



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2026년 10월 20일

스물캡 구조대: 숨은 강소 기업을 찾아서

스물캡 김학준 스물캡 오현진 유틸리티/스물캡 조재원 스물캡 이현수

제약/바이오 허혜민 의료기기 신민수

RA 김종현 RA 이하곤



Contents

스몰캡 구조대: 강소기업 List 06

- | | |
|----------------------------|----|
| 1. 에스엠씨지 (460870) | 06 |
| 2. 지슨 (446840) | 09 |
| 3. 플래티어 (367000) | 12 |
| 4. 엔비알모션 (0004V0) | 16 |
| 5. 아이지넷 (462980) | 19 |
| 6. TBH글로벌 (084870) | 22 |
| 7. 아셈스 (136410) | 25 |
| 8. 심플랫폼 (444530) | 28 |
| 9. 씨유메디칼 (115480) | 31 |
| 10. 엔비티 (236810) | 34 |
| 11. 한창제지 (009460) | 37 |
| 12. 에르코스 (435570) | 39 |
| 13. 팜텍 (271830) | 41 |
| 14. 이노메트리 (302430) | 44 |
| 15. SCL사이언스 (246960) | 47 |



➤ Summary Comment

- 최근 주식 시장 내 상대적으로 스몰캡 소외 지속 중. 특히, 특정 시가총액 미만 업체들의 소외는 더욱 심화되는 추세
- 다만, 시장 우려와 다르게 특정 시가총액 미만 업체들 중 재무 건전성 및 성장성 측면에서 견조한 업체들도 다수 존재
- 이들은 당장 투자자들의 관심이 높은 산업에 속해 있지 않거나, 상대적으로 생소한 사업 구조, 상장 이후 관심도 하락 등이 주가 부진의 요인으로 작용
- 이에 해당 업체들 중 견조한 재무 건전성 혹은 성장 모멘텀을 보유한 업체들을 선별하여 소개
- 해당 업체들은 펀더멘털 대비 저평가 국면으로 판단되는 만큼, 향후 사업 성과 등에 따라 기업가치 제고도 가능할 것으로 예상

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
SCL사이언스 A246960	2,305 ('26. 10. 19)	784	암백신 중심으로 구체화되는 성장 전략 ▶ 27년 IND 신청 목표로 간암, 난소암 암백신 임상 1상 진입 준비 중. 환자 모집 경로와 대상군도 상당 부분 구체화되어 현재 CDMO 선정 단계 ▶ 기성형 암백신 또한 국내 백신 기업과 공동연구 협의 중. 지혈제와 조기진단 사업 또한 확대로 포트폴리오 다변화
에스엠씨지 A460870	3,390 ('26. 10. 19)	680	이익률 개선속도 빠르게 상승 ▶ 생산라인 자동화로 인력 감축 기대. 27년 3호기 설비 자동화까지 완료 시 본격적인 영업 레버리지 구간 진입. 최종적으로 영업이익률 30%까지 개선 가능 ▶ PKG 그룹과 MOU를 기반으로 글로벌 화장품 브랜드에 용기 공급할 수 있는 루트 추가 확보. PKG 그룹의 패키징 솔루션 편입으로 매출 확대 기대
이노메트리 A302430	6,860 ('26. 10. 19)	673	27년, 실적 회복과 신사업 성장 본격화 ▶ 배터리 비파괴 검사 분야 글로벌 1위 업체로 북미 배터리 생산라인의 ESS 전환 관련 검사 장비 공급 중. 향후 추가 프로젝트 신규 수주 기대 ▶ HBM-TGV 검사장비로 신사업 확대 진행 중. TGV는 글로벌 대형 기업 업체향 신규 공급 추진 중이며 HBM 적층 범프 검사장비 또한 초도 수주 확보
엔비알모션 A0004V0	5,030 ('26. 10. 19)	554	27년 성장 본격화 기대 ▶ 베어링 핵심 구동 부품 업체로, 테이퍼 롤러, 스틸볼 등을 생산해 베어링 완성품 업체에 납품. 26년 연말 이후 원가 부담 완화를 통해 수익성 제고 전망 ▶ 베어링 스틸볼 등을 통해 산업용 로봇 및 협동 로봇 시장 진출. 신규 개발 착수한 실린드리카탈 롤러(CRB)의 경우 27년 샘플 매출 및 28년 본격 양산 목표
에르코스 A435570	6,770 ('26. 10. 19)	516	2027년 이후 변화를 기대 ▶ 올해 7월 프리미엄 이유식 '더 프라임' 출시. 10월부터 제품 라인업 확대. 향후 제품 Mix 개선과 27년 전사 ASP 상승 기대 ▶ 건가식 신사업 또한 준비 중. 2027년부터 GMP 인증 공장에서 원료 및 완제품을 생산할 계획이며 원료 자체 생산을 통해 고마진 구조로 전환 기대
TBH글로벌 A084870	2,190 ('26. 10. 19)	448	원조 K-패션 전문 기업의 재도약 주목 ▶ 오프라인 매장을 줄이고, 온라인 비중을 확대함에 따라 비용 구조 개선 효과 기대. 다이소 제품 공급 개시 등으로 대형 파트너 채널과의 협력 강화 예정 ▶ 해외 신사업을 통한 성장 또한 주목. 브랜드 'MARC BRICK', 중국 현지 업체와 함께 중국 재진출을 진행 중. 향후 성과에 따른 기업가치 재평가 여부 주목
아셈스 A136410	3,530 ('26. 10. 19)	389	선방하는 이익과 늘어나는 신규 제품 ▶ 역대급 실적을 기록한 25년 대비 자동차 전루프용 원단 매출 감소로 상반기 실적 소폭 감소. 다만 저평가된 기업가치 대비 여전히 높은 이익체력 유지 중 ▶ 27년 신규 아이템 성과에 주목. 무수염색사 및 글리터 시트 등의 납품이 시작되고 있으며, 항공광이 필름 등 신규 제품 또한 사업 성과를 기대 중
지스 A446840	3,155 ('26. 10. 19)	348	폐쇄망 확대, 물리보안 수으로 이어져 ▶ 27년 2월 공중화장실 26만칸에 대한 설치 의무시장이 개화되며 동사의 해당 시장 점유율은 60% 수준. 추후 해당 시장에서 80%까지 점유 목표 ▶ 무선백도어는 올해 상반기 시범도입들이 진행되고 있으며 내년부터 데이터센터에 대한 수주 또한 기대. 대단위 면적인 데이터센터는 큰 규모의 매출 가능

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
한창제지 A009460	2,585 ('26.10.19)	319	이익 체력 정상화 ▶ 2025년 펄프/폐지 가격 하락, 고부가 제품 비중 확대, 생산성 향상 및 원가 절감 노력 등으로 실적 개선. 환율 하락에 따른 원재료비 감소 효과 4Q 본격화. ▶ 연간 전력비 약 220억원으로 2027년 산업용 전기 요금 인하 시, 약 20억원의 증익 효과 기대
팜텍 A271830	1,030 ('26.10.19)	304	카메라 모듈 회복과 반도체 사업 확대 ▶ 카메라 사양 고도화에 따른 장비 수요 증가 및 고객사 내 공급 공장 확대가 26년 상반기 성장 견인 ▶ 25년 메모리 테스트 핸들러 공급 이후 고객 승인 절차 준비 중. 향후 양산 전환 시 매출 확대. 또한 26년 TIS 인수로 반도체 장비 포트폴리오 확대 전망
플래티어 A367000	3,345 ('26.10.19)	281	AI 에이전틱 커머스에 노출되고 싶으면? ▶ AI 에이전트에 노출되기 위해서 노출이 쉽게 될 수 있게 데이터 조성하는 수요 증가. 동사의 제품으로 리테일 기업들이 데이터에 에이전틱 AI 적용 중 ▶ 동사는 2주 만에 해당 데이터 처리가 가능한 솔루션 보유. 27년 에이전틱 커머스에 대한 데이터 전환수요가 폭발할 것으로 전망되며 동사의 수혜 기대
아이지넷 A462980	1,528 ('26.10.19)	279	보험 DB 인프라, 이익으로 증명될 가치 ▶ 원가 부담 없는 DB 매출 증가로 수익성 증대 중. 동사 외에 마이데이터 기반 사업자 제한적, 규제 강화에 따른 합법적인 DB 수요도 구조적으로 증가 중 ▶ 신규 사업 성과 또한 주목. 27년 AI 보험 상담 서비스 출시를 준비 중이며, 베트남을 포함한 해외 시장도 진출 중
심플랫폼 A444530	4,285 ('26.10.19)	276	AI 레퍼런스 확보, 확대 적용 성과 주목 ▶ 동사는 산업용 AX 플랫폼 업체로 25년 국내 반도체 고객사 항 제조 공정 본계약을 체결. 올해 공정 적용 확대 진행 중. ▶ 글로벌 반도체 업체와 장비 이상 조기 탐지 및 공정 안정성 향상 관련 PoC도 진행. 이에 따라 본격적인 실적 성장 27년부터 반영될 것으로 전망
엔비티 A236810	1,542 ('26.10.19)	262	커머스 시장 진출로 턴어라운드 본격화 ▶ 기존 오퍼월 광고 시장 대비 100배 규모의 커머스 광고 시장 진출. 해당 매출 가파르게 성장하여 1H 26 기준 커머스 매출 비중 13% 달성 ▶ 커머스 솔루션은 수익성 측면에서도 수수료 비중이 낮기 때문에 기존 오퍼월 시장 대비 긍정적. 향후 기존 제휴 매체 120개로 커머스 솔루션 확장 전망
씨유메디칼 A115480	2,140 ('26.10.19)	259	높은 수익성 바탕으로 성장 지속 ▶ 유럽 국가와 일본의 RMS 탑재 의무화 추진으로 인해 동사 수혜 전망. 동사는 3년 전부터 RMS 상용화해 서비스 중이며 RMS는 기존 대비 고부가 제품 ▶ 수익성의 핵심은 소모품으로 패드는 3년, 배터리는 5년 교체주기. 22년부터 동사의 연간 판매량이 대폭 증가했기에 27년 대규모 교체 사이클 진입 주목

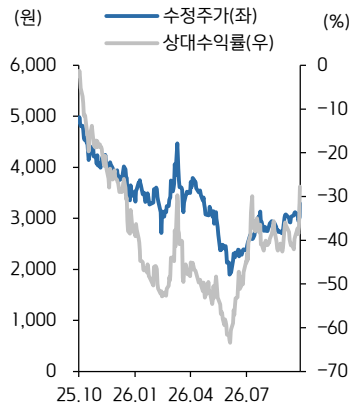
에스엠씨지(460870): 이익률 개선속도 빠르게 상승

Not Rated

Analyst 김학준
RA 이하곤

주가(10/19): 3,390원
시가총액: 680억원

KOSDAQ (10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	5,030원	1,901원
최고/최저가대비	-32.6%	78.3%
주가수익률	절대	상대
	1M 22.6%	25.4%
	6M -3.7%	39.3%
	1Y -32.6%	-27.0%
발행주식수	20,073천주	
일평균 거래량(3M)	95천주	
외국인 지분율	2.6%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	2,089원	
주요 주주	최승호 외 6인	47.8%



▶ 3Q에도 성장세 지속

- 작년 3Q는 기존 고객사들의 재고조정으로 실적이 부진했던 반면 올해는 성과가 꾸준히 유지됨에 따라 안정적 성장이 가능한 구조
- 3Q실적은 매출액 176억원(YoY +38.4%), 영업이익 19억원(YoY +73.5%), 영업이익률 10.8% 전망
- 효율화 작업에 대한 이익률 개선이 나타날 것으로 전망되며 5호기 라인이 완료됨에 따라 4Q에 효과가 더 커질 것으로 전망

▶ 올해 절반이상 마무리되는 효율화 작업, 내년 상반기 완료

- 기존 검수라인 자동화와 성형라인 중심이었다면 최근 포장라인까지 자동화를 진행 중
- 올해 12월까지 전체 효율화 작업의 약 60% 완성
- 이에 따른 인력 감축이 나타나고 있으며 검수공정 인력의 60%, 포장 자동화 인력의 90%가 감축될 예정. 최종적으로 각 라인에 설비운영 엔지니어 1명만 투입되는 구조로 변화
- 내년 3호기 설비 자동화가 완료되면 본격적인 영업레버리지 구간에 들어갈 것으로 예상. 최종적으로 영업이익률 30%까지 개선 가능할 것으로 전망

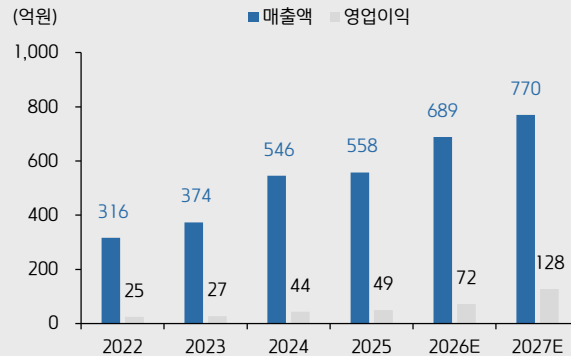
▶ 글로벌 수요 증가와 효율화 작업으로 성장성이 대폭 눈에 될 2027년

- 최근 PKG그룹과의 MOU를 기반으로 글로벌 브랜드들에 공급될 수 있는 루트를 추가 확보. 향후 PKG그룹의 패키징 솔루션에 동사의 800여종의 유리용기가 포함될 경우 해당 루트로의 매출 확대를 기대해 볼 수 있음
- 2026년 실적은 매출액 689억원(YoY +23.5%), 영업이익 72억원(YoY +45.7%)으로 전망

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	37.4	54.6	55.8	68.9	77.0
핵심영업이익(십억원)	2.7	4.4	4.9	7.2	12.8
세전이익(십억원)	0.3	-1.6	1.4	5.0	10.7
순이익(십억원)	0.4	-2.1	1.3	4.8	9.1
지배주주지분순이익(십억원)	0.4	-2.1	1.3	4.8	9.1
EPS(원)	22	-116	70	239	454
증감율(%YoY)	-62.9	적전	확전	243.9	89.8
PER(배)	0.0	0.0	54.2	13.8	7.3
핵심영업이익률(%)	7.2	8.1	8.8	10.4	16.6

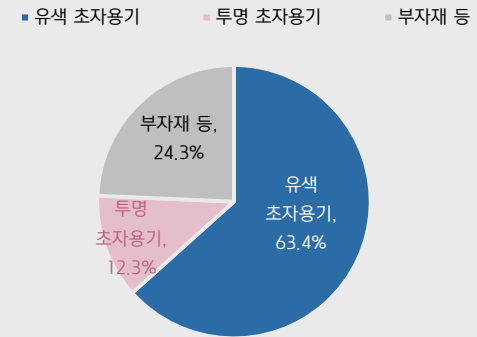
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠씨지, 키움증권 리서치센터

매출비중(2026 1H 기준)



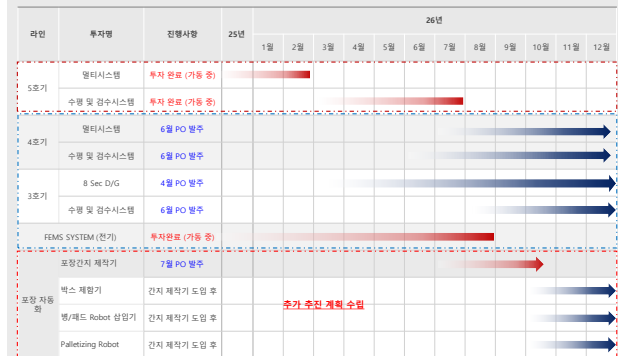
자료: 에스엠씨지, 키움증권 리서치센터

주요 고객사



자료: 에스엠씨지, 키움증권 리서치센터

시설투자 계획



자료: 에스엠씨지, 키움증권 리서치센터

에스엠씨(460870) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	37.4	54.6	55.8	68.9	77.0
매출원가	31.7	46.2	46.2	55.5	57.8
매출총이익	5.7	8.4	9.6	13.4	19.2
판매비	2.9	3.9	4.7	6.2	6.4
영업이익	2.7	4.4	4.9	7.2	12.8
EBITDA	7.1	9.0	9.4	11.2	17.1
영업외손익	-2.4	-6.0	-3.6	-2.2	-2.1
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
이자비용	2.8	2.3	1.3	1.4	1.4
외환관련이익	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	-3.9	-2.4	-0.9	-0.9
법인세차감전이익	0.3	-1.6	1.4	5.0	10.7
법인세비용	-0.1	0.5	0.1	0.2	1.6
계속사업순이익	0.4	-2.1	1.3	4.8	9.1
당기순이익	0.4	-2.1	1.3	4.8	9.1
지배주주순이익	0.4	-2.1	1.3	4.8	9.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.2	46.0	2.2	23.5	11.8
영업이익 증감율	8.3	63.0	11.4	46.9	77.8
EBITDA 증감율	29.9	26.8	4.4	19.1	52.7
지배주주순이익 증감율	-59.3	-625.0	-161.9	269.2	89.6
EPS 증감율	-62.9	적전	적전	243.9	89.8
매출총이익률(%)	15.2	15.4	17.2	19.4	24.9
영업이익률(%)	7.2	8.1	8.8	10.4	16.6
EBITDA Margin(%)	19.0	16.5	16.8	16.3	22.2
지배주주순이익률(%)	1.1	-3.8	2.3	7.0	11.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1.9	7.7	-1.7	9.9	12.9
당기순이익	0.4	-2.1	1.3	4.8	9.1
비현금항목의 가감	6.8	12.3	9.0	8.4	10.0
유형자산감가상각비	4.3	4.5	4.5	3.9	4.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.5	7.8	4.5	4.5	5.7
영업활동자산부채증감	-7.3	-0.9	-10.3	-1.8	-3.4
매출채권및기타채권의감소	-2.5	2.7	-5.0	0.0	-1.2
채고자산의감소	-4.7	-3.3	-3.2	-3.0	-2.5
매입채무및기타채무의증가	0.3	0.1	-1.6	1.5	0.6
기타	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-1.8	-1.6	-1.7	-1.5	-2.8
투자활동 현금흐름	-2.2	-4.6	8.2	2.3	3.3
유형자산의 취득	-2.8	-2.6	-1.7	-6.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.7	-2.0	1.8	0.0	0.0
기타	-0.2	0.1	8.2	8.3	8.3
재무활동 현금흐름	5.1	-3.0	-3.8	1.4	0.4
차입금의 증가(감소)	5.4	-2.7	-3.6	1.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.3	0.5	0.4	0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-11.7	-11.7
현금 및 현금성자산의 순증가	0.9	0.1	2.7	1.9	4.9
기초현금 및 현금성자산	0.2	1.1	1.2	3.9	5.8
기말현금 및 현금성자산	1.1	1.2	3.9	5.8	10.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

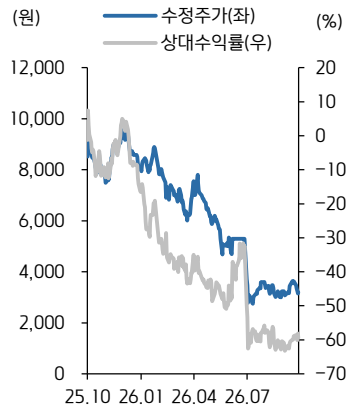
12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	22.4	24.1	33.3	38.5	47.5
현금 및 현금성자산	1.1	1.2	3.9	5.7	10.7
단기금융자산	0.0	2.0	0.3	0.3	0.3
매출채권 및 기타채권	8.1	5.5	10.3	10.3	11.6
채고자산	12.7	15.0	18.3	21.4	23.9
기타유동자산	0.5	0.4	0.5	0.8	1.0
비유동자산	39.4	40.4	37.9	39.9	40.6
투자자산	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
유형자산	37.4	39.0	36.5	38.6	39.3
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
기타비유동자산	1.4	0.6	0.5	0.5	0.5
자산총계	61.9	64.6	71.2	78.4	88.1
유동부채	35.2	27.9	21.9	24.4	25.0
매입채무 및 기타채무	6.3	6.4	4.9	6.4	7.0
단기금융부채	25.2	20.8	16.7	17.7	17.7
기타유동부채	3.7	0.7	0.3	0.3	0.3
비유동부채	19.4	8.7	7.6	7.6	7.6
장기금융부채	15.9	8.5	7.6	7.6	7.6
기타비유동부채	3.5	0.2	0.0	0.0	0.0
부채총계	54.6	36.6	29.5	32.0	32.6
지배자본	7.3	28.0	41.7	46.4	55.4
자본금	1.0	1.6	2.0	2.0	2.0
자본잉여금	0.6	19.7	33.1	33.1	33.1
기타자본	0.1	0.4	-0.9	-0.9	-0.9
기타포괄손익누계액	0.1	2.7	2.6	2.5	2.5
이익잉여금	5.6	3.6	4.9	9.7	18.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7.3	28.0	41.7	46.4	55.4

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22	-116	70	239	454
BPS	430	1,519	2,089	2,327	2,779
CFPS	420	576	537	661	957
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	54.2	13.8	7.3
PER(최고)	0.0	0.0	137.5		
PER(최저)	0.0	0.0	40.4		
PBR	0.00	0.00	1.81	1.42	1.19
PBR(최고)	0.00	0.00	4.58		
PBR(최저)	0.00	0.00	1.35		
PSR	0.00	0.00	1.30	0.96	0.85
PCFR	0.0	0.0	7.0	5.0	3.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	10.1	7.7	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.6	-3.3	2.0	6.4	10.9
ROE	5.2	-11.7	3.8	10.8	17.8
ROIC	5.9	9.6	8.7	11.0	16.3
매출채권회전율	5.6	8.0	7.1	6.7	7.0
채고자산회전율	3.6	3.9	3.3	3.5	3.4
부채비율	743.3	131.0	70.9	68.9	58.8
순차입금비율	546.6	93.2	48.4	41.8	26.0
이자보상배율(현금)	1.0	1.9	3.8	5.3	9.4
총차입금	41.1	29.3	24.4	25.4	25.4
순차입금	39.9	26.1	20.2	19.4	14.4
NOPLAT	7.1	9.0	9.4	11.2	17.1
FCF	-3.1	5.9	-2.6	3.0	6.8

주가(10/19): 3,155원
시가총액: 348억원

KOSDAQ (10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	9,565원	2,750원
최고/최저가대비	-67.0%	14.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.5%	-0.3%
6M	-54.2%	-33.7%
1Y	-63.5%	-60.5%
발행주식수	11,017천주	
일평균 거래량(3M)	37천주	
외국인 지분율	1.1%	
배당수익률(26E)	0.0%	
BPS(26E)	596원	
주요 주주	한동진 외 24인	20.7%



▶ 잦은 해킹 이슈, 망분리 완화 속도 조절을 요구

- 동사는 RF통신에 대한 부분을 감지하여 물리적인 보안을 구축해주는 업체
- 최근 금융권을 비롯하여 발생한 해킹은 AI 해킹으로 망분리 완화와 관련된 속도 조절론이 대두되고 있음
- 결국 폐쇄망의 보안은 물리적 보안만이 남기 때문에 관련 수요가 늘어나고 있음. 특히 내년 1월에 시행되는 주민등록번호 분리보관 의무 시행에서 물리적 보안 부분이 포함되고 있어 관련 수요는 더 폭발할 것으로 전망

▶ 3대 보안솔루션의 수요가 늘어나고 있어

- 동사의 제품은 도청방지, 불법촬영, 무선백도어 제품 3종으로 구성
- 불법촬영 제품은 내년 2월 공중화장실 26만칸에 대한 설치 의무시장이 개화. 동사가 해당 시장에서 점유율 60%수준을 점유. 해당 시장에서 80%까지 점유율을 끌어올리는 것이 타겟
- 무선백도어는 올해 상반기 시범도입들이 진행되고 있으며 해당 매출로 17억원을 달성. 올해 연말이나 내년부터는 전체 데이터센터에 대한 수주도 기대. 면적당 설치가 이루어지기 때문에 대단위 면적인 데이터센터는 큰 규모의 매출이 실현

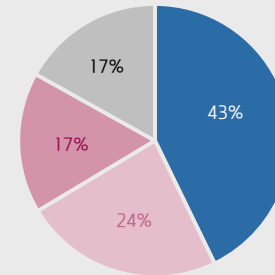
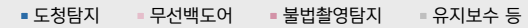
▶ 2Q실적 흑자 전환을 기점으로 4Q에 실적 확대 기대

- 동사는 정부 지자체 관련 매출이 많기 때문에 4Q에 실적이 확대되는 구조.
- 2026년 실적은 매출액 194억원(YoY +71.7%), 영업이익 7억원(YoY 흑자전환)으로 전망
- 동사는 기본적으로 하드웨어의 구축 이후 유지보수 및 관제 서비스 매출이 반복적으로 발생하는 구조. 이에 따라 내년 의무 시행 확대로 구축 매출이 늘어나게 된다면 볼륨 레벨업이 지속적으로 이루어질 것으로 기대

투자지표, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액(억원)	138	136	113	194	250
핵심영업이익(억원)	16	-18	-66	7	39
세전이익(억원)	11	-21	-107	-5	28
순이익(억원)	11	-21	-107	-5	24
지배주주지분순이익(억원)	11	-21	-107	-5	24
EPS(원)	103	-187	-971	-43	215
증감율(%YoY)	흑전	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	100.6	-57.1	-9.4	-74.6	14.9
핵심영업이익률(%)	11.6	-13.2	-58.4	3.6	15.6

자료: 키움증권 리서치센터

지스 제품별 매출 비중(2026년 1H 기준)



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

제품별 고객사 현황



자료: 지스, 키움증권 리서치센터

지스 (446840) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	138	136	113	194	250
매출원가	37	51	48	71	98
매출총이익	100	85	65	123	152
판매비	84	102	131	116	113
영업이익	16	-18	-66	7	39
EBITDA	26	-2	-50	20	48
영업외손익	-5	-3	-41	-12	-12
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	4	3	3	3	3
외환관련이익	0	0	1	1	1
외환관련손실	0	0	1	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-39	-11	-11
법인세차감전이익	11	-21	-107	-5	28
법인세비용	0	0	0	0	4
계속사업순이익	11	-21	-107	-5	24
당기순이익	11	-21	-107	-5	24
지배주주순이익	11	-21	-107	-5	24
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	46.9	-1.4	-16.9	71.7	28.9
영업이익 증감율	흑전	-212.5	266.7	-110.6	457.1
EBITDA 증감율	흑전	-107.7	2,400.0	-140.0	140.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-290.9	409.5	-95.3	-580.0
EPS 증감율	흑전	적전	적전	적전	흑전
매출총이익율(%)	72.5	62.5	57.5	63.4	60.8
영업이익률(%)	11.6	-13.2	-58.4	3.6	15.6
EBITDA Margin(%)	18.8	-1.5	-44.2	10.3	19.2
지배주주순이익률(%)	8.0	-15.4	-94.7	-2.6	9.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	24	1	-42	44	55
당기순이익	11	-21	-107	-5	24
비현금항목의 가감	22	29	64	59	58
유형자산감가상각비	8	11	11	9	6
무형자산감가상각비	2	4	5	4	3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	14	48	46	49
영업활동자산부채증감	-7	-6	3	-8	-20
매출채권및기타채권의감소	-16	-9	21	-8	-5
채고자산의감소	11	-7	-5	0	-14
매입채무및기타채무의증가	-7	2	-1	1	1
기타	5	8	-12	-1	-2
기타현금흐름	-2	-1	-2	-2	-7
투자활동 현금흐름	-8	-5	52	104	104
유형자산의 취득	-3	-2	-2	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-8	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	-13	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	0	-40	-2	-2
기타	2	0	107	106	106
재무활동 현금흐름	4	-12	-9	-7	-7
차입금의 증가(감소)	9	-4	5	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-7	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-7
기타	-5	-8	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	14	-148	-148.79
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-16	15	-7	3
기초현금 및 현금성자산	14	34	19	34	27
기말현금 및 현금성자산	34	19	34	27	30

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

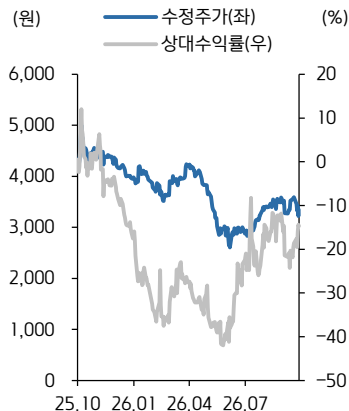
12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	109	99	139	142	169
현금 및 현금성자산	34	19	34	26	31
단기금융자산	0	0	40	42	44
매출채권 및 기타채권	26	33	11	19	25
채고자산	40	45	49	49	63
기타유동자산	9	2	5	6	6
비유동자산	40	52	55	42	33
투자자산	0	0	13	13	13
유형자산	18	29	25	15	9
무형자산	19	18	13	9	7
기타비유동자산	3	5	4	5	4
자산총계	149	151	193	184	202
유동부채	56	60	55	56	57
매입채무 및 기타채무	16	23	12	13	14
단기금융부채	39	37	38	38	38
기타유동부채	1	0	5	5	5
비유동부채	25	41	62	62	62
장기금융부채	5	14	25	25	25
기타비유동부채	20	27	37	37	37
부채총계	81	101	118	118	119
지배자본	68	50	76	65	83
자본금	87	87	55	55	55
자본잉여금	163	163	329	329	329
기타자본	1	5	10	10	10
기타포괄손익누계액	0	0	0	-6	-12
이익잉여금	-182	-204	-318	-322	-299
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	68	50	76	65	83

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	103	-187	-971	-43	215
BPS	613	451	690	596	757
CFPS	310	79	-395	493	747
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	100.6	-57.1	-9.4	-74.6	14.9
PER(최고)	105.2	-64.3	-12.0		
PER(최저)	97.9	-55.2	-7.6		
PBR	16.88	23.59	13.22	5.36	4.22
PBR(최고)	17.66	26.58	16.87		
PBR(최저)	16.43	22.82	10.72		
PSR	8.08	8.67	8.92	1.81	1.40
PCFR	33.4	134.5	-23.1	6.5	4.3
EV/EBITDA	5.0	-70.8	-19.6	17.4	7.1
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	8.1	-13.7	-62.3	-2.5	12.2
ROE	20.9	-35.0	-170.8	-6.7	31.8
ROIC	17.3	-17.1	-67.1	8.1	37.5
매출채권회전율	7.7	4.6	5.1	12.9	11.5
채고자산회전율	2.9	3.2	2.4	4.0	4.5
부채비율	120.1	202.8	155.3	181.1	143.3
순차입금비용	14.7	66.0	-14.5	-9.2	-15.7
이자보상배율(현금)	4.4	-5.6	-20.8	-2.2	12.3
중차입금	44	52	62	62	62
순차입금	10	33	-11	-6	-13
NOPLAT	26	-2	-50	20	48
FCF	9	-13	-49	12	22

주가(10/19): 3,345원
시가총액: 281억원

KOSDAQ (10/19)		808.89pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		5,000원	2,610원
최고/최저가대비		-33.1%	28.2%
주가수익률		절대	상대
	1M	-6.0%	-3.9%
	6M	-20.8%	14.5%
	1Y	-22.7%	-16.4%
발행주식수		8,388천주	
일평균 거래량(3M)		5천주	
외국인 지분율		0.8%	
배당수익률(2025)		0.0%	
BPS(2025)		3,873원	
주요 주주		이상훈 외 3인	36.5%



▶ 글로벌에서 화두인 AI에이전틱 커머스 검색, 누가 리스트업이 될까?

- 에이전틱 커머스는 사람이 직접 검색해서 쇼핑몰에서 결제하는 기존 방식과는 다르게 AI에이전트를 활용, AI가 상품 검색을 해주는 것을 의미. 이후 결제까지 대신해주는 방식, 링크를 연결하여 결제로 유도하는 방식이 존재
- 가트너에 따르면 2030년에는 에이전틱 커머스를 통한 구매가 3~5조 달러에 이를 것으로 전망
- 쿠팡이나 네이버 등에서 검색할 경우와는 다르게 AI는 3~5가지의 제품만을 추천. 리스트업의 문이 작아짐
- AI에이전트는 사용자가 원하는 상품의 속성을 적용할 뿐만 아니라 스펙, 리뷰, 실시간 동기화, 배송, 크롤러 허용 등이 갖춰진 제품에 대해서 리스트업을 진행

▶ AI에이전트에 적합한 데이터 처리에 대한 수요 확대, 일본에서도 적극적

- AI 에이전트에 노출되기 위해서는 노출이 쉽게 될 수 있게 데이터를 조성하는 수요가 늘어날 수밖에 없음
- 동사의 제품을 통해 국내 및 일본 리테일 기업들이 자사 판매 링크에 에이전틱을 적용하는 것과 동시에 홈페이지에 연계된 데이터들을 AI프렌들리하게 전환하는 작업이 진행되고 있음
- 동사는 genser_(AI-Ready Data처리), gelatto(에이전틱 커머스)의 두 제품을 보유. 2주 만에 데이터 처리가 가능한 솔루션을 보유

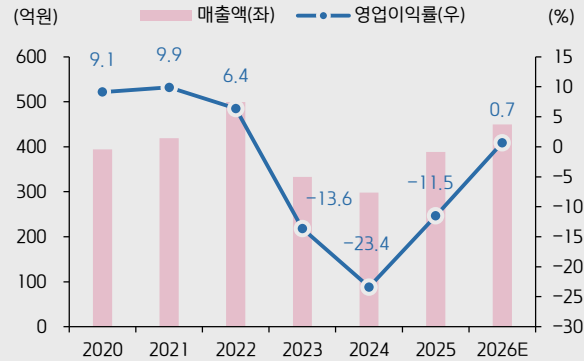
▶ 내년 슈퍼사이클 진입 기대, 솔루션 매출이 확대가 이루어지면 영업 레버리지 가능

- 2026년 연결기준 실적은 매출액 450억원(YoY +35%), 영업이익 3억원(YoY 흑자전환)로 전망
- 내년 에이전틱 커머스에 대한 데이터 전환수요가 폭발할 것으로 전망. 빠른 커버가 가능한 국내 유일한 기업

투자지표, IFRS 연결	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	33.3	29.8	38.9	45.0	53.7
핵심영업이익(십억원)	-4.5	-7.0	-4.5	0.3	3.5
세전이익(십억원)	-5.0	-6.4	-4.3	0.7	4.1
순이익(십억원)	-3.2	-5.6	-4.5	0.7	4.0
지배주주지분순이익(십억원)	-3.2	-5.6	-4.5	0.7	4.0
EPS(원)	-388	-673	-540	86	482
증감율(%YoY)	적전	NA	적지	흑전	457.6
PER(배)	-22.6	-5.8	-7.8	38.8	7.0
핵심영업이익률(%)	-13.5	-23.5	-11.6	0.7	6.5

자료: 키움증권 리서치센터

실적 추이 및 전망



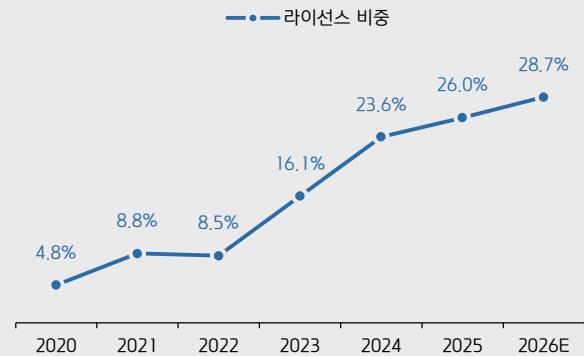
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

AI에이전틱 커머스에 최적화된 솔루션 보유



자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

라이선스 매출비중 추이



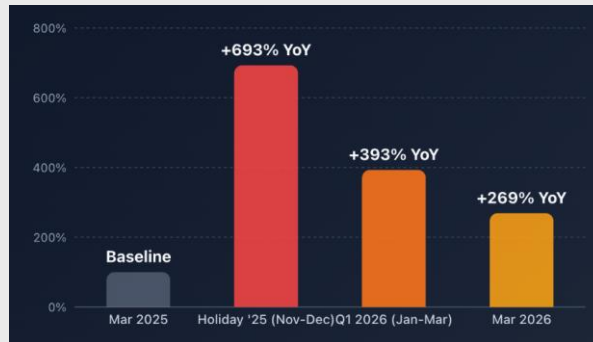
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

주요 제품

제품	레이어	공급 방식	역할	주요 타겟
genser_	인지·탐색	SaaS	GEO 브랜드 콘텐츠·상품 데이터를 AI-Ready 데이터로 변환해 외부 AI가 인용 Search·Discovery 문장형 AI 검색 대화형 탐색	자사들 보유 유통·백엔드 기업
gelatto	탐색	SaaS (B2C 제품)	1:1 대화로 고객 의도를 이해해 상품 추천부터 구매까지 연결하는 대화형 에이전틱 커머스	일본 등 글로벌 이커머스·D2C 브랜드
groobee	개인화 (전 단계)	SaaS	실시간 행동 데이터로 개인화 추천·타겟팅을 자동화	유통·브랜드 기업
X2BEE	거래	엔터프라이즈 제품	외환·상품·주문·결제·정산을 모듈(MACH)로 조합하는 컴포지블 커머스 플랫폼	대형 유통·브랜드 D2C·B2B
X GEN	운영	엔터프라이즈 배포 (온프레미스·클라우드)	AI 모델 연결부터 에이전트 개발·배포·통제까지 지원하는 에이전트 개발 운영 체계	유통·금융·제조 대기업

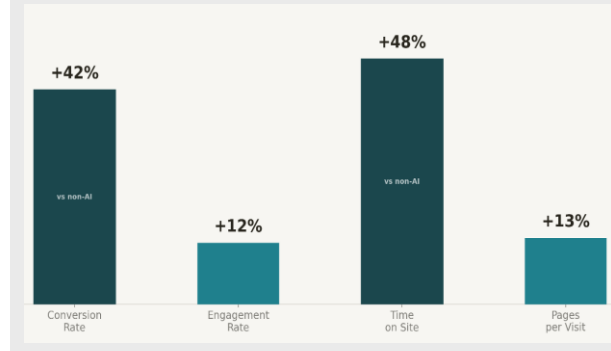
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

미국 리테일 사이트들의 AI 트래픽 유입



자료: Adobe, 키움증권 리서치센터

시트래픽을 통해 유입된 사용자들의 사이트 내 체류시간이 상대적으로 매우 높음



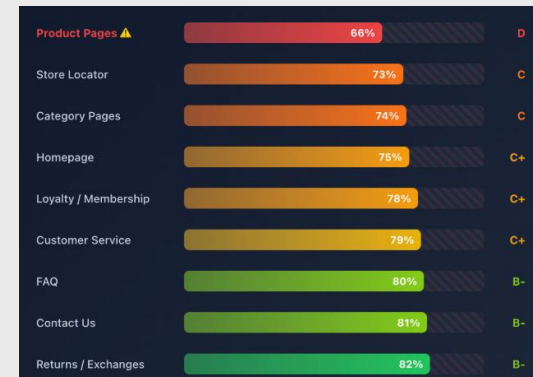
자료: Adobe, 키움증권 리서치센터

에이전틱 커머스 시대에는 데이터처리가 필수적



자료: Adobe, 키움증권 리서치센터

미국 내 리테일 사이트들의 LLMs의 가독률



자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

플래티어(367000) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	33.3	29.8	38.9	45.0	53.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	33.3	29.8	38.9	45.0	53.7
판매비	37.8	36.8	44.3	44.7	50.2
영업이익	-4.5	-7.0	-4.5	0.3	3.5
EBITDA	-3.3	-3.6	-0.8	3.7	6.4
영업외손익	-0.5	0.6	0.2	0.4	0.6
이자수익	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7
이자비용	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
외환관련손실	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	0.3	0.1	0.1	0.2
법인세차감전이익	-5.0	-6.4	-4.3	0.7	4.1
법인세비용	-1.8	-0.7	0.3	0.0	0.0
계속사업순이익	-3.2	-5.6	-4.5	0.7	4.0
당기순이익	-3.2	-5.6	-4.5	0.7	4.0
지배주주순이익	-3.2	-5.6	-4.5	0.7	4.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-33.4	-10.5	30.5	15.7	19.3
영업이익 증감율	-240.6	55.6	-35.7	-106.7	1,066.7
EBITDA 증감율	-180.5	9.1	-77.8	-562.5	73.0
지배주주순이익 증감율	-180.0	75.0	-19.6	-115.6	471.4
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	457.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-13.5	-23.5	-11.6	0.7	6.5
EBITDA Margin(%)	-9.9	-12.1	-2.1	8.2	11.9
지배주주순이익률(%)	-9.6	-18.8	-11.6	1.6	7.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2.3	-3.6	-2.7	2.0	3.3
당기순이익	-3.2	-5.6	-4.5	0.7	4.0
비현금항목의 가감	0.1	2.1	4.3	2.7	2.0
유형자산감가상각비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
무형자산감가상각비	0.3	2.4	2.8	2.6	2.0
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	-1.2	0.6	-0.8	-0.9
영업활동자산부채증감	5.6	-0.4	-2.6	-1.6	-3.2
매출채권및기타채권의감소	1.0	-0.9	-12.6	-3.1	-4.4
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.2	2.9	6.5	1.3	1.4
기타	4.4	-2.4	3.5	0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.2	0.3	0.1	0.2	0.5
투자활동 현금흐름	-12.6	0.0	4.2	0.4	-1.3
유형자산의 취득	-0.5	-0.4	-0.4	-1.0	-1.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-4.9	-2.6	-2.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.7	-5.1	1.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-8.2	-11.4	5.5	1.5	-0.2
기타	-0.2	19.4	0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-1.1	0.6	0.5	-0.5	-0.5
차입금의 증가(감소)	0.5	1.0	1.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.2	0.0	-0.1	1.1	1.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.2	-3.0	1.9	3.0	2.6
기초현금 및 현금성자산	15.2	4.0	1.0	2.9	5.9
기말현금 및 현금성자산	4.0	1.0	2.9	5.9	8.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

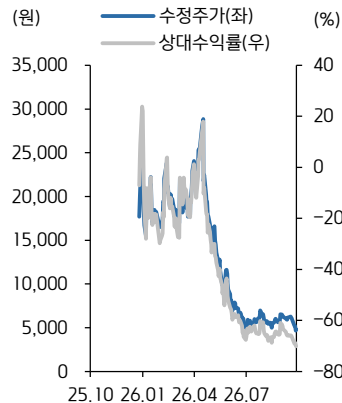
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	28.1	24.3	31.1	35.6	42.9
현금 및 현금성자산	4.0	1.0	2.9	5.9	8.4
단기금융자산	15.1	11.4	5.9	4.4	4.6
매출채권 및 기타채권	6.5	7.4	19.6	22.8	27.2
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2.5	4.5	2.7	2.5	2.7
비유동자산	25.5	27.3	25.4	23.0	21.0
투자자산	3.7	5.1	4.1	4.1	4.1
유형자산	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5
무형자산	15.0	15.2	14.4	11.8	9.8
기타비유동자산	4.3	4.7	4.6	4.7	4.6
자산총계	53.6	51.5	56.5	58.5	63.9
유동부채	10.0	13.7	22.7	24.0	25.3
매입채무 및 기타채무	7.3	10.5	18.2	19.5	20.8
단기금융부채	1.5	2.5	3.4	3.4	3.4
기타유동부채	1.2	0.7	1.1	1.1	1.1
비유동부채	1.3	0.9	1.3	1.3	1.3
장기금융부채	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
부채총계	11.2	14.6	24.0	25.3	26.7
자본	42.4	36.9	32.5	33.2	37.2
자본잉여금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	28.9	29.2	29.2	29.2	29.2
기타자본	-3.3	-3.4	-3.3	-3.3	-3.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	12.6	7.0	2.4	3.2	7.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	42.4	36.9	32.5	33.2	37.2

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-388	-673	-540	86	482
BPS	5,066	4,397	3,873	3,959	4,440
CFPS	-374	-420	-25	407	726
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-22.6	-5.8	-7.8	38.8	7.0
PER(최고)	-53.4	-16.2	-9.6		
PER(최저)	-21.4	-5.3	-7.2		
PBR	1.73	0.89	1.08	0.85	0.75
PBR(최고)	4.10	2.48	1.34		
PBR(최저)	1.64	0.81	1.01		
PSR	2.19	1.10	0.90	0.62	0.52
PCFR	-23.4	-9.3	-164.4	8.2	4.6
EV/EBITDA	-16.9	-6.4	-36.8	5.7	2.9
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	-5.9	-11.0	-8.4	1.3	6.6
ROE	-7.2	-15.3	-13.1	2.2	11.5
ROIC	-24.4	-47.9	-21.0	1.4	16.4
매출채권회전율	4.8	8.1	2.9	2.1	2.2
채고자산회전율					
부채비율	26.5	39.6	73.9	76.2	71.6
순차입금비율	-40.6	-26.6	-15.7	-19.9	-25.3
이자보상배율(현금)	-74.0	-58.0	-15.6	1.0	12.2
총차입금	1.9	2.6	3.7	3.7	3.7
순차입금	-17.2	-9.8	-5.1	-6.6	-9.4
NOPLAT	-3.3	-3.6	-0.8	3.7	6.4
FCF	-3.3	-9.3	-5.5	1.1	2.2

주가(10/19): 5,030원
시가총액: 554억원

KOSDAQ (10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	28,850원	4,680원
최고/최저가대비	-82.6%	7.5%
주가수익률	절대	상대
1M	-23.0%	-21.2%
6M	-78.1%	-68.3%
1Y	-71.6%	-69.2%
발행주식수	11,010천주	
일평균 거래량(3M)	234천주	
외국인 지분율	4.0%	
배당수익률(26E)	0.0	
BPS(26E)	2,078원	
주요 주주	나노	20.1%



▶ 베어링 구동 부품 전문 업체

- 동사는 베어링 핵심 구동 부품 업체로, 테이퍼 롤러, 스틸볼 등을 생산해 베어링 완성품 업체에 납품
- 2Q26 매출액 기준, 테이퍼 롤러가 63%, 스틸볼이 36%를 차지. 신규 제품으로 세라믹볼과 실린드릭알 롤러(CRB)를 개발 중
- 현재 EV 및 완성차 업체가 주요 전방 산업. 신규 제품을 통해 로봇 및 우주 항공으로 전방 산업 확대 기대

▶ 27년 성장 준비 중

- 최근 실적은 주요 전방 산업인 완성차 업체 영향을 받고 있으며, 생산 라인 재배치에 따른 비용 부담 등이 반영된 것으로 파악
- 이에 상반기 실적 부진하였으나, 연말 이후 원가 부담 완화 등을 통해 수익성 제고를 전망
- 27년에는 생산 능력 증가 효과도 반영되어 본격적인 실적 성장 국면 진입을 전망

▶ 신규 제품 성과 통한 성장 주목

- 동사는 주요 베어링 완성품 업체를 통해 로봇 산업 진출 중. 구동계에 쓰이는 베어링 향 스틸볼 등을 통해 산업용 로봇 및 협동 로봇 시장에 진출. 신규 제품 R&D 통해 제품 라인업 확대 준비 중
- 개발에 착수한 실린드릭알 롤러(CRB)도 주목. 기존 전량 해외 수입 의존 품목으로, 최근 로봇 및 정밀 기계용 수요 증가 중. 동사는 27년 개발 샘플 매출 및 28년 본격 양산을 목표

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액			68.1	63.8	63.1
영업이익			2.6	-4.1	-3.9
EBITDA			8.0	1.3	0.9
세전이익			-3.9	-8.8	-13.0
순이익			-4.9	-7.6	-12.2
지배주주지분순이익			-4.9	-7.6	-12.2
EPS(원)			-881	-1,134	-1,260
증감률(% YoY)			NA	적지	적지
PER(배)			0.0	0.0	0.0
PBR(배)			0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(배)					
영업이익률(%)			3.8	-6.4	-6.2
ROE(%)			123.0	-102.7	-46.1
순차입금비용(%)			-1585.0	208.5	48.0

자료: 키움증권 리서치센터

주요 제품 및 사업 현황

 테이퍼롤러	• 국내 유일 생산 기업 • 일반용롤러/초정밀롤러/침탄질화롤러 등 3종 약 120여 가지 제품 생산 중
 스틸볼	• 고정밀 G5 (국제표준 ISO 3290) 등급 인증 및 생산
 세라믹볼 (신사업)	• G3~G5등급 제조 기술 완료 → 사업화 단계 진행 중

자료: 엔비알모션, 키움증권

엔비알모션 기술력



자료: 엔비알모션, 키움증권

실린드리카롤러(CRB)

실린드리카롤러 (Cylindrical Roller)



역할

원통형 모양의 베어링 부품으로, 회전체와 고정부 사이의 방사하중을 지지하는 역할 (정밀 구동 및 속도 제어에 매우 중요한 부품 → 감속기 부문에 주요 적용)

특징

高 하중 지지 능력과 低 마찰 특성으로 고속 회전과 고하중이 요구되는 산업에 필수 요소 부품

최근 로봇 및 EV 분야의 성장으로 향후 고성장 기대

(전량 해외 수입 의존 품목 → **국산화 필수 분야**로 국내에서는 롤러 기술 기반 엔비알모션이 양산 기반 구축 중)

자료: 엔비알모션, 키움증권

엔비알모션(0004VO) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서	(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액			68.1	63.8	63.1
매출원가			62.4	63.5	62.3
매출총이익			5.7	0.3	0.8
판매비			3.1	4.4	4.7
영업이익			2.6	-4.1	-3.9
EBITDA			8.0	1.3	0.9
영업외손익			-6.5	-4.7	-9.0
이자수익			0.1	0.1	0.1
이자비용			3.4	3.0	2.3
외환관련이익			0.4	0.4	0.5
외환관련손실			0.2	0.1	0.2
총속 및 관계기업손익			0.0	-0.3	0.0
기타			-3.4	-1.8	-7.1
법인세차감전이익			-3.9	-8.8	-13.0
법인세비용			1.0	-1.3	-0.7
계속사업순손익			-4.9	-7.6	-12.2
당기순이익			-4.9	-7.6	-12.2
지배주주순이익			-4.9	-7.6	-12.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율			NA	-6.3	-1.1
영업이익 증감율			NA	-257.7	-4.9
EBITDA 증감율			NA	-83.8	-30.8
지배주주순이익 증감율			NA	55.1	60.5
EPS 증감율			NA	적지	적지
매출총이익률(%)			8.4	0.5	1.3
영업이익률(%)			3.8	-6.4	-6.2
EBITDA Margin(%)			11.7	2.0	1.4
지배주주순이익률(%)			-7.2	-11.9	-19.3

현금흐름표	(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름			10.6	-4.8	6.9
당기순이익			-4.9	-7.6	-12.2
비현금항목의 가감			13.6	10.1	16.7
유형자산감가상각비			5.4	5.2	4.3
무형자산감가상각비			0.0	0.2	0.5
지분법평가손익			0.0	-1.1	0.0
기타			8.2	5.8	11.9
영업활동자산부채증감			3.4	-6.0	4.3
매출채권및기타채권의감소			-0.4	-2.2	1.6
재고자산의감소			-1.3	-2.2	0.2
매입채무및기타채무의증가			4.1	-2.1	2.7
기타			1.0	0.5	-0.2
기타현금흐름			-1.5	-1.3	-1.9
투자활동 현금흐름			-3.8	-2.4	-3.8
유형자산의 취득			-2.0	-2.5	-4.0
유형자산의 처분			0.0	0.1	0.0
무형자산의 손취득			-1.9	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)			-2.7	1.2	1.2
단기금융자산의감소(증가)			-0.1	0.0	0.1
기타			2.9	-1.2	-1.1
재무활동 현금흐름			-6.3	6.6	-2.0
차입금의 증가(감소)			-3.0	8.4	-1.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)			0.1	0.7	0.3
자기주식처분(취득)			0.0	0.0	0.0
배당금지급			0.0	0.0	0.0
기타			-3.4	-2.5	-1.3
기타현금흐름			0.0	0.0	11.7
현금 및 현금성자산의 순증가			0.5	-0.6	12.7
기초현금 및 현금성자산			0.2	0.7	0.2
기말현금 및 현금성자산			0.7	0.2	12.9

재무상태표	(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산			28.8	30.0	39.3
현금 및 현금성자산			0.7	0.2	12.9
단기금융자산			0.1	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권			13.6	13.2	11.5
재고자산			13.9	16.1	14.6
기타유동자산			0.5	0.4	0.3
비유동자산			51.5	48.2	47.1
투자자산			2.7	1.2	0.0
유형자산			35.4	34.4	36.5
무형자산			2.0	1.8	1.3
기타비유동자산			11.4	10.8	9.3
자산총계			80.3	78.2	86.3
유동부채			77.0	45.7	39.5
매입채무 및 기타채무			15.0	13.4	16.6
단기금융부채			59.8	29.1	22.9
기타유동부채			2.2	3.2	0.0
비유동부채			7.3	13.8	12.4
장기금융부채			4.4	10.4	6.5
기타비유동부채			2.9	3.4	5.9
부채총계			84.3	59.4	51.9
지배지분			-4.0	18.8	34.4
자본금			2.1	7.5	10.4
자본잉여금			6.5	18.7	42.7
기타자본			0.0	0.1	0.5
기타포괄손익누계액			0.0	0.0	1.0
이익잉여금			-12.6	-7.4	-20.2
비지배지분			0.0	0.0	0.0
자본총계			-4.0	18.8	34.4

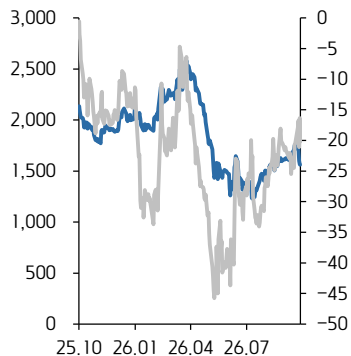
투자지표	(단위 : 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS			-881	-1,134	-1,260
BPS			-713	2,246	3,306
CFPS			1,559	382	454
DPS			0	0	0
주가배수(배)					
PER			0.0	0.0	0.0
PER(최고)			0.0		
PER(최저)			0.0		
PBR			0.00	0.00	0.00
PBR(최고)			0.00		
PBR(최저)			0.00		
PSR			0.00	0.00	0.00
PCFR			0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA					
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)					
ROA			-6.1	-9.6	-14.9
ROE			123.0	-102.7	-46.1
ROIC			-0.9	-8.6	-7.8
매출채권회전율			10.0	4.8	5.1
재고자산회전율			9.8	4.2	4.1
부채비율			-2,116.1	316.7	150.9
순차입금비용			-1,585.0	208.5	48.0
이자보상배율(현금)			0.8	-1.4	-1.7
총차입금			64.2	39.5	29.4
순차입금			63.4	39.2	16.5
NOPLAT			8.0	1.3	0.9
FCF			4.4	-7.8	0.9

자료: 키움증권 리서치센터

주가(10/19): 1,528원
시가총액: 279억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	2,585원	1,229원
최고/최저가대비	-40.9%	24.3%
주가수익률	절대	상대
1M	-5.3%	-3.1%
6M	-39.6%	-12.6%
1Y	-29.1%	-23.2%
발행주식수	18,234천주	
일평균 거래량(3M)	33천주	
외국인 지분율	1.7%	
배당수익률(2025)	0.0	
BPS(2025)	1,212원	
주요 주주	김창균 외 8인	
	28.1%	

(원) — 수정주가(좌) (%)
— 상대수익률(우)



▶ 마이데이터 기반 보험 진단 및 추천 서비스 '보닥'이 핵심 사업

- 동사는 보험과 기술의 합성인 인슈어테크 전문 업체. AI 보험 분석 플랫폼 '보닥'과 100% 자회사 GA인 더파트너스를 운영
- 2Q26 기준 매출 비중은 자회사를 통한 보험 수수료가 91%를 차지하나, 향후 동사 성장의 축은 '보닥' 솔루션
- '보닥'은 기존 설계사의 고객 접근성과 업무 효율화를 높여주며, GA 입장에서는 수수료 부담을 완화하는 역할

▶ DB 매출 성장 중

- 1H26 동사 실적은 매출액 179억원(YoY 17%), 영업이익 17억원(흑자전환)으로 전년 대비 흑자전환
- 원가 부담이 없는 DB 매출 증가가 수익성 증대의 주요 요인. 최근 설계사 1인당 생산성 감소 가능성에 따라 외부 DB 수요는 증가할 것으로 판단
- 동사 외에 마이데이터 기반 사업자가 제한적이며, 규제 강화에 따른 합법적인 DB 수요도 구조적으로 증가 중

▶ 이익 개선세와 신규 사업 성과를 주목

- 올해도 상저하고의 실적 흐름 지속이 예상. 자회사 사업 환경과 DB 수요 증가 등 따라 외형 성장 대비 수익성 개선 중심의 성장을 전망
- 신규 사업을 통한 성과도 주목. 27년 AI 보험 상담 서비스 출시를 준비 중이며, 베트남을 포함한 해외 시장도 진출 중. 가상자산 보험 및 리스크 관리 솔루션 개발도 주목

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액		6.7	13.0	23.3	39.0
영업이익		-4.6	-3.2	0.4	3.3
EBITDA		-4.1	-2.6	1.3	4.4
세전이익		-19.1	-12.6	0.4	3.3
순이익		-19.2	-12.6	0.2	2.6
지배주주지분순이익		-19.2	-12.6	0.2	2.6
EPS(원)		-1,263	-796	9	141
증감률(% YoY)	NA	NA	적지	흑전	1,409.5
PER(배)		0.0	0.0	0.0	14.7
PBR(배)		0.00	0.00	0.00	1.72
EV/EBITDA(배)					5.8
영업이익률(%)		-68.7	-24.6	1.7	8.5
ROE(%)		55.4	30.9	-0.7	18.4
순차입금비용(%)		4.9	-8.7	-98.2	-55.7

자료: 키움증권 리서치센터

아이지넷 주요 제품 및 서비스



자료: 아이지넷, 키움증권

아이지넷의 DB 인프라

- 1 마이데이터 동의**
금융위원회 분허가 (2021.06)
- 2 보덕 AI 보장분석**
누적 다운로드 313만, 가입자 111만
- 3 상담을 원하는 고객 DB**
보장 공백이 확인된 동의 기반 DB
- 4 대형 GA·원수사에 공급**
자회사 GA와 외부 판매채널 모두 사용

자료: 아이지넷, 키움증권

DB 수요의 구조적 증가

초년도 모집수수료 상한
1,200%
2026.07 GA 설계사로 확대

마이데이터 분허가 사업자
62개사
누적 이용자 1억 6,500만 명

그중 보험 관련
3개사
전체의 5% 미만

아이지넷 분허가
2021.06
보험 특화 마이데이터

구분	규제 내용	GA에 미치는 영향
모집수수료	초년도 수수료를 월납보험료의 12배로 제한	지원금으로 설계사를 영입하던 경쟁이 막힌다
분급 확대	수수료 분급 기간 4년(2027) → 7년(2029)	선지급 여력이 줄어 영업 효율이 중요해진다
데이터 수집	스크래핑에서 마이데이터 API로 전환	허가가 없는 GA는 자체 전환이 어렵다
결과	합법적인 동의 기반 DB 통로가 희소해진다	허가 사업자가 공급하는 DB 수요가 늘어난다

자료: 금융위 보험업감독규정 개정, 신용정보법, 언론 보도, 아이지넷, 키움증권

아이지넷 (462980) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액		6.7	13.0	23.3	39.0
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		6.7	13.0	23.3	39.0
판매비		11.3	16.2	23.0	35.7
영업이익		-4.6	-3.2	0.4	3.3
EBITDA		-4.1	-2.6	1.3	4.4
영업외손익		-14.6	-9.4	0.1	0.0
이자수익		0.1	0.2	0.2	0.4
이자비용		1.4	1.9	0.6	0.1
외환관련이익		0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실		0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-13.3	-7.7	0.5	-0.3
법인세차감전이익		-19.1	-12.6	0.4	3.3
법인세비용		0.0	0.0	0.3	0.7
계속사업순손익		-19.2	-12.6	0.2	2.6
당기순이익		-19.2	-12.6	0.2	2.6
지배주주순이익		-19.2	-12.6	0.2	2.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	NA	94.0	79.2	67.4
영업이익 증감률	NA	NA	-30.4	-112.5	725.0
EBITDA 증감률	NA	NA	-36.6	-150.0	238.5
지배주주순이익 증감률	NA	NA	-34.4	-101.6	1,200.0
EPS 증감률	NA	NA	절지	흑전	1,409.5
매출총이익률(%)		100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)		-68.7	-24.6	1.7	8.5
EBITDA Margin(%)		-61.2	-20.0	5.6	11.3
지배주주순이익률(%)		-286.6	-96.9	0.9	6.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름		-3.0	-2.1	1.4	1.6
당기순이익		-19.2	-12.6	0.2	2.6
비현금항목의 가감		15.3	10.5	1.9	2.6
유형자산감가상각비		0.4	0.6	0.8	0.9
무형자산감가상각비		0.0	0.0	0.1	0.2
지분법평가손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		14.9	9.9	1.0	1.5
영업활동자산부채증감		1.0	-0.1	-0.7	-2.5
매출채권및기타채권의감소		-0.5	-1.0	-0.3	-12.1
재고자산의감소		0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가		0.5	-0.2	-0.3	2.4
기타		1.0	1.1	-0.1	7.2
기타현금흐름		-0.1	0.1	0.0	-1.1
투자활동 현금흐름		-3.5	-1.2	-0.7	-8.0
유형자산의 취득		-0.1	-0.1	-0.2	-4.6
유형자산의 처분		0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득		0.0	-0.5	-0.6	-0.1
투자자산의감소(증가)		-0.1	-0.5	0.5	-3.4
단기금융자산의감소(증가)		-3.0	0.0	0.0	0.0
기타		-0.3	-0.1	-0.4	0.1
재무활동 현금흐름		10.0	-0.4	-0.5	13.1
차입금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	12.4
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	1.3
배당금지급		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		10.0	-0.4	-0.5	-0.6
기타현금흐름		0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가		3.5	-3.8	0.2	6.7
기초현금 및 현금성자산		3.3	6.8	3.0	3.2
기말현금 및 현금성자산		6.8	3.0	3.2	9.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산		12.5	11.0	15.6	38.8
현금 및 현금성자산		6.8	3.0	3.2	9.9
단기금융자산		3.0	3.0	3.0	3.1
매출채권 및 기타채권		1.1	2.2	2.7	16.9
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산		1.6	2.8	6.7	8.9
비유동자산		1.6	2.8	3.5	11.5
투자자산		0.1	0.6	0.2	3.5
유형자산		0.3	0.3	0.4	4.8
무형자산		0.1	0.5	1.0	0.5
기타비유동자산		1.1	1.4	1.9	2.7
자산총계		14.0	13.8	19.1	50.3
유동부채		47.1	59.3	11.3	23.1
매입채무 및 기타채무		1.4	2.1	2.8	9.0
단기금융부채		8.1	10.0	0.5	0.5
기타유동부채		37.6	47.2	8.0	13.6
비유동부채		1.5	1.5	2.1	5.0
장기금융부채		0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채		1.4	1.4	2.0	4.9
부채총계		48.6	60.9	13.4	28.2
지배지분		-34.6	-47.0	5.7	22.1
자본금		0.6	2.5	8.2	9.1
자본잉여금		0.0	0.0	46.7	59.5
기타자본		0.0	-1.8	-1.6	-1.3
기타포괄손익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		-35.2	-47.7	-47.6	-45.2
비지배지분		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		-34.6	-47.0	5.7	22.1

투자지표

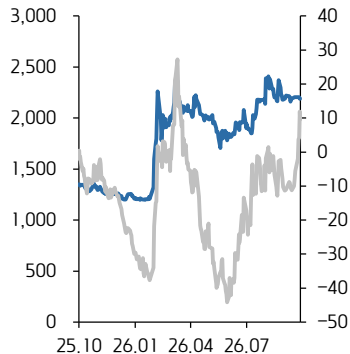
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS		-1,263	-796	9	141
BPS		-2,181	-2,967	349	1,212
CFPS		-256	-133	127	285
DPS		0	0	0	0
주가배수(배)					
PER		0.0	0.0	0.0	14.7
PER(최고)		0.0	0.0	0.0	
PER(최저)		0.0	0.0	0.0	
PBR		0.00	0.00	0.00	1.72
PBR(최고)		0.00	0.00	0.00	
PBR(최저)		0.00	0.00	0.00	
PSR		0.00	0.00	0.00	0.97
PCFR		0.0	0.0	0.0	7.3
EV/EBITDA					5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)					0.0
ROA		-136.4	-90.6	0.9	7.4
ROE		55.4	30.9	-0.7	18.4
ROIC		13.0	8.4	0.5	40.1
매출채권회전율		12.0	7.8	9.4	4.0
재고자산회전율					
부채비율		-140.6	-129.4	233.8	127.5
순차입금비율		4.9	-8.7	-98.2	-55.7
이자보상배율(현금)		-3.4	-1.7	-0.5	40.1
총차입금		8.2	10.1	0.6	0.7
순차입금		-1.7	4.1	-5.6	-12.3
NOPLAT		-4.1	-2.6	1.3	4.4
FCF		-3.3	-3.2	-0.7	-3.5

주가(10/19): 2,190원

시가총액: 448억원

KOSPI(10/19)		5,768.01pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		2,410원	1,199원
최고/최저가대비		-9.1%	82.7%
주가수익률		절대	상대
	1M	0.5%	20.1%
	6M	5.8%	13.6%
	1Y	62.9%	7.8%
발행주식수		20,458천주	
일평균 거래량(3M)		49천주	
외국인 지분율		2.0%	
배당수익률(2025)		4.1%	
BPS(2025)		2,915원	
주요 주주		우종환 외 19인	
		51.5%	

(원) — 수정주가(좌) (%)
— 상대수익률(우)



▶ 원조 K-패션 전문 기업

- 동사는 2000년 '베이직하우스'로 출범해 2005년 코스피에 상장한 패션 전문 업체
- 자체 브랜드 3개(마인드브릿지, 베이직하우스, 주시주디) 외에 홈쇼핑 브랜드 4개를 운영 중이며, 신규 브랜드 2개(MARCBRICK, Time Out) 또한 신규 런칭 등을 준비 중
- 매출 기준 남성 의류 중심의 '마인드브릿지'가 핵심 브랜드. 최근 여성 및 라이프스타일 제품 확대 추진 중

▶ 체질 개선 진행 중: 이익 체력 강화 및 외형 확장

- 1H26 동사 실적은 매출액 1,006억원(YoY 14%), 영업이익 27억원(YoY 176%)을 기록
- 오프라인 매장을 줄이고, 온라인 비중을 확대함에 따라 비용 구조 개선 효과. '베이직하우스'는 다이소 제품 공급을 시작. 대형 파트너 채널과의 협력 강화 예정
- 주력 브랜드인 '마인드브릿지' 또한 해외 부문 성과 주목. '무신사 글로벌' 통해 일본을 진출했으며, 싱가포르 판매 호조도 주목

▶ 신규 브랜드 성과로 기업가치 제고 전망

- 해외 신사업을 통한 성장을 주목. 도시 여행 미디어 'Time Out'을 동사가 다국가, 다카테고리 브랜드 사업으로 확장 진행 중. '시티 트래블 캐주얼'을 컨셉으로 올해 연말 파일럿 이후 내년 2월 정식 런칭 예정
- 'MARCBRICK'도 중국 현지 업체와 함께 중국 재진출을 진행 중. 향후 성과에 따른 기업가치 재평가 여부 주목

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	188.1	203.1	197.1	178.5	182.4
영업이익	5.3	2.0	7.9	3.4	3.1
EBITDA	12.2	7.9	13.6	10.0	9.6
세전이익	-23.1	9.5	6.8	-0.6	1.8
순이익	-19.6	4.9	6.7	-0.7	1.6
지배주주지분순이익	-19.6	4.9	6.7	-0.7	0.9
EPS(원)	-941	236	323	-35	42
증감률(% YoY)	NA	흑전	36.7	적전	흑전
PER(배)	-2.4	6.9	5.5	-35.1	28.5
PBR(배)	0.86	0.57	0.59	0.41	0.42
EV/EBITDA(배)	6.5	6.6	4.0	4.7	4.1
영업이익률(%)	2.8	1.0	4.0	1.9	1.7
ROE(%)	-35.9	8.6	10.9	-1.2	1.4
순차입금비용(%)	58.3	30.4	28.1	33.3	20.5

자료: 키움증권 리서치센터

국내 경쟁력 강화

마인드브릿지 MIND BRIDGE WOMEN 	쥬시쥬디 JUICY JUDY 	홀쇼핑 여성복 TV SHOPPING 	베이직하우스 BASIC HOUSE 
Women 라인-라이프스타일 제품 강화 라이프스타일 접점 확대	온라인 중심 전환 인플루언서 - 전용상품 강화	구매요인 분석 기반 디자인 적중률 및 온라인 대응 강화	이커머스 SPA 전환 다이소 등 핏에 맞는 소비자 접점 채널 확대

자료: TBH글로벌, 키움증권

성장전략 Overview

01 국내 경쟁력 강화 DOMESTIC	02 해외 진출 확대 GLOBAL	03 생산 대응력 강화 PRODUCTION
MIND BRIDGE Jucy Judy BASIC HOUSE		
여성 고객 확대와 브랜드별 채널 전략 고도화 - 마인드브릿지 Women 강화 및 라이프스타일 제품 확대 - 쥬시쥬디 온라인 전환 및 온라인 전용 기획상품 확대 - 홀쇼핑 여성복 고객 인사이트 기반 기획디자인 강화 - 베이직하우스 이커머스 SPA 및 파트너 채널 확대	브랜드별 시장-파트너-채널을 달리한 해외 성장 옵션 확보 - 마인드브릿지: 일본-싱가포르-동남아 - MARCBRICK: 중국 튀이 파트너 - Time Out: 글로벌 IP 기반 글로벌 e-commerce	온라인-해외 수요 변화에 빠르게 대응할 수 있는 생산 인프라 확보 - 빠른 리오더 - 납기 단축 - 품질 안정화 - 원가관리 기반 강화
기대 효과 국내 매출 회복 및 수익성 개선 여력 확보	기대 효과 해외 매출원 확보 및 글로벌 성장 프레임 형성	기대 효과 검증된 수요의 빠른 매출 전환 및 판매 기회 손실 축소

자료: TBH글로벌, 키움증권

TBH글로벌 (084870) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	188.1	203.1	197.1	178.5	182.4
매출원가	81.5	85.7	80.9	73.8	81.1
매출총이익	106.6	117.4	116.2	104.7	101.3
판매비	101.2	115.5	108.3	101.3	98.1
영업이익	5.3	2.0	7.9	3.4	3.1
EBITDA	12.2	7.9	13.6	10.0	9.6
영업외손익	-28.4	-7.6	-1.1	-4.0	-1.4
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
이자비용	1.6	1.7	1.9	1.9	1.5
외환관련이익	0.6	2.8	0.9	0.5	1.0
외환관련손실	1.4	2.6	1.1	2.0	0.9
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-26.1	8.9	0.7	-0.9	-0.2
법인세차감전이익	-23.1	9.5	6.8	-0.6	1.8
법인세비용	-3.5	4.6	0.1	0.1	0.2
계속사업순이익	-19.6	4.9	6.7	-0.7	1.6
당기순이익	-19.6	4.9	6.7	-0.7	1.6
지배주주순이익	-19.6	4.9	6.7	-0.7	0.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	8.0	-3.0	-9.4	2.2
영업이익 증감률	NA	-62.3	295.0	-57.0	-8.8
EBITDA 증감률	NA	-35.2	72.2	-26.5	-4.0
지배주주순이익 증감률	NA	-125.0	36.7	-110.4	-228.6
EPS 증감률	NA	흑전	36.7	적전	흑전
매출총이익률(%)	56.7	57.8	59.0	58.7	55.5
영업이익률(%)	2.8	1.0	4.0	1.9	1.7
EBITDA Margin(%)	6.5	3.9	6.9	5.6	5.3
지배주주순이익률(%)	-10.4	2.4	3.4	-0.4	0.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	19.8	-7.9	10.5	6.5	12.9
당기순이익	-19.6	4.9	6.7	-0.7	1.6
비현금항목의 가감	28.1	3.5	4.8	12.0	10.5
유형자산감가상각비	6.8	5.9	5.6	6.4	6.2
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
지분법평가손익	-29.7	-3.8	0.0	0.0	0.0
기타	50.9	1.3	-0.9	5.4	4.1
영업활동자산부채증감	12.0	-14.5	-0.1	-4.1	2.4
매출채권및기타채권의감소	2.2	-0.3	1.7	0.5	-0.9
재고자산의감소	8.8	-12.4	8.6	-2.2	3.6
매입채무및기타채무의증가	2.7	2.1	-5.6	-0.1	-1.4
기타	-1.7	-3.9	-4.8	-2.3	1.1
기타현금흐름	-0.7	-1.8	-0.9	-0.7	-1.6
투자활동 현금흐름	-8.6	19.2	-0.3	-3.6	-1.7
유형자산의 취득	-2.6	-2.5	-3.6	-3.7	-1.9
유형자산의 처분	7.2	0.4	0.0	0.3	0.1
무형자산의 취득	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	0.1	-0.5	0.1	0.5
단기금융자산의감소(증가)	-0.3	-2.5	1.8	0.0	-0.1
기타	-12.2	23.8	2.3	-0.0	-0.3
재무활동 현금흐름	-7.2	-10.9	-7.1	-8.1	-4.0
차입금의 증가(감소)	-1.5	-5.8	-0.9	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5
배당금지급	0.0	0.0	-1.0	-1.0	-0.8
기타	-5.7	-5.1	-5.2	-7.1	-2.7
기타현금흐름	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	4.0	-0.1	3.2	-5.2	7.1
기초현금 및 현금성자산	0.3	4.3	4.2	7.4	2.1
기말현금 및 현금성자산	4.3	4.2	7.4	2.1	9.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

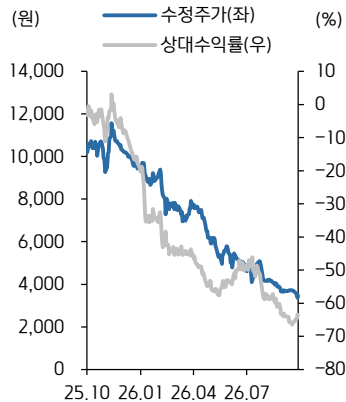
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	71.4	83.6	78.5	72.4	75.0
현금 및 현금성자산	4.3	4.2	7.4	2.1	9.2
단기금융자산	0.3	2.8	1.0	1.0	1.1
매출채권 및 기타채권	17.7	16.5	16.0	15.0	15.0
재고자산	44.2	57.6	50.8	51.8	48.5
기타유동자산	4.9	2.5	3.3	2.5	1.2
비유동자산	45.6	28.7	31.5	33.3	29.3
투자자산	0.5	0.3	0.9	0.8	0.3
유형자산	25.4	17.3	17.4	17.6	16.0
무형자산	0.7	0.7	0.9	1.3	1.1
기타비유동자산	19.0	10.4	12.3	13.6	11.9
자산총계	117.0	112.3	110.0	105.8	104.3
유동부채	49.7	46.3	37.9	36.0	35.8
매입채무 및 기타채무	18.9	23.6	17.1	16.5	15.1
단기금융부채	28.8	21.5	19.5	18.1	18.7
기타유동부채	2.0	1.2	1.3	1.4	2.0
비유동부채	12.6	5.8	9.1	7.6	6.4
장기금융부채	7.7	3.8	6.6	5.7	4.3
기타비유동부채	4.9	2.0	2.5	1.9	2.1
부채총계	62.3	52.1	47.0	43.6	42.2
지배지분	54.7	60.2	63.0	61.6	60.8
자본금	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	75.1	13.6	13.6	13.6	13.6
기타자본	1.3	1.3	1.3	1.3	0.8
기타포괄손익누계액	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-30.8	34.9	37.7	36.2	36.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.6	1.3
자본총계	54.7	60.2	63.0	62.2	62.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	-941	236	323	-35	42
BPS	2,622	2,886	3,022	2,952	2,915
CFPS	405	402	551	543	576
DPS	0	0	100	40	50
주가배수(배)					
PER	-2.4	6.9	5.5	-35.1	28.5
PER(최고)	-3.9	10.0	7.7		
PER(최저)	-1.7	6.6	4.7		
PBR	0.86	0.57	0.59	0.41	0.42
PBR(최고)	1.41	0.82	0.83		
PBR(최저)	0.61	0.54	0.51		
PSR	0.25	0.17	0.19	0.14	0.14
PCFR	5.6	4.1	3.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	-6.5	-6.6	-4.0	-4.7	-4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	31.0	-118.9	65.9
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	5.6	3.3	4.1
ROA	-16.8	4.3	6.1	-0.7	1.5
ROE	-35.9	8.6	10.9	-1.2	1.4
ROIC	-0.1	6.8	9.7	4.1	3.5
매출채권회전율	21.2	11.9	12.1	11.5	12.2
재고자산회전율	8.5	4.0	3.6	3.5	3.6
부채비율	114.0	86.6	74.6	70.1	68.0
순차입금비율	58.3	30.4	28.1	33.3	20.5
이자보상배율(현금)	3.4	1.1	4.2	1.8	2.1
총차입금	36.4	25.3	26.1	23.8	23.0
순차입금	31.9	18.3	17.7	20.7	12.7
NOPLAT	12.2	7.9	13.6	10.0	9.6
FCF	23.2	-5.0	9.6	2.3	9.8

주가(10/19): 3,530원
시가총액: 389억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,560원	3,360원
최고/최저가대비	-69.5%	5.1%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.8%	-1.6%
6M	-55.1%	-35.0%
1Y	-66.6%	-63.9%
발행주식수	11,019천주	
일평균 거래량(3M)	18천주	
외국인 지분율	2.7%	
배당수익률(2025)	1.3%	
BPS(2025)	6,497원	
주요 주주	장지상 외 9인	48.4%



▶ 친환경 기능성 소재 업체

- 동사는 무이형지형 필름과 같은 친환경 소재 및 섀루프와 같은 자동차용 기능성 원단 등을 생산
- 2Q26 기준 매출 비중은 무이형지형 필름이 34%, 이형지형 필름이 38%, 자동차 섀루프용 원단이 20%, 그 외에 기타 부문이 8%를 차지
- 주요 고객사는 나이키와 아디다스와 같은 신발 브랜드의 OEM 업체 및 국내 완성차 업체 등

▶ 도움닫기 중인 실적

- 동사의 상반기 실적은 매출액 254억원(YoY -19%), 영업이익 46억원(YoY -35%)
- 저평가된 기업가치 대비 여전히 높은 이익체력을 유지 중이나, 역대급 실적을 기록한 25년 대비 자동차 섀루프용 원단 매출이 감소한 영향
- 전방 산업 영향에서 자유로울 수 없으나, 비용 절감 등을 통해 하반기 이후 자동차 부문의 반등을 전망
- 무이형지형 필름 등 독점 제품의 수익성은 유지 중

▶ 27년, 신규 아이템 성과 주목. 이익 체력 대비 저평가 매력 부각 전망

- 통기성 접착 소재인 울트라넷 외에 무수염색사 및 글리터 시트 등의 납품이 시작되고 있으며, 항공판이 필름 등 신규 제품 또한 사업 성과를 기대 중
- 높은 이익체력 대비 저평가된 기업가치를 주목. 주주환원 정책 및 M&A를 통한 기업가치 제고도 가능

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	42.0	53.1	47.7	57.2	60.3
영업이익	6.1	8.7	6.0	9.2	12.0
EBITDA	7.8	10.7	8.2	11.6	14.4
세전이익	6.8	8.9	5.4	7.2	11.1
순이익	5.7	7.3	3.3	6.1	9.0
지배주주지분순이익	5.4	7.1	3.1	6.0	8.8
EPS(원)	599	652	283	546	801
증감률(% YoY)	603.5	8.8	-56.5	92.8	46.5
PER(배)	0.0	15.1	24.0	12.7	12.5
PBR(배)	0.00	1.90	1.27	1.19	1.54
EV/EBITDA(배)		11.7	11.6	8.3	8.7
영업이익률(%)	14.5	16.4	12.6	16.1	19.9
ROE(%)	17.0	15.3	5.4	9.7	13.0
순차입금비용(%)	64.9	25.5	30.5	25.1	16.8

자료: 키움증권 리서치센터

아셈스 핵심 경쟁력



자료: 아셈스, 키움증권

중장기 성장 동력



자료: 아셈스, 키움증권

아셈스(136410) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	42.0	53.1	47.7	57.2	60.3
매출원가	29.6	35.8	33.0	37.4	37.6
매출총이익	12.4	17.3	14.8	19.7	22.6
판매비	6.3	8.6	8.7	10.5	10.6
영업이익	6.1	8.7	6.0	9.2	12.0
EBITDA	7.8	10.7	8.2	11.6	14.4
영업외손익	0.7	0.2	-0.6	-2.0	-0.9
이자수익	0.0	0.5	0.6	0.3	0.3
이자비용	0.5	0.9	1.5	1.5	1.2
외환관련이익	1.5	2.3	1.4	3.1	1.2
외환관련손실	0.3	2.3	1.0	1.8	2.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.6	-0.1	-2.1	1.1
법인세차감전이익	6.8	8.9	5.4	7.2	11.1
법인세비용	1.1	1.6	2.1	1.1	2.1
계속사업순이익	5.7	7.3	3.3	6.1	9.0
당기순이익	5.7	7.3	3.3	6.1	9.0
지배주주순이익	5.4	7.1	3.1	6.0	8.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	23.4	26.4	-10.2	19.9	5.4
영업이익 증감률	26.1	42.6	-31.0	53.3	30.4
EBITDA 증감률	18.0	37.2	-23.4	41.5	24.1
지배주주순이익 증감률	611.1	31.5	-56.3	93.5	46.7
EPS 증감률	603.5	8.8	-56.5	92.8	46.5
매출총이익률(%)	29.5	32.6	31.0	34.4	37.5
영업이익률(%)	14.5	16.4	12.6	16.1	19.9
EBITDA Margin(%)	18.6	20.2	17.2	20.3	23.9
지배주주순이익률(%)	12.9	13.4	6.5	10.5	14.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	4.1	0.7	3.9	7.9	8.0
당기순이익	5.7	7.3	3.3	6.1	9.0
비현금항목의 가감	3.2	2.8	6.0	6.5	6.3
유형자산감가상각비	1.6	1.9	2.1	2.3	2.3
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	0.8	3.8	4.1	3.9
영업활동자산부채증감	-4.1	-6.8	-3.4	-1.1	-3.9
매출채권및기타채권의감소	-0.9	-1.7	-0.5	-0.6	1.0
재고자산의감소	-1.8	-5.0	-2.9	1.9	-3.1
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.2	-0.7	-2.0	0.9
기타	-1.5	-0.3	0.7	-0.4	-2.7
기타현금흐름	-0.7	-2.6	-2.0	-3.6	-3.4
투자활동 현금흐름	-11.8	-18.5	1.4	-3.1	-3.3
유형자산의 취득	-11.8	-7.1	-6.4	-1.9	-1.5
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.9	0.1	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	-1.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.9	0.3	-0.3	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-10.6	7.8	-0.8	-0.9
기타	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	7.0	17.9	-2.4	-4.5	1.8
차입금의 증가(감소)	7.0	3.2	-1.2	-1.3	3.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.2	15.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.9	-0.9	-3.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
기타	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.2	0.1	0.2	0.4	-0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.6	0.2	3.1	0.8	6.5
기초현금 및 현금성자산	5.8	5.3	5.5	8.6	9.3
기말현금 및 현금성자산	5.3	5.5	8.6	9.3	15.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	31.3	49.4	46.4	50.0	59.2
현금 및 현금성자산	5.3	5.5	8.6	9.3	15.8
단기금융자산	0.0	10.6	2.8	3.5	4.5
매출채권 및 기타채권	10.4	12.7	11.4	13.7	12.7
재고자산	15.1	20.1	23.1	22.2	24.9
기타유동자산	0.5	0.5	0.5	1.3	1.3
비유동자산	44.2	49.9	54.3	56.8	55.7
투자자산	0.2	1.1	0.8	1.1	1.9
유형자산	42.0	47.1	51.0	51.8	49.9
무형자산	0.7	0.6	1.7	1.6	1.5
기타비유동자산	1.3	1.1	0.8	2.3	2.4
자산총계	75.5	99.3	100.8	106.8	114.9
유동부채	21.5	21.7	34.1	35.1	31.8
매입채무 및 기타채무	5.8	6.0	5.3	5.0	4.6
단기금융부채	14.7	15.0	27.0	27.1	26.3
기타유동부채	1.0	0.7	1.8	3.0	0.9
비유동부채	17.0	18.7	5.4	4.9	9.2
장기금융부채	14.5	16.0	3.0	2.5	6.4
기타비유동부채	2.5	2.7	2.4	2.4	2.8
부채총계	38.5	40.4	39.5	40.0	41.0
자본지분	35.3	57.1	59.3	64.5	71.6
자본금	4.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	6.5	21.3	21.3	21.3	16.3
기타자본	0.0	-0.9	-1.8	-3.6	-3.6
기타포괄손익누계액	5.8	5.7	5.8	6.9	6.0
이익잉여금	18.5	25.5	28.5	34.4	47.4
비지배지분	1.7	1.8	2.0	2.3	2.3
자본총계	37.0	58.9	61.3	66.8	73.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	599	652	283	546	801
BPS	3,941	5,180	5,380	5,849	6,497
CFPS	998	921	843	1,149	1,385
DPS	0	0	0	90	130
주가배수(배)					
PER	0.0	15.1	24.0	12.7	12.5
PER(최고)	0.0	30.7	48.8		
PER(최저)	0.0	14.8	19.7		
PBR	0.00	1.90	1.27	1.19	1.54
PBR(최고)	0.00	3.86	2.57		
PBR(최저)	0.00	1.86	1.04		
PSR	0.00	2.02	1.57	1.34	1.83
PCFR	0.0	10.7	8.1	6.0	7.2
EV/EBITDA	11.7	11.6	11.6	8.3	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	15.5	15.3
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.3
ROA	8.5	8.3	3.3	5.9	8.1
ROE	17.0	15.3	5.4	9.7	13.0
ROIC	9.9	10.4	4.4	8.6	11.6
매출채권회전율	4.5	4.6	4.0	4.6	4.6
재고자산회전율	3.0	3.0	2.2	2.5	2.6
부채비율	104.1	68.6	64.4	59.9	55.4
순차입금비율	64.9	25.5	30.5	25.1	16.8
이자보상배율(현금)	11.2	9.2	4.1	6.1	10.0
종자이익	29.2	31.1	30.0	29.6	32.7
순차입금	24.0	15.0	18.7	16.8	12.4
NOPLAT	7.8	10.7	8.2	11.6	14.4
FCF	-8.8	-4.6	-4.4	6.6	6.8

주가(10/19): 4,285원
시가총액: 276억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,380원	3,600원
최고/최저가대비	-62.3%	19.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-8.6%	-6.6%
6M	-48.7%	-25.8%
1Y	-58.0%	-54.6%
발행주식수	6,432천주	
일평균 거래량(3M)	10천주	
외국인 지분율	1.5%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	2,315원	
주요 주주	임대근 외 2인	35.4%



▶ 산업용 AI·IoT 플랫폼 업체

- 동사는 데이터 수집부터 분석과 예측, 운영 관리까지 End-to-End 솔루션을 제공하는 산업용 AX 플랫폼 업체
- 주력 제품은 NUBISON AX, Thing Driver 형태의 미들웨어 시스템을 개발하여 별도 센서 없이 장비 통신 모듈에서 원천 데이터를 직접 수집이 가능
- 주요 진출 산업으로는 초정밀 및 제조 부문, 공공 부문, 헬스케어 및 스포츠 등

▶ 확대 적용과 정책 수혜 기대

- 동사는 25년 국내 반도체 고객사 향 제조 공정 본계약을 체결, 올해 공정 적용 확대 진행 중
- 나아가 글로벌 반도체 업체와 장비 이상 조기 탐지 및 공정 안정성 향상 관련 PoC도 진행, 상대적으로 고난이도의 반도체 공정 적용 레퍼런스를 통해 디스플레이 공정(불량 감지) 등 진출 산업도 확대 중
- 정부의 AX 예산도 매년 증가하고 있으며, 관련 수요도 하드웨어 중심에서 소프트웨어로 전환될 것으로 기대

▶ 27년, 본격 성장 반영 시기

- 26년 상반기 실적은 전년 대비 외형 성장에도 수익성은 악화, 고객 확대 국면에서 외주 증가와 연구비 증가 등이 비용으로 반영된 것으로 파악
- 계절적 요인으로 올해도 상저하의 실적 흐름을 예상, 고객 확대 및 재주문 증가 성과에 따라 본격적인 실적 성장은 27년부터 반영될 것으로 전망

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2.9	3.9	4.4	7.2	10.4
영업이익	-0.7	-1.2	-1.5	-0.1	-2.7
EBITDA	-0.7	-1.0	-1.2	0.3	-2.0
세전이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
순이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
지배주주지분순이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
EPS(원)	-103	706	-231	-1,550	-415
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	-20.7
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	0.00	3.71
EV/EBITDA(배)					-23.5
영업이익률(%)	-24.1	-30.8	-34.1	-1.4	-26.0
ROE(%)	-19.8	348.1	80.2	-1,583.2	-28.8
순차입금비용(%)	-97.0	116.7	-44.4	57.1	-57.4

자료: 키움증권 리서치센터

NUBISON 핵심 경쟁력



자료: 심플렛폼, 키움증권

기술 차별성



자료: 심플렛폼, 키움증권

심플랫폼(444530) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	2.9	3.9	4.4	7.2	10.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2.9	3.9	4.4	7.2	10.4
판매비	3.6	5.0	5.9	7.4	13.1
영업이익	-0.7	-1.2	-1.5	-0.1	-2.7
EBITDA	-0.7	-1.0	-1.2	0.3	-2.0
영업외손익	0.2	4.8	0.3	-7.9	0.1
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
이자비용	0.0	0.3	0.4	0.2	0.0
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	5.1	0.7	-7.7	-0.1
법인세차감전이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
법인세비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
당기순이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
지배주주순이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	170.4	34.5	12.8	63.6	44.4
영업이익 증감율	흑전	71.4	25.0	-93.3	2,600.0
EBITDA 증감율	42.9	20.0	-125.0	-766.7	
지배주주순이익 증감율	흑전	-820.0	-133.3	566.7	-68.8
EPS 증감율	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-24.1	-30.8	-34.1	-1.4	-26.0
EBITDA Margin(%)	-24.1	-25.6	-27.3	4.2	-19.2
지배주주순이익률(%)	-17.2	92.3	-27.3	-111.1	-24.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-0.5	-0.7	-1.1	-2.0	-0.8
당기순이익	-0.5	3.6	-1.2	-8.0	-2.5
비현금항목의 가감	-0.1	-3.5	1.2	8.6	1.0
유형자산감가상각비	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.2	0.2	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-3.6	0.8	8.2	0.4
영업활동자산부채증감	0.1	-0.7	-1.1	-2.5	0.8
매출채권및기타채권의감소	-0.9	-0.1	-2.3	0.1	0.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.8	-0.8	1.3	-1.0	1.5
기타	0.2	0.2	-0.1	-1.6	-0.7
기타현금흐름	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	0.0	0.9	-0.7	-0.5	-6.8
유형자산의 취득	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2
유형자산의 처분	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	-0.1	-0.5	-0.5	-2.3
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-1.3	1.5	0.0	0.0	-4.0
기타	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	1.4	0.9	-0.1	2.1	12.2
차입금의 증가(감소)	-0.6	0.0	0.0	2.0	-2.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	2.0	1.0	0.0	0.2	13.4
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	-0.1	-0.1	-0.1	0.8
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	0.9	1.1	-1.9	-0.5	4.7
기초현금 및 현금성자산	1.7	2.9	1.0	0.5	0.5
기말현금 및 현금성자산	1.7	2.9	1.0	0.5	5.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	4.7	4.4	4.9	5.7	15.1
현금 및 현금성자산	1.7	2.9	1.0	0.5	5.2
단기금융자산	1.5	0.0	0.0	0.0	4.0
매출채권 및 기타채권	1.5	1.4	3.4	3.3	3.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.0	0.1	0.5	1.9	2.4
비유동자산	0.2	0.9	1.4	1.6	4.4
투자자산	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4
유형자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3
무형자산	0.0	0.1	0.8	1.1	3.0
기타비유동자산	0.2	0.6	0.3	0.2	0.7
자산총계	4.9	5.3	6.4	7.3	19.5
유동부채	1.2	5.8	7.2	3.4	3.1
매입채무 및 기타채무	1.2	0.4	1.8	0.5	2.0
단기금융부채	0.0	1.4	1.8	2.1	0.5
기타유동부채	0.0	4.0	3.6	0.8	0.6
비유동부채	0.4	0.6	0.9	1.2	1.7
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2
기타비유동부채	0.4	0.5	0.8	1.2	1.5
부채총계	1.6	6.5	8.1	4.5	4.7
지배자본	3.3	-1.2	-1.8	2.8	14.8
자본금	0.6	0.5	0.5	2.6	3.2
자본잉여금	4.6	3.2	3.2	13.8	29.3
기타자본	0.0	2.0	2.7	2.8	1.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-1.9	-7.0	-8.2	-16.4	-19.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3.3	-1.2	-1.8	2.8	14.8

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	-103	706	-231	-1,550	-415
BPS	651	-233	-344	537	2,315
CFPS	-121	17	7	117	-256
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-20.7
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.0	
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.0	
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	3.71
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	5.03
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	-33.6
EV/EBITDA					-23.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)					0.0
ROA	-12.9	71.5	-20.6	-117.5	-18.9
ROE	-19.8	348.1	80.2	-1,583.2	-28.8
ROIC	-63.7	138.3	122.2	-5.8	-41.9
매출채권회전율	2.7	2.6	1.8	2.2	3.1
재고자산회전율					
부채비율	49.1	-535.9	-458.6	161.8	32.0
순차입금비율	-97.0	116.7	-44.4	57.1	-57.4
이자보상배율(현금)	-48.7	-4.1	-4.4	-0.9	-70.8
총차입금	0.0	1.5	1.9	2.1	0.7
순차입금	-3.2	-1.4	0.8	1.6	-8.5
NOPLAT	-0.7	-1.0	-1.2	0.3	-2.0
FCF	0.8	-2.0	-2.9	-2.8	-3.8

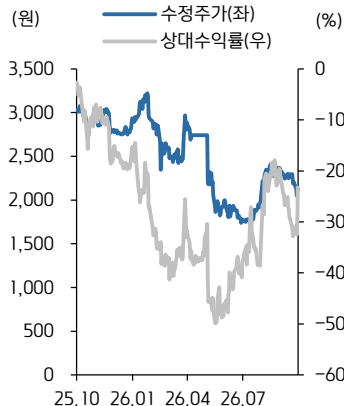
씨유메디칼 (115480): 높은 수익성 바탕으로 성장 지속

Not Rated

Analyst 오현진
RA 이하곤

주가(10/19): 2,140원
시가총액: 259억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,220원	1,705원
최고/최저가대비	-33.5%	25.5%
주가수익률	절대	상대
1M	-8.2%	-6.1%
6M	-25.0%	8.4%
1Y	-29.5%	-25.1%
발행주식수	12,125천주	
일평균 거래량(3M)	19천주	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	4,922원	
주요 주주	씨유코퍼레이션 외 3인	
	30.9%	



▶ 자동심장충격기(AED, Automated External Defibrillator) 전문 제조 기업

- 동사는 자동심장충격기 전문 제조 기업으로 25년 글로벌 누적 운영 대수 기준 국내 1위, 글로벌 5위
- 26년 예상 매출 중 80%가 해외 매출로 영국을 비롯한 유럽 다수 국가, 일본 등 선진국 시장 위주의 매출 구조
- 동사의 경우, 생산에 필요한 고정비 투자를 선제적으로 집행했으며 남미, 동남아 등의 저가시장에서 중국제품과 경쟁하기보다는 선진국 시장을 주력으로 진출했기에 높은 수익 구조를 보임

▶ RMS(Remote Monitoring System) 시장 개화

- RMS는 AED를 통신 서비스와 연결해 관리 상태를 실시간으로 관제하는 시스템
- 독일의 경우 27년 1월부터 RMS 탑재 의무화를 시행했으며 다수의 유럽 국가와 일본 등도 RMS 법제화를 추진 중. 동사는 3년 전부터 선제적으로 RMS를 상용화해 서비스 중이기에 의무화에 따른 손해가 예상
- 특히 RMS 적용 AED는 기존 일반형 제품 대비 고부가의 제품이기에 수익성 개선에 기여할 것으로 판단

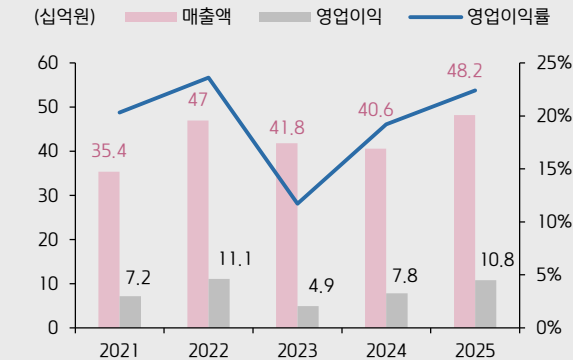
▶ 수익성을 책임지는 소모품 매출 구조

- 동사 수익성의 핵심은 소모품 매출, 패드는 교체주기가 3년, 배터리는 5년으로 운영 대수가 증가할수록 소모품 매출이 안정적으로 발생하며 수익성 또한 상대적으로 높음
- AED 관리법상 소모품 교체가 법적으로 강제되며 특히 22년부터 동사의 연간 판매량이 대폭 증가했기에 27년부터 대규모 교체 사이클에 진입하게 된다는 점에 주목

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	35.4	47.0	41.8	40.6	48.2
영업이익	7.2	11.1	4.9	7.8	10.8
EBITDA	9.1	12.8	6.9	10.5	14.1
세전이익	-15.1	10.4	-7.4	-2.5	1.5
순이익	-14.1	9.5	-8.1	-3.1	0.8
지배주주지분순이익	-14.0	9.4	-8.2	-3.2	0.8
EPS(원)	-1,958	1,042	-856	-312	68
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	-2.9	6.3	-5.0	-10.8	40.7
PBR(배)	1.06	1.02	0.77	0.69	0.56
EV/EBITDA(배)	6.0	5.7	8.0	5.4	2.9
영업이익률(%)	20.3	23.6	11.7	19.2	22.4
ROE(%)	-30.8	17.5	-14.6	-5.7	1.4
순차입금비용(%)	5.3	20.9	25.1	25.1	12.9

자료: 키움증권 리서치센터

씨유메디칼 실적 추이



자료: 씨유메디칼, 키움증권

씨유메디칼 해외 매출 비중



자료: 씨유메디칼, 키움증권

씨유메디칼 국내 납품 실적

공공기관	교통시설	교육기관	소방·치안	주요 대기업
전국 보건소 및 보건의료원	한국철도공사 (KORAIL)	전국 초·중·고등학교	소방청 및 전국 소방서	삼성전자 주요 사업장
광역/기초 지방자치단체	인천국제공항공사	고려대학교/연세대학교 등	해양경찰청/경찰청	현대자동차 생산시설
국회 및 정부 주요 청사	한국공항공사	각 지역 교육지원청	국방부 및 각 군 부대	LG전자 및 LG화학 시설
국립공원관리공단 사업소	전국 주요 지하철 역사	주요 연수원 및 도서관	대한적십자사 혈액원	

자료: 씨유메디칼, 키움증권

씨유메디칼 (115480) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	35.4	47.0	41.8	40.6	48.2
매출원가	16.9	22.3	21.4	19.1	19.7
매출총이익	18.5	24.7	20.4	21.5	28.5
판매비	11.3	13.6	15.5	13.7	17.7
영업이익	7.2	11.1	4.9	7.8	10.8
EBITDA	9.1	12.8	6.9	10.5	14.1
영업외손익	-22.3	-0.7	-12.4	-10.3	-9.3
이자수익	0.2	0.1	0.1	0.3	0.5
이자비용	1.1	0.5	0.3	1.1	1.4
외환관련이익	0.6	1.5	0.6	1.1	1.0
외환관련손실	0.3	1.1	0.7	0.4	1.5
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-21.7	-0.7	-12.1	-10.2	-7.9
법인세차감이익	-15.1	10.4	-7.4	-2.5	1.5
법인세비용	-1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
계속사업순이익	-14.1	9.5	-8.1	-3.1	0.8
당기순이익	-14.1	9.5	-8.1	-3.1	0.8
지배주주순이익	-14.0	9.4	-8.2	-3.2	0.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.0	32.8	-11.1	-2.9	18.7
영업이익 증감율	흑전	54.2	-55.9	59.2	38.5
EBITDA 증감율	451.6	40.7	-46.1	52.2	34.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-167.1	-187.2	-61.0	-125.0
EPS 증감율	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
매출총이익률(%)	52.3	52.6	48.8	53.0	59.1
영업이익률(%)	20.3	23.6	11.7	19.2	22.4
EBITDA Margin(%)	25.7	27.2	16.5	25.9	29.3
지배주주순이익률(%)	-39.5	20.0	-19.6	-7.9	1.7

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	0.5	3.1	8.3	14.1	9.7
당기순이익	-14.1	9.5	-8.1	-3.1	0.8
비현금항목의 가감	24.0	5.0	17.9	14.5	15.2
유형자산감가상각비	1.1	1.2	1.5	2.2	2.9
무형자산감가상각비	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법평가손익	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
기타	22.1	3.4	16.1	11.9	11.9
영업활동자산부채증감	-8.5	-10.7	0.1	4.0	-4.9
매출채권및기타채권의감소	-6.4	-4.6	-1.4	1.8	-2.1
재고자산의감소	-0.8	-4.9	1.4	3.0	-0.7
매입채무및기타채무의증가	2.0	0.5	0.0	0.5	0.0
기타	-3.3	-1.7	0.1	-1.3	-2.1
기타현금흐름	-0.9	-0.7	-1.6	-1.3	-1.4
투자활동 현금흐름	-1.5	-14.0	-11.5	-31.9	-0.5
유형자산의 취득	-5.2	-11.6	-6.4	-20.1	-0.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.2
투자자산의감소(증가)	14.4	-25.1	8.3	6.1	11.0
단기금융자산의감소(증가)	1.9	-0.7	1.0	-8.7	1.9
기타	-12.6	23.4	-14.3	-9.2	-12.7
재무활동 현금흐름	10.2	5.3	7.0	21.1	-4.2
차입금의 증가(감소)	-8.2	5.5	7.7	13.2	-3.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	19.0	0.4	0.0	8.0	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	-0.6	-0.6	-0.7	-0.1	-0.7
기타현금흐름	-0.4	-0.2	-0.1	0.4	0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	8.8	-5.7	3.8	3.7	5.0
기초현금 및 현금성자산	3.0	11.8	6.1	9.9	13.5
기말현금 및 현금성자산	11.8	6.1	9.9	13.5	18.6

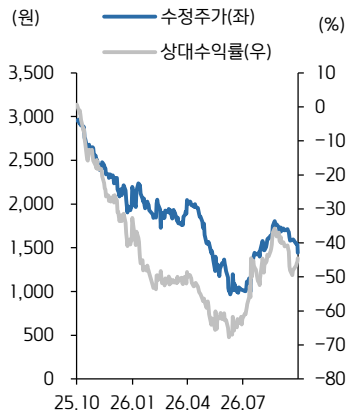
자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	53.6	31.2	34.4	40.2	46.9
현금 및 현금성자산	11.8	6.1	9.9	13.5	18.6
단기금융자산	0.5	1.2	0.2	9.0	7.1
매출채권 및 기타채권	28.9	10.2	13.0	12.3	13.9
재고자산	6.4	10.8	9.3	5.1	5.9
기타유동자산	6.0	2.9	2.0	0.3	1.4
비유동자산	19.2	57.2	51.2	63.3	52.7
투자자산	2.0	27.1	18.8	12.8	1.7
유형자산	13.4	25.6	30.7	26.4	24.6
무형자산	3.8	3.4	1.3	0.9	0.7
기타비유동자산	0.0	1.1	0.4	23.2	25.7
자산총계	72.8	88.4	85.7	103.6	99.7
유동부채	16.4	10.8	27.5	11.2	9.7
매입채무 및 기타채무	3.7	4.2	2.2	2.6	3.5
단기금융부채	10.1	4.5	23.2	7.9	5.5
기타유동부채	2.6	2.1	2.1	0.7	0.7
비유동부채	7.4	18.3	3.9	33.1	30.3
장기금융부채	4.9	15.2	0.5	29.5	27.9
기타비유동부채	2.5	3.1	3.4	3.6	2.4
부채총계	23.8	29.2	31.4	44.3	40.0
지배지분	48.9	58.7	53.7	58.7	59.7
자본금	22.6	22.9	24.1	30.3	30.3
자본잉여금	57.5	57.8	59.6	61.4	61.5
기타자본	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타포괄손익누계액	2.8	2.2	2.3	2.7	3.2
이익잉여금	-32.5	-22.7	-30.8	-34.2	-33.9
비지배지분	0.1	0.6	0.5	0.6	0.0
자본총계	49.0	59.3	54.2	59.3	59.7

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	-1,958	1,042	-856	-312	68
BPS	5,415	6,418	5,572	4,845	4,922
CFPS	1,384	1,599	1,023	1,108	1,321
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.9	6.3	-5.0	-10.8	40.7
PER(최고)	-6.0	6.9	-8.5		
PER(최저)	-2.5	4.7	-4.6		
PBR	1.06	1.02	0.77	0.69	0.56
PBR(최고)	2.18	1.11	1.31		
PBR(최저)	0.91	0.76	0.71		
PSR	1.15	1.26	0.98	0.85	0.69
PCFR	4.1	4.1	4.2	3.0	2.1
EV/EBITDA	6.0	5.7	8.0	5.4	2.9
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	-18.3	11.8	-9.3	-3.3	0.8
ROE	-30.8	17.5	-14.6	-5.7	1.4
ROIC	12.1	20.2	9.8	16.5	13.5
매출채권회전율	1.4	2.4	3.6	3.2	3.7
재고자산회전율	4.2	5.5	4.2	5.6	8.8
부채비율	48.6	49.2	58.0	74.6	67.0
순차입금비율	5.3	20.9	25.1	25.1	12.9
이자보상배율(현금)	6.3	24.5	15.2	6.8	7.5
총차입금	15.0	19.8	23.7	37.4	33.4
순차입금	2.6	12.4	13.6	14.9	7.7
NOPLAT	9.1	12.8	6.9	10.5	14.1
FCF	-5.1	-10.6	0.5	-5.6	3.4

주가(10/19): 1,542원
시가총액: 262억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt
52주 주가동향	최고가 3,070원 최저가 966원
최고/최저가대비	-49.8%
주가수익률	절대 상대
1M	-8.9% -6.9%
6M	-22.9% 11.5%
1Y	-47.8% -44.5%
발행주식수	16,975천 주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(2025)	0.0%
BPS(2025)	1,225원
주요 주주	박수근 22.5%



▶ 국내 오퍼월(리워드형 광고) 1위 사업자

- 당사는 국내 오퍼월 광고 1위 사업자로 유저가 광고 참여 시 혜택을 적립 받는 형태의 광고에 특화된 업체. 대표적인 예시는 웹툰 플랫폼에서 유저가 앱을 다운 받을 시 쿠키를 제공하는 형태의 광고
- 동사의 매출 구조는 ① '캐시 슬라이드' 등의 자체 리워드 앱 매출인 앱테크 매출, ② B2B 광고 수익화 솔루션 매출, ③ 커머스 수익화 솔루션 매출로 구성.
- B2B 광고 수익화 솔루션의 경우 국내 웹툰 플랫폼, 배달 플랫폼 등 약 120개의 대형 플랫폼과 제휴되어 있으며 해당 플랫폼 앱 내에 동사가 개발한 리워드 페이지가 삽입되는 형태

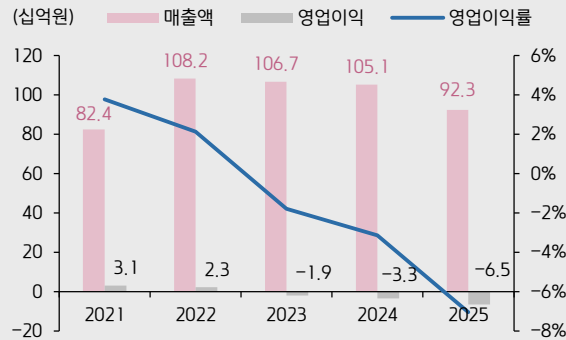
▶ 보다 큰 시장, '커머스'로의 확장 본격화

- 커머스 수익화 솔루션 매출은 앱 사용자가 동사가 제공한 링크를 통해 제품을 구매 시 구매액의 일부를 수취하는 형태의 광고. 해당 시장은 오퍼월 광고 시장 대비 100배 이상 규모가 크기에 동사의 외형 성장에 미치는 영향이 큼.
- 당사는 4Q 25 커머스 수익화 솔루션 출시 이후 월간 거래액 1,500억원을 달성하는 등 해당 매출이 가파르게 성장 중. 26년 상반기 기준 커머스 매출 비중은 13%
- 커머스 솔루션은 수익성 측면에서도 기존 오퍼월 시장 대비 긍정적. 오퍼월 광고는 직접 영업 외에도 대행사 등을 경유하기에 수수료 비중이 높음. 반면 커머스 수익화 솔루션의 경우 계약 이해관계자가 적어 수수료 비중이 낮기에 수익성 또한 높음.
- 현재 커머스 솔루션 도입 매체는 약 20개이며 기존 광고 솔루션을 도입한 120개 매체에 커머스 솔루션 또한 순차적 도입 예정이기에 커머스 시장의 성장 여력은 충분하다고 판단

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	82.4	108.2	106.7	105.1	92.3
영업이익	3.1	2.3	-1.9	-3.3	-6.5
EBITDA	4.0	3.4	-0.1	-1.6	-5.1
세전이익	2.6	-0.8	-3.7	-5.7	-2.2
순이익	1.7	-0.5	-3.0	-6.6	-4.5
지배주주지분순이익	1.7	-0.5	-3.0	-6.6	-4.5
EPS(원)	101	-28	-175	-389	-267
증감률(% YoY)	-40.1	적전	적지	적지	적지
PER(배)	142.4	-197.5	-43.9	-8.0	-7.9
PBR(배)	5.91	2.49	4.09	2.08	1.71
EV/EBITDA(배)	59.6	29.3	-1,217.5	-41.5	-4.8
영업이익률(%)	3.8	2.1	-1.8	-3.1	-7.0
ROE(%)	5.6	-1.2	-8.6	-23.1	-19.7
순차입금비용(%)	-4.1	21.0	42.3	56.9	-52.4

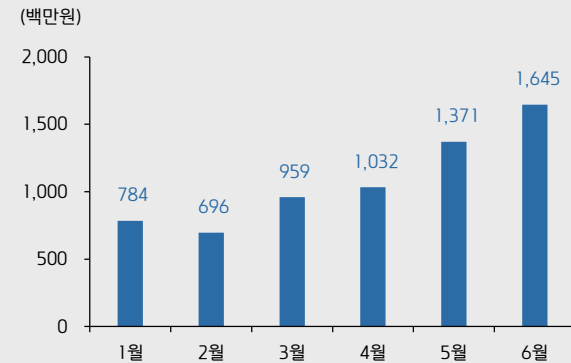
자료: 키움증권 리서치센터

엔비티 실적 추이 및 전망



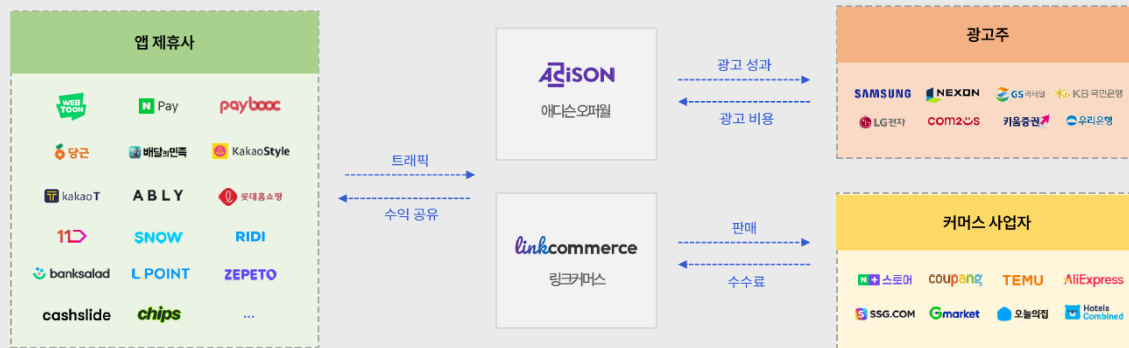
자료: 엔비티, 키움증권

엔비티 26년 월간 커머스 매출 추이



자료: 엔비티, 키움증권

엔비티 솔루션의 수익 구조



자료: 엔비티, 키움증권

엔비티 (236810) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	82.4	108.2	106.7	105.1	92.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	82.4	108.2	106.7	105.1	92.3
판매비	79.3	105.9	108.6	108.5	98.8
영업이익	3.1	2.3	-1.9	-3.3	-6.5
EBITDA	4.0	3.4	-0.1	-1.6	-5.1
영업외손익	-0.5	-3.0	-1.7	-2.3	4.3
이자수익	0.3	0.6	0.7	0.4	0.4
이자비용	0.2	1.2	1.4	1.3	1.2
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1
외환관련손실	0.0	1.4	0.4	2.5	0.1
종속 및 관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-1.1	-0.7	0.9	5.1
법인세차감전이익	2.6	-0.8	-3.7	-5.7	-2.2
법인세비용	0.9	-0.3	-1.5	0.6	2.3
계속사업순이익	1.7	-0.5	-2.1	-6.3	-4.5
당기순이익	1.7	-0.5	-3.0	-6.6	-4.5
지배주주순이익	1.7	-0.5	-3.0	-6.6	-4.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	86.1	31.3	-1.4	-1.5	-12.2
영업이익 증감율	흑전	-25.8	-182.6	73.7	97.0
EBITDA 증감율	흑전	-15.0	-102.9	1,500.0	218.8
지배주주순이익 증감율	-19.4	-129.4	500.0	120.0	-31.8
EPS 증감율	-40.1	적전	적지	적지	적지
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	3.8	2.1	-1.8	-3.1	-7.0
EBITDA Margin(%)	4.9	3.1	-0.1	-1.5	-5.5
지배주주순이익률(%)	2.1	-0.5	-2.8	-6.3	-4.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	4.4	1.9	-2.0	-3.1	-10.3
당기순이익	1.7	-0.5	-3.0	-6.6	-4.5
비현금항목의 가감	8.7	8.0	6.2	8.3	3.0
유형자산감가상각비	0.8	0.9	1.4	1.4	1.3
무형자산감가상각비	0.1	0.3	0.4	0.3	0.1
지분법평가손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.4	6.8	4.4	6.6	1.6
영업활동자산부채증감	-6.1	-5.1	-4.9	-4.3	-7.7
매출채권및기타채권의감소	-5.8	0.9	0.3	0.3	-1.6
재고자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1
매입채무및기타채무의증가	7.2	1.3	-1.7	-0.2	-2.4
기타	-7.5	-7.4	-3.5	-4.4	-3.6
기타현금흐름	0.1	-0.5	-0.3	-0.5	-1.1
투자활동 현금흐름	-33.1	2.7	0.9	-3.6	38.0
유형자산의 취득	-30.8	-0.9	-0.1	-0.1	-0.4
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	-0.5	-0.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.9	0.4	1.5	1.5	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.3	4.2	1.3	-4.0	2.2
기타	0.1	-0.5	-1.0	-1.0	36.2
재무활동 현금흐름	37.6	-5.1	-4.8	3.0	-26.8
차입금의 증가(감소)	23.0	-1.1	-1.3	3.9	-24.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	15.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-3.5	-2.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-0.5	-1.2	-0.9	-2.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	8.9	-0.5	-5.9	-3.7	1.2
기초현금 및 현금성자산	7.9	16.9	16.3	10.4	6.7
기말현금 및 현금성자산	16.9	16.3	10.4	6.7	8.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	38.0	32.2	28.5	25.0	25.7
현금 및 현금성자산	16.9	16.3	10.4	6.7	8.0
단기금융자산	9.1	4.9	3.6	7.6	5.4
매출채권 및 기타채권	11.0	9.4	8.9	8.7	10.4
재고자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
기타유동자산	0.9	1.6	3.6	2.0	1.8
비유동자산	42.5	51.1	48.7	44.2	10.1
투자자산	5.9	5.5	4.0	2.4	2.4
유형자산	31.6	6.2	5.0	3.6	3.1
무형자산	2.1	0.7	1.1	0.4	0.3
기타비유동자산	2.9	38.7	38.6	37.8	4.3
자산총계	80.5	83.3	75.2	69.2	35.8
유동부채	16.7	18.8	39.6	20.8	13.0
매입채무 및 기타채무	13.4	14.8	13.2	13.0	10.7
단기금융부채	1.7	2.0	24.2	6.4	0.9
기타유동부채	1.6	2.0	2.2	1.4	1.4
비유동부채	22.7	27.4	3.7	23.1	1.9
장기금융부채	22.5	27.1	3.4	22.3	1.7
기타비유동부채	0.2	0.3	0.3	0.8	0.2
부채총계	39.4	46.1	43.2	43.9	15.0
지배자본	41.2	37.2	31.9	25.3	20.8
자본금	0.8	1.7	1.7	1.7	1.7
자본잉여금	45.4	34.6	27.6	27.6	27.6
기타자본	0.0	-3.5	-5.8	-5.8	-5.8
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-5.1	4.4	8.4	1.8	-2.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	41.2	37.2	31.9	25.3	20.8

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	101	-28	-175	-389	-267
BPS	2,424	2,191	1,881	1,493	1,225
CFPS	617	445	190	99	-90
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	142.4	-197.5	-43.9	-8.0	-7.9
PER(최고)	243.6	-662.0	-57.6		
PER(최저)	80.5	-144.7	-26.4		
PBR	5.91	2.49	4.09	2.08	1.71
PBR(최고)	10.11	8.35	5.37		
PBR(최저)	3.34	1.83	2.46		
PSR	2.93	0.86	1.22	0.50	0.39
PCFR	23.2	12.3	40.4	31.3	-23.3
EV/EBITDA	59.6	29.3	-1,217.5	-41.5	-4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.1	-0.6	-3.8	-9.1	-8.6
ROE	5.6	-1.2	-8.6	-23.1	-19.7
ROIC	17.2	5.2	-35.3	-45.7	-72.3
매출채권회전율	10.5	10.6	11.6	11.9	9.7
재고자산회전율	941.3	1,631.5	3,201.9	5,785.2	1,402.7
부채비율	95.7	124.1	135.4	173.3	71.9
순차입금비용	-4.1	21.0	42.3	56.9	-52.4
이자보상배율(현금)	18.6	2.0	-1.4	-2.6	-5.3
총차입금	24.2	29.1	27.6		2.6
순차입금	-1.7	7.8	13.5	14.4	-10.9
NOPLAT	4.0	3.4	-0.1	-1.6	-5.1
FCF	-33.2	-4.4	-6.6	-5.4	-10.9

주가(10/19): 2,585원
시가총액: 319억 원

KOSPI (10/19)	5,768.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,490원	1,828원
최고/최저가대비	-25.9%	41.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	17.7%
	6M	-1.4%
	1Y	-42.0%
발행주식수	12,340천주	
일평균 거래량(3M)	23천주	
외국인 지분율	1.4%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	6,949원	
주요 주주	김준영 외 7인 40.5%	



▶ 국내 고급백판지 과점 사업자

- 산업용 백판지 생산. 화장품/제약, 스마트폰, 담배 등 포장재로 주로 사용. 플라스틱의 대체재 역할
- 고급백판지 생산능력 7,000톤/월, 일반백판지 19,000톤/월. 2022년 일반백판지 신규 설비 도입/증설
- 고급백판지 판가는 일반백판지 대비 2배 이상. 최근 화장품/제약 포장재 등 고부가 제품 비중 확대

▶ 1H26 실적 턴어라운드 성공

- 2022년부터 신규 설비 도입 후 생산 안정화까지 관련 비용 상승, 원재료/전기로 상승 등으로 실적 악화
- 2025년 펄프/폐지 가격 하락, 고부가 제품 비중 확대, 생산성 향상 및 원가 절감 노력 등으로, 1H26 실적 개선
- 1H26 매출액 1,374억원(+33%YoY), 영업이익 56억원(흑전 YoY)
- 환율 하락에 따른 원재료 비용 감소 효과는 4Q26부터 본격화 예상. 2026년 영업이익 100억원(OPM 4%) 전망

▶ 이익 체력 정상화. 2027년 추가 개선 기대

- 연간 전력비 약 220억원. 2027년 산업용 전기 요금 인하 시, 약 20억원의 증익 효과 기대(공장 위치: 경남)
- 2026~2027년 영업이익 100억원대로 회복 예상되나, 연간 이자 비용 60~70억원은 부담 요인
- CB 잔액 69.5억원. 희석 반영 시, 국내 제지 업종 내 밸류에이션 매력 제한적

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025
매출액(억 원)	1,822	2,149	2,760	2,943	2,670
영업이익(억 원)	178	13	-115	11	-52
세전이익(억 원)	171	10	-170	-66	-144
순이익(억 원)	150	13	-175	26	-131
지배주주지분순이익(억 원)	150	13	-175	26	-131
EPS(원)	1,259	106	-1,466	221	-1,097
증감율(%YoY)	41.9	-91.6	적전	흑전	적전
PER(배)	8.1	63.2	N/A	16.1	N/A
영업이익률(%)	9.8	0.6	-4.2	0.4	-1.9

자료: 키움증권 리서치센터

한창제지 (009460) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,822	2,149	2,760	2,943	2,670
매출원가	1,432	1,885	2,602	2,660	2,479
매출총이익	390	264	158	283	190
판매비	213	251	273	272	242
영업이익	178	13	-115	11	-52
EBITDA	254	92	-15	113	51
영업외손익	-6	-3	-56	-77	-93
이자수익	2	4	5	6	2
이자비용	12	22	60	65	61
외환관련이익	11	51	28	23	30
외환관련손실	3	32	28	46	23
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-4	-1	5	-41
법인세차감전이익	171	10	-170	-66	-144
법인세비용	21	-2	5	-92	-14
계속사업순이익	150	13	-175	26	-131
당기순이익	150	13	-175	26	-131
지배주주순이익	150	13	-175	26	-131
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.3	17.9	28.4	6.6	-9.3
영업이익 증감율	3.2	-92.7	-984.6	-109.6	-572.7
EBITDA 증감율	3.8	-63.8	-116.3	-853.3	-54.9
지배주주순이익 증감율	41.6	-91.3	-1,446.2	-114.9	-603.8
EPS 증감율	41.9	-91.6	적전	적전	적전
매출총이익율(%)	21.4	12.3	5.7	9.6	7.1
영업이익률(%)	9.8	0.6	-4.2	0.4	-1.9
EBITDA Margin(%)	13.9	4.3	-0.5	3.8	1.9
지배주주순이익률(%)	8.2	0.6	-6.3	0.9	-4.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	139	69	-25	34	54
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	123	125	166	226	229
유형자산감가상각비	77	79	99	102	103
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	46	67	124	126
영업활동자산부채증감	-109	-35	31	-67	27
매출채권및기타채권의감소	-2	-106	-37	8	6
재고자산의감소	-8	-173	59	-32	105
매입채무및기타채무의증가	-29	94	4	-11	-5
기타	-70	150	5	-32	-79
기타현금흐름	125	-21	-222	-125	-202
투자활동 현금흐름	-387	-694	-116	-54	-59
유형자산의 취득	-389	-696	-117	-54	-77
유형자산의 처분	3	1	2	0	1
무형자산의 순취득	1	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	-1	0	-1
단기금융자산의감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	-3	1	0	0	18
재무활동 현금흐름	483	244	221	-84	104
차입금의 증가(감소)	514	266	240	-78	110
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-12	-12	0	0
기타	-19	-10	-7	-6	-6
기타현금흐름	1	-7	-1	1	-0.58
현금 및 현금성자산의 순증가	237	-388	79	-104	98
기초현금 및 현금성자산	287	524	135	215	111
기말현금 및 현금성자산	524	135	215	111	209

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

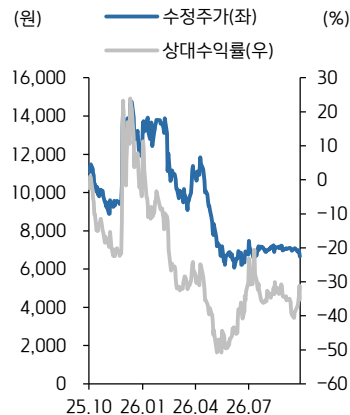
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	1,221	1,037	1,084	1,007	1,041
현금 및 현금성자산	524	135	215	111	209
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	262	373	413	398	388
재고자산	313	486	426	476	382
기타유동자산	122	43	30	22	62
비유동자산	1,265	1,793	1,805	1,868	1,834
투자자산	2	2	2	3	3
유형자산	1,226	1,757	1,775	1,734	1,677
무형자산	12	12	12	12	10
기타비유동자산	25	22	16	119	144
자산총계	2,486	2,831	2,889	2,876	2,875
유동부채	635	972	1,327	1,414	1,536
매입채무 및 기타채무	234	336	341	312	280
단기금융부채	379	623	972	1,079	1,224
기타유동부채	22	13	14	23	32
비유동부채	765	754	652	518	510
장기금융부채	595	600	480	326	293
기타비유동부채	170	154	172	192	217
부채총계	1,401	1,726	1,979	1,932	2,045
자본	1,085	1,104	910	944	829
자본잉여금	85	85	85	85	100
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	702	721	527	561	431
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,085	1,104	910	944	829

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	1,259	106	-1,466	221	-1,097
BPS	9,096	9,254	7,629	7,909	6,949
CFPS	2,289	1,153	-71	2,119	825
PER	20	20	0	0	0
주당배수(배)					
PER	8.1	63.2	N/A	16.1	N/A
PER(최고)	12.6	115.0	N/A		
PER(최저)	7.4	62.2	N/A		
PBR	1.13	0.72	0.61	0.45	0.38
PBR(최고)	1.74	1.31	0.99		
PBR(최저)	1.02	0.71	0.53		
PSR	0.67	0.37	0.20	0.14	0.12
PCFR	4.5	5.8	-65.1	1.7	3.2
EV/EBITDA	6.6	20.5	N/A	15.2	32.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.9	94.7	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	1.5	0.0	0.0	0.0
ROA	7.0	0.5	-6.1	0.9	-4.6
ROE	14.8	1.2	-17.4	2.8	-14.8
ROIC	10.8	0.7	-5.0	-4.1	-2.4
매출채권회전율	7.2	6.8	7.0	7.3	6.8
재고자산회전율	5.9	5.4	6.1	6.5	6.2
부채비율	129.0	156.3	217.3	204.7	246.6
순차입금비용	41.5	98.5	135.9	137.1	157.7
이자보상배율(현금)	14.3	0.6	-1.9	0.2	-0.8
총차입금	974	1,223	1,452	1,405	1,517
순차입금	450	1,087	1,237	1,294	1,307
NOPLAT	254	92	-15	113	51
FCF	-258	-637	-102	-115	0

주가(10/19): 6,770원
시가총액: 516억 원

KOSDAQ (10/19)		808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	14,810원	6,080원	
최고/최저가대비	-54.3%	11.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.6%	-1.4%
	6M	-39.2%	-12.1%
	1Y	-40.1%	-35.2%
발행주식수	7,617천주		
일평균 거래량(3M)	10천주		
외국인 지분율	0.7%		
배당수익률(2025)	0.9%		
BPS(2025)	7,075		
주요 주주	김슬기 외 5인	74.8%	



▶ 2026년 원가 상승 부담 잔존

- 1H26 매출액 190억원(+12%YoY), 영업손실 -11억원(적전 YoY) 기록
- 2H25부터 소고기, 유기농 쌀 등 주요 원재료 가격 상승 지속. 판가 유지 정책으로 손익 악화
- 2026년 매출액 390억원(+10%YoY), 영업손실 -22억원(적전 YoY) 전망

▶ 프리미엄 제품 확대, 가격 정책 변화로 실적 반등 기대

- 올해 7월 프리미엄 이유식 '더 프라임' 출시. 10월부터 제품 라인업 확대. 향후 제품 Mix 개선 기대
- 백화점 중심으로 오프라인 채널 확장. 연내 15개 매장 출점 목표, 현재까지 13곳 출점 완료
- 올해 12월부터 일반 이유식도 가격 인상 계획. 내년부터 본업 수익성 회복 예상
- 프리미엄 제품 확대+백화점 채널 확장+일반 이유식 가격 인상을 통해, 2027년 전사 ASP 상승 예상

▶ 기능성 원료 신사업도 준비 중

- 'WCO31'(어린이 키 성장 기능성 원료) 식약처 개별인정형 원료 등록 신청. 연내 승인 완료 목표
- 2027년부터 GMP 인증 공장에서 원료 및 완제품 생산 계획. 원료+완제품 초기 CAPA는 수백억 원 예상
- 기능성 원료 자체 생산을 통해, 저마진 구조(높은 상품 의존도)에서 고마진 구조로 전환 기대

투자지표, IFRS 연결	2021	2022	2023	2024	2025
매출액(억 원)	0	0	0	365	356
영업이익(억 원)	0	0	0	32	3
세전이익(억 원)	0	0	0	19	-83
순이익(억 원)	0	0	0	9	-62
지배주주지분순이익(억 원)	0	0	0	9	-62
EPS(원)				135	-839
증감율(%YoY)				N/A	적전
PER(배)				0.0	N/A
영업이익률(%)				8.8	0.8

자료: 키움증권 리서치센터

에르코스 (435570) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0	0	0	365	356
매출원가	0	0	0	207	220
매출총이익	0	0	0	157	136
판매비	0	0	0	125	133
영업이익	0	0	0	32	3
EBITDA	0	0	0	52	23
영업외손익	0	0	0	-14	-85
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	0	0	0	17	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	3	-74
법인세차감전이익	0	0	0	19	-83
법인세비용	0	0	0	9	-21
계속사업순손익	0	0	0	9	-62
당기순이익	0	0	0	9	-62
지배주주순이익	0	0	0	9	-62
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	NA	NA	-2.5
영업이익 증감율	NA	NA	NA	NA	-90.6
EBITDA 증감율	NA	NA	NA	NA	-55.8
지배주주순이익 증감율	NA	NA	NA	NA	-788.9
EPS 증감율	NA	NA	NA	NA	적전
매출총이익률(%)	0.0	0.0	0.0	43.0	38.2
영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	8.8	0.8
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	0.0	14.2	6.5
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	0.0	2.5	-17.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	0	0	0	51	2
당기순이익	0	0	0	9	-62
비현금항목의 가감	0	0	0	50	82
유형자산감가상각비	0	0	0	18	19
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	31	62
영업활동자산부채증감	0	0	0	6	-8
매출채권및기타채권의감소	0	0	0	3	0
재고자산의감소	0	0	0	-1	-8
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	-3
기타	0	0	0	4	3
기타현금흐름	0	0	0	-14	-10
투자활동 현금흐름	0	0	0	-84	-39
유형자산의 취득	0	0	0	-42	-63
유형자산의 처분	0	0	0	3	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	0	-3	-8
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-20	-14
기타	0	0	0	-22	-46
재무활동 현금흐름	0	0	0	43	26
차입금의 증가(감소)	0	0	0	43	28
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	2	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0.00
현금 및 현금성자산의 순증가	0	0	0	10	-10
기초현금 및 현금성자산	0	0	0	18	28
기말현금 및 현금성자산	0	0	0	28	18

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	0	0	0	91	103
현금 및 현금성자산	0	0	0	28	18
단기금융자산	0	0	0	20	34
매출채권 및 기타채권	0	0	0	29	27
재고자산	0	0	0	13	21
기타유동자산	0	0	0	1	3
비유동자산	0	0	0	777	894
투자자산	0	0	0	3	11
유형자산	0	0	0	489	517
무형자산	0	0	0	2	1
기타비유동자산	0	0	0	283	365
자산총계	0	0	0	868	997
유동부채	0	0	0	311	276
매입채무 및 기타채무	0	0	0	26	25
단기금융부채	0	0	0	239	226
기타유동부채	0	0	0	46	25
비유동부채	0	0	0	171	182
장기금융부채	0	0	0	117	140
기타비유동부채	0	0	0	54	42
부채총계	0	0	0	481	458
지배지분	0	0	0	387	539
자본금	0	0	0	31	38
자본잉여금	0	0	0	27	211
기타자본	0	0	0	-4	-4
기타포괄손익누계액	0	0	0	63	86
이익잉여금	0	0	0	270	208
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	387	539

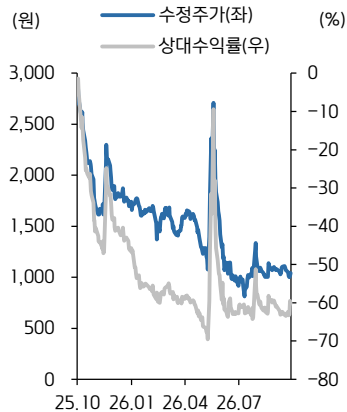
투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당자료(원)					
EPS				135	-839
BPS				5,514	7,075
CFPS				858	276
DPS				0	130
주가배수(배)				0.0	N/A
PER					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR				0.00	2.09
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PSR				0.00	3.07
PCFR				0.0	53.6
EV/EBITDA					63.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)				0.0	-15.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)					0.9
ROA				1.1	-6.6
ROE				2.4	-13.4
ROIC				13.7	-2.1
매출채권회전율				24.9	12.7
재고자산회전율				56.0	21.2
부채비율				124.3	85.0
순차입금비용				79.6	58.4
이자보상배율(현금)				1.9	0.2
총차입금	0	0	0	356	367
순차입금	0	0	0	308	315
NOPLAT	0	0	0	52	23
FCF	0	0	0	50	-61

주가(10/19): 1,030원

시가총액: 304억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt
52주 주가동향	최고가 2,875원 최저가 811원
최고/최저가대비	-64.2% 27.0%
주가수익률	절대 상대
1M	-6.4% -4.3%
6M	-35.4% -6.6%
1Y	-64.2% -61.2%
발행주식수	29,490천주
일평균 거래량(3M)	280천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(2025)	0.0%
BPS(2025)	2,046원
주요 주주	김재웅 외 8인 44.3%



▶ 카메라 모듈 사업, 실적 회복 구간 진입

- 동사는 카메라 모듈, 반도체, 모빌리티 분야의 검사 및 자동화 장비 업체
- 주요 고객사의 투자 축소로 2025년까지 매출이 감소했으나, 신규 투자와 공급 범위 확대에 힘입어 회복세 진입
- 1H26 카메라 모듈 매출액 73.2억원(YoY +37.1%) 기록. 카메라 사양 고도화에 따른 장비 수요 증가 및 고객사 내 공급 공장 확대가 성장 견인

▶ 반도체 장비 사업, 성장축으로 본격화

- AI·HBM 고도화로 정밀 온도 제어의 중요성 확대. 동사의 Peltier 방식은 디바이스와 직접 열을 교환해 빠르고 정밀한 온도 제어에 유리
- 2025년 Peltier 기반 메모리 테스트 Handler를 글로벌 종합반도체 업체에 공급. 현재 장비 고도화 및 고객 승인 절차 준비 중으로, 향후 양산 전환 시 매출 확대 기대
- 2026년 TIS 인수로 WTR, EFEM, Sorter 등 반도체 장비 포트폴리오 확대

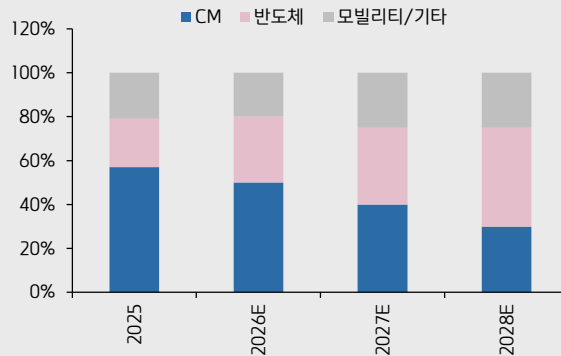
▶ 매출 구조의 질적 전환 기대

- 1H26 연결 매출액 146.1억원 (YoY +74.3%) 기록. 카메라 모듈 73.2억원 (+37.1%), 반도체 24.2억원(+405.0%), 모빌리티·기타 48.7억원(+89.6%)로 매출 회복세 확인
- 동사는 2028년 반도체 매출 비중 45%를 목표로 제시. 카메라 모듈 중심에서 반도체 사업 비중을 확대하며 특정 사업 및 고객에 대한 의존도 축소 추진

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	56.4	101.9	96.1	44.4	38.7
영업이익	10.9	24.6	10.8	-3.7	-4.1
EBITDA	11.4	25.4	11.9	-2.6	-2.8
세전이익	7.5	22.5	7.5	-2.1	-4.0
순이익	6.3	16.9	7.5	-0.1	-5.4
지배주주지분순이익	6.3	16.9	7.5	-0.1	-6.2
EPS(원)	291	648	261	-4	-209
증감률(% YoY)	NA	123.0	-59.7	적전	적지
PER(배)	0.0	0.0	14.6	-428.7	-8.6
PBR(배)	0.00	0.00	1.61	0.70	0.87
EV/EBITDA(배)			6.5	-17.2	-20.6
영업이익률(%)	19.3	24.1	11.2	-8.3	-10.6
ROE(%)	39.5	55.6	13.3	-0.2	-9.7
순차입금비용(%)	-10.1	-32.1	-47.8	-3.7	7.0

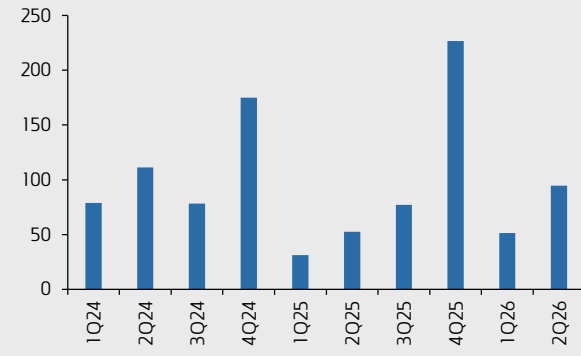
자료: 키움증권 리서치센터

제품부문별 매출계획(연결)



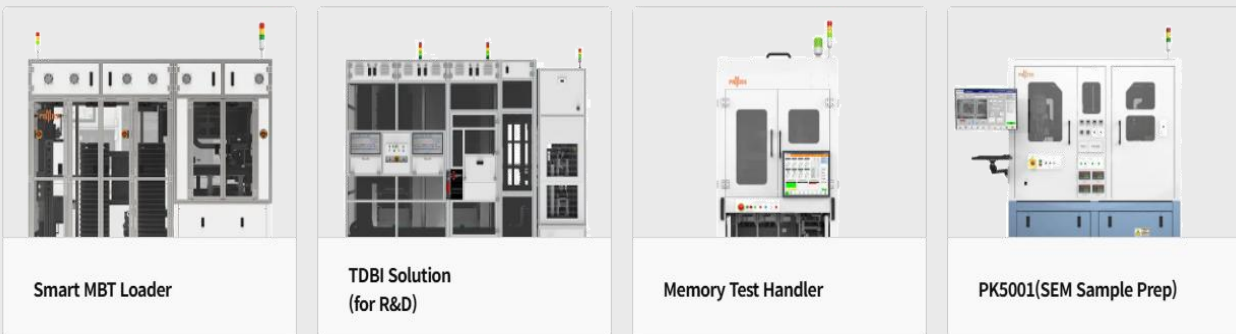
자료: 팜텍, 키움증권

분기별 매출 추이(연결)



자료: 팜텍, 키움증권

반도체 주요제품



자료: 팜텍, 키움증권

팜텍(271830): 카메라 모듈 회복과 반도체 사업 확대

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	56.4	101.9	96.1	44.4	38.7
매출원가	35.9	64.8	71.4	34.4	27.4
매출총이익	20.5	37.0	24.7	10.0	11.3
판매비	9.6	12.5	13.9	13.7	15.5
영업이익	10.9	24.6	10.8	-3.7	-4.1
EBITDA	11.4	25.4	11.9	-2.6	-2.8
영업외손익	-3.4	-2.1	-3.3	1.6	0.2
이자수익	0.0	0.2	0.5	1.0	0.2
이자비용	0.8	0.7	0.1	0.2	0.4
외환관련이익	0.8	2.0	0.9	0.5	0.2
외환관련손실	0.0	1.5	0.1	0.0	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.4	-2.1	-4.5	0.3	0.4
법인세차감전이익	7.5	22.5	7.5	-2.1	-4.0
법인세비용	1.2	5.6	0.0	-2.1	1.5
계속사업순이익	6.3	16.9	7.5	-0.1	-5.4
당기순이익	6.3	16.9	7.5	-0.1	-5.4
지배주주순이익	6.3	16.9	7.5	-0.1	-6.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	80.7	-5.7	-53.8	-12.8
영업이익 증감율	NA	125.7	-56.1	-134.3	10.8
EBITDA 증감율	NA	122.8	-53.1	-121.8	7.7
지배주주순이익 증감율	NA	168.3	-55.6	-101.3	6,100.0
EPS 증감율	NA	123.0	-59.7	적전	적지
매출총이익률(%)	36.3	36.3	25.7	22.5	29.2
영업이익률(%)	19.3	24.1	11.2	-8.3	-10.6
EBITDA Margin(%)	20.2	24.9	12.4	-5.9	-7.2
지배주주순이익률(%)	11.2	16.6	7.8	-0.2	-16.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	2.6	27.6	10.5	-0.5	-5.0
당기순이익	6.3	16.9	7.5	-0.1	-5.4
비현금항목의 가감	6.0	11.1	6.3	-0.8	3.7
유형자산감가상각비	0.3	0.7	0.9	1.1	1.1
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.6	10.3	5.3	-2.0	2.4
영업활동자산부채증감	-9.5	0.0	-0.6	0.7	-3.2
매출채권및기타채권의감소	-10.6	-2.5	1.1	5.5	0.4
재고자산의감소	-14.2	8.1	0.8	4.1	-3.9
매입채무및기타채무의증가	6.3	0.2	-4.9	-1.9	1.3
기타	9.0	-5.8	2.4	-7.0	-1.0
기타현금흐름	-0.2	-0.4	-2.7	-0.3	-0.1
투자활동 현금흐름	-2.1	-17.8	10.2	-27.8	-4.5
유형자산의 취득	-1.8	-17.4	-2.4	-27.1	-1.4
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.1	-0.2	-0.5	-0.4	-0.3
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.3	0.6	-0.1	0.3
단기금융자산의감소(증가)	-1.2	0.2	0.1	0.0	-3.0
기타	1.2	-0.7	-12.4	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	2.2	-6.9	-0.9	7.0	-0.2
차입금의 증가(감소)	2.0	-7.6	0.0	10.2	0.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.4	0.8	0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-0.6	-2.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.0
기타	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-0.4
기타현금흐름	0.2	-0.8	0.0	0.1	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	2.8	2.1	19.8	-21.3	-9.7
기초현금 및 현금성자산	10.0	12.9	15.0	34.8	13.5
기말현금 및 현금성자산	12.9	15.0	34.8	13.5	3.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	44.9	42.1	58.7	25.3	25.4
현금 및 현금성자산	12.9	15.0	34.8	13.5	3.8
단기금융자산	0.2	0.1	0.0	0.0	3.0
매출채권 및 기타채권	14.4	17.1	15.3	8.1	10.7
재고자산	17.1	8.9	8.0	3.2	7.1
기타유동자산	0.3	1.0	0.6	0.5	0.8
비유동자산	13.8	30.6	33.3	62.5	62.2
투자자산	1.2	0.9	0.3	0.4	0.1
유형자산	10.7	27.8	29.7	56.2	56.5
무형자산	0.2	0.3	1.0	1.6	2.2
기타비유동자산	1.7	1.6	2.3	4.3	3.4
자산총계	58.7	72.7	92.1	87.8	87.6
유동부채	39.9	25.4	19.4	7.5	11.8
매입채무 및 기타채무	12.1	12.3	9.1	5.7	4.6
단기금융부채	11.5	0.3	0.2	0.5	0.3
기타유동부채	16.3	12.8	10.1	1.3	6.9
비유동부채	2.9	2.5	4.4	13.5	14.2
장기금융부채	0.1	0.3	1.9	10.4	10.8
기타비유동부채	2.8	2.2	2.5	3.1	3.4
부채총계	42.8	27.9	23.8	21.0	26.0
지배지분	15.8	44.9	68.1	66.4	60.3
자본금	2.0	2.6	2.9	2.9	2.9
자본잉여금	2.0	13.0	29.4	30.8	30.8
기타자본	0.0	0.0	-0.6	-2.6	-2.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
이익잉여금	11.9	29.2	36.4	35.2	29.1
비지배지분	0.0	0.0	0.2	0.4	1.2
자본총계	15.8	44.9	68.2	66.8	61.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	291	648	261	-4	-209
BPS	715	1,562	2,361	2,251	2,046
CFPS	570	1,075	479	-29	-56
DPS	0	0	30	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	14.6	-428.7	-8.6
PER(최고)	0.0	0.0	26.6		
PER(최저)	0.0	0.0	10.1		
PBR	0.00	0.00	1.61	0.70	0.87
PBR(최고)	0.00	0.00	2.94		
PBR(최저)	0.00	0.00	1.12		
PSR	0.00	0.00	1.14	1.04	1.36
PCFR	0.0	0.0	8.0	-53.9	-31.8
EV/EBITDA			6.5	-17.2	-20.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	11.5	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)			0.8	0.0	0.0
ROA	10.7	25.7	9.1	-0.1	-6.2
ROE	39.5	55.6	13.3	-0.2	-9.7
ROIC	54.0	83.2	30.9	-4.6	-4.9
매출채권회전율	7.8	6.5	5.9	3.8	4.1
재고자산회전율	6.6	7.8	11.4	7.9	7.5
부채비율	270.2	62.1	34.9	31.4	42.3
순차입금비율	-10.1	-32.1	-47.8	-3.7	7.0
이자보상배율(현금)	13.1	34.4	91.3	-17.7	-10.4
총자입금	11.5	0.7	2.2	11.0	11.1
순차입금	-1.6	-14.4	-32.6	-2.5	4.3
NOPLAT	11.4	25.4	11.9	-2.6	-2.8
FCF	-2.8	2.5	8.2	-27.9	-6.9

주가(10/19): 6,860원
시가총액: 673억원

KOSDAQ(10/19)	808.89pt
52주 주가동향	최고가 10,700원 최저가 4,220원
최고/최저가대비	-35.9% 62.6%
주가수익률	절대 상대
1M	-7.3% -5.2%
6M	-12.8% 26.1%
1Y	-14.9% -7.9%
발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	354천주
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(2025)	0.0%
BPS(2025)	6,056원
주요 주주	이비전 42.8%



▶ 이차전지 투자 재개와 ESS 전환 수혜

- X-ray 기반 비파괴 검사장비 전문 업체로, 배터리 비파괴검사 분야에서 글로벌 1위
- 국내 주요 배터리 제조사를 고객사로 확보. 반도체 및 폴더블폰 검사 시장으로 사업 영역 확대 중
- 북미 배터리 생산라인의 ESS 전환 관련 검사장비 수주 및 공급 중. 향후 추가 프로젝트에서도 신규 수주 기대

▶ HBM·TGV 검사장비로 신사업 확대

- TGV 내부 도금 상태 및 기공 검사장비 공급 실적 확보. 글로벌 대형 기판 업체와 신규 공급을 추진 중이며, 향후 공급망 내 장비 채택 확대 기대
- HBM 적층 범프 검사장비 수주 전망. 글로벌 고객사 연내 공급 목표, 2027년 추가 수주 기대
- 폴더블폰 FPCB 검사장비 2대 공급 완료, 4Q26 추가 1대 공급 예정. 향후 적용 모델 및 고객사 확대 추진

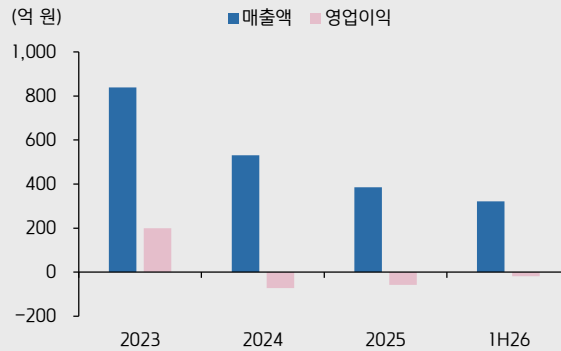
▶ 27년, 손익분기점 돌파에 따른 수익성 개선 기대

- HBM·TGV 등 신규 사업 매출은 보수적으로 보고 있으나 2027년 매출 확대에 따른 수익성 개선 기대
- 기존 장비 가동률 회복에 따라 MRO 매출 증가 전망. 교체·개조 수요 확대에 따른 수익성 개선 기대

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	46.5	75.7	83.8	53.0	38.6
영업이익	2.5	3.8	8.2	-7.2	-5.7
EBITDA	3.3	4.7	9.8	-5.0	-3.5
세전이익	3.5	3.8	8.5	-3.4	-4.8
순이익	3.9	2.7	7.8	-1.5	-4.3
지배주주지분순이익	3.9	2.7	7.8	-1.5	-4.3
EPS(원)	395	273	794	-149	-437
증감률(% YoY)		흑전	190.7	적전	적지
PER(배)	39.1	47.1	14.2	-48.1	-16.2
PBR(배)	2.83	2.27	1.73	1.11	1.17
EV/EBITDA(배)	43.7	22.9	9.9	-8.9	-11.0
영업이익률(%)	5.4	5.0	9.8	-13.6	-14.8
ROE(%)	7.7	4.9	13.0	-2.3	-7.0
순차입금비용(%)	-10.8	-35.5	-21.4	-41.1	-52.1

자료: 키움증권 리서치센터

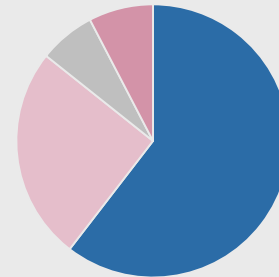
연도별 실적 추이



자료: 이노메트리, 키움증권

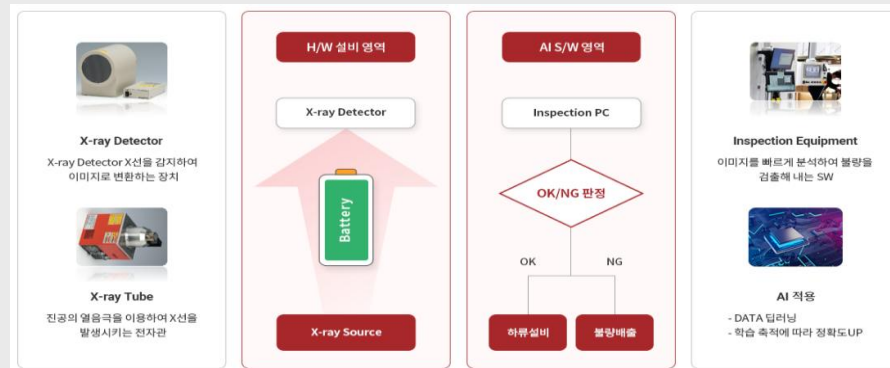
1H26말 수주잔고 (252.4억 원)

■ 글로벌 A사 ■ 글로벌 B사 ■ 글로벌 C사 ■ 기타



자료: 이노메트리, 키움증권

X-ray 검사솔루션 구성



자료: 이노메트리, 키움증권

이노메트리(302430): 27년, 실적 회복과 신사업 성장 본격화

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	46.5	75.7	83.8	53.0	38.6
매출원가	35.2	61.0	65.1	42.0	35.3
매출총이익	11.2	14.7	18.7	11.0	3.3
판매비	8.7	11.0	10.5	18.2	9.0
영업이익	2.5	3.8	8.2	-7.2	-5.7
EBITDA	3.3	4.7	9.8	-5.0	-3.5
영업외손익	1.0	0.0	0.3	3.8	0.9
이자수익	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
외환관련이익	1.0	1.8	1.3	2.7	0.5
외환관련손실	0.3	1.8	1.5	0.2	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	-0.1	0.2	0.6	0.4
법인세차감전이익	3.5	3.8	8.5	-3.4	-4.8
법인세비용	-0.4	1.1	0.7	-2.0	-0.5
계속사업순이익	3.9	2.7	7.8	-1.5	-4.3
당기순이익	3.9	2.7	7.8	-1.5	-4.3
지배주주순이익	3.9	2.7	7.8	-1.5	-4.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	124.4	62.8	10.7	-36.8	-27.2
영업이익 증감율	흑전	52.0	115.8	-187.8	-20.8
EBITDA 증감율	흑전	42.4	108.5	-151.0	-30.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-30.8	188.9	-119.2	186.7
EPS 증감율	흑전	-30.9	190.7	적전	적지
매출총이익률(%)	24.1	19.4	22.3	20.8	8.5
영업이익률(%)	5.4	5.0	9.8	-13.6	-14.8
EBITDA Margin(%)	7.1	6.2	11.7	-9.4	-9.1
지배주주순이익률(%)	8.4	3.6	9.3	-2.8	-11.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-4.3	3.8	-2.3	14.8	5.7
당기순이익	3.9	2.7	7.8	-1.5	-4.3
비현금항목의 가감	1.8	7.0	2.9	6.6	1.9
유형자산감가상각비	0.8	0.8	1.4	1.8	1.7
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	6.1	1.3	4.4	-0.3
영업활동자산부채증감	-10.0	-5.7	-12.8	10.2	7.5
매출채권및기타채권의감소	-4.9	3.1	-2.6	6.5	-0.9
재고자산의감소	-1.8	-3.1	-3.9	1.6	0.9
매입채무및기타채무의증가	4.7	7.3	-4.3	-6.9	3.7
기타	-8.0	-13.0	-2.0	9.0	3.8
기타현금흐름	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	0.6
투자활동 현금흐름	-9.6	6.8	0.1	-1.7	-17.0
유형자산의 취득	-0.5	-2.5	-1.8	-1.3	-1.3
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.1	-0.7	-1.0	-0.7	-0.1
투자자산의감소(증가)	-15.1	16.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	6.1	-5.0	3.7	-0.2	-16.1
기타	0.0	-1.1	-0.9	0.5	0.5
재무활동 현금흐름	3.2	-1.3	-0.6	-1.2	-0.5
차입금의 증가(감소)	0.8	-0.1	-0.2	-0.6	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5
기타현금흐름	0.0	-0.3	0.1	0.2	0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.8	9.1	-2.8	12.1	-11.7
기초현금 및 현금성자산	15.7	5.0	14.1	11.3	23.4
기말현금 및 현금성자산	5.0	14.1	11.3	23.4	11.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

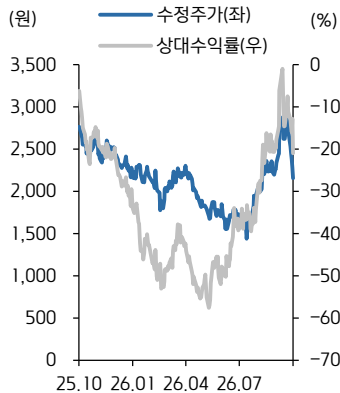
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	34.5	60.0	64.8	53.5	53.6
현금 및 현금성자산	5.0	14.1	11.3	23.4	11.7
단기금융자산	2.1	7.1	3.5	3.7	19.8
매출채권 및 기타채권	12.3	9.9	13.4	6.2	7.7
재고자산	1.9	4.9	8.9	7.2	5.1
기타유동자산	13.2	24.0	27.7	13.0	9.3
비유동자산	33.1	20.0	21.8	24.1	23.4
투자자산	16.2	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	13.4	15.0	15.8	15.8	15.9
무형자산	0.7	1.6	2.4	2.4	2.0
기타비유동자산	2.8	3.4	3.6	5.9	5.5
자산총계	67.6	80.0	86.5	77.6	77.0
유동부채	13.5	23.9	22.3	13.3	17.2
매입채무 및 기타채무	10.1	18.5	15.6	7.6	10.7
단기금융부채	1.0	1.1	1.0	0.5	0.4
기타유동부채	2.4	4.3	5.7	5.2	6.1
비유동부채	0.4	0.4	0.1	0.6	0.3
장기금융부채	0.2	0.3	0.0	0.3	0.0
기타비유동부채	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
부채총계	13.9	24.3	22.4	13.9	17.5
지배지분	53.7	55.8	64.1	63.8	59.5
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	36.8	36.8	36.9	36.9	37.4
기타자본	0.2	-0.4	0.1	1.0	0.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
이익잉여금	11.8	14.4	22.3	20.8	16.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	53.7	55.8	64.1	63.8	59.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	395	273	794	-149	-437
BPS	5,459	5,670	6,517	6,484	6,056
CFPS	580	985	1,087	520	-249
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	39.1	47.1	14.2	-48.1	-16.2
PER(최고)	61.0	66.7	22.6		
PER(최저)	30.1	31.5	12.6		
PBR	2.83	2.27	1.73	1.11	1.17
PBR(최고)	4.41	3.21	2.75		
PBR(최저)	2.18	1.52	1.53		
PSR	3.26	1.67	1.33	1.33	1.80
PCFR	26.6	13.0	10.4	13.8	-28.4
EV/EBITDA	43.7	22.9	9.9	-8.9	-11.0
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	6.3	3.6	9.4	-1.8	-5.6
ROE	7.7	4.9	13.0	-2.3	-7.0
ROIC	8.3	10.3	17.5	-12.9	-19.4
매출채권회전율	4.8	6.8	7.2	5.4	5.5
재고자산회전율	43.0	22.1	12.1	6.6	6.3
부채비율	25.9	43.5	35.0	21.8	29.3
순차입금비율	-10.8	-35.5	-21.4	-41.1	-52.1
이자보상배율(현금)	44.4	59.5	136.2	-317.4	-327.7
총차입금	1.3	1.5	1.0	0.8	0.4
순차입금	-5.8	-19.8	-13.7	-26.2	-31.0
NOPLAT	3.3	4.7	9.8	-5.0	-3.5
FCF	-7.7	-4.8	-6.7	5.2	2.7

주가(10/19): 2,305원
시가총액: 784억원

KOSDAQ (10/19)	808.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	2,970원	1,440원
최고/최저가대비	-22.4%	60.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.9%
	6M	2.7%
	1Y	-11.4%
발행주식수	34,017천주	
일평균 거래량(3M)	134천주	
외국인 지분율	1.6%	
배당수익률(2025)	0.0%	
BPS(2025)	719원	
주요 주주	에스씨엘홀딩스 외 6인	
	36.1%	



▶ '27년 암백신 IND 신청 목표, 개발 기반 강화

- '27년 IND 신청 목표로 간암·난소암 암백신 임상 1상 진입 준비 중. 간암은 차병원, 난소암은 세브란스병원 연구진과 협력하고 있으며, 환자 모집 경로와 대상군도 상당 부분 구체화. 현재 CDMO 선정 단계.
- 10년 이상 암백신을 연구해온 자회사 네오젠로직을 통해 암백신 개발 중. 동사는 중장기적으로 네오젠로직의 암백신 기술·IP 내재화를 통해 자체 개발 역량을 강화할 계획. **1상까지 직접 개발 예정으로, 그룹 출자 및 SI 유치 통해 연구비 확보 전망.**

▶ 기성형 암백신 협력과 지혈제·조기진단 사업 확대

- 기성형(Off-The-Shelf) 암백신은 국내 백신기업과 공동연구 협의 중. DarkNeo는 기존에 충분히 규명되지 않은 단핵질 영역인 '암흑 단백질'에서 암백신 표적으로 활용할 항원을 발굴하는 플랫폼. DarkNeo로 **여러 환자에게 공통 적용할 항원을 발굴하고 기존 항암제와 병용하는 전략.** 제조 부담 완화와 플랫폼 외부 확장성 기대.
- 지혈제 사업은 '이노셀 플러스 DL'의 성모병원·세브란스·고려대 병원 등 원내 코드 확보. 다수 추가 대형병원 진입과 해외 공급 추진 중. 기존 공급계약 외 추가 물량 확보가 매출 확대의 관건.
- 혈소판 기반 다중암 조기진단은 세브란스병원과 5개 암종, 총 1,000명의 암 환자 검체를 활용한 검증 임상 진행 중. 빠르면 '27년 상반기 결과 확보 예상. 기존 ctDNA 기반 검사가 200만원 정도인데 반해, 환자 접근성 측면에서 대폭 개선된 검사 가격을 목표로 하고 있음.

IFRS 별도(십억 원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	0.5	0.4	1.3	4.7	22.0
영업이익	-4.5	-4.6	-4.0	-3.7	-3.4
EBITDA	-3.9	-3.8	-3.2	-2.5	-0.4
세전이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-4.8
순이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-4.1
지배주주지분순이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-3.9
EPS(원)	-245	-277	-199	-128	-120
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-12.4	-7.7	-11.1	-16.1	-19.2
PBR(배)	6.21	3.69	3.40	3.87	3.20
EV/EBITDA(배)	-17.7	-14.4	-19.6	-25.0	-292.2
영업이익률(%)	-900.0	-1150.0	-307.7	-78.7	-15.5
ROE(%)	-43.7	-51.7	-31.5	-21.7	-19.7
순차입금비용(%)	69.6	55.3	-5.3	20.6	110.2

SCL사이언스 주요 4대 사업



01 콜드체인 & 검진사업

바이오물류와 검진영업을 담당,
안정적 캐시카우 역할



02 DX / AX (Digital/AI)

HIS/LIMS, 검진 앱, 원격판독 등
그룹 전산화 및 AI 전환 주도



03 C-LAB CRO 서비스

한국 최초의 센트럴랩 SCL헬스케어 C-LAB
국내 센트럴랩 유일 전문의 중심 운영 시스템



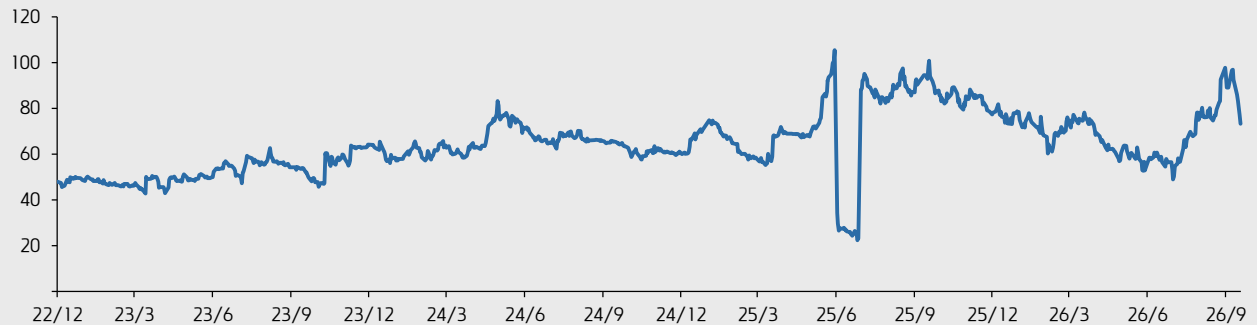
04 R&D 파이프라인

혁신의료기기, 유전자검사, **항암 백신**
미래 성장동력 확보

자료: SCL사이언스, 키움증권 리서치센터

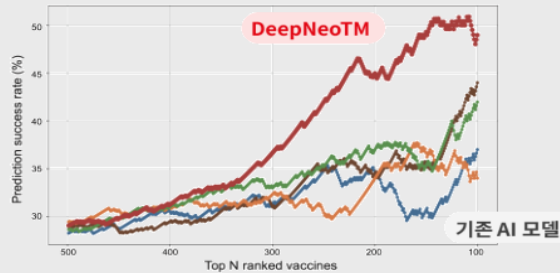
시가총액 차트

(십억 원)



자료: SCL사이언스, 키움증권 리서치센터

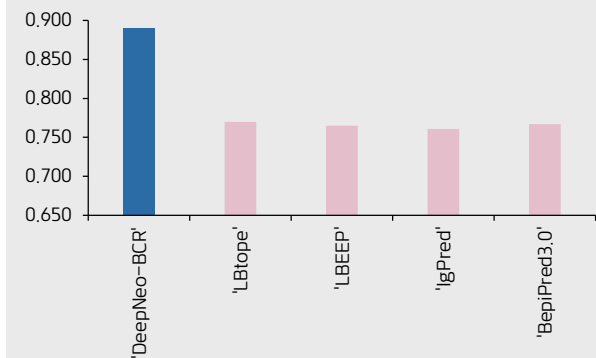
AI 암백신 개발 플랫폼 'DeepNeo'



DeepNeo-MHC/TCR
기존 AI모델의 항원 적중률 (20%대) 대비
극적인 향상 (적중률 40~50%)

자료: SCL사이언스, 키움증권 리서치센터

'DeepNeo' B세포 에피토프 예측 결과



주) 각 플랫폼별 논문에서 제시된 AUC 기준

주2) AUC가 1.0에 가까울수록 진단 결과가 정확함을 의미함

자료: Science Advances, 키움증권 리서치센터

자회사 네오젠로직 암 백신 파이프라인

구분	파이프라인명	modality	개발 시작	검증	도출	개발완료
AI	DeepNeo-MHC	-				
	DeepNeo-TCR	-				
	DeepNeo-BCR	-				
	DeepNeo-MHC+	-				
	DeepNeo-TCR+	-				
	DeepNeo-CP+	-				
PCV	DNV-221	mRNA				
	DNV-121	펩타이드				
	DNV-231	mRNA				
	DNV-241	mRNA				

자료: 네오젠로직, 키움증권 리서치센터

SCL사이언스(246960) 재무제표

스몰캡 구조대

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0.5	0.4	1.3	4.7	22.0
매출원가	0.3	0.3	1.1	2.9	17.8
매출총이익	0.2	0.1	0.2	1.8	4.2
판매비	4.7	4.7	4.2	5.5	7.6
영업이익	-4.5	-4.6	-4.0	-3.7	-3.4
EBITDA	-3.9	-3.8	-3.2	-2.5	-0.4
영업외손익	-0.5	-1.4	-1.0	-0.1	-1.4
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3
이자비용	0.6	0.9	0.7	0.3	2.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.6	-0.3	0.1	0.4
법인세차감전이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-4.8
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7
계속사업순손익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-4.1
당기순이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-4.1
지배주주순이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-3.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-16.1	-20.0	225.0	261.5	368.1
영업이익 증감율	흑전	2.2	-13.0	-7.5	-8.1
EBITDA 증감율	흑전	-2.6	-15.8	-21.9	-84.0
지배주주순이익의 증감율	흑전	20.0	-16.7	-26.0	5.4
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률(%)	40.0	25.0	15.4	38.3	19.1
영업이익률(%)	-900.0	-1,150.0	-307.7	-78.7	-15.5
EBITDA Margin(%)	-780.0	-950.0	-246.2	-53.2	-1.8
지배주주순이익률(%)	-1,000.0	-1,500.0	-384.6	-78.7	-17.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-4.0	-4.1	-2.8	-6.0	-1.0
당기순이익	-5.0	-6.0	-5.0	-3.7	-4.1
비현금항목의 가감	1.4	2.2	2.0	1.5	5.1
유형자산감가상각비	0.6	0.7	0.7	1.0	2.2
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9
자본법평가손익	-0.5	-0.1	-3.3	0.0	0.0
기타	1.2	1.5	4.5	0.4	2.0
영업활동자산부채증감	-0.3	-0.3	0.4	-3.6	-1.0
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.0	-0.5	-1.5	-5.4
재고자산의감소	0.0	-0.1	0.0	-0.3	-0.1
매입채무및기타채무의증가	-0.2	0.3	-0.2	0.3	2.2
기타	-0.1	-0.5	1.1	-2.1	2.3
기타현금흐름	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-1.0
투자활동 현금흐름	-14.5	5.0	1.5	5.6	-9.4
유형자산의 취득	-6.3	-0.3	-2.4	-0.6	-0.9
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	5.9	0.1
무형자산의 취득	0.0	-0.6	-0.5	-2.0	-2.7
투자자산의감소(증가)	-2.9	-0.3	8.0	-1.6	-1.9
단기금융자산의감소(증가)	-5.0	6.3	-1.0	3.9	-2.1
기타	-0.3	-0.1	-2.6	0.0	-1.9
재무활동 현금흐름	18.9	-0.1	4.5	-3.8	13.6
차입금의 증가(감소)	11.5	-0.2	-6.4	-3.5	13.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.2	11.0	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	7.4	-0.1	-0.1	-0.3	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	0.8	3.2	-4.1	3.2
기초현금 및 현금성자산	0.6	1.0	1.8	5.0	0.9
기말현금 및 현금성자산	1.0	1.8	5.0	0.9	4.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	10.9	5.5	10.5	5.5	23.6
현금 및 현금성자산	1.0	1.8	5.0	0.9	4.2
단기금융자산	9.4	3.1	4.1	0.2	2.3
매출채권 및 기타채권	0.2	0.2	1.1	2.5	13.4
재고자산	0.1	0.3	0.3	0.6	1.4
기타유동자산	0.2	0.1	0.0	1.3	2.3
비유동자산	21.0	25.3	19.6	18.6	56.3
투자자산	10.3	10.5	2.5	4.1	6.0
유형자산	10.2	13.7	15.4	9.4	18.2
무형자산	0.2	0.7	1.2	4.7	26.2
기타비유동자산	0.3	0.4	0.5	0.4	5.9
자산총계	31.9	30.8	30.2	24.1	79.9
유동부채	0.7	2.5	3.4	3.5	24.7
매입채무 및 기타채무	0.2	0.6	0.4	2.3	8.7
단기금융부채	0.4	1.9	1.6	1.1	16.0
기타유동부채	0.1	0.0	1.4	0.1	0.0
비유동부채	21.0	15.2	7.9	5.1	31.7
장기금융부채	17.2	10.4	6.5	3.3	16.4
기타비유동부채	3.8	4.8	1.4	1.8	15.3
부채총계	21.7	17.6	11.3	8.5	56.4
지배지분	10.1	13.0	18.9	15.5	24.4
자본금	2.5	2.8	3.6	3.6	17.0
자본잉여금	32.6	38.5	47.4	47.8	47.2
기타지분	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
기타포괄손익누계액	0.8	3.7	3.4	3.4	3.5
이익잉여금	-26.0	-32.2	-35.7	-39.6	-43.4
비지배지분	0.1	0.1	0.0	0.0	-1.0
자본총계	10.2	13.2	18.9	15.5	23.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	-245	-277	-199	-128	-120
BPS	487	580	652	533	719
CFPS	-177	-174	-119	-76	29
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-12.4	-7.7	-11.1	-16.1	-19.2
PER(최고)	-21.4	-12.8	-12.7		
PER(최저)	-10.9	-6.0	-8.3		
PBR	6.21	3.69	3.40	3.87	3.20
PBR(최고)	10.73	6.10	3.88		
PBR(최저)	5.49	2.88	2.55		
PSR	122.58	124.65	42.28	12.64	3.42
PCFR	-17.1	-12.3	-18.6	-27.1	78.0
EV/EBITDA	-17.7	-14.4	-19.6	-25.0	-292.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-20.5	-19.1	-16.5	-13.8	-7.9
ROE	-43.7	-51.7	-31.5	-21.7	-19.7
ROIC	-57.2	-29.7	-28.1	-22.4	-6.7
매출채권회전율	2.3	1.9	2.1	2.7	2.8
재고자산회전율	3.3	1.6	4.6	11.0	22.1
부채비율	212.5	134.0	59.5	55.0	240.1
순차입금비율	69.6	55.3	-5.3	20.6	110.2
이자보상배율(현금)	-8.0	-5.3	-5.5	-14.0	-1.6
총차입금	17.6	12.2	8.1	4.3	32.4
순차입금	7.1	7.3	-1.0	3.2	25.9
NOPAT	-3.9	-3.8	-3.2	-2.5	-0.4
FCF	-10.5	-4.3	-6.2	-2.8	-4.0

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 10월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 지스(446840)의 전환사채를 1% 이상 보유하고 있으며 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- '지스'은 2025년 08월 14일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- '에스엠씨지'는 2025년 03월 07일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- '에르코스'는 2025년 02월 28일 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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

