제거장치
해외	SMIC, intel, infineon, asmc, Rapidus, SONY, ROHM, Innosience, JHIC, MagnaChip	BOE, GYO, ROYOLE, TRULY, 华星光电, C50T	MAXWELL, Jinko, JA SOLAR, Aikosolar, SUMIN, adani, Reliance Industries Limited, risen, WAAREE, GCL, TATA	三安光电, Epigarden Epilight	
국내	SK hynix, onsemi, WONIK IPS, JUSUNG	SAMSUNG DISPLAY	Hanwha, HYUNDAI ENERGY SOLUTIONS	SAMSUNG, SEOU VIOSYS, Mcell	KCEN, GS 파워, 한국남동발전, KOMIPO, 한국지연에너지연구원, 한국지연에너지연구소

자료: 지앤비에스 에코, 키움증권

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	89.3	70.8	91.9	137.9	172.4
매출원가	51.3	43.5	68.9	90.0	112.6
매출총이익	38.0	27.2	23.0	47.9	59.8
판매비	19.7	15.6	15.2	22.8	28.6
영업이익	18.3	11.6	7.8	25.1	31.3
EBITDA	19.1	12.6	8.9	26.7	32.7
영업외손익	2.7	2.1	-0.8	0.4	0.4
이자수익	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3
이자비용	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5
외환관련이익	0.9	6.3	2.1	0.8	0.8
외환관련손실	1.8	0.3	1.5	1.2	1.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	3.7	-3.7	-1.1	1.2	1.1
법인세차감전이익	21.0	13.8	6.9	25.4	31.7
법인세비용	3.4	1.3	0.6	2.2	2.7
계속사업손익	17.6	12.5	6.3	23.3	28.9
당기순이익	17.6	12.5	6.3	23.3	28.9
지배주주순이익	17.6	12.5	6.3	23.3	28.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	-20.7	29.8	50.1	25.0
영업이익 증감률	NA	-36.6	-32.8	221.8	24.7
EBITDA 증감률	NA	-34.0	-29.4	200.0	22.5
지배주주순이익 증감률	NA	-29.0	-49.6	269.8	24.0
EPS 증감률	NA	-31.4	-50.7	268.2	24.4
매출총이익률(%)	42.6	38.4	25.0	34.7	34.7
영업이익률(%)	20.5	16.4	8.5	18.2	18.2
EBITDA Margin(%)	21.4	17.8	9.7	19.4	19.0
지배주주순이익률(%)	19.7	17.7	6.9	16.9	16.8

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-3.6	3.2	8.9	1.2	13.1
당기순이익	17.6	12.5	6.3	23.3	28.9
비현금항목의 가감	1.3	3.5	2.6	5.4	5.8
유형자산감가상각비	0.7	0.9	1.0	1.5	1.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	0.5	2.5	1.6	3.9	4.5
영업활동자산부채증감	-21.0	-10.8	1.1	-25.7	-19.2
매출채권및기타채권의감소	-22.0	-10.8	13.5	-21.2	-15.9
재고자산의감소	0.3	2.6	-6.2	-5.9	-4.4
매입채무및기타채무의증가	0.2	-1.1	-2.0	1.4	1.1
기타	0.5	-1.5	-4.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.5	-2.0	-1.1	-1.8	-2.4
투자활동 현금흐름	-2.0	-17.1	-9.2	0.8	-5.8
유형자산의 취득	-3.2	-12.2	-8.1	0.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.2	2.5	-0.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.7	-2.8	0.1	0.0	0.0
기타	23.2	-4.6	-0.9	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	7.3	7.6	-1.8	-1.3	-4.3
차입금의 증가(감소)	6.4	8.1	-1.3	3.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.9	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	-3.8	-3.8
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	0.1	0.0	-0.6	-0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	1.6	-6.2	-2.0	-1.5	2.5
기초현금 및 현금성자산	9.4	11.0	4.9	2.8	1.3
기말현금 및 현금성자산	11.0	4.9	2.8	1.3	3.8

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

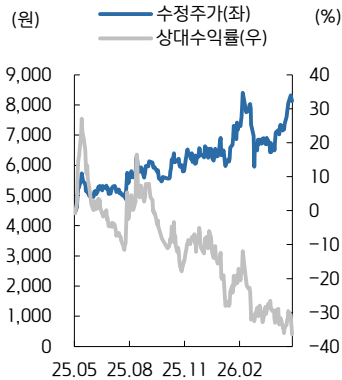
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	82.2	79.5	85.8	111.4	134.1
현금 및 현금성자산	11.0	4.9	2.8	1.3	3.7
단기금융자산	13.7	16.5	16.4	16.4	16.4
매출채권 및 기타채권	41.2	44.4	42.4	63.6	79.5
재고자산	8.0	5.6	11.7	17.6	22.0
기타유동자산	8.3	8.1	12.5	12.5	12.5
비유동자산	34.1	55.5	53.7	52.0	55.5
투자자산	8.1	5.6	5.9	5.9	5.8
유형자산	15.7	36.2	40.3	38.8	42.4
무형자산	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
기타비유동자산	10.0	13.4	7.3	7.1	7.2
자산총계	116.3	135.1	139.5	163.4	189.5
유동부채	22.1	14.8	8.2	9.6	10.6
매입채무 및 기타채무	6.7	5.6	4.9	6.3	7.4
단기금융부채	10.4	6.5	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	5.0	2.7	2.5	2.5	2.4
비유동부채	2.7	8.9	13.5	16.5	16.5
장기금융부채	1.3	7.1	11.7	14.7	14.7
기타비유동부채	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	24.8	23.7	21.7	26.1	27.1
자본지분	91.6	111.4	117.8	137.3	162.4
자본금	15.3	16.1	16.2	16.2	16.2
자본잉여금	28.1	34.6	34.7	34.7	34.7
기타자본	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	48.1	60.6	66.9	86.4	111.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	91.6	111.4	117.8	137.3	162.4

**투자지표**

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	588	403	199	731	909
BPS	3,047	3,521	3,701	4,313	5,102
CFPS	631	517	282	902	1,091
DPS	0	0	120	120	120
주가배수(배)					
PER	9.6	8.3	14.3	12.0	9.7
PER(최고)	16.8	18.0	22.7		
PER(최저)	4.6	6.0	12.8		
PBR	1.85	0.95	0.76	2.04	1.72
PBR(최고)	3.24	2.06	1.22		
PBR(최저)	0.88	0.68	0.69		
PSR	1.89	1.46	0.98	2.03	1.63
PCFR	8.9	6.4	10.1	9.8	8.1
EV/EBITDA	8.2	7.7	9.4	10.4	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	60.5	16.4	13.2
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	4.2	1.4	1.4
ROA	15.1	10.0	4.6	15.4	16.4
ROE	19.2	12.3	5.5	18.2	19.3
ROIC	25.1	13.1	6.1	20.3	21.0
매출채권회전율	4.3	1.7	2.1	2.6	2.4
재고자산회전율	22.4	10.5	10.6	9.4	8.7
부채비율	27.1	21.3	18.4	19.0	16.7
순차입금비율	-14.3	-7.0	-5.6	-1.5	-2.8
이자보상배율(현금)	25.6	17.9	17.9	46.8	58.3
총자입금	11.6	13.5	12.6	15.6	15.6
순차입금	-13.1	-7.8	-6.6	-2.1	-4.5
NOPLAT	19.1	12.6	8.9	26.7	32.7
FCF	-7.8	-11.7	0.2	-1.1	5.8

주가(5/6): 8,130원  
 시가총액: 3,366억 원

KOSPI (5/6)	7,384.56pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,400원	4,430원
최고/최저가대비	-3.2%	
주가수익률	절대	상대
	1M	22.3%
	6M	37.1%
	1Y	83.5%
발행주식수	41,400천주	
일평균 거래량(3M)	489천주	
외국인 지분율	22.1%	
배당수익률(2025)	4.6%	
BPS(2025)	10,207원	
주요 주주	김식 외 7인	34.6%



▶ 체질 개선을 통해, 2025년 실적 회복

- 그간 북미 지역 내 A/S 및 서비스 인프라 강화를 통한 품질 개선과 딜러망 확대 등 고객 접점 확대에 집중
- 그 결과 2025년에는 딜러들에게 지급하는 인센티브를 약 20% 절감했음에도, 판매량 확대
- 수익성이 높은 중대형 트랙터 판매 비중도 과거 30% 수준에서 현재 약 45%까지 상승

▶ 2026년에는 영업 환경 개선도 기대

- 2026년 북미 중소형 트랙터 판매량은 전년 대비 반등할 전망. 견조한 수요와 재고 소진에 기인
- John Deere는 2026년 'Small AG' 부문 매출액 가이드نس를 +10%에서 +15%YoY로 상향 조정
- 국내 트랙터 수출 실적도 작년 하반기부터 YoY 플러스 전환 시작. 올해 1분기까지 견조한 수출 성장세 지속

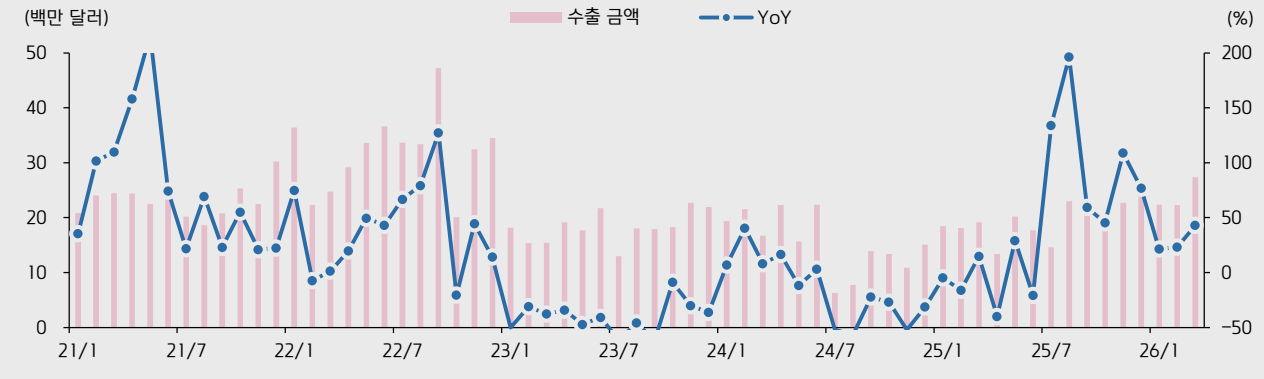
▶ 2026년 호실적 지속 전망

- 2H25 익산, 옥천 지역 트랙터 수출 금액은 +92%YoY 반등. 1Q26에도 +29%YoY 성장 지속
- 관세 부담을 상쇄하기 위한 평가 인상, 인센티브 비용 절감 기조는 올해에도 지속될 전망
- 중대형 트랙터 판매 비중 상승, 유럽 및 동남아 등 신규 시장에서의 판매 성과도 점차 확인될 것으로 기대
- 2026년 매출액 9,991억원(+8%YoY), 영업이익 731억원(+14%YoY, OPM 7.3%) 전망

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025
매출액(억 원)	8,415	11,661	8,365	7,888	9,294
핵심영업이익(억 원)	353	1,220	765	161	641
세전이익(억 원)	341	1,228	708	264	579
순이익(억 원)	395	982	604	182	401
지배주주지분순이익(억 원)	269	982	604	182	401
EPS(원)	640	2,182	1,341	404	899
증감율(%YoY)	574.7	241.2	-38.5	-69.9	122.4
PER(배)	9.3	4.5	4.1	10.9	7.0
핵심영업이익률(%)	4.2	10.5	9.1	2.0	6.9

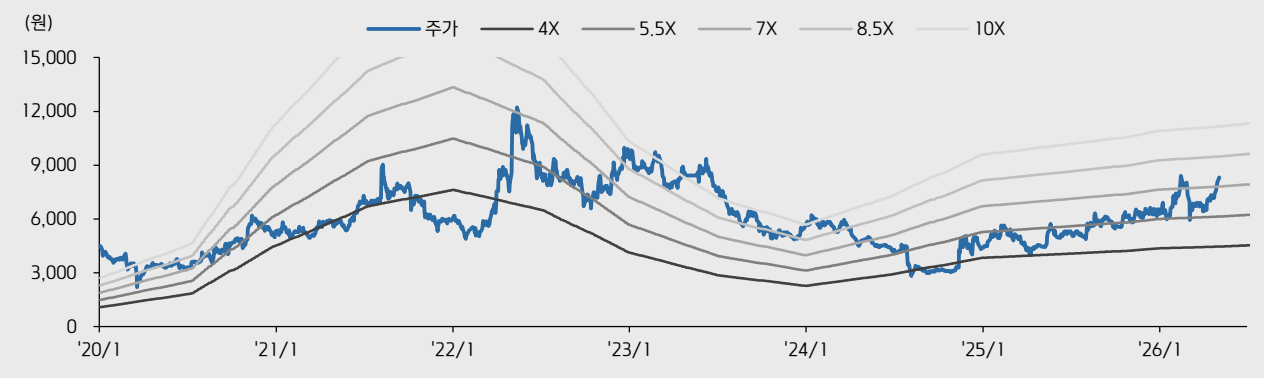
자료: 키움증권 리서치센터

익산, 옥천 트랙터 수출 금액, YoY



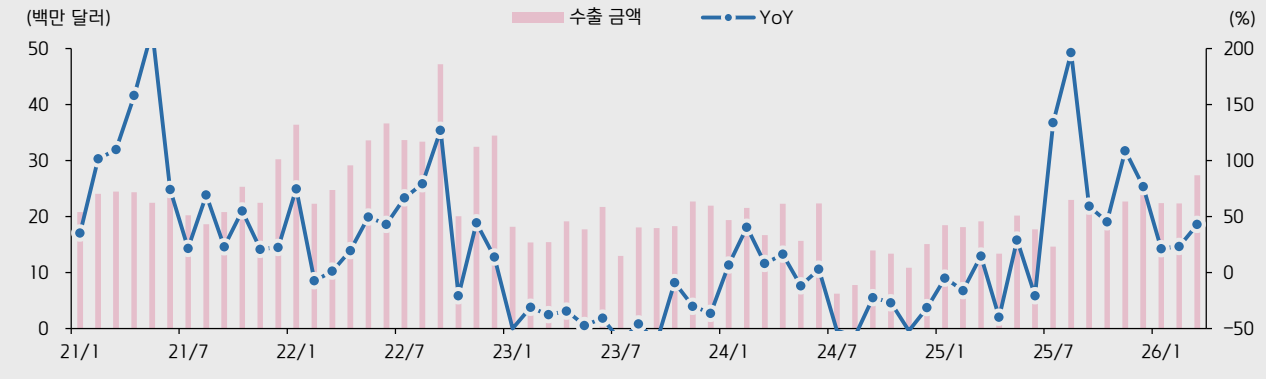
자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

TYM 12개월 Forward P/E Chart



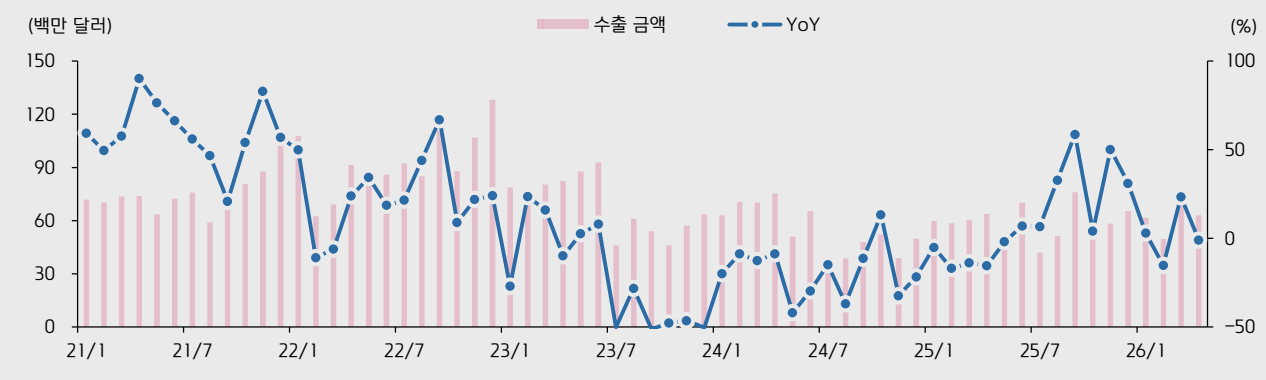
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

익산, 옥천 트랙터 수출 금액, YoY



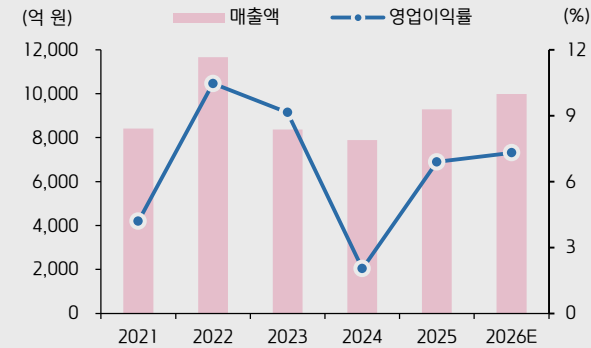
자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

전국 트랙터 수출 금액, YoY



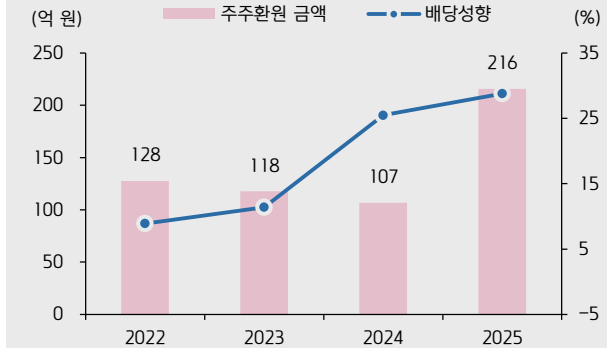
자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

TYM 매출액, 영업이익률



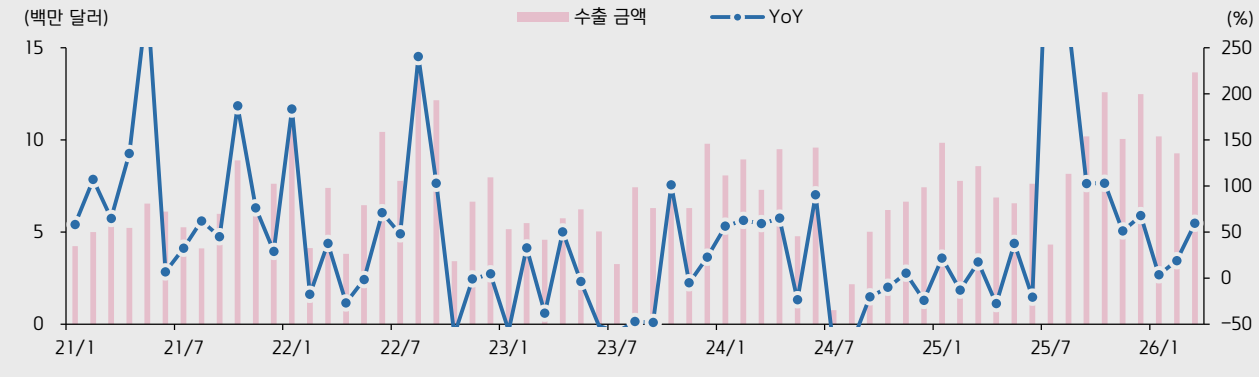
자료: TYM, 키움증권 리서치센터

주주환원(배당+자사주 취득) 금액, 배당성향



자료: TYM, 키움증권 리서치센터

익산, 옥천 중대형 트랙터 수출 금액, YoY



자료: TRASS, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	8,415	11,661	8,365	7,888	9,294
매출원가	6,838	8,923	6,138	6,204	7,003
매출총이익	1,577	2,739	2,227	1,684	2,291
판매비	1,224	1,519	1,463	1,523	1,650
영업이익	353	1,220	765	161	641
EBITDA	514	1,378	928	346	820
영업외손익	-12	8	-56	103	-62
이자수익	6	7	15	16	28
이자비용	78	50	93	95	86
외환관련이익	121	345	129	300	97
외환관련손실	51	242	96	115	154
총속 및 관계기업손익	0	1	0	0	0
기타	-10	-53	-11	-3	53
법인세차감전이익	341	1,228	708	264	579
법인세비용	-54	246	104	82	177
계속사업순이익	395	982	604	182	401
당기순이익	395	982	604	182	401
지배주주순이익	269	982	604	182	401
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.0	38.6	-28.3	-5.7	17.8
영업이익 증감율	21.4	245.6	-37.3	-79.0	298.1
EBITDA 증감율	12.5	168.1	-32.7	-62.7	137.0
지배주주순이익 증감율	661.0	265.1	-38.5	-69.9	120.3
EPS 증감율	574.7	241.2	-38.5	-69.9	122.4
매출총이익율(%)	18.7	23.5	26.6	21.3	24.7
영업이익률(%)	4.2	10.5	9.1	2.0	6.9
EBITDA Margin(%)	6.1	11.8	11.1	4.4	8.8
지배주주순이익율(%)	3.2	8.4	7.2	2.3	4.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	366	208	151	898	1,313
당기순이익	395	982	604	182	401
비현금항목의 가감	347	872	525	424	623
유형자산감가상각비	152	143	145	151	138
무형자산감가상각비	10	14	18	34	41
지분법평가손익	0	-1	0	0	0
기타	185	716	362	239	444
영업활동자산부채증감	-311	-1,442	-715	429	368
매출채권및기타채권의감소	26	-486	220	577	-124
채고자산의감소	-699	-340	-303	417	8
매입채무및기타채무의증가	400	-272	-471	-344	707
기타	-38	-344	-161	-221	-223
기타현금흐름	-65	-204	-263	-137	-79
투자활동 현금흐름	-406	-244	-337	-385	-101
유형자산의 취득	-407	-160	-231	-245	-174
유형자산의 처분	1	11	9	7	67
무형자산의 손취득	-34	-46	-97	-92	-92
투자자산의감소(증가)	-25	-19	-8	6	20
단기금융자산의감소(증가)	38	6	-8	-70	17
기타	21	-36	8	9	61
재무활동 현금흐름	-567	49	397	-373	-961
차입금의 증가(감소)	42	170	559	-254	-728
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-30	-40	-50	0	-160
배당금지급	0	-59	-80	-69	-45
기타	-579	-22	-32	-50	-28
기타현금흐름	5	18	4	9	-0.72
현금 및 현금성자산의 순증가	-603	30	214	149	250
기초현금 및 현금성자산	774	171	201	415	563
기말현금 및 현금성자산	171	201	415	563	814

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

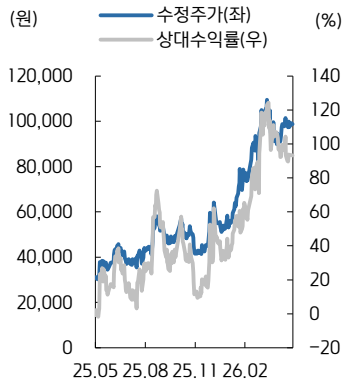
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	4,101	4,732	5,168	4,732	4,962
현금 및 현금성자산	171	201	415	563	814
단기금융자산	47	41	49	119	102
매출채권 및 기타채권	1,149	1,443	1,209	753	886
채고자산	2,531	2,879	3,226	3,034	2,927
기타유동자산	203	168	269	263	233
비유동자산	2,973	3,089	3,323	3,633	3,562
투자자산	160	179	188	182	162
유형자산	2,522	2,567	2,670	2,912	2,899
무형자산	163	180	258	323	303
기타비유동자산	128	163	207	216	198
자산총계	7,074	7,821	8,491	8,366	8,524
유동부채	3,810	4,004	3,953	3,433	3,704
매입채무 및 기타채무	1,843	1,564	1,193	1,095	1,273
단기금융부채	1,562	2,059	2,418	1,992	1,463
기타유동부채	405	381	376	346	518
비유동부채	773	472	712	864	606
장기금융부채	406	48	244	448	233
기타비유동부채	367	424	468	416	373
부채총계	4,582	4,477	4,664	4,297	4,310
자본지표	2,503	3,355	3,837	4,080	4,226
자본금	758	762	1,126	1,126	1,126
자본잉여금	583	600	236	236	236
기타자본	87	50	2	4	65
기타포괄손익누계액	263	274	277	346	318
이익잉여금	813	1,668	2,196	2,368	2,481
비지배지분	-11	-10	-10	-11	-12
자본총계	2,492	3,345	3,827	4,068	4,214

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당시표(원)					
EPS	640	2,182	1,341	404	899
BPS	5,585	7,447	8,517	9,056	10,207
CFPS	1,767	4,120	2,506	1,345	2,296
DPS	20	60	160	110	290
주가배수(배)					
PER	9.3	4.5	4.1	10.9	7.0
PER(최고)	15.2	5.9	7.5	7.5	6.6
PER(최저)	7.5	2.2	3.6	3.6	3.6
PBR	1.07	1.31	0.65	0.48	0.62
PBR(최고)	1.74	1.73	1.18	1.18	1.18
PBR(최저)	0.86	0.64	0.56	0.56	0.56
PSR	0.30	0.38	0.30	0.25	0.30
PCFR	3.4	2.4	2.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	8.6	4.5	5.0	10.8	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주 현금)	7.4	8.9	11.4	25.5	28.8
배당수익률(%, 보통주 현금)	1.1	2.1	2.9	2.5	4.6
ROA	5.8	13.2	7.4	2.2	4.8
ROE	14.3	33.5	16.8	4.6	9.7
ROIC	6.4	20.0	12.1	2.6	8.9
매출채권회전율	7.2	9.0	6.3	8.0	11.3
채고자산회전율	3.9	4.3	2.7	2.5	3.1
부채비율	183.9	133.8	121.9	105.6	102.3
순차입금비율	70.2	55.8	57.4	43.2	18.5
이자보상배율(현금)	4.5	24.3	8.2	1.7	7.5
총차입금	1,967	2,107	2,661	2,440	1,696
순차입금	1,750	1,866	2,198	1,758	781
NOPLAT	514	1,378	928	346	820
FCF	-336	-517	-194	442	886

주가(5/6): 98,800원  
 시가총액: 30,573억 원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	109,500원	28,500원
최고/최저가대비	-9.8%	246.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	7.9%
	6M	133.6%
	1Y	223.4%
발행주식수	30,944천주	
일평균 거래량(3M)	513천주	
외국인 지분율	19.3%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	8,388원	
주요 주주	박은미 외 5인	
	23.7%	



▶ 1Q26 영업이익 237억원(+91%YoY) 전망

- 1Q26 매출액 2,470억원(+83%YoY), 영업이익 237억원(+91%YoY, OPM 9.6%) 전망
- 2024~2025년 누적된 HRSG 수주가 매출액으로 전환됨에 따라, 실적 성장이 본격화되는 구간에 진입
- 원재료 매입 단가 하락, 매출 확대에 따른 레버리지 등으로, 과거 대비 높아진 영업이익률 레벨 유지될 전망

▶ 2026년에도 신규 수주 확대 기대

- 2026년 신규 수주 2조원 전망(+13%YoY). HRSG 수주는 약 1.4조원, 신규 수주 내 비중 약 70% 예상
- 글로벌 메이저 가스터빈 기업들의 수주 상황 감안 시, 올해도 견조한 HRSG 수요 지속될 전망
- 올해 동유럽 열병합발전소 EPC 프로젝트 수주 기대. 100MW급 발전소, 예상 수주 금액은 5,000~6,000억원

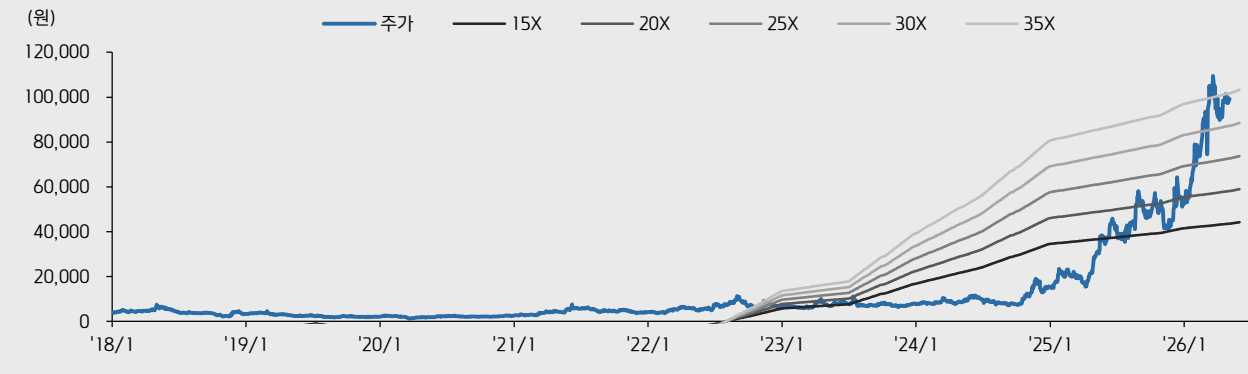
▶ 2027년에도 수주잔고 성장 지속 예상

- 2026년 매출액 1조 323억원(+33%YoY), 영업이익 1,084억원(+44% YoY, OPM 10.5%) 전망
- 올해 신규 수주 목표치 달성 시, 2026년말 수주잔고는 약 3.35조원 전망(+41%YoY)
- 2027년에도 HRSG 시장 호황 예상. 신규 수주 1.3조원 상회할 경우, 2027년말 수주잔고도 YoY 성장 가능
- 북미 HRSG 영업 성과 확인, 대형원전/SMR 사업 성과 가속화 시, 추가적인 기업 가치 상승 기대

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(억 원)	3,674	4,047	7,741	10,323	12,805
핵심영업이익(억 원)	151	219	755	1,084	1,319
세전이익(억 원)	38	-39	795	1,044	1,309
순이익(억 원)	75	196	652	836	1,022
지배주주지분순이익(억 원)	75	196	652	836	1,022
EPS(원)	267	633	2,107	2,701	3,302
증감율(%YoY)	흑전	137.6	232.6	28.2	22.2
PER(배)	30.4	24.4	24.8	36.7	30.0
핵심영업이익률(%)	4.1	5.4	9.8	10.5	10.3

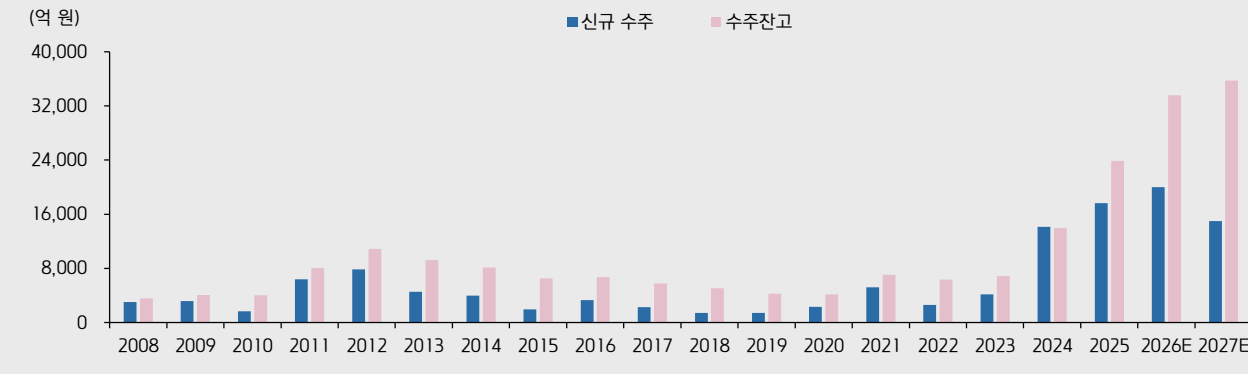
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치아이 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 연간 신규 수주, 수주 잔고 추이



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,674	4,047	7,741	10,323	12,805
매출원가	3,240	3,456	6,537	8,666	10,724
매출총이익	434	591	1,204	1,657	2,081
판매비	284	372	449	573	762
영업이익	151	219	755	1,084	1,319
EBITDA	257	280	826	1,157	1,393
영업외손익	-113	-259	40	-40	-10
이자수익	10	14	27	58	79
이자비용	115	104	69	60	50
외환관련이익	83	161	126	71	71
외환관련손실	71	101	143	108	108
종속 및 관계기업손익	-14	-4	-5	-5	-5
기타	-6	-225	104	4	3
법인세차감전이익	38	-39	795	1,044	1,309
법인세비용	-36	-235	143	208	287
계속사업순이익	75	196	652	836	1,022
당기순이익	75	196	652	836	1,022
지배주주순이익	75	196	652	836	1,022
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	11.3	10.2	91.3	33.4	24.0
영업이익 증감률	86.2	45.0	244.7	43.6	21.7
EBITDA 증감률	37.7	8.9	195.0	40.1	20.4
지배주주순이익 증감률	흑전	161.3	232.7	28.2	22.2
EPS 증감률	흑전	137.6	232.6	28.2	22.2
매출총이익률(%)	11.8	14.6	15.6	16.1	16.3
영업이익률(%)	4.1	5.4	9.8	10.5	10.3
EBITDA Margin(%)	7.0	6.9	10.7	11.2	10.9
지배주주순이익률(%)	2.0	4.8	8.4	8.1	8.0

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	400	1,123	1,011	885
당기순이익	75	196	652	836	1,022
비현금항목의 가감	268	172	206	193	243
유형자산감가상각비	84	44	51	52	57
무형자산감가상각비	22	17	20	21	18
지분법평가손익	-14	-5	-5	0	0
기타	176	116	140	120	168
영업활동자산부채증감	197	128	313	190	-123
매출채권및기타채권인감소	183	-332	-1,342	-936	-883
채고자산인감소	-15	-55	18	-44	-58
매입채무및기타채무의증가	-20	639	1,529	1,232	871
기타	49	-124	108	-62	-53
기타현금흐름	-103	-96	-48	-208	-257
투자활동 현금흐름	-150	-2	-878	-220	-305
유형자산의 취득	-42	-45	-156	-80	-80
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 손취득	-3	0	-28	0	0
투자자산인감소(증가)	56	-18	-155	5	5
단기금융자산인감소(증가)	-90	93	-500	-107	-192
기타	-72	-32	-39	-38	-38
재무활동 현금흐름	-387	-366	-176	-206	-206
차입금의 증가(감소)	-384	-360	183	-200	-200
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	-7	-6	-6
기타현금흐름	3	6	2	116	115.78
현금 및 현금성자산의 순증가	-97	37	423	701	490
기초현금 및 현금성자산	236	139	176	600	1,300
기말현금 및 현금성자산	139	176	600	1,300	1,790

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

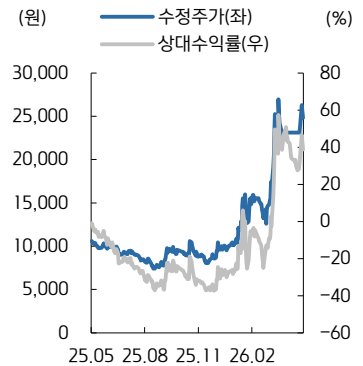
12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	1,881	2,473	5,337	7,198	8,874
현금 및 현금성자산	139	176	600	1,300	1,789
단기금융자산	126	33	533	640	832
매출채권 및 기타채권	1,439	1,891	3,270	4,205	5,088
채고자산	55	108	90	134	192
기타유동자산	122	265	844	919	973
비유동자산	2,374	2,775	2,971	2,973	2,974
투자자산	234	252	407	403	398
유형자산	1,921	2,223	2,332	2,360	2,384
무형자산	170	165	139	118	100
기타비유동자산	49	135	93	92	92
자산총계	4,254	5,248	8,308	10,171	11,848
유동부채	3,211	3,799	6,153	7,198	7,869
매입채무 및 기타채무	1,605	2,326	4,578	5,810	6,682
단기금융부채	1,564	1,261	1,451	1,251	1,051
기타유동부채	42	212	124	137	136
비유동부채	306	284	378	378	378
장기금융부채	3	6	6	6	6
기타비유동부채	303	278	372	372	372
부채총계	3,517	4,083	6,531	7,576	8,247
자본지표	735	1,164	1,776	2,596	3,602
자본금	155	155	155	155	155
자본잉여금	261	260	260	260	260
기타자본	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄손익누계액	598	840	807	791	775
이익잉여금	-272	-85	561	1,396	2,418
비지배지분	2	1	1	1	1
자본총계	737	1,164	1,776	2,596	3,602

**투자지표**

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	267	633	2,107	2,701	3,302
BPS	2,377	3,760	5,739	8,388	11,639
CFPS	1,214	1,190	2,774	3,324	4,088
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	30.4	24.4	24.8	36.7	30.0
PER(최고)	43.8	31.4	31.3		
PER(최저)	21.8	11.1	7.0		
PBR	3.41	4.11	9.11	11.83	8.52
PBR(최고)	4.91	5.30	11.48		
PBR(최저)	2.44	1.86	2.55		
PSR	0.62	1.18	2.09	2.97	2.40
PCFR	6.7	13.0	18.9	29.8	24.3
EV/EBITDA	14.8	20.9	20.0	25.9	20.9
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	1.7	4.1	9.6	9.0	9.3
ROE	12.2	20.6	44.4	38.2	33.0
ROIC	4.7	-59.2	35.7	43.9	52.9
매출채권회전율	2.4	2.4	3.0	2.8	2.8
채고자산회전율	74.4	49.6	78.3	92.2	78.5
부채비율	477.2	350.7	367.6	291.8	228.9
순차입금비용	176.7	90.9	18.3	-26.3	-43.4
이자보상배율(현금)	1.3	2.1	10.9	18.1	26.2
총차입금	1,567	1,267	1,457	1,257	1,057
순차입금	1,302	1,058	325	-682	-1,563
NOPLAT	257	280	826	1,157	1,393
FCF	365	-1,122	955	1,050	901

주가(5/6): 24,800원  
시가총액: 7,867억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,950원	7,415원
최고/최저가대비	-8.0% 234.5%	
주가수익률	절대	상대
	1M	7.4% -7.1%
	6M	174.0% 103.4%
	1Y	132.3% 38.8%
발행주식수	31,724천주	
일평균 거래량(3M)	1,790천주	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	7,282원	
주요 주주	에이치엘비 외 13인	35.3%



## ▶ KIR-CAR 플랫폼 기반의 새로운 CAR-T 접근법

- 동사 KIR-CAR 플랫폼은 항원 인식부와 T세포 활성화 도메인을 분리한 split-chain CAR-T 구조. 항원이 있을 때만 T세포를 활성화해 기존 CAR-T의 tonic signaling(항원 비의존적 지속 활성화 신호)과 T세포 탈진 억제. 이를 통해 CAR-T 세포의 기능 지속성을 높여 기존 혈액암 뿐 아니라 고형암 확장 가능성 제시.
- 현재 CD19 타겟 CAR-T의 재발 및 기능 지속성 한계가 확인되며 신규 기전 CAR-T 옵션 부재에 따른 미충족 의료수요 존재. 동사 혈액암 파이프라인 SynKIR-310은 KIR-CAR 구조와 신규 CD19 binder DS191을 적용해 기존 FMC63 기반 CD19 CAR-T와 차별화된 접근법을 제시. 향후 임상에서 효능 및 안전성 확인 시 재발/불응 환자 대상 후속 치료 옵션으로 부각 가능.

## ▶ AACR 플래너리 세션 선정 및 긍정적 고형암 인간 데이터 확보로 글로벌 기대감 확인

- AACR 2026에서 SynKIR-110의 1상 중간데이터가 국내 유일 16개의 CTPL(플래너리 세션) 중 하나로 선정. 국내 기업 중 AACR 계열 학회 플래너리 세션 선정은 두 번째로, 임상 데이터에 대한 높은 글로벌 관심도 확인.
- SynKIR-110은 메소텔린 발현 고형암 대상 종양반응 44%(4/9), PR 1명 달성. 안전성 데이터 긍정적. 현재 코호트 4, 5 투여 진행 중. **올해 마지막 환자 투여 마무리 및 2상 권장용량 확정 후 1H27 1상 최종결과 수렴 예상.**
- 첫 고형암 대상 인간데이터 확보로 CAR-T 개발 니즈 존재하는 글로벌 제약사와의 접촉이 더욱 가속화 될 것으로 판단. 2027년 상반기 1상 최종 결과 발표 직후 SynKIR-110의 L/O 혹은 공동개발 추진 전망.
- 최근 Lilly, AbbVie 등 빅파마의 in vivo CAR-T 플랫폼 투자 확대에 따라, CAR 구조 설계 최적화 기술에 대한 관심 증가 추세. 동사 KIR-CAR는 기존 scFv single-chain CAR 대비 유전자 크기가 30% 이상 작아, 렌티바이러스 기반 제조뿐 아니라 **향후 retargeted LV, LNP/mRNA 등 페이로드 크기가 중요한 in vivo 전달 플랫폼 적용 시 전달·발현 효율 및 벡터 생산성 측면의 잠재적 이점 기대.**

## ▶ 수급 / 리스크 점검

- 동사는 5:1 주식병합으로 인한 기술적 거래정지 후 5월 4일 거래 재개 당일 +13.85% 상승. 거래 재개와 동시에 거래정지 기간 동안 청구된 CB전환청구권 반영으로 **잔여 미전환 사채 수는 병합 이후 기준 205만주 수준.**
- '25년 말 연결 기준 현금보유액은 318억원. 올해 4월 초 발표한 베리스모 대상 3자 배정 유상증자 규모(414억원) 고려 시 추가 자금 조달 가능성 고려 필요.

## SynKIR-110 고품암 1상 설계

NCT05568680/STAR-101

대상 환자군	1가지 이상의 표준치료를 받은 재발 메소텔린 양성 난소암, 중피종, 난소암
치료	자가유래 SynKIR-110 단회 투여
연구 설계	오픈라벨, 단일군(Single-arm), 3+3 용량 증량 설계
1차 평가지표	안전성 및 실행가능성
2차 평가지표	최대내약용량(MTD) / 최대실현용량(MFD) 및 2상 권장용량
규모	최대 42명
미국 사이트	펜실베이니아 대학, MD Anderson 암센터, 위스콘신대, 캔자스대

자료: HLB이노베이션, 키움증권 리서치센터

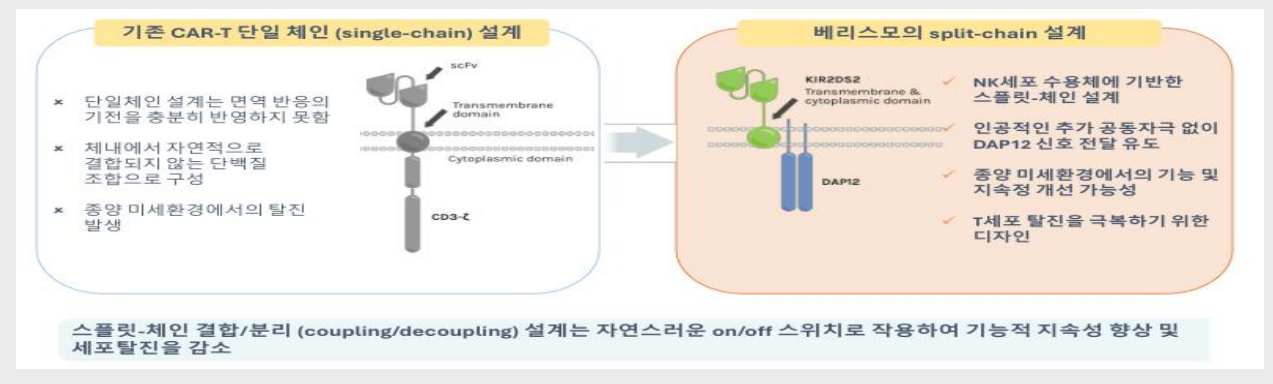
## SynKIR-110 고품암 1상 중간 결과 개요

NCT05568680 / STAR-101

분석 대상	1~3 cohort 총 9명
호응 신호	4/9명에서 중양 감소 관찰
최대 중양 감소	최대 47%
PR	cohort 3 1명 iRECIST 기준 PR 확인, 6개월 follow-up까지 유지
CRS (사이토카인 방출 증후군)	3/9명에서 CRS 발생, 모두 Grade 2 이하
DLT(용량제한독성)	DLT 없음, 중단 기준 AE 없음
ICANS(면역효과세포 관련 신경독성증후군)	X

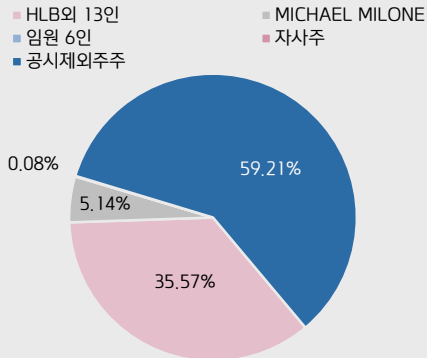
자료: pennmedicine, 키움증권 리서치센터

## KIR-CAR 플랫폼 개요



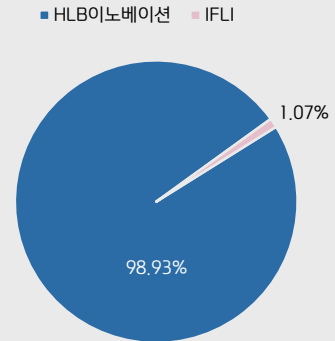
자료: HLB이노베이션, 키움증권 리서치센터

## HLB이노베이션 지분 구조



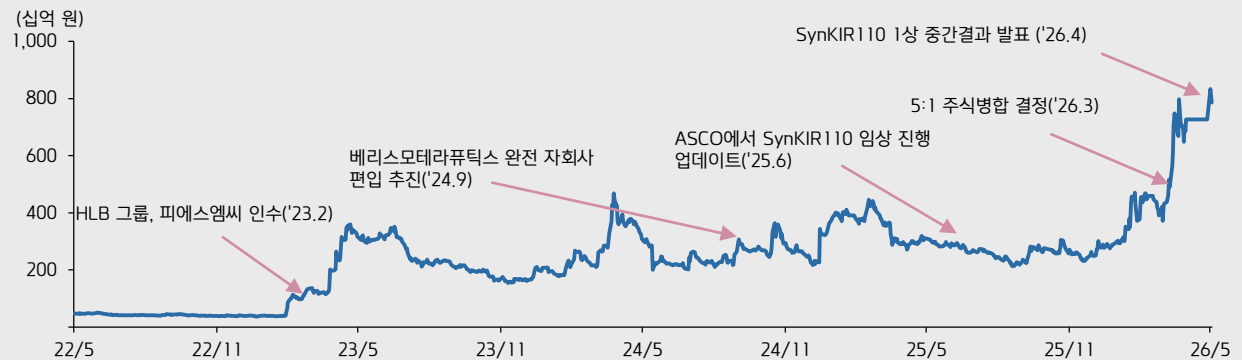
자료: 에프앤가이드 DataGuide, 키움증권 리서치센터

## 베리스모테라퓨틱스 지분 구조



자료: HLB이노베이션, 키움증권 리서치센터

## HLB이노베이션 시가총액 추이



자료: 에프앤가이드 DataGuide, 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	34.4	31.4	20.6	25.4	32.3
매출원가	28.9	26.4	17.6	22.5	27.9
매출총이익	5.5	5.0	3.0	2.8	4.3
판매비	2.9	4.6	3.9	14.7	41.9
영업이익	2.6	0.4	-0.9	-11.9	-37.6
EBITDA	3.9	1.6	0.0	-10.6	-35.5
영업외손익	0.0	0.7	0.2	-0.4	2.2
이자수익	0.1	0.3	1.7	1.5	1.3
이자비용	0.1	0.4	1.7	1.3	2.7
외환관련이익	0.8	1.4	0.4	0.6	0.3
외환관련손실	0.2	0.6	0.2	0.1	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	0.0	0.0	-1.1	3.5
법인세차감전이익	2.5	1.1	-0.7	-12.3	-35.4
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.1	-1.7
계속사업순이익	2.5	1.1	-0.8	-12.4	-33.7
당기순이익	-0.8	14.0	-0.8	-12.4	-33.7
지배주주순이익	-0.8	14.0	-0.8	-12.3	-33.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.9	-8.7	NA	23.3	27.2
영업이익 증감율	766.7	-84.6	NA	1,222.2	216.0
EBITDA 증감율	129.4	-59.0	NA	NA	234.9
지배주주순이익 증감율	-83.0	-1,850.0	NA	1,437.5	171.5
EPS 증감율	적지	홀전	NA	적지	적지
매출총이익율(%)	16.0	15.9	14.6	11.0	13.3
영업이익률(%)	7.6	1.3	-4.4	-46.9	-116.4
EBITDA Margin(%)	11.3	5.1	0.0	-41.7	-109.9
지배주주순이익률(%)	-2.3	44.6	-3.9	-48.4	-103.4

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	2.3	-1.1	1.8	-7.9	-30.1
당기순이익	2.5	1.1	-0.8	-12.4	-33.7
비현금항목의 가감	2.5	1.9	1.2	1.3	1.8
유형자산감가상각비	1.3	1.2	1.0	1.2	2.0
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	0.7	0.2	0.1	-0.3
영업활동자산부채증감	-2.7	-4.1	-0.2	2.4	0.7
매출채권및기타채권의감소	0.2	0.3	0.4	0.7	-2.0
재고자산의감소	-0.9	0.7	-0.3	-2.3	-2.8
매입채무및기타채무의증가	-1.5	-0.2	0.1	0.4	1.4
기타	-0.5	-4.9	-0.4	3.6	4.1
기타현금흐름	0.0	0.0	1.6	0.8	1.1
투자활동 현금흐름	-3.4	-4.9	-28.7	-141.0	-3.4
유형자산의 취득	-0.2	-0.4	-0.8	-19.7	-0.9
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.2	0.7	-24.7	21.0	-14.1
단기금융자산의감소(증가)	-3.0	-18.5	-31.0	17.2	13.8
기타	-4.6	13.4	27.8	-159.5	-2.2
재무활동 현금흐름	1.3	53.1	-1.5	156.9	33.6
차입금의 증가(감소)	1.0	28.9	-1.0	0.0	33.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.0	24.9	0.0	156.4	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	-0.7	-0.7	-0.5	0.5	0.6
기타현금흐름	0.4	-1.0	0.0	0.4	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	0.7	46.1	-28.4	8.5	0.1
기초현금 및 현금성자산	4.9	5.6	51.7	23.2	31.7
기말현금 및 현금성자산	5.6	51.7	23.2	31.7	31.8

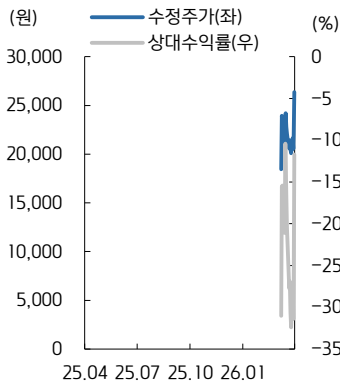
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	26.7	84.2	61.8	55.5	47.3
현금 및 현금성자산	5.6	51.7	23.2	31.7	31.8
단기금융자산	6.7	25.3	31.0	13.8	0.0
매출채권 및 기타채권	7.0	4.1	3.9	3.2	5.0
재고자산	6.5	3.1	3.4	5.6	8.6
기타유동자산	0.9	0.0	0.3	1.2	1.9
비유동자산	11.3	8.1	30.4	212.5	221.4
투자자산	2.8	2.0	24.7	3.7	17.8
유형자산	5.2	2.5	2.8	21.3	21.3
무형자산	0.0	0.1	0.0	184.1	179.2
기타비유동자산	3.3	3.5	2.9	3.4	3.1
자산총계	38.0	92.3	92.2	268.0	268.8
유동부채	13.8	4.2	32.9	13.6	46.2
매입채무 및 기타채무	4.8	2.5	2.4	9.9	11.2
단기금융부채	8.9	1.7	30.5	3.6	35.0
기타유동부채	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
비유동부채	9.2	30.6	2.2	2.5	1.3
장기금융부채	5.0	30.6	2.1	2.5	1.3
기타비유동부채	4.2	0.0	0.1	0.0	0.0
부채총계	23.0	34.9	35.1	16.0	47.4
자본지분	15.0	57.4	57.1	245.5	210.5
자본금	20.3	33.3	33.3	72.2	72.3
자본잉여금	39.4	56.0	56.0	170.6	114.2
기타이익	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.3
기타포괄손익누계액	0.6	0.0	0.3	16.6	9.9
이익잉여금	-42.7	-29.2	-29.9	-11.2	16.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	6.5	10.8
자본총계	15.0	57.4	57.1	252.0	221.3

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	-21	333	-11	-141	-231
BPS	370	864	858	1,701	1,456
CFPS	40	378	7	-126	-221
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-58.1	8.9	-274.7	-17.8	-8.6
PER(최고)			-521.2	-50.4	
PER(최저)			-202.5	-15.6	
PBR	3.27	3.43	3.64	1.48	1.37
PBR(최고)			6.90	4.18	
PBR(최저)			2.68	1.30	
PSR	1.43	3.96	10.08	8.65	8.93
PCFR	30.3	7.9	422.0	-19.8	-9.0
EV/EBITDA	12.9	94.7	4,684.9	-30.9	-8.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-2.6	21.4	-0.8	-6.9	-12.5
ROE	-5.4	38.5	-1.3	-8.1	-14.6
ROIC	19.2	2.8	-7.8	-10.9	-17.1
매출채권회전율	5.9	5.7	10.6	7.1	7.8
재고자산회전율	7.3	6.5	12.3	5.7	4.6
부채비율	153.5	60.7	61.6	6.4	21.4
순차입금비용	10.7	-77.7	-37.8	-15.7	2.0
이자보상배율(현금)	43.2	1.0	-0.6	-8.2	-13.9
총자입금	13.9	32.3	32.3	6.1	36.2
순차입금	1.6	-44.6	-21.6	-39.5	4.4
NOPLAT	3.9	1.6	0.0	-10.6	-35.5
FCF	1.2	-3.0	-0.9	-28.1	-33.9

주: 2021년과 2022년은 별도 기준, 동사는 2024년부터 3월 결산에서 12월 결산으로 회기 변경됨, 자료: 키움증권 리서치센터

주가(5/6): 31,000원  
 시가총액: 3,364억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	32,000원	18,450원	
최고/최저가대비	-3.1%	68.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	47.6%	27.8%
	6M	N/A	N/A
	1Y	N/A	N/A
발행주식수	10,850천주		
일평균 거래량(3M)	2,564천주		
외국인 지분율	4.0%		
배당수익률(26E)	0.0%		
BPS(26E)	1,796원		
주요 주주	김건호 외 5인	20.4%	



▶ 남들이 뜨거워질 때 차가운 길을 걸어간다

- 동사는 초정밀 온도 제어 냉각 기술로 피부와 안구 시술에서의 마취, 차세대 약물 전달 시스템(DDS) 개발 성공
- 냉각 마취 의료 장비 'TargetCool': 극저온 냉매를 초음속 제어하여 피부에 분사하며 냉각 마취시키는 장비  
 >> 시술 장소, 환자 등의 변수를 계산하여 능동적으로 제어 가능 / 미용 시술과의 아프지 않은 병용 시술 가능
- 미세 동결 경피 약물 전달 체계(DDS): 위의 과정에서 약물을 섞어서 피부 장벽을 뚫고 약물 투입하는 기술  
 >> 동결이 빠르게 진행되어 약물 종류를 가리지 않고, 단백질 병성도 일어나지 않아 효과 그대로 보존 가능  
 >> 해당 기술을 통해 독신, 필러, 스킨 부스터 성분을 통증 없이 비침습 형태로 진피층 주입 가능

▶ 피부가 아니더라도 적용 가능

- 동물용 장비 'VetEase': '25년 2월부터 유한양행 총판 계약 ▶ '25년 연간 매출액 22.7억(YoY +862.8%) 기록
- 안구 냉각 마취 의료 장비 'OcuCool': 국내 업체 최초로 미국 FDA de novo 의료기기 허가 획득한 기술  
 >> 기본 개념은 'TargetCool'과 같지만, 안구에 적용하여 IVT(유리체강 내 주사) 편의성을 제고한다는 차이점

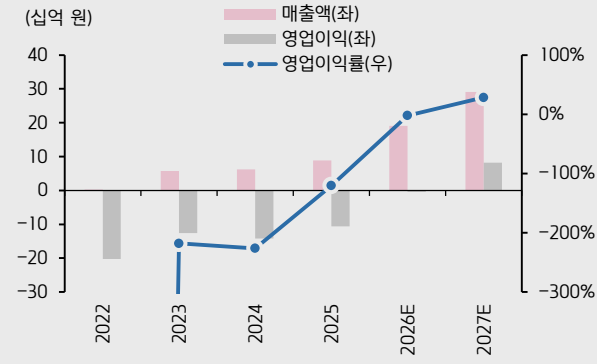
▶ 꿈을 키워본다면 가정용 장비와 기술 이전(L/O)까지

- 오는 7월 'TargetCool' 기술 응용한 홈 뷰티 디바이스 출시 예정 / 'OcuCool' '27년 L/O 목표

IFRS 연결(십억 원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5.8	6.3	8.8	19.1	29.1
영업이익	-12.6	-14.2	-10.6	-0.4	8.2
EBITDA	-12.1	-13.8	-10.1	0.2	8.7
세전이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
지배주주지분순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
EPS(원)	-950	-887	-2,058	-285	520
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	-109.7	60.1
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	17.40	13.49
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	1,678.7	38.3
영업이익률(%)	-217.2	-225.4	-120.5	-2.1	28.2
ROE(%)	9.3	9.0	45.7	-22.6	25.3
순차입금비율(%)	-14.2	-29.4	-2.9	-32.5	-22.8

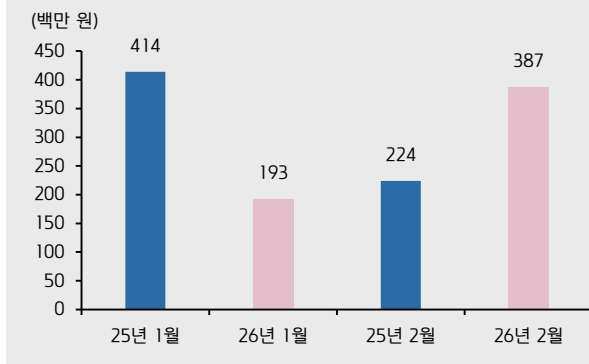
자료: 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 연간 실적 추이 및 전망



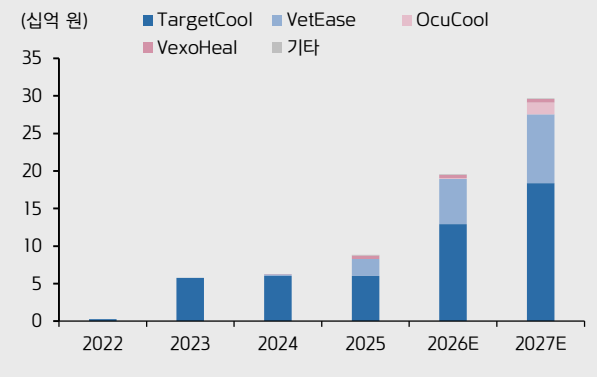
주) '22년 영업이익률은 -7185%  
 주2) 증권신고서 추정치  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 '26년 1-2월 월간 매출액



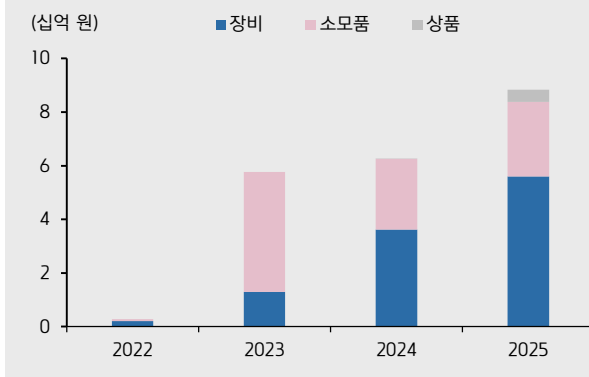
자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 브랜드별 연간 매출액 추이 및 전망



주) 증권신고서 추정치  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 제품 분류별 연간 매출액 추이



자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 장비 소모품 분류

분류	제품명	생산(판매) 개시일	설명
장비	TargetCool	'22-09	CO2 기반 피부 조직 냉각 의료기기
	VetEase	'24-09	동물용 치료, 주사, 냉동 수술기
	OcuCool	'25-07	안구용 냉각 마취 의료기기
	TargetCool+	'25-09	TargetCool 차세대 버전
소모품	카트리지	'22-09	TargetCool 기기에 CO2 가스 공급
	부스팅 컨테이너	'23-05	TargetCool 기기에 부스팅 모드 전환
	VetEase 카트리지	'24-09	VetEase 기기에 CO2 가스 공급
	VetEase 컨테이너	'24-09	VetEase 기기에 약물 용기 장착
	OcuCool Tip	'25-09	OcuCool 기기에 멸균 팁 장착

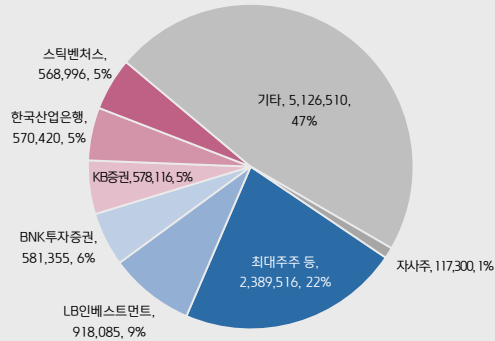
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 기업 주요 연혁

시기	내용
2016-01	법인 설립
2019-04	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 1상 완료
2019-08	GMP 인증 획득
2019-09	국내 식약처 의료기기 제조업 허가 획득
2021-04	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 2상 완료
2021-09	미국 법인 텍사스 오스틴에 설립
2022-03	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 3상 완료
2024-09	안구 마취 의료기기 'OcuCool' 미국 FD de novo 허가 획득 (국내 의료기기로서 최초의 de novo)
2025-04	KOSDAQ 상장 위한 기술성 평가 등급(A, A)
2026-03	KOSDAQ 상장
2026-04	이노메드와의 '쿨팻' 국내 총판 독점 계약 체결

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 지분 현황(단위: 주)



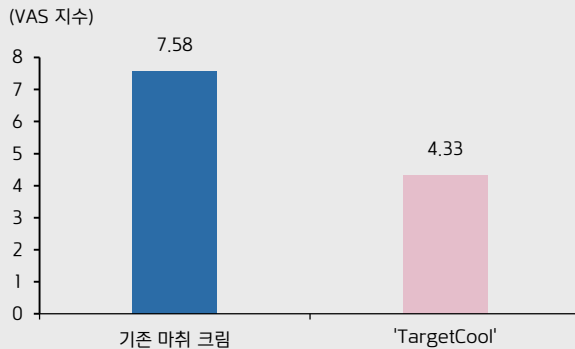
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

상장 후 시점별 유통 가능 물량(단위: 주)

시점	일자	주식 수	유통 가능 주식 수 비율
상장 당일	2026-03-31	3,438,748	31.7%
1개월 후	2026-04-30	5,690,266	52.4%
2개월 후	2026-05-31	6,936,722	63.9%
3개월 후	2026-06-30	8,183,178	75.4%
6개월 후	2026-09-30	8,261,807	76.1%
1년 후	2027-03-31	8,680,239	80.0%
5년 후	2031-03-31	10,850,298	100.0%

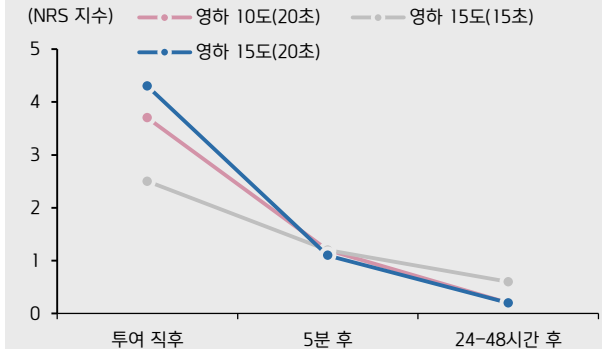
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

'TargetCool' 무신 제거 통증 완화 효과



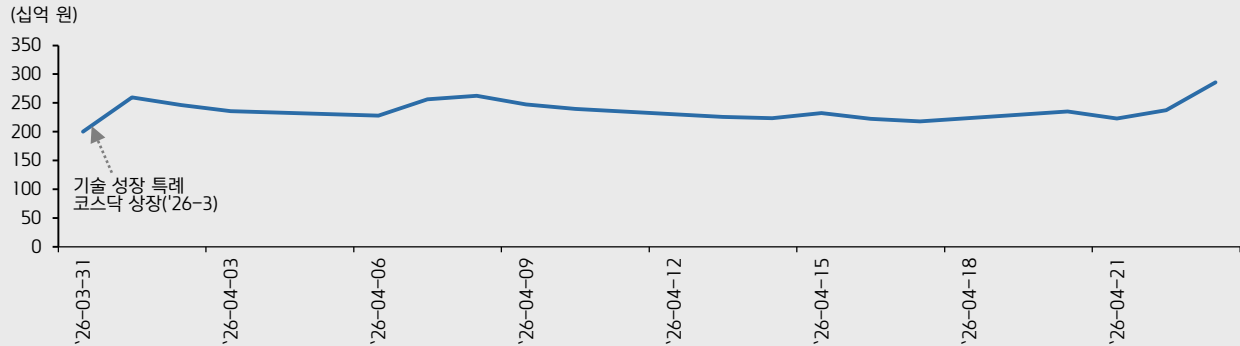
주) 레이저 문신 제거 시 느끼는 통증을 VAS 지수(0-10)로 평가  
 자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

'OcuCool' IVT 통증 경감 임상 시험 결과



주) 'COOL-1' study 시험(n=43) IVT 주사 이후 느끼는 통증을 NRS 지수(0-10)로 평가  
 자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

리센스메디컬 주요 R&D 파이프라인

적용 기술	적용증	2026	2027	2028	2029	2030
정밀 냉각 분야	여드름, 아토피 피부염 등	출시				
경피 약물 전달	범용 약물 전달(미용)	상용화				
	탈모 치료			임상시험	상용화	
	당뇨성 피부궤양			임상시험	상용화	
	화상			임상시험	상용화	
안구 냉각 마취 + 주사	황반변성, 당뇨망막병증				임상시험	상용화

자료: 리센스메디컬, 키움증권 리서치센터

# 리센스메디컬 (394420) 재무제표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5.8	6.3	8.8	19.1	29.1
매출원가	2.7	4.9	4.5	7.3	9.7
매출총이익	3.0	1.4	4.3	11.7	19.4
판매비	15.6	15.5	15.0	12.2	11.2
영업이익	-12.6	-14.2	-10.6	-0.4	8.2
EBITDA	-12.1	-13.8	-10.1	-0.2	8.7
영업외손익	5.0	6.3	-8.5	-2.5	-2.6
이자수익	0.2	0.0	0.1	0.8	0.7
이자비용	3.1	3.9	2.4	2.4	2.4
외환관련이익	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.8	10.0	-6.2	-0.8	-0.8
법인세차감전이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순손익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
당기순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
지배주주순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	1,958.5	8.6	39.7	117.0	52.4
영업이익 증감률	혹전	12.7	-25.4	-96.2	-2,150.0
EBITDA 증감률	혹전	14.0	-26.8	-102.0	4,250.0
지배주주순이익 증감률	혹전	2.6	144.9	-84.3	-286.7
EPS 증감률	적지	적지	적지	적지	혹전
매출총이익률(%)	51.7	22.2	48.9	61.3	66.7
영업이익률(%)	-217.2	-225.4	-120.5	-2.1	28.2
EBITDA Margin(%)	-208.6	-219.0	-114.8	1.0	29.9
지배주주순이익률(%)	-131.0	-123.8	-217.0	-15.7	19.2

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13.3	-9.7	-8.6	-1.4	7.3
당기순이익	-7.6	-7.8	-19.1	-3.0	5.6
비현금항목의 가감	-2.1	-3.0	10.9	10.2	10.1
유형자산감가상각비	0.5	0.3	0.5	0.6	0.4
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.6	-3.3	10.3	9.5	9.7
영업활동자산부채증감	-3.7	1.1	-0.5	-7.0	-6.6
매출채권및기타채권의감소	-3.3	-1.1	-1.2	-4.0	-3.9
재고자산의감소	-0.7	2.1	0.3	-4.3	-4.2
매입채무및기타채무의증가	0.4	-0.5	0.5	1.3	1.5
기타	-0.1	0.6	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	0.0	0.1	-1.6	-1.8
투자활동 현금흐름	6.7	-5.4	4.4	0.1	0.1
유형자산의 취득	-0.3	-0.5	-0.8	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	7.0	-5.0	5.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	-0.3	17.7	0.0	15.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.7	0.0	15.4	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	17.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.2	-0.1	-7.7	-7.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.8	2.7	-4.3	6.1	-0.5
기초현금 및 현금성자산	9.4	2.6	5.3	1.0	7.1
기말현금 및 현금성자산	2.6	5.3	1.0	7.1	6.6

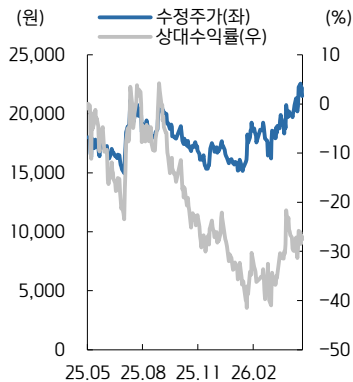
자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	12.5	17.1	8.4	22.8	30.3
현금 및 현금성자산	2.6	5.3	1.0	7.1	6.6
단기금융자산	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	3.3	2.7	3.4	7.4	11.3
재고자산	6.3	3.9	3.7	7.9	12.1
기타유동자산	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
비유동자산	2.8	3.0	3.6	3.0	2.5
투자자산	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
유형자산	1.9	2.2	2.7	2.1	1.7
무형자산	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
기타비유동자산	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
자산총계	15.2	20.1	12.0	25.7	32.8
유동부채	97.6	109.0	3.1	4.4	5.9
매입채무 및 기타채무	1.4	1.8	2.8	4.1	5.5
단기금융부채	14.0	36.6	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	82.2	70.6	-0.1	-0.1	0.0
비유동부채	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9
장기금융부채	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5
부채총계	99.2	110.7	5.0	6.3	7.8
자본지분	-84.0	-90.6	7.0	19.4	25.0
자본금	1.7	1.7	4.7	5.4	5.4
자본잉여금	2.7	3.4	115.9	130.6	130.6
기타자본	1.4	1.8	2.9	2.9	2.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-89.8	-97.6	-116.6	-119.6	-113.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-84.0	-90.6	7.0	19.4	25.0

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-950	-887	-2,058	-285	520
BPS	-10,442	-9,895	742	1,796	2,317
CFPS	-1,216	-1,225	-886	686	1,451
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	-109.7	60.1
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	17.40	13.49
PBR(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	N/A	17.15	11.60
PCFR	N/A	N/A	N/A	45.5	21.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	1,678.7	38.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)					
ROA	-37.1	-44.4	-119.1	-15.8	19.2
ROE	9.3	9.0	45.7	-22.6	25.3
ROIC	16.4	21.1	38.8	-3.8	47.0
매출채권회전율	3.3	2.1	2.9	3.5	3.1
재고자산회전율	1.1	1.2	2.3	3.3	2.9
부채비율	-118.1	-122.2	72.1	32.6	31.2
순차입금비용	-14.2	-29.4	-2.9	-32.5	-22.8
이자보상배율(현금)	-4.1	-3.6	-4.4	-0.2	3.4
총차입금	14.5	36.9	0.8	0.8	0.8
순차입금	11.9	26.6	-0.2	-6.3	-5.7
NOPLAT	-12.1	-13.8	-10.1	0.2	8.7
FCF	-16.0	-13.2	-11.4	-6.8	2.1

주가(5/6): 20,900원  
시가총액: 2,385억원

KOSDAQ (5/6)	1,210.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	24,900원	14,950원
최고/최저가대비	-16.1%	39.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	6.0%
	6M	21.2%
	1Y	-16.1%
발행주식수	11,414천주	
일평균 거래량(3M)	83천주	
외국인 지분율	9.4%	
배당수익률(26E)	3.0%	
BPS(26E)	13,283원	
주요 주주	노시철 외 27인	37.7%



▶ 재무와 제조 모두 돌아온다

- 1Q26 매출액 276억(YoY +19.5%, QoQ -12.6%), 영업이익 47억(YoY +116.0%, QoQ -24.7%) 추정
- 재고 문제 ▶ 감사보고서 의견 거절 ▶ 거래 정지의 문제를 해소하고 다시 돌아온 렌즈 제조사
- 매출채권 대손충당금, 대손충당금 설정률 등 규모 줄이며 회사 정상화 국면
- 재무지표 개선 이후에도 생산 수율 끌어올리며 불안정했던 제조 문제도 해결 중
- '24년 62%에 불과했던 전체 수출 ▶ '26년 3월 77%까지 개선 ▶ 향후 80% 후반대까지 제고할 계획
- 1Q26 매출총이익률 40.2%(YoY +5.7%P, QoQ +1.2%P)로 이어지며 마진 개선 스토리 이어질 것으로 전망
- 줄인 원가를 마케팅 재원으로 활용하여 기존에 보였던 약점 보완, 5월부터 오프라인 팝업 스토어 예정

▶ 승인 획득과 해외 모멘텀 강화

- '26년 5월 고부가가치 제품 실리콘 하이드로겔 클리어 FRP(정기 교체형) 렌즈의 미국 FDA 510(k) 승인 전망
- 까다로운 기준 통과함으로써 중국과 일본 등 기존 주력 시장 침투 가속화 가능

▶ PER 밴드 바닥권, 나아질 미래를 고려한다면 싸다

- 현재 26E PER 12.9배로 코로나 전후로 평가받던 16배 수준 하회하며 밸류에이션 매력도 보여주고 있음

IFRS 연결(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	115.8	118.4	143.4	165.5	188.8
영업이익	5.8	19.5	31.2	37.9	44.7
EBITDA	16.0	29.5	40.6	45.9	51.5
세전이익	1.7	15.4	27.3	34.2	41.2
순이익	0.2	12.9	21.8	27.4	32.9
지배주주지분순이익	0.2	12.9	21.8	27.4	32.9
EPS(원)	14	997	1,692	2,121	2,551
증감률(% YoY)	-94.2	7,051.8	69.6	25.4	20.3
PER(배)	1,290.6	16.1	12.9	10.3	8.6
PBR(배)	1.40	1.32	1.64	1.47	1.30
EV/EBITDA(배)	21.4	7.0	6.3	5.4	4.5
영업이익률(%)	5.0	16.5	21.8	22.9	23.7
ROE(%)	0.1	7.9	13.3	15.1	16.1
순차입금비용(%)	7.8	14.6	4.6	-1.8	-8.4

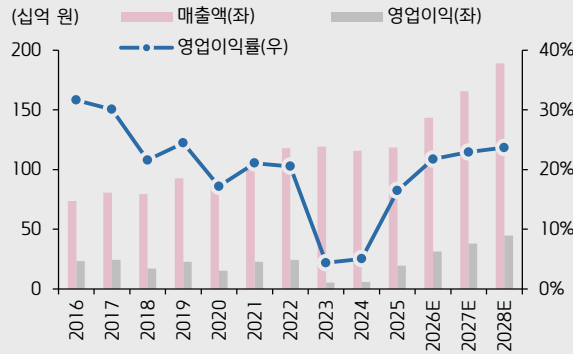
자료: 키움증권 리서치센터

인트로조 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	23.1	31.3	32.4	31.6	27.6	34.9	38.5	42.4	118.4	143.4	165.5
YoY	-31.2%	23.8%	-2.3%	33.0%	19.5%	11.4%	19.1%	34.0%	2.2%	21.1%	15.4%
<b>Hy 1Day</b>	15.5	21.1	22.0	23.5	17.1	22.6	25.5	27.9	82.0	93.2	98.6
국내	5.5	6.8	3.6	3.7	5.7	7.2	6.2	6.7	19.6	25.7	28.6
해외	10.0	14.2	18.4	19.8	11.4	15.4	19.4	21.3	62.4	67.5	70.0
<b>Hy FRP</b>	4.6	6.9	6.1	4.4	5.3	6.4	7.3	8.3	22.0	27.3	36.4
국내	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4
해외	4.6	6.8	6.0	4.4	5.2	6.3	7.2	8.2	21.7	26.9	36.0
<b>실리콘 1Day</b>	0.4	0.2	0.8	1.0	1.6	2.1	2.0	2.2	2.5	7.8	11.4
국내	-0.1	-1.2	0.2	0.7	0.9	1.1	1.1	1.3	-0.4	4.3	5.8
해외	0.5	1.4	0.6	0.4	0.7	1.0	0.8	1.0	2.8	3.5	5.6
<b>실리콘 FRP</b>	2.1	2.5	3.0	2.7	3.2	3.4	3.3	3.5	10.4	13.2	17.3
국내	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
해외	2.1	2.5	3.0	2.7	3.1	3.3	3.2	3.4	10.3	13.0	17.1
<b>기타</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.8	0.8
<b>연결 조정</b>	0.5	0.6	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	1.0	1.0
매출원가	15.1	20.7	21.4	19.3	16.5	20.5	22.3	24.1	76.5	83.4	93.0
매출원가율	65.5%	66.0%	66.1%	61.0%	59.8%	58.8%	57.8%	56.8%	64.6%	58.1%	56.2%
매출총이익	8.0	10.7	11.0	12.3	11.1	14.4	16.3	18.3	42.0	60.1	72.6
매출총이익률	34.5%	34.0%	33.9%	39.0%	40.2%	41.2%	42.2%	43.2%	35.4%	41.9%	43.8%
판매비와관리비	5.8	4.3	6.3	6.1	6.4	5.9	8.5	8.1	22.5	28.9	34.6
판매비율	25.1%	13.8%	19.3%	19.3%	23.2%	16.9%	22.0%	19.2%	19.0%	20.1%	20.9%
<b>영업이익</b>	2.2	6.3	4.7	6.2	4.7	8.5	7.8	10.2	19.5	31.2	37.9
YoY	-60.6%	11748.0%	10.9%	흑전	116.0%	34.0%	65.0%	62.9%	235.0%	59.9%	21.7%
영업이익률	9.4%	20.2%	14.6%	19.7%	17.0%	24.3%	20.2%	24.0%	16.4%	21.7%	22.9%
<b>당기순이익</b>	1.4	3.5	3.8	4.2	2.4	6.2	5.5	7.8	12.9	21.8	27.4
YoY	-62.4%	흑전	2.3%	흑전	68.1%	77.5%	41.7%	86.5%	7119.7%	68.7%	25.4%
당기순이익률	6.1%	11.1%	11.9%	13.3%	8.6%	17.7%	14.1%	18.5%	10.9%	15.2%	16.5%

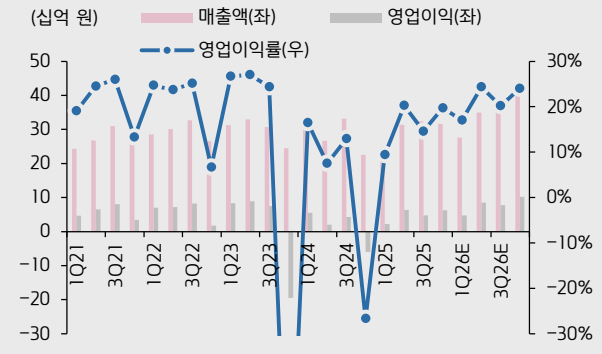
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 실적 추이 및 전망



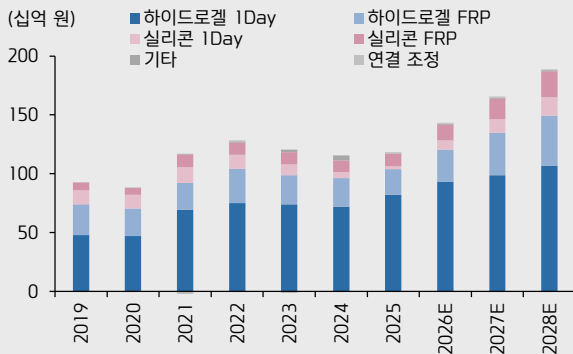
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인터로조 분기 실적 추이 및 전망



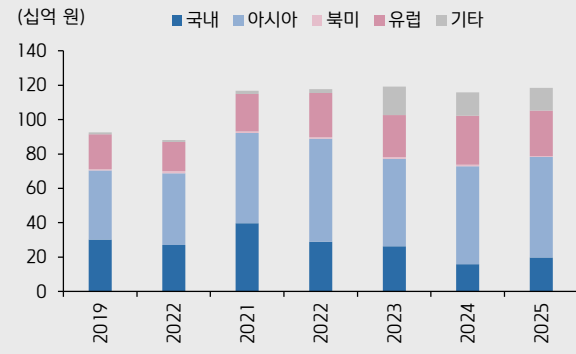
주) 4Q23 영업이익률은 -79.8%  
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인터로조 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

인터로조 지역별 연간 매출액 추이



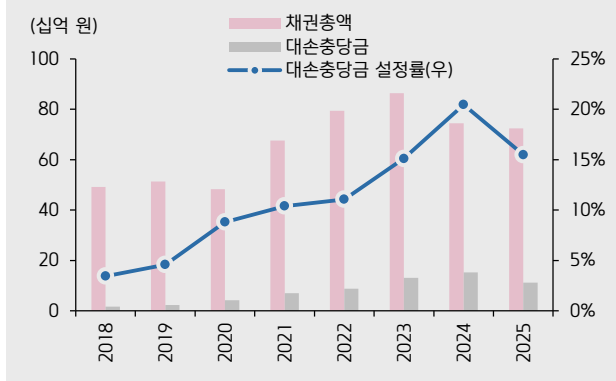
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권과 대손충당금 추이

연도	채권총액	대손충당금	대손충당금 설정률(우)
2018	49,189,496	1,692,561	3.4%
2019	51,302,332	2,354,321	4.6%
2020	48,253,511	4,251,520	8.8%
2021	67,520,785	7,014,828	10.4%
2022	79,430,331	8,783,860	11.1%
2023	86,385,793	13,049,701	15.1%
2024	74,400,819	15,222,157	20.5%
2025	72,426,833	11,224,054	15.5%

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권과 대손충당금 추이(2)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 대손충당금 세부 변동 추이(단위: 천 원)

연도	기초 대손충당금	대손처리액	상각채권회수액	기타증감액	대손상각비 계상	기말 대손충당금
2018	1,027,367	-25,560	0	0	690,753	1,692,560
2019	1,692,561	-288,343	0	219	949,884	2,354,321
2020	2,354,321	-148,384	0	-44,836	2,090,418	4,251,519
2021	4,251,519	-559,441	0	340,676	2,982,073	7,014,827
2022	7,014,827	-44,030	0	-161,653	1,974,715	8,783,859
2023	8,783,859	-626,973	0	-15,105	4,793,576	12,935,357
2024	12,935,358	-220,837	0	565,081	1,942,555	15,222,157
2025	15,222,157	-870,968	0	61,392	-3,188,527	11,224,054

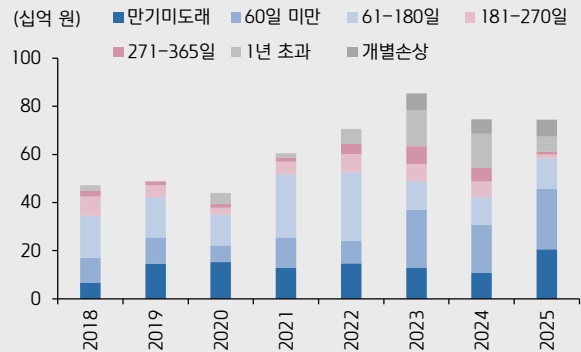
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권 기간별 잔액 추이

연도	합산	만기미도래	60일 미만	61-180일	181-270일	271-365일	1년 초과	개별손상
2018	47,209,775	6,732,699	10,296,287	17,507,821	7,921,252	2,544,301	2,207,415	0
2019	48,948,012	14,533,076	11,013,684	16,520,444	5,110,896	1,617,490	152,422	0
2020	44,001,991	15,202,370	6,908,992	12,785,296	2,968,912	1,587,726	4,548,695	0
2021	60,505,957	12,877,468	12,599,774	26,235,012	5,364,130	1,723,511	1,706,062	0
2022	70,646,471	14,746,800	9,461,192	28,347,600	7,548,065	4,224,890	6,317,924	0
2023	85,347,241	12,987,846	24,010,703	11,798,481	7,095,282	7,549,020	15,001,769	6,904,140
2024	74,544,295	10,755,111	20,099,228	11,345,845	6,562,923	5,614,536	14,231,662	5,934,990
2025	74,442,324	20,582,745	25,170,221	12,637,905	1,496,988	1,195,900	6,301,213	7,057,352

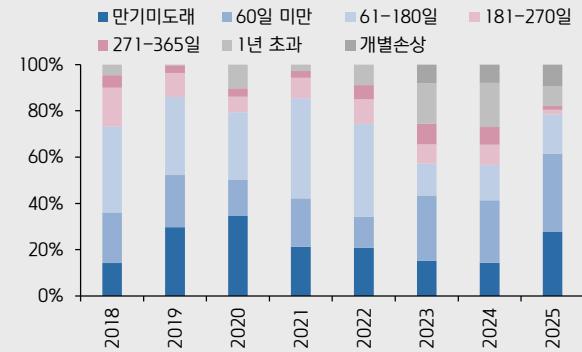
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권 기간별 잔액 추이(2)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 매출채권 기간별 잔액 비중



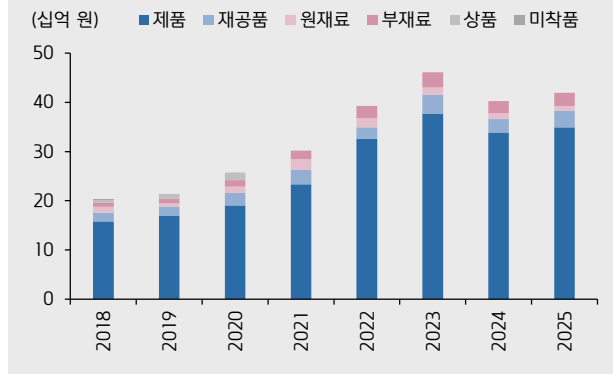
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 사업부별 재고자산 추이

연도	제품	재공품	원재료	부재료	상품	미착품	합산
2018	15,788,392	1,727,120	1,266,052	802,051	536,028	44,521	20,164,164
2019	16,867,968	1,941,025	708,888	864,062	1,006,195		21,388,138
2020	19,055,189	2,513,011	1,324,198	1,303,877	1,565,403	0	25,761,678
2021	23,313,095	2,940,518	2,198,047	1,701,882	94,805	0	30,248,347
2022	32,604,397	2,297,422	1,932,537	2,418,905	0	0	39,253,261
2023	37,726,569	3,838,187	1,514,147	3,020,190	0	0	46,099,093
2024	33,855,921	2,778,308	1,121,645	2,524,757	0	0	40,280,631
2025	34,946,828	3,358,861	972,887	2,673,196	0	0	41,951,772

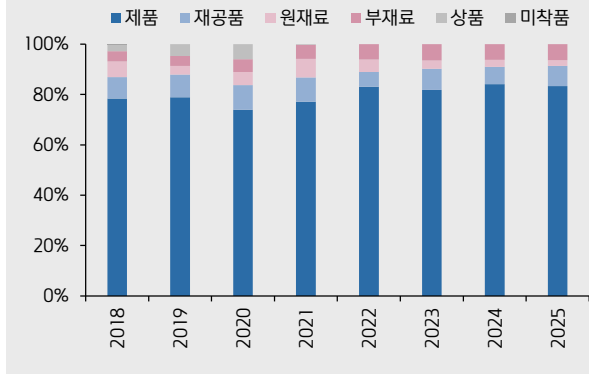
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 사업부별 재고자산 추이(2)



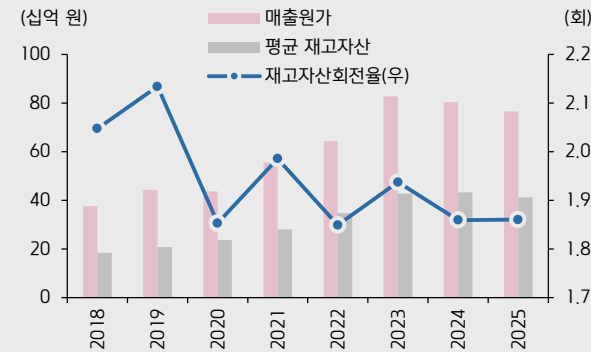
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 사업부별 재고자산 비중



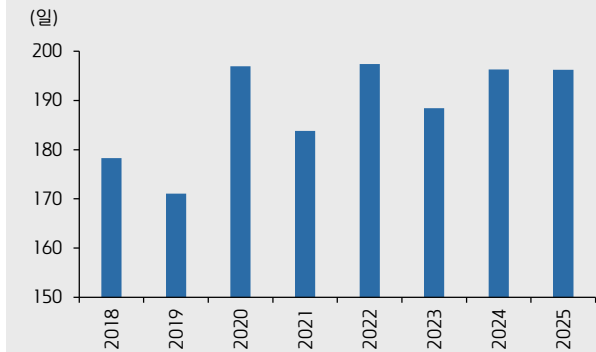
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 재고자산회전율 추이



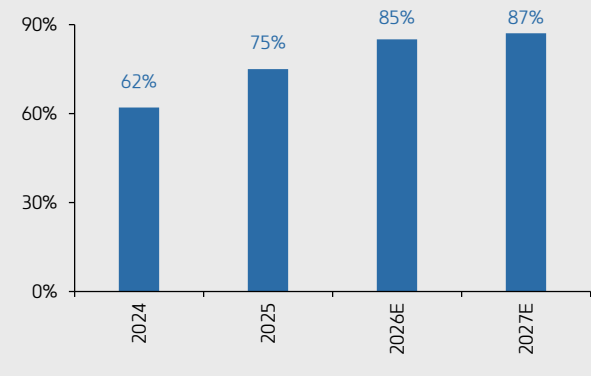
주) 재고자산회전율 = 매출원가 / 평균재고자산  
 주2) 수치가 높을수록 효율적인 재고 관리와 고수익성을 뜻함  
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

인터로조 연간 재고자산회전일수 추이



주) 재고자산회전일수 = 365일 / 재고자산회전율  
 주2) 수치가 낮을수록 효율적인 재고 관리와 빠른 자금 회전을 뜻함  
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 종합 수율 추이 및 목표



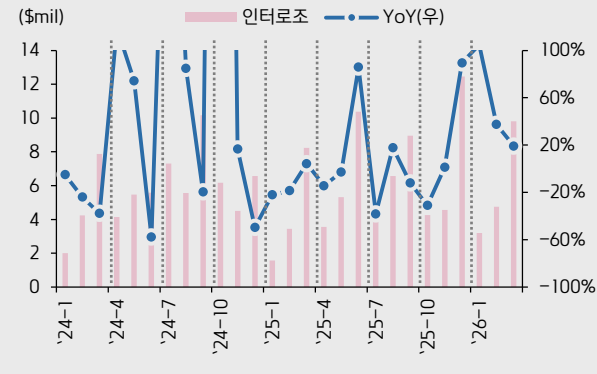
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

인터로조 생산 CAPA

공장	라인 수	제품 유형
A공장	7개	원데이 및 FRP 클리어
C공장	38개	원데이 컬러
S공장	11개	실리콘 클리어 및 컬러

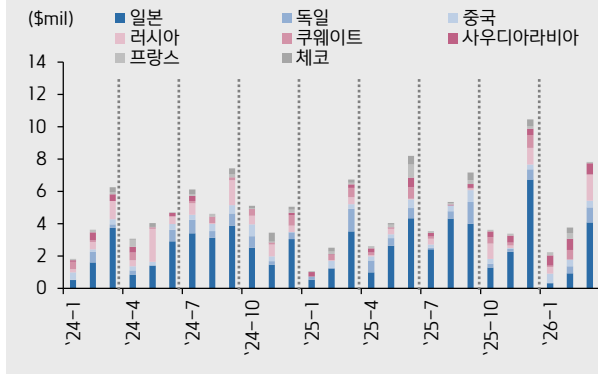
자료: 인터로조, 키움증권 리서치센터

경기도 평택시 콘택트렌즈 월간 관세청 수출 데이터



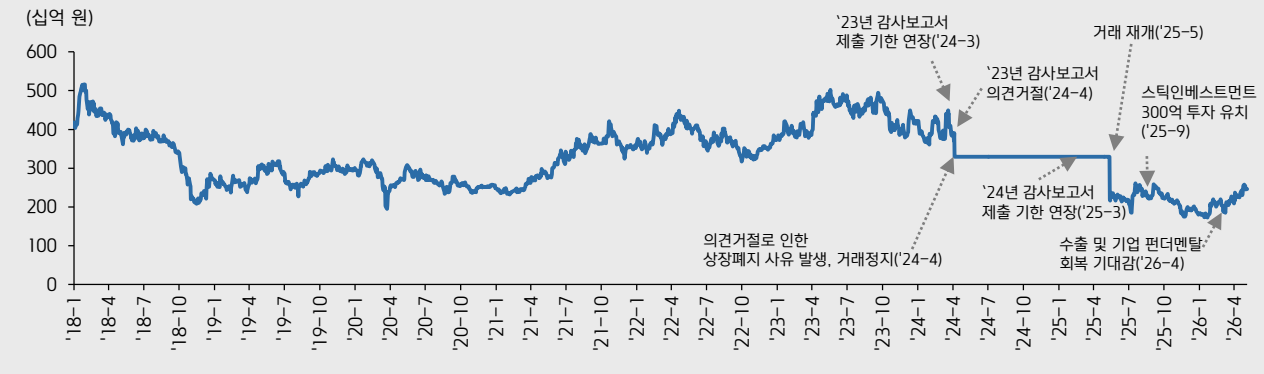
주) 인터로조 추정  
 주2) HS 코드: 9001.30.0000  
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

경기도 평택시 주요 국가별 콘택트렌즈 수출 데이터



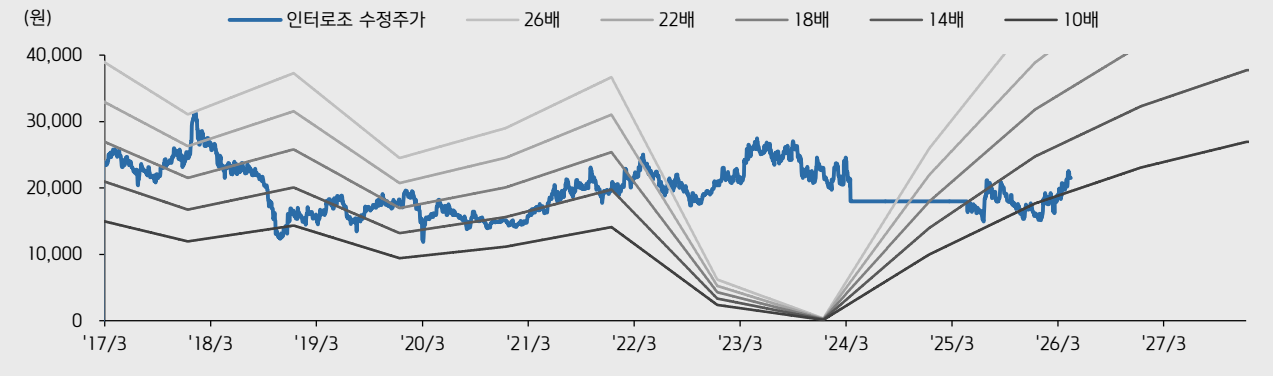
주) 인터로조 추정  
 주2) HS 코드: 9001.30.0000  
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

인터로조 시가총액 추이 분석



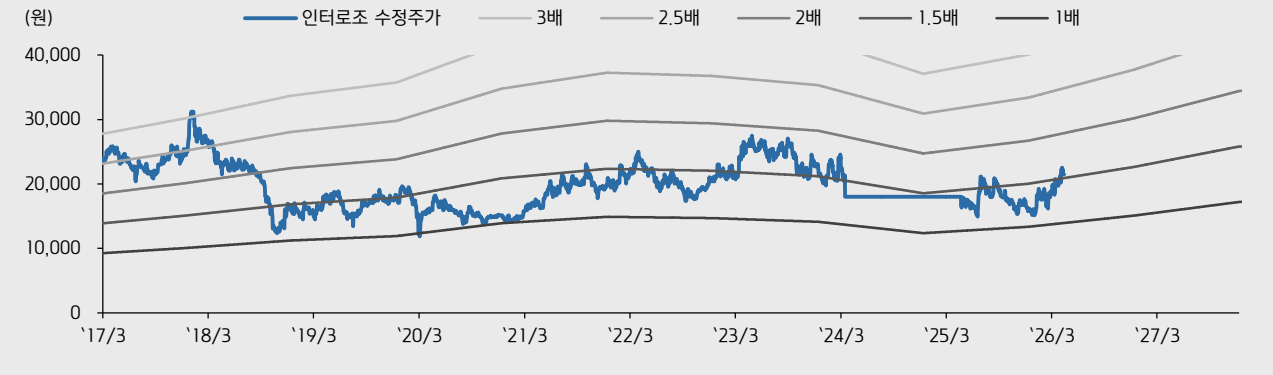
자료: FnGuide, 인터로조, 언론보도, 키움증권 리서치센터

인트로조 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인트로조 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

# 인터로조 (119610) 재무제표

코스닥 전략노트 5

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	115.8	118.4	143.4	165.5	188.8
매출원가	80.3	76.5	83.4	93.0	104.2
매출총이익	35.5	42.0	60.1	72.6	84.6
판매비	29.7	22.5	28.9	34.6	40.0
영업이익	5.8	19.5	31.2	37.9	44.7
EBITDA	16.0	29.5	40.6	45.9	51.5
영업외손익	-4.1	-4.1	-3.9	-3.7	-3.5
이자수익	0.3	0.4	0.7	0.8	1.0
이자비용	3.3	2.6	2.6	2.6	2.6
외환관련이익	3.5	1.1	0.8	0.8	0.8
외환관련손실	0.4	1.2	1.0	1.0	1.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.2	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7
법인세차감전이익	1.7	15.4	27.3	34.2	41.2
법인세비용	1.5	2.5	5.5	6.8	8.2
계속사업순이익	0.2	12.9	21.8	27.4	32.9
당기순이익	0.2	12.9	21.8	27.4	32.9
지배주주순이익	0.2	12.9	21.8	27.4	32.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.9	2.2	21.1	15.4	14.1
영업이익 증감률	11.7	236.2	60.0	21.5	17.9
EBITDA 증감률	8.2	84.4	37.6	13.1	12.2
지배주주순이익 증감률	-93.7	6,350.0	69.0	25.7	20.1
EPS 증감률	-94.2	7,051.8	69.6	25.4	20.3
매출총이익률(%)	30.7	35.5	41.9	43.9	44.8
영업이익률(%)	5.0	16.5	21.8	22.9	23.7
EBITDA Margin(%)	13.8	24.9	28.3	27.7	27.3
지배주주순이익률(%)	0.2	10.9	15.2	16.6	17.4

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	19.8	25.3	18.2	13.5	17.0
당기순이익	0.2	12.9	21.8	27.4	32.9
비현금항목의 가감	21.6	7.9	9.4	9.2	9.2
유형자산감가상각비	9.9	9.6	9.1	7.8	6.6
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	-2.0	0.0	1.2	2.4
영업활동자산부채증감	3.1	3.5	-7.7	-16.6	-17.4
매출채권및기타채권의감소	13.4	2.6	-10.4	-11.1	-11.6
재고자산의감소	-4.2	3.2	0.6	-6.6	-7.0
매입채무및기타채무의증가	-2.0	1.1	1.6	1.6	1.8
기타	-4.1	-3.4	0.5	-0.5	-0.6
기타 현금흐름	-5.1	1.0	-5.3	-6.5	-7.7
투자활동 현금흐름	26.2	-21.8	-3.5	-3.5	-3.6
유형자산의 취득	-3.2	-6.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.8	4.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	27.4	-16.5	-0.9	-0.9	-1.0
기타	-1.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
재무활동 현금흐름	-32.7	-7.5	20.8	21.8	21.8
차입금의 증가(감소)	-24.5	-10.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-22.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.5	-3.8	-8.3	-7.3	-7.3
기타	-0.7	29.2	29.1	29.1	29.1
기타 현금흐름	0.2	0.0	-21.3	-21.3	-21.4
현금 및 현금성자산의 순증가	13.4	-3.9	14.2	10.5	13.9
기초 현금 및 현금성자산	5.8	19.3	19.3	29.6	40.1
기말 현금 및 현금성자산	19.3	15.3	29.6	40.1	53.9

자료: 키움증권 리서치센터

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	128.0	148.0	173.4	203.1	237.0
현금 및 현금성자산	19.3	15.3	29.6	40.1	53.9
단기금융자산	0.8	17.3	18.2	19.1	20.0
매출채권 및 기타채권	60.1	61.3	71.7	82.8	94.4
재고자산	41.5	43.7	43.0	49.7	56.6
기타유동자산	6.3	10.4	10.9	11.4	12.1
비유동자산	106.4	96.9	87.5	79.5	72.7
투자자산	11.4	7.1	7.1	7.1	7.1
유형자산	79.1	77.1	68.0	60.2	53.6
무형자산	1.2	1.1	0.8	0.6	0.4
기타비유동자산	14.7	11.6	11.6	11.6	11.6
자산총계	234.4	244.9	260.9	282.5	309.7
유동부채	63.4	56.8	58.4	60.0	61.8
매입채무 및 기타채무	9.6	11.8	13.4	15.0	16.8
단기금융부채	32.8	25.2	25.2	25.2	25.2
기타유동부채	21.0	19.8	19.8	19.8	19.8
비유동부채	1.1	31.0	31.0	31.0	31.0
장기금융부채	0.4	30.4	30.4	30.4	30.4
기타비유동부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	64.5	87.9	89.5	91.1	92.9
자본지분	170.0	157.0	171.5	191.4	216.9
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	42.5	43.1	43.1	43.1	43.1
기타자본	-16.8	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타포괄손익누계액	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6
이익잉여금	138.9	111.1	125.7	145.7	171.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.9	157.0	171.4	191.4	216.9

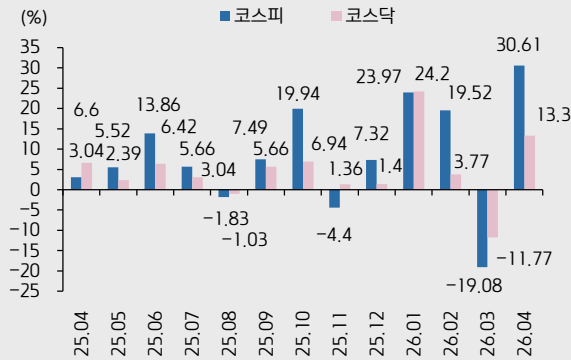
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	14	997	1,692	2,121	2,551
BPS	12,859	12,167	13,283	14,829	16,805
CFPS	1,647	1,603	2,417	2,832	3,261
DPS	300	650	650	650	650
주가배수(배)					
PER	1,290.6	16.1	12.9	10.3	8.6
PER(최고)	1,790.7	21.5	13.7		
PER(최저)	1,207.6	14.9	8.9		
PBR	1.40	1.32	1.64	1.47	1.30
PBR(최고)	1.94	1.76	1.74		
PBR(최저)	1.31	1.22	1.13		
PSR	2.05	1.75	1.97	1.70	1.49
PCFR	10.9	10.0	9.0	7.7	6.7
EV/EBITDA	21.4	7.0	6.3	5.4	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	2,093.9	56.7	33.5	26.8	22.2
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.2	4.1	3.0	3.0	3.0
ROA	0.1	5.4	8.6	10.1	11.1
ROE	0.1	7.9	13.3	15.1	16.1
ROIC	0.2	11.8	15.0	17.8	19.9
매출채권회전율	1.8	2.0	2.2	2.1	2.1
재고자산회전율	2.9	2.8	3.3	3.6	3.6
부채비율	37.9	56.0	52.2	47.6	42.8
순차입금비율	7.8	14.6	4.6	-1.8	-8.4
이자보상배율, 현금	1.8	7.5	12.0	14.7	17.3
총차입금	33.3	55.6	55.6	55.6	55.6
순차입금	13.2	23.0	7.9	-3.5	-18.3
NOPLAT	16.0	29.5	40.6	45.9	51.5
FCF	14.6	26.0	26.6	21.7	25.1

# III. Appendix\_시장 및 IPO 동향

1. 4월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 5월 IPO 리스트

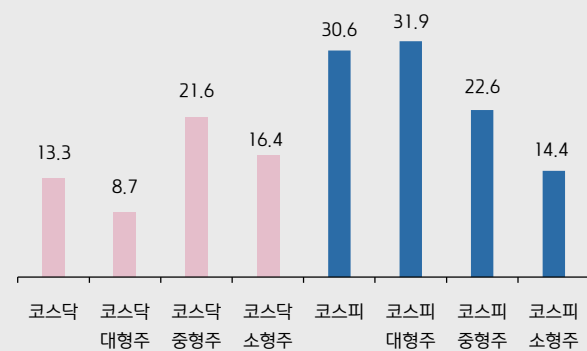


### 국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



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	1,192.35	-2.3	1.5	13.3	28.8
대형주	2,839.46	-3.0	0.9	8.7	26.1
중형주	1,264.26	-2.0	2.3	21.6	40.5
소형주	3,329.75	-0.7	2.1	16.4	29.4
코스닥150	1,999.32	-3.0	0.9	9.5	29.2
코스피	6,598.87	-1.4	1.9	30.6	56.6
대형주	7,022.94	-1.4	1.7	31.9	60.4
중형주	5,098.78	-1.3	4.2	22.6	37.0
소형주	3,022.74	-1.2	3.3	14.4	20.1
코스피200	992.15	-1.4	1.7	33.3	63.7

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 2026.4.30 기준

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2022년말	2023년말	2024년말	2025년말	2026년 2월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	에코프로	20.76
2	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	에코프로비엠	20.15
3	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	에코프로	알테오젠	19.73
4	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에이비엘바이오	레인보우로보틱스	12.88
5	HLB	HLB	리가캠바이오	레인보우로보틱스	삼천당제약	9.75
6	풀어비스	알테오젠	휴젤	HLB	리노공업	9.09
7	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	코오롱티슈진	코오롱티슈진	8.64
8	스튜디오드래곤	HPSP	신성멜타테크	리가캠바이오	HLB	8.10
9	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	팜트론	에이비엘바이오	7.55
10	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	삼천당제약	리가캠바이오	6.79

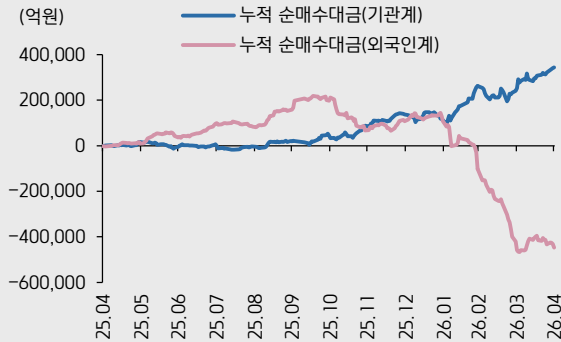
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주: 상기 데이터는 26년 4월 30일 집계 기준  
 주: 음영표시는 헬스케어

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	펄트론	6.07	21	펼어비스	3.78	31	심텍	3.25	41	고영	2.76
12	주성엔지니어링	5.86	22	우리기술	3.70	32	에스티팜	3.18	42	실리콘투	2.69
13	이오테크닉스	5.77	23	클래시스	3.63	33	휴젤	3.11	43	피에스케이홀딩스	2.68
14	원익IPS	5.75	24	솔브레인	3.56	34	에임드바이오	3.03	44	메지온	2.67
15	케어젠	5.67	25	서진시스템	3.54	35	비에이치아이	3.02	45	하나마이크론	2.64
16	보로노이	5.23	26	올릭스	3.50	36	유진테크	2.98	46	비츠로셀	2.58
17	ISC	5.14	27	현대무백스	3.49	37	동진세미켐	2.91	47	피에스케이	2.57
18	로보티즈	4.64	28	티씨케이	3.29	38	성호전자	2.90	48	원익홀딩스	2.53
19	HPSP	4.33	29	파마리서치	3.26	39	에스피지	2.83	49	두산테스나	2.53
20	파두	3.92	30	디앤디파마텍	3.25	40	미래에셋 벤처투자	2.78	50	RFHIC	2.50

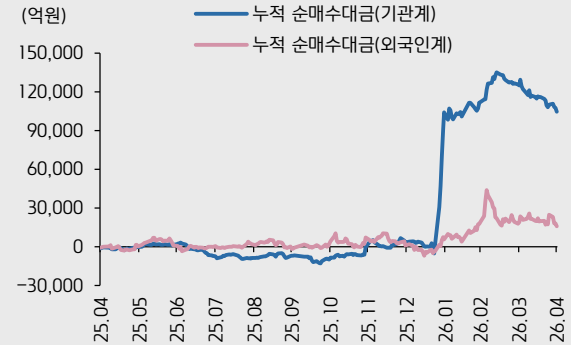
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주: 상기 데이터는 26년 4월 30일 집계 기준

## 코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



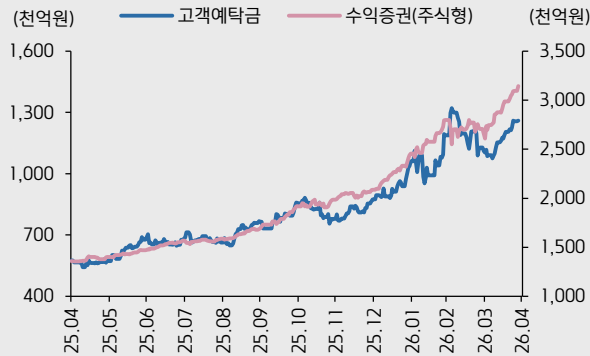
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 26년 4월 30일 기준

## 코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



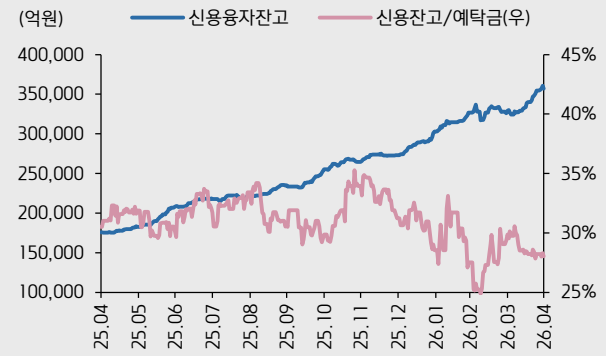
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 26년 4월 30일 기준

## 고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



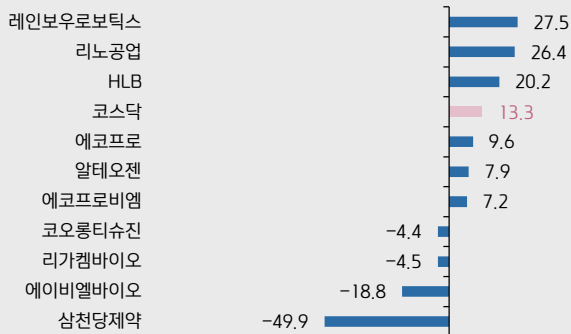
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 26년 4월 30일 기준

## 신용유자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이



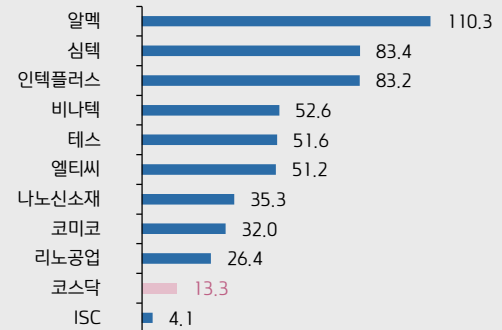
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주: 26년 4월 30일 기준

## 4월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 추가 수익률



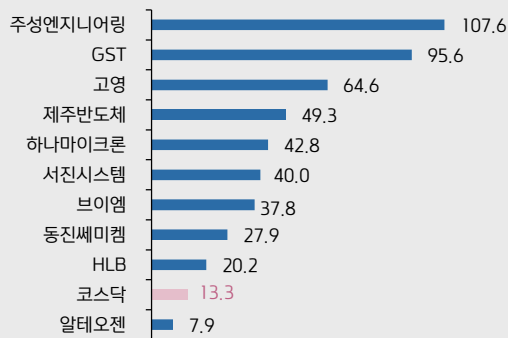
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



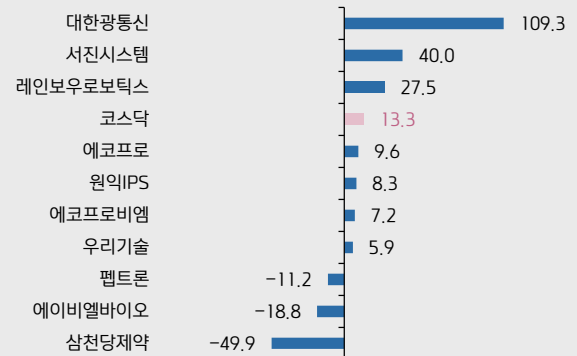
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



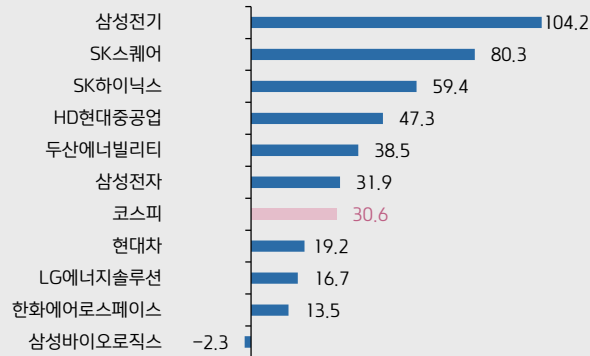
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률



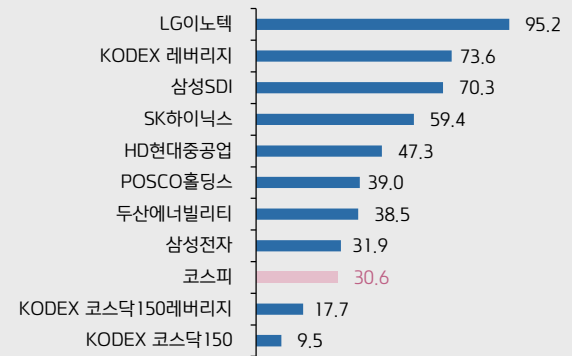
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스피시장 시가총액 상위 기업 추가 수익률



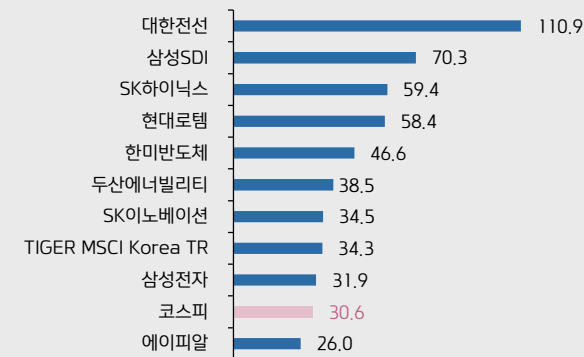
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스피 기관 매매수 상위 월간 수익률



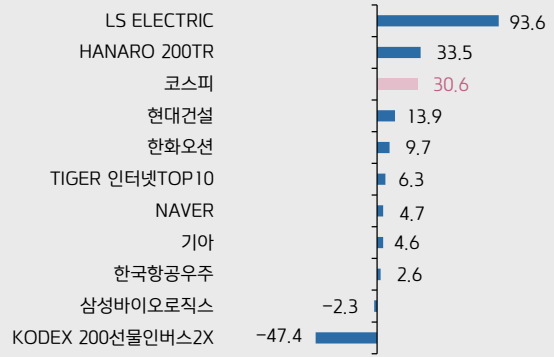
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스피 외국인 매매수 상위 월간 수익률



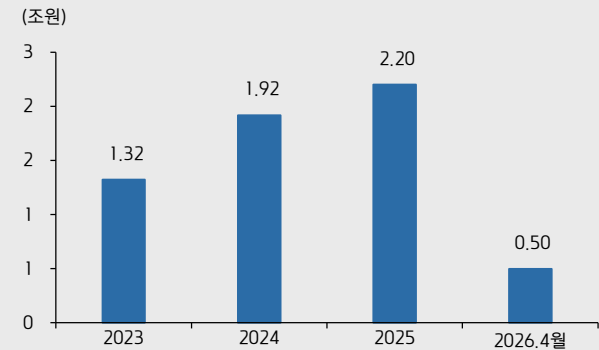
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 4월 코스피 개인 매매수 상위 월간 수익률



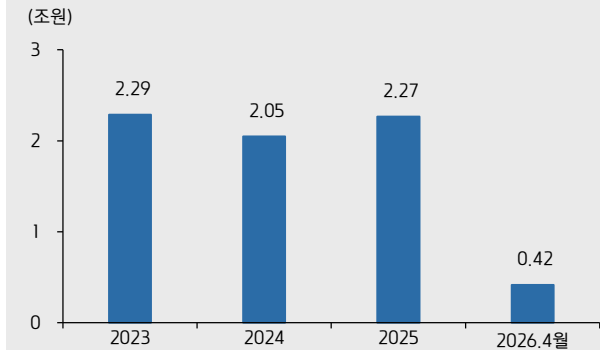
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 공모금액 추이



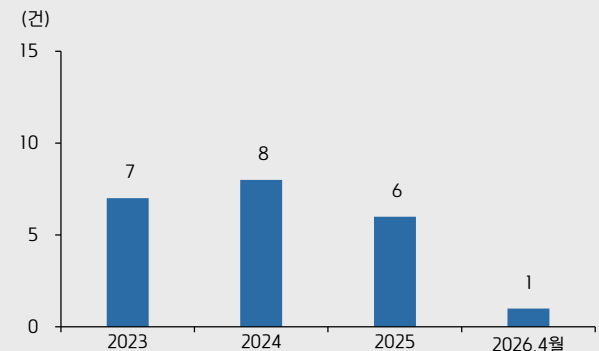
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



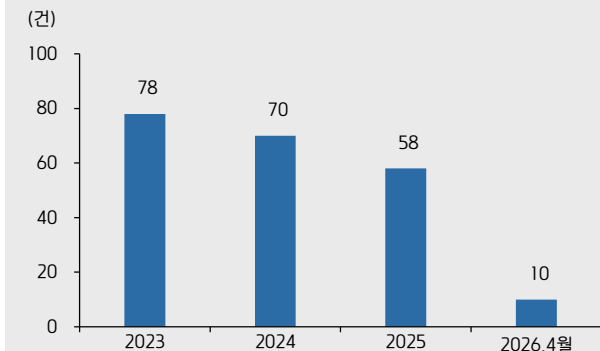
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



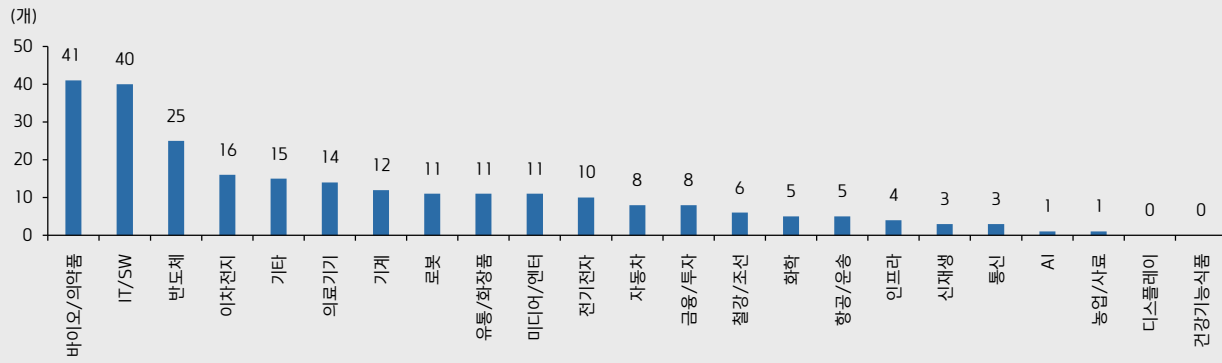
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모건수(2023~2026년)



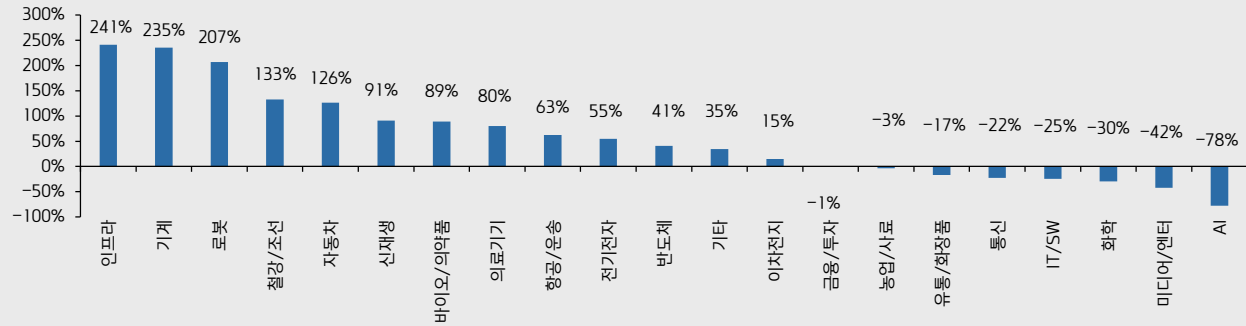
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2023~2026년)



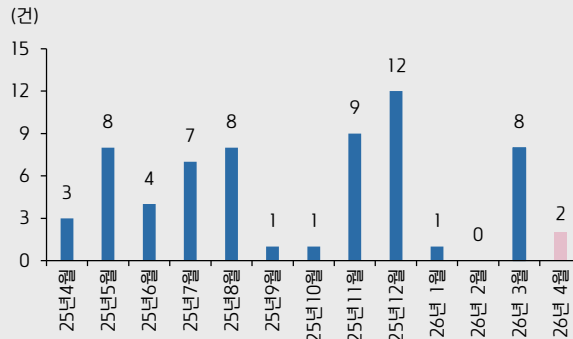
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



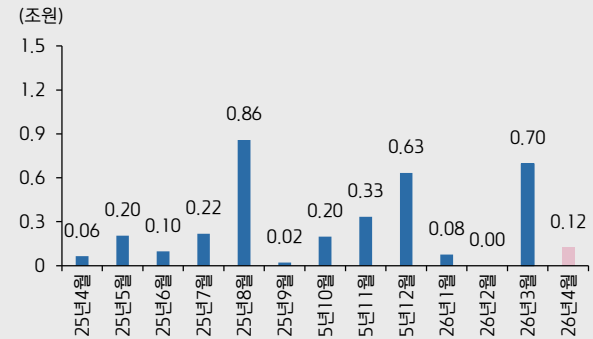
주: 현재가는 2026.4.30 기준  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 2025~2026년 월별 IPO 개수 추이



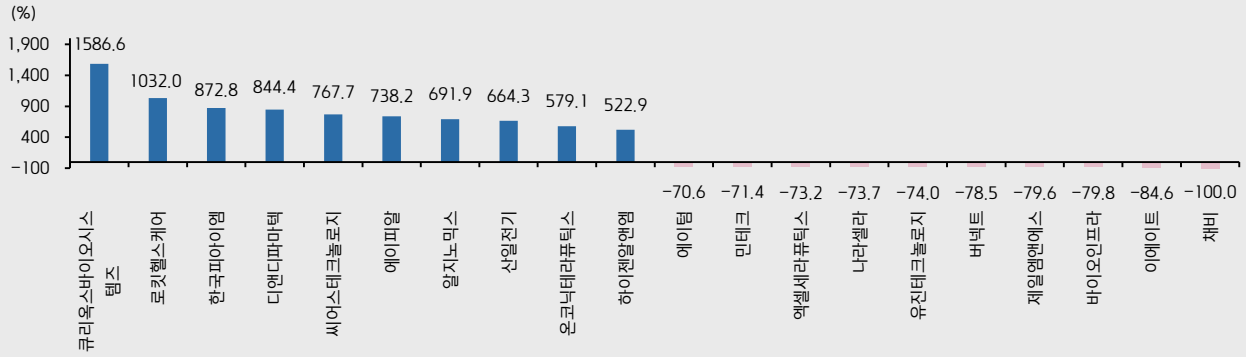
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 2025~2026년 월별 공모금액 추이



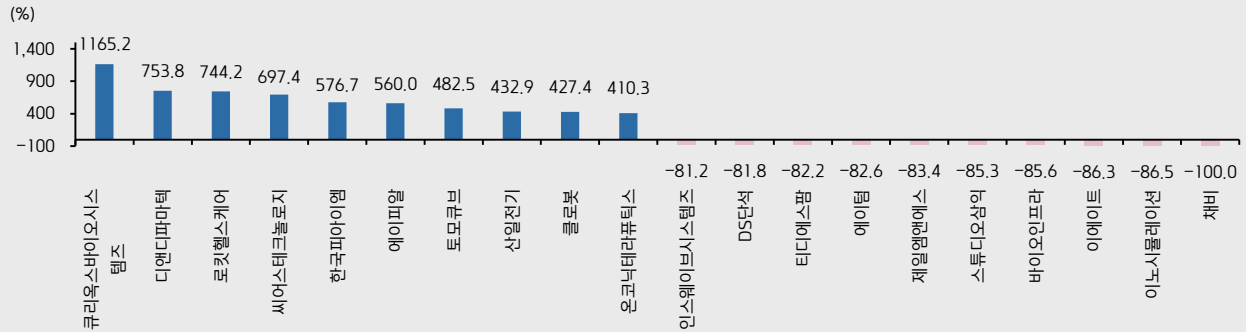
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2026.4.30 기준  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2026.4.30 기준  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2026년 5월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
코스모로보틱스	코스닥	로봇	4.16~4.22	4.27~4.28	5.11	6,000	1,927
플레드	코스닥	육아용품	4.22~4.28	5.4~5.6	5.14	5,000	1,259
마키나락스	코스닥	AI	4.28~5.6	5.11~5.12	5.2	12,500~15,000	2,414
피스피스스튜디오	코스닥	패션/의류	5.14~5.20	5.26~5.27	6.5	19,000~21,500	2,870
저스텍	코스닥	기계	5.18~5.22	5.29~6.1	6.11	10,500~12,500	1,386
레온헬스케어	코스닥	IT/SW	5.19~5.26	6.1~6.2	6.12	7,500~10,000	1,168
메드업	코스닥	AI	5.20~5.27	6.1~6.2	6.12	7,000~8,000	1,406

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

### ▶ Compliance Notice

- 당사는 5월 6일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 우리기술의 전환사채를 1% 이상, 리센스메디컬의 발행주식을 1% 이상, 리노공업의 발행주식을 1% 이상, 이오테크닉스의 발행주식을 1% 이상, 원익PS의 발행주식을 1% 이상, HPSP의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- '큐리옥스바이오시스템즈'는 2023년 08년 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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

