



Buy(Maintain)

목표주가: 76,000원
주가(5/21): 43,600원
시가총액: 5,835억 원



의료기기 Analyst 신민수
RA 이하곤

Stock Data

KOSDAQ (5/21)		1,105.97pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,300 원	22,800원
등락률	-34.2%	91.2%
수익률	절대	상대
1M	-20.4%	-15.2%
6M	3.8%	-18.9%
1Y	41.8%	-7.2%

Company Data

발행주식수	13,383 천주
일평균 거래량(3M)	119천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	2,953원
주요 주주	박용근 외 5인 19.2%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5.9	11.3	21.9	46.7
영업이익	-8.8	-5.6	0.1	11.1
EBITDA	-7.5	-4.1	2.9	12.2
세전이익	-8.3	-4.8	0.7	11.6
순이익	-8.3	-4.8	0.5	9.2
지배주주지분순이익	-8.3	-4.8	0.5	9.2
EPS(원)	-753	-365	39	688
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	1,683.4
PER(배)	N/A	N/A	1,129.6	63.3
PBR(배)	4.77	17.51	14.76	11.96
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	193.3	46.0
영업이익률(%)	-149.2	-49.6	0.5	23.8
ROE(%)	-27.8	-11.9	1.3	20.9
순차입금비율(%)	-84.8	-71.1	-63.4	-43.8

자료: 키움증권

Price Trend



실적 및 NDR Review

토모큐브 (475960)

낭중지추(囊中之錐)



1Q26 실적은 매출액 27억, 영업이익 -19억을 기록해 당사 추정치를 각각 -31%, 10억 하회했습니다. 지역별 매출액이 엇갈리며 실적은 기대치를 밑돌았습니다. 대신 3월 말에 발주가 들어오고 수주실적이 크게 늘었기에 리드 타임을 고려하면 2Q26 매출액 QoQ +65% 성장이 기대됩니다. 현금흐름도 수주를 소화하며 유출이 아닌 유입세로 전환되었고, 다양한 사업 모멘텀이 기다리고 있는 상황입니다. 목표주가는 금리 인상을 반영해 -5% 하향 조정한 76,000원을 제시합니다.

>>> 줄어든 매출액, 늘어난 수주실적, 들어오는 현금흐름

1Q26 실적은 매출액 27억(YoY +320.5%, QoQ -45.0%; 당사 추정치 -30.7% 하회), 영업이익 -19억(YoY 적지, QoQ 적전, 영업이익률 -67.9%; 당사 추정치 -10억 하회)을 기록했다. 국내와 아시아에서의 분위기는 좋았으나 유럽과 미주 매출액이 크게 줄어들며 매출액이 추정치를 하회했다. 이는 계절적 비수기 영향 및 3월 말에 수주가 들어와 실제 대응까지 1-2개월의 리드 타임이 필요하여 1분기 매출로 인식되지 않았기 때문이다.

매출총이익률: 1Q26 61.5%(YoY +11.7%P, QoQ -6.8%P)를 기록했다. 바이오 제품보다 매출원가가 약 10%P 낮은 비바이오(산업용) 모듈 매출액이 발생하지 않으며 원가율이 상승했기 때문이다. 'HT-X1 mini' 제품들을 시연 장비로 납품할 때 일시적인 할인을 제공한 점도 더해졌다. **2Q26부터 앞선 요인들이 해소되며 60% 중반대로 회복할 것으로 전망한다.**

수주 실적: 1Q26 48.8억(YoY +283.0%, QoQ +25.8%)을 기록했다. 1Q25 12.7억 ▶ 2Q25 36.1억 ▶ 3Q25 36.2억 ▶ 4Q25 38.8억으로 4개분기 연속 QoQ 성장세가 이어지고 있고, 2Q26에도 커질 것으로 전망한다. 이번 수주 실적 증분은 대부분 바이오 분야의 수주 계약을 맺은 것이다. 바이오 현미경들은 산업용 제품들에 비해 리드 타임이 짧아 **2Q26 매출액을 45억(YoY +44.0%, QoQ +64.8%)으로 성장시킬 수 있을 것으로 판단한다.**

영업활동 현금흐름: 4.5억으로 상장 이후 처음으로 유출이 아닌 유입되는 모습을 보였다. 매출액은 QoQ로 감소했으나 수주 잔고를 소화하는 과정에서 오히려 수치가 개선된 것이다. 그 결과 1Q26 말 기준 현금성자산은 295억으로 향후 4-5년간 회사를 정상적으로 운영할 수 있는 재무 체급을 만들었다.

>>> 올라간 시장금리로 높아진 할인율, 목표주가 -5% 하향

'28년 EPS 전망치 2,472원을 기업의 WACC(가중 평균 자본 비용) 7.1%로 현가화한 2,155원에 목표 PER 35배를 적용하여 목표주가 76,000원을 제시(기준 80,000원 대비 -5.0% 하향)한다. 금리 상승으로 인한 할인율이 오르며 EPS 전망치의 현재 가치가 하락했을 뿐이다. 기업의 펀더멘탈에 문제가 있다고 판단하여 목표주가를 내린 것은 아니다.

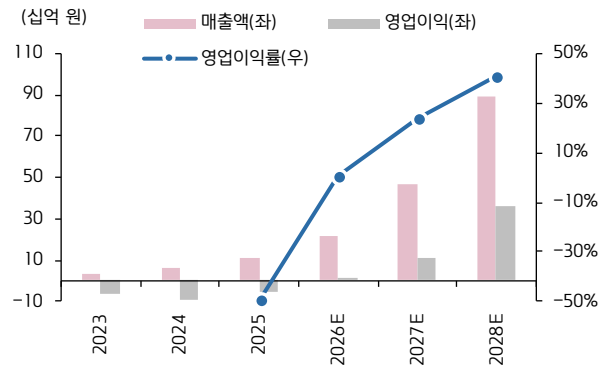
'25년 1월부터 진행해온 글로벌 빅파마와의 협업은 '26년 9월 마무리 ▶ 연내 관련 데이터 논문 투고로 신제품 모멘텀을 이어나갈 예정이다. 현재 2대의 신규 장비 시제품을 판매했다. 글로벌 업체와의 협업을 계획 중인 IVF(체외수정) 분야, 4Q26 품질 테스트에 들어갈 산업 분야들도 기대할 만한 내용이 있다.

토모큐브 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	0.7	3.1	2.5	5.0	2.7	4.5	5.6	9.0	11.3	21.9	46.7
YoY	-46.0%	82.8%	20.0%	448.4%	320.5%	44.0%	120.6%	80.9%	90.4%	93.3%	113.4%
국내	0.0	1.0	0.5	1.2	1.2	1.2	1.4	1.7	2.7	5.6	13.5
해외	0.6	2.2	2.0	3.8	1.5	3.3	4.1	7.3	8.6	16.3	33.1
아시아	0.2	0.7	0.3	1.3	1.5	1.1	1.2	1.4	2.5	5.2	11.1
유럽	0.1	0.1	0.6	0.8	0.0	0.9	1.5	4.1	1.7	6.5	11.7
북중미	0.4	1.4	1.0	1.6	0.0	1.3	1.5	1.8	4.4	4.6	10.3
매출원가	0.3	1.0	1.0	1.6	1.1	1.5	1.9	2.8	3.9	7.3	14.9
매출원가율	50.2%	31.7%	37.9%	31.7%	38.5%	34.2%	34.9%	30.5%	34.2%	33.4%	32.0%
매출총이익	0.3	2.1	1.6	3.4	1.7	3.0	3.6	6.3	7.4	14.6	31.7
매출총이익률	49.8%	68.3%	62.1%	68.3%	61.5%	65.8%	65.1%	69.5%	65.8%	66.6%	68.0%
판매비와관리비	3.3	3.3	3.4	3.0	3.6	3.5	3.6	3.8	13.0	14.5	20.6
판매비율	511.0%	104.1%	134.6%	60.3%	129.4%	78.2%	64.0%	42.6%	115.1%	66.3%	44.2%
영업이익	-3.0	-1.1	-1.8	0.4	-1.9	-0.6	0.1	2.4	-5.6	0.1	11.1
YoY	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	510.7%	적지	흑전	흑전
영업이익률	-461.2%	-35.8%	-72.5%	8.0%	-67.9%	-12.4%	1.1%	26.9%	-49.3%	0.3%	23.8%
당기순이익	-2.8	-1.1	-1.5	0.6	-1.4	-0.6	0.0	2.4	-4.8	0.5	9.2
YoY	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	275.1%	적지	흑전	흑전
당기순이익률	-426.6%	-35.9%	-60.9%	12.9%	-49.4%	-12.9%	0.7%	26.7%	-42.5%	2.4%	19.7%

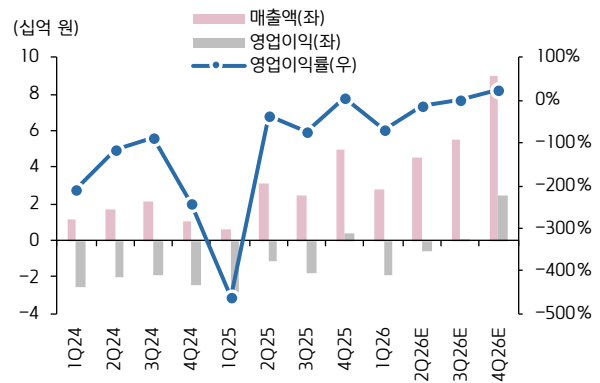
자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 연간 실적 추이 및 전망



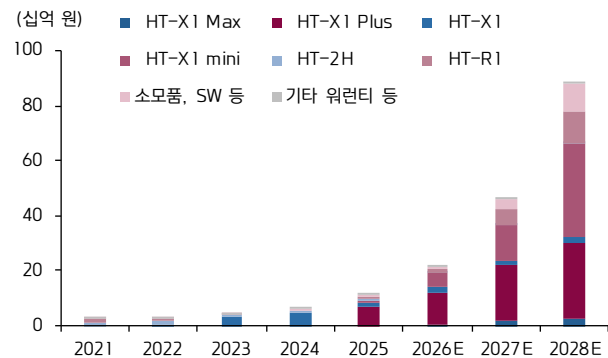
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

토모큐브 분기 실적 추이 및 전망



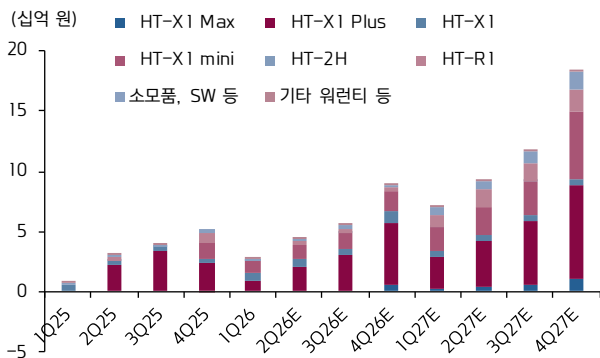
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

토모큐브 연간 사업부별 매출액 추이 및 전망



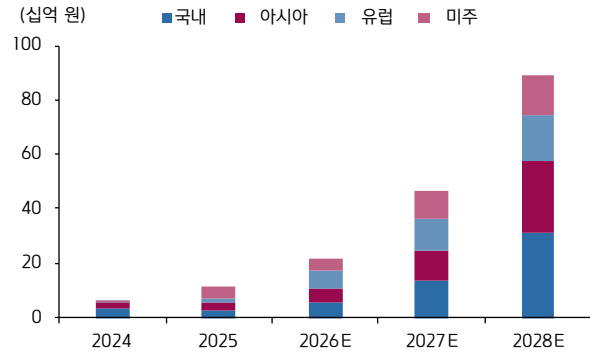
자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 분기 사업부별 매출액 추이 및 전망



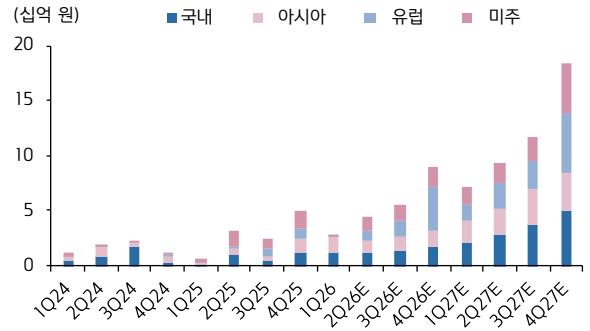
자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



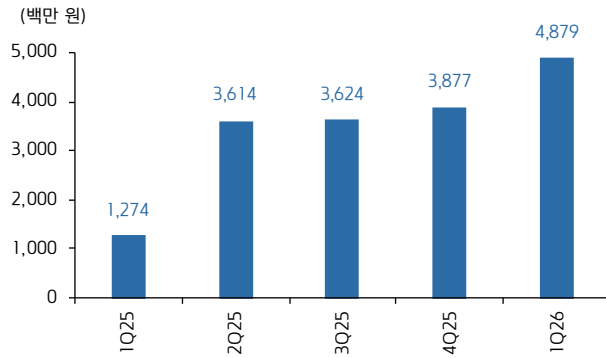
자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 분기 지역별 매출액 추이 및 전망



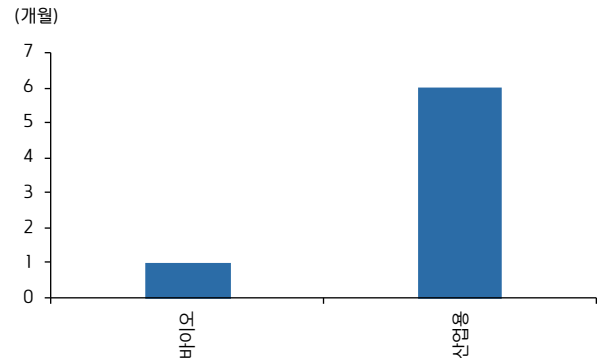
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

토모큐브 분기별 HT 장비 수주 실적



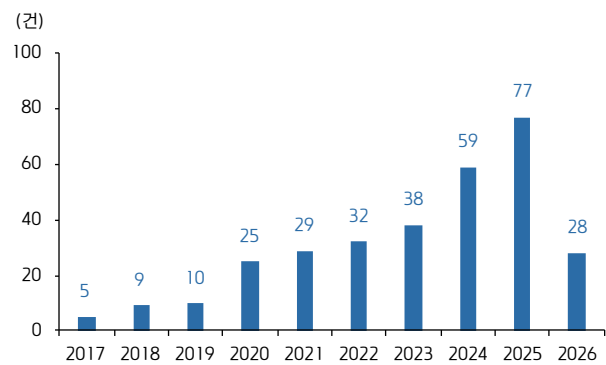
자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 제품별 리드 타임



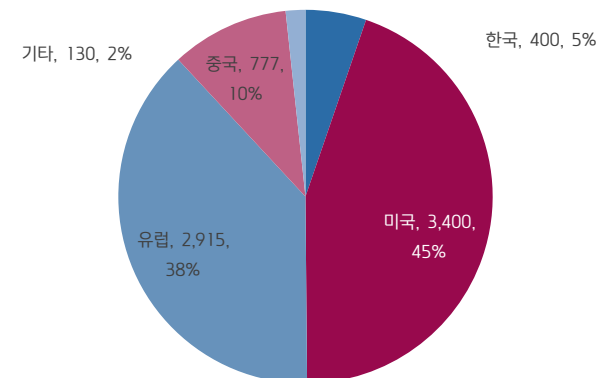
자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 제품 사용 학술 논문 게재 건수 추이



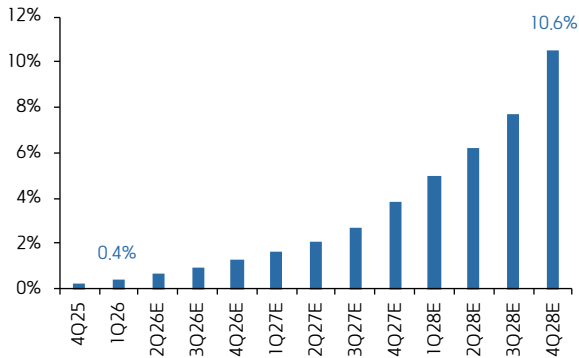
자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

HT 현미경 TAM(전체 유효 시장) 규모 추정치 7.6조 원



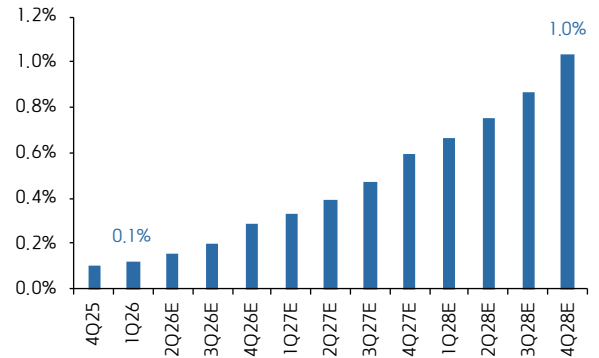
주) 단위: 십억 원
자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

HT-X1 mini 국내 연구용 시장 침투율 추이 및 전망



주) 상급종합병원, 의과대학, 생명과학대학, 기초 과학 연구소, 생명 공학 연구소, 산업체, 제약사, 바이오텍 등 실험실 합산 5,000개소 기준
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HT-X1 Plus 글로벌 연구용 시장 침투율 추이 및 전망



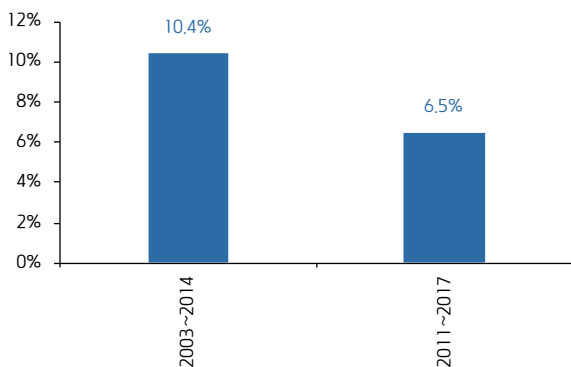
주) 동사 제품을 통해 생명과학 연구가 가능하며 '20년 이후 논문을 발표한 바 있는 기관 및 연구소 개수 32,384개 중 고가 장비 구매력 있는 미국, 유럽 시장 기준
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

쥐 동물 실험 모델을 많이 사용하던 이유

분류	내용
짧은 수명	수명이 짧아 약물 투여에서 실제 사망까지 추적 관찰하기 편리함
경제성	뛰어난 생식성으로 개체 수를 늘리는 데에 비용이 적게 들어감
유전적 변형	특정 단백질 변이가 발생한 사람처럼 쥐를 비슷하게 만들기 쉬움
유사성	사람과 유전자의 80~99%가 비슷하여 형질을 흉내낼 수 있음

자료: NIH, 키움증권 리서치센터

전임상에서 1상으로 전환된 신약 후보 물질 비율



자료: NIH, 키움증권 리서치센터

주요 임상 신규 접근법(NAM) 종류

이름	내용
유도 만능 줄기 세포(iPSC)	어떠한 세포로도 분화할 수 있는 줄기 세포
장기 유사체(오가노이드)	사람의 장기를 따라함
장기 칩(OoC)	칩 위에 오가노이드를 배치하여 실제 장기를 흉내냄
인공지능(AI)	시뮬레이션을 통해 분자 구조 예측, 개량

자료: NIH, 키움증권 리서치센터

단일 클론 항체 동물 실험 폐지 우선시되는 이유

분류	내용
저효율	동물의 면역원성은 사람의 것을 대신할 수 없어 그 효능이 떨어짐
외부 변수	실험실 생활에서 동물이 받는 스트레스 등 외부 변수가 전임상 결과를 바꿀 여지가 큼
실패 사례(TGN1412)	해당 파이프라인은 전임상 영장류(원숭이) 모델에서 안정성을 입증했으나 사람에게 투여하자 사이토카인 방출 증후군을 유발하여 환자의 목숨을 위협한 바 있음
고비용	관련 임상 비용 최소 6.5억 달러(약 1조 원), 통상적으로 단일 클론 항체 개발에 144 마리의 영장류(NHP: non-human primate)들이 쓰이는데, 1 마리 당 5만 달러(약 7,300만 원)에 달할 정도로 비용 커지는 중
시간	제대로 안전성과 효능을 입증하기 위해 9년의 시간이 필요함

자료: NIH, 키움증권 리서치센터

오가노이드를 활용하여 임상 IND 승인 받은 사례들

일자	임상 국가	업체	파이프라인	modality	target	적응증	내용
'22-04	글로벌	Sanofi	SAR445088 (riliprubart)	항체 치료제	보체 C1s 저해제	희귀 말초신경질환 (CIDP, MMN)	- 애초에 동물 모델 적용이 어려운 적응증이었음 - Hesperos 사의 HoC(human-on-a-chip)의 효능 데이터가 지원 근거가 되었다고 명확히 밝힘 - 2상(NCT04658472) 진행된 바 있음, 현재 3상 중
'23-05	중국	항서제약	HRS-1893	저분자 화합물	마이오신 저해제	심장 질환 (oHCM)	- 심장 근육 OoC 효능 데이터로 중국 IND 승인
'23-12	호주	Inipharm	INI-822	경구용 저분자 화합물	HSD17B13 저해제	NASH	- PhysioMimix 사의 OoC 모델 데이터로 IND 승인 - 현재 1상(NCT05945537) 진행 중
'24-07	중국	Signet Therapeutics (XtalPi Holdings)	SIGX1094R	경구용 저분자 화합물	FAK/SRC 저해제	미만성 위암, 유방암(TNBC) 등	- 환자 유래 오가노이드 기반 데이터 입증 성공 후 FDA IND 승인 - 현재 베이징 암 병원에서 1상(NCT06739291) 진행 중 ▶ '25년 말 2상 진입 목표 - 241125 FDA 희귀 의약품 지정, 250220 미국 FDA 패스트 트랙 지정 받은 바 있음
'24-07	-	argenx	-	-	-	-	- MIMETAS 사의 OoC 질환 모델 데이터로 IND 신청
'25-10	미국	Qureator(신라젠)	BAL0891	저분자 화합물	TTK/PLK 저해제	유방암(TNBC) 등	- tisleizumab 과의 병용 투여 임상 시험 FDA IND 승인 - 사람 혈관화 3D 오가노이드 데이터로 효능 입증 성공 - NCT05768932 로 1상 진행 중

자료: Cortells, clinicaltrials.gov, 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

미국 상원에서 통과된 FDAMA 3.0

S.355 - FDA Modernization Act 3.0

119th Congress (2025-2026) | [Get alerts](#)

BILL Hide Overview ✕

Sponsor: [Sen. Booker, Cory A. \[D-NJ\]](#) (Introduced 02/03/2025)

Committees: Senate - Health, Education, Labor, and Pensions

Latest Action: House - 12/17/2025 Held at the desk. ([All Actions](#))

Tracker: Introduced **Passed Senate** Passed House To President Became Law

주) 의안번호 S.355
자료: congress.gov, 키움증권 리서치센터

미국 하원에서 처리 중인 FDAMA 3.0

H.R.2821 - FDA Modernization Act 3.0

119th Congress (2025-2026) | [Get alerts](#)

BILL Hide Overview ✕

Sponsor: [Rep. Carter, Earl L. "Buddy" \[R-GA-1\]](#) (Introduced 04/10/2025)

Committees: House - Energy and Commerce

Committee Meetings: [07/16/25 10:00AM](#) [07/09/25 10:15AM](#)

Latest Action: House - 04/10/2025 Referred to the House Committee on Energy and Commerce. ([All Actions](#))

Tracker: **Introduced** Passed House Passed Senate To President Became Law

주) 의안번호 H.R.2821
자료: congress.gov, 키움증권 리서치센터

미국 하원에서 처리 중인 동물 시험 대체 법안

H.R.6660 - Replace Animal Tests Act of 2025

119th Congress (2025-2026) | [Get alerts](#)

BILL Hide Overview ✕

Sponsor: [Rep. Moskowitz, Jared \[D-FL-23\]](#) (Introduced 12/11/2025)

Committees: House - Energy and Commerce; Agriculture

Latest Action: House - 01/13/2026 Referred to the Subcommittee on Conservation, Research, and Biotechnology. ([All Actions](#))

Tracker: **Introduced** Passed House Passed Senate To President Became Law

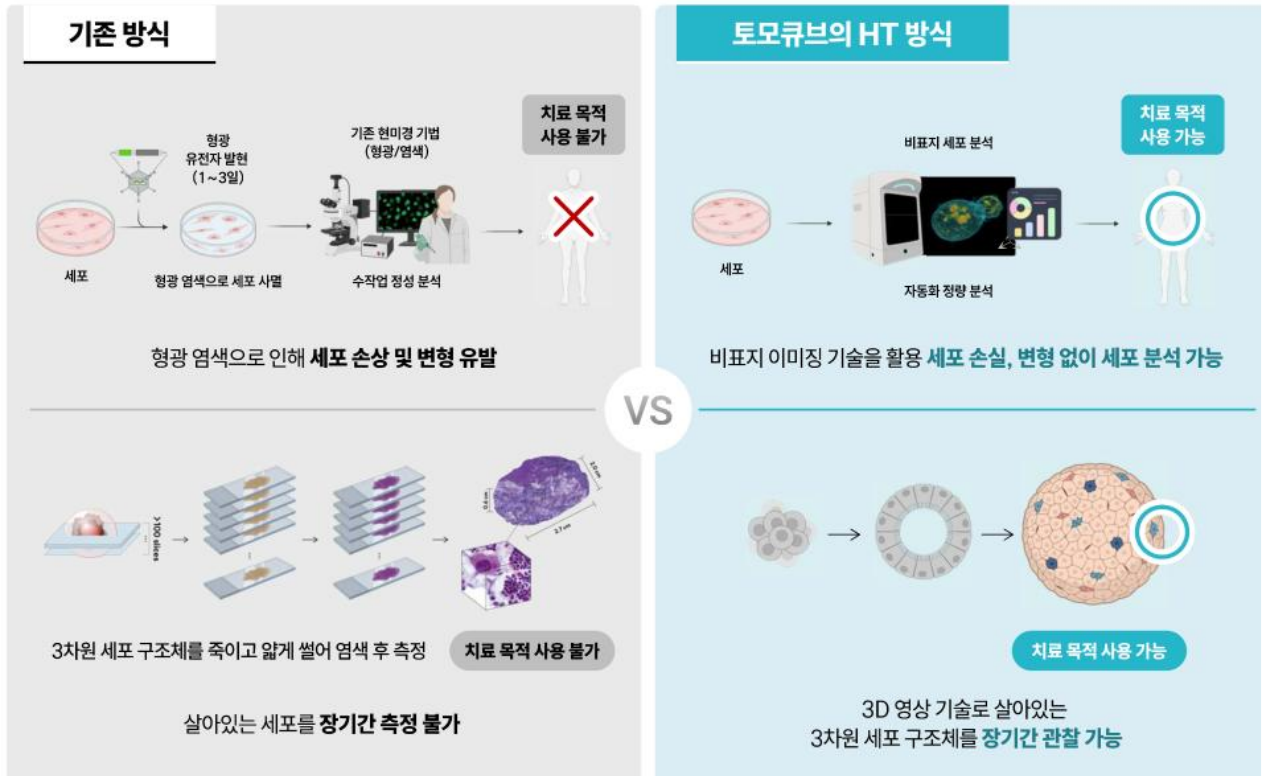
주) 의안번호 H.R.6660
자료: congress.gov, 키움증권 리서치센터

글로벌 빅파마들의 오가노이드 관련 사업 동향

시기	내용
Roche	
2018	organ-on-a-chip(OoC) 기술 활용한 독성 시험 대체 연구 파트너십
2022	- Hans Clevers 영입 - Institute for Human Biology(IHB) 설립, 오가노이드 활용한 약물 발견 및 개발 목표
2023	Basel 대학교와 인간 질병 모델링, 약물 테스트에 오가노이드 사용 확대
2024	자가 면역 세포 포함 장 오가노이드 개발, Nature 지 논문 발표
2025	오가노이드 atlas, AI 기반 맞춤형 신약 개발 연구 확대
2026	스위스 Basel에 IHB 새로운 리서치 거점 신설
Novartis	
2016	뇌 오가노이드 기술 통한 신경퇴행성 질환 연구
2018	Basel 대학 병원과 심장 오가노이드 개발
2020	- '신장, 대장 등 여러 오가노이드 모델 활용한 질환 연구 및 신약개발 - 오가노이드 기술 표준화 및 자동화 연구 인프라 투자 확대
2022	신장 오가노이드 활용 질환 기전 연구 논문 발표 신설
2026	Helmholtz Munich와 AI, 오가노이드 기반 신장 질환 리서치 협업 개시
AstraZeneca	
2020	CELLINK와 3D 바이오프린팅 기술 기반 오가노이드 제작 연구
2022	오가노이드 기술 통한 신약 후보 물질 발굴 시작
2023	폐 오가노이드 활용한 COPD 연구 결과 발표
Merck KGaA	
2021	네덜란드 암 연구소(NKI)와 AI 기반 오가노이드 연구 개발 가속화
2022	BioMed X와 복합 장기 오가노이드 모델 개발 프로젝트
2023	- 'AI 활용 오가노이드 기반 간 질환 연구 - 췌장 20 종, 대장 20 종 오가노이드 상용화
2024	HUB Organoids Holding 인수하며 3D 오가노이드 포트폴리오 강화
2025	imec과 차세대 MPS 플랫폼 공동 개발 위한 전략적 파트너십 체결
Pfizer	
2018	Hubrecht Organoid Technology(HUB)와 협력하여 장 오가노이드 기술 개발
2023	인간 장 오가노이드 분자 및 기능 특성 연구 결과 IBD 지에 논문 발표

자료: 각 사, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

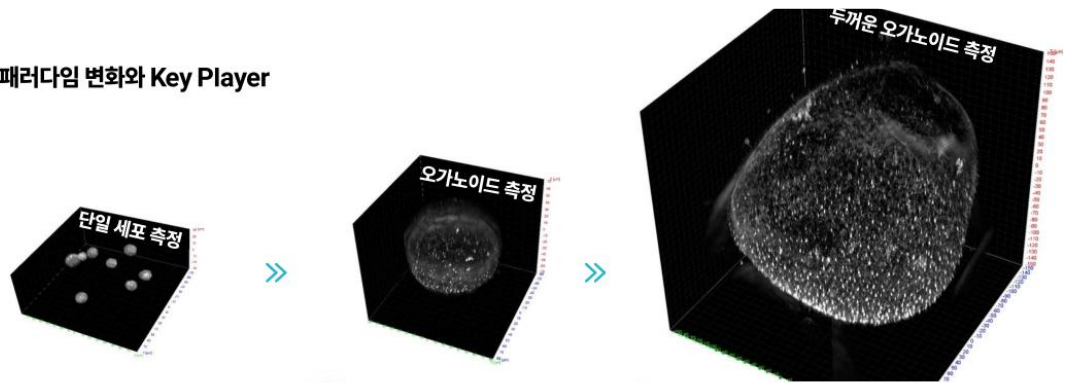
HT(홀로토포그래피) 기술이 세포 분석 과정에서 필요한 이유



자료: 토모큐브

HT(홀로토포그래피) 기술 발전 흐름

홀로토포그래피 기술 패러다임 변화와 Key Player



	1세대	2세대	Future	
구분	1세대 HT (스위스 N 사)	1세대 HT (토모큐브)	2세대 HT (토모큐브)	Future HT (토모큐브)
모델	3D Explorer	HT-2H	HT-X1 (2022 2H) / HT-X1 Plus (2024 2H)	HT-X1 Max (2026 출시 예정; 현재 고객사에서 테스트 중)
장점	높은 해상도	높은 해상도, 3D 형광 가능	높은 영상 품질 및 신호 대 잡음비(SNR) 구현 높은 시스템 안정성, 측정 높이 향상	기존 제품 대비 측정 높이 두배 이상 개선 보다 두꺼운 오가노이드 측정 가능
단점	잡은 노이즈 발생 얇은 세포만 3차원 측정	얇은 세포만 3차원 측정	고가	-
최대 해상도	250 nm	110 nm	150 nm	124 nm
측정 높이	30 μm	40 μm	150 μm	최대 500 μm
광원	Laser	Laser	LED (단일 광원)	LED (다중 광원 사용 가능)

자료: 토모큐브

동물 실험 대체 방안 NAM(New Approach Methodologies) 관련 전략 이어갈 예정인 Charles River Laboratories

Laser Focused on Advancing our Strategic Imperatives




 Strengthen Portfolio	<p>Identified areas of future growth that align with core competencies</p> <ul style="list-style-type: none"> - Focusing on science and innovative solutions in the areas of bioanalysis, in vitro services including NAMs, and strengthening geographic presence
 Enhance Speed & Efficiency	<p>Driving a client-centric culture focused on “best-in class” quality, client service, and speed</p> <ul style="list-style-type: none"> - Maximizing synergies across portfolio to drive value for clients through process optimization/ harmonization and to further reduce our clients’ drug development timelines <p>Creating a more scalable footprint and efficient operating model to drive profitable growth</p>
 Champion Technology	<p>Transforming industry and client experience with best-in-class technology platform and partnerships</p> <ul style="list-style-type: none"> - Real-time access to scientific data with self-service options, including through Apollo™ - E-commerce solutions and AI/machine learning
 Promote Innovation	<p>Remain at leading edge of science by leveraging our proven and efficient technologies for drug discovery and preclinical development</p> <ul style="list-style-type: none"> - Strategy includes investing in advanced modalities, alternative technologies (i.e. AI / biosimulation), and NAMs (non-animal methodologies) to drive innovation and reduce animal use

자료: Charles River Laboratories

다각도로 NAM 시대에 적응 중인 비임상 CRO 글로벌 1등 Charles River Laboratories

CRL’s NAMs Capabilities and Current State of Industry Application

CRL generated ~\$200M in annual DSA revenue from NAMs, with majority in discovery

 Established applications	 Emerging opportunities	 Future exploratory use-cases
<p>Frequently used today in preclinical workflows:</p> <ul style="list-style-type: none"> D Human disease-relevant cell models: replaces early animal models used to validate target-disease linkages D In silico ADME modeling: computational modeling to predict how drugs behave in the body S In vitro genotoxicity: assays such as Ames bacterial reverse mutation test that assess DNA damage potential <i>in vitro</i> D In silico predictive safety modeling: computational QSAR models for predicting drug toxicity D S Physiologically based pharmacokinetic modeling: PBPK simulations to predict pharmaco-kinetics and drug-drug interactions 	<p>In advanced validation or early adoption, with clear tailwinds and pilot deployments:</p> <ul style="list-style-type: none"> D S Organ-on-chip: Microfluidic devices lined with human cells designed to model early efficacy and organ toxicity (e.g., liver, kidney) <i>in vitro</i> D S Organoids based models: 3D tissue cultures derived from human cells used to model diseases and improve target validation & efficacy screening D S In silico AI/ML models: predictive AI models to predict drug toxicity and efficacy 	<p>Disruptive concepts not standard but being explored:</p> <ul style="list-style-type: none"> D S Whole-body-on-a-chip: Full body human micro-physiological system (MPS) for PK/PD and systemic tox D S AI-based virtual human trial simulations: Advanced <i>in silico</i> platforms that simulate systemic drug effects across virtual populations
<p>Application D = Discovery S = Safety</p> <p>CRL activity level ● = Active ● = Nascent</p>		

Note: Represents a non-exhaustive list of CRL and industry NAMs capabilities.

자료: Charles River Laboratories



토모큐브 기업 주요 연혁

시기	내용
2015-08	법인 설립
2016-04	1세대 HT 장비 'HT-1H' 개발 완료 및 CE 인증
2017-12	1세대 HT 장비 'HT-2H' 개발 완료 및 CE 인증
2022-08	2세대 HT 장비 'HT-X1' 개발 완료 및 CE 인증
2023-11	소모품 'HT-Ready 96 Well Plate' 출시
2023-12	AI 기반 전용 소프트웨어 'TomoAnalysis' 출시
2024-10	AI 기반 전용 소프트웨어 'TomoAnalysis 2.0' 출시
2024-10	신규 장비 'HT-X1 Plus' 출시
2025-06	독일 소재 유럽 법인 'Tomocube Europe' 설립
2025-09	산업재 첨단 측정 및 검사 장비 사업 담당 정밀 사업부 출범 >> 증저가 연구용 'HT-X1 mini' 출시
2026E	고성능 프리미엄 장비 'HT-X1 Max' 출시

자료: 전자공시, 토모큐브, 키움증권 리서치센터

바이오 세포 분석 기술 경쟁 우위

업체 및 제품	국가	제품	3D 이미징	고해상도	다중 이미징	두꺼운 시편	비표지	정량 분석	AI 분석
토모큐브	한국	'HT-X1' 시리즈	O	O	O	O	O	O	O
S사	독일	명시야 현미경			O		▲	▲	
S사	일본	광간섭 단층 촬영	O			O	O		
N사	일본	공초점 형광 현미경	O	O	O	▲			
Z사	독일	Light sheet 현미경	O	▲	O	O			▲
M사	미국	고속 공초점 형광 현미경	O	O	O	▲		▲	▲
N사	스위스	1세대 HT	O	O	▲		O	▲	▲

자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

비바이오(산업용) 검사 기술 경쟁 우위

업체 및 제품	국가	'23년 매출액(억 원)	검사 분야	고해상도 3D 측정	비파괴 내부 검사	고속 검사
토모큐브	한국	37	하이브리드 본딩, TGV	O	O	O
K사	미국	130,000	광학, 결함 분석	▲	X	O
O사	미국	10,000	TSV 높이, 미세 결함 측정	▲	▲	O
C사	이스라엘	4,400	자동화 광학	▲		
P사	한국	1,448	웨이퍼 결함, 표면 분석	O		
N사	한국	879	미세 패턴 결함		▲	▲
I사	한국	748	후공정 패키징	▲		O
O사	한국	455	TSV, 범프			▲

자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

비바이오(산업용) 사업 추진 현황

선제적 기술개발을 통한 신제품 출시



HT-R1 (Alpha) 데모 시스템

- 24년 7월 HT-R1 (Alpha) rev.3 개발 완료
- 24년 3Q Aberration correction 알고리즘 적용
- 25년 제품화 및 Hybrid Bonding 샘플 본격 평가
- 26년 HT-R1 정식 출시 (예정)

자료: 토모큐브

3D 검측 모듈 공급을 통한 시장 진입

진입 장비 제조사向 모듈 공급

장비 제조사와의 경쟁 심화 위험 요소 제거

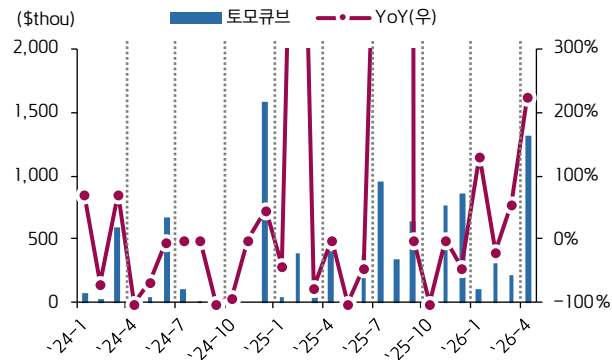


주요 사업 분야

- OLED/microLED | 미세 3차원 복합 디스플레이 구조 측정 및 검사
- TGV | 유리 기판 내 TGV 3차원 구조 측정 및 검사, 미세 크랙 탐지
- Wafer | Hybrid bonding 검사
- AR/VR | Holographic Optical Element 3차원 구조 측정 및 검사

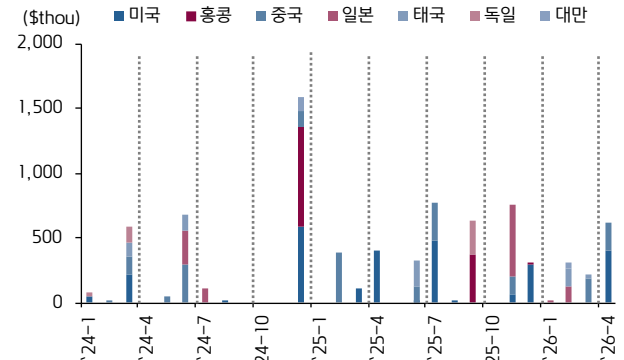
(*25.1H 부터, HT-R1 모듈 파트너/고객사에 공급 개시)

대전시 유성구 생물 현미경 월간 수출 데이터



주) 토모큐브 추정
 주2) HS 코드: 9011.80.4000
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

대전시 유성구 주요 국가별 생물 현미경 수출



주) 토모큐브 추정
 주2) HS 코드: 9011.80.4000
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

토모큐브 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 토모큐브, 언론보도, 키움증권 리서치센터

토모큐브 목표주가 산정 내용

2028년 EPS 전망치	2,472 원
WACC	7.1%
현가화한 EPS	2,155 원
목표 PER	35 배
목표 주가	76,291 원
조정	76,000 원
현재 주가	43,600 원
상승 여력	74.3%

자료: 키움증권 리서치센터

토모큐브 주요 모멘텀

분야	예정 시기	내용
바이오	3Q26	공동 개발사와의 'HT-X1 Max' 관련 협업 마무리
	4Q26	협업 분석 데이터 발표, 고가 장비 'HT-X1 Max' 출시
	2027	체외 수정(IVF) 분야 협업 개시
		'HT-X1 Max' 상업화 물량 판매로 매출 증대
비바이오(산업용)	4Q26	반도체, 유리 기판, 디스플레이 분야로 품질 테스트 돌입
	2027	검사 장비 자체 판매 목표

자료: 토모큐브, 키움증권 리서치센터

토모큐브 주요 peer table

기업명		파크시스템스	Danaher	Sartorius	Revvity	Bruker	Carl Zeiss
시가총액(백만 원)		1,861 십억 원	\$121,114mil	€ 15,848mil	\$10,576mil	\$6,738mil	€2,329mil
연초 대비 주가 수익률		28.9%	-25.2%	-1.6%	-2.0%	-6.0%	-34.9%
주요 사업 (’25년 기준)		산업 장비 70% 연구 장비 28% 기타 2%	진단 41% 생명 과학 30% 바이오 30%	바이오 81% 연구 장비 19%	생명 과학 50% 진단 50%	반도체 35% 진단 과학 32% 자기공명 26% 초전도 8%	안과 장비 77% 미세 수술 23%
주요 매출처 (’25년 기준)		중화권 41% 미국 20% 한국 13% 유럽 10% 기타 16%	미국 42% 개도국 29% 서유럽 24% 선진국 5%	미국 35% EMEA 28% APAC 12% 독일 9% 중국 7% 한국 5% 프랑스 4%	미국 44% 유럽 29% 아시아 27%	유럽 26% 미국 26% APAC 16% 중국 14% 독일 9% 기타 8%	APAC 45% EMEA 30% 미국 26%
매출액 (백만 원)	’25년	205,613	24,568	3,538	2,856	3,437	2,228
	’26년	250,207	25,495	3,746	2,875	3,588	2,199
	’27년	303,105	26,939	4,107	3,023	3,738	2,282
YoY	’26년	21.7%	3.8%	5.9%	0.7%	4.4%	-1.3%
	’27년	21.1%	5.7%	9.6%	5.1%	4.2%	3.8%
영업이익 (백만 원)	’25년	42,191	4,690	589	357	68	223
	’26년	59,278	7,386	701	813	542	166
	’27년	77,919	7,975	886	883	601	215
YoY	’26년	40.5%	57.5%	19.0%	128.1%	694.0%	-25.9%
	’27년	31.4%	8.0%	26.5%	8.6%	10.9%	29.7%
영업 이익률	’25년	20.5%	19.1%	16.6%	12.5%	2.0%	10.0%
	’26년	23.7%	29.0%	18.7%	28.3%	15.1%	7.5%
	’27년	25.7%	29.6%	21.6%	29.2%	16.1%	9.4%
순이익 (백만 원)	’25년	34,476	3,614	155	241	(9)	141
	’26년	53,221	6,026	358	593	329	109
	’27년	67,032	6,524	434	652	373	143
YoY	’26년	54.4%	66.7%	130.8%	145.8%	-3924.8%	-23.1%
	’27년	26.0%	8.3%	21.5%	10.0%	13.5%	31.4%
순이익률	’25년	16.8%	14.7%	4.4%	8.4%	-0.3%	6.3%
	’26년	21.3%	23.6%	9.5%	20.6%	9.2%	4.9%
	’27년	22.1%	24.2%	10.6%	21.6%	10.0%	6.3%
EV/ EBITDA	’25년	29.2	23.9	18.0	16.4	28.4	12.1
	’26년	27.7	16.4	18.4	14.4	12.4	9.1
	’27년	21.4	15.2	16.3	13.6	11.3	8.3
PER	’25년	42.2	38.8	85.3	36.0	38.3	26.4
	’26년	35.8	20.3	34.5	18.0	20.8	18.6
	’27년	28.0	18.8	28.8	16.2	18.2	14.9
PBR	’25년	6.5	3.1	4.9	1.5	4.1	1.8
	’26년	6.8	2.2	4.3	1.4	2.3	1.1
	’27년	5.5	2.0	3.5	1.4	2.2	1.0
ROE	’25년	16.7%	7.1%	5.7%	3.2%	-0.4%	6.8%
	’26년	21.0%	10.3%	10.6%	7.9%	12.7%	4.9%
	’27년	21.6%	10.2%	11.6%	8.5%	12.9%	6.4%

주) 추정치는 Bloomberg Consensus

주2) 5월 21일 종가 기준

자료: Bloomberg, 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5.9	11.3	21.9	46.7	88.7
매출원가	2.3	3.9	7.3	14.9	28.1
매출총이익	3.6	7.4	14.6	31.7	60.6
판관비	12.4	13.0	14.5	20.6	24.7
영업이익	-8.8	-5.6	0.1	11.1	35.9
EBITDA	-7.5	-4.1	2.9	12.2	36.4
영업외손익	0.5	0.8	0.6	0.5	5.7
이자수익	0.4	0.7	0.6	0.5	0.8
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.2	0.1	0.1	5.0
법인세차감전이익	-8.3	-4.8	0.7	11.6	41.6
법인세비용	0.0	0.0	0.1	2.4	8.7
계속사업순손익	-8.3	-4.8	0.5	9.2	32.9
당기순이익	-8.3	-4.8	0.5	9.2	32.9
지배주주순이익	-8.3	-4.8	0.5	9.2	32.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	57.4	91.5	93.8	113.2	89.9
영업이익 증감율	흑전	-36.4	-101.8	11,000.0	223.4
EBITDA 증감율	흑전	-45.3	-170.7	320.7	198.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-42.2	-110.4	1,740.0	257.6
EPS 증감율	적지	적지	흑전	1,683.4	259.1
매출총이익율(%)	61.0	65.5	66.7	67.9	68.3
영업이익율(%)	-149.2	-49.6	0.5	23.8	40.5
EBITDA Margin(%)	-127.1	-36.3	13.2	26.1	41.0
지배주주순이익율(%)	-140.7	-42.5	2.3	19.7	37.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-6.5	-6.8	-3.6	-4.5	9.0
당기순이익	-8.3	-4.8	0.5	9.2	32.9
비현금항목의 가감	2.0	1.3	1.5	2.2	7.6
유형자산감가상각비	1.1	1.3	2.7	1.0	0.4
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	-0.2	-1.4	1.1	7.1
영업활동자산부채증감	-0.5	-3.8	-6.0	-14.0	-23.6
매출채권및기타채권의감소	-0.4	-1.4	-2.8	-6.5	-11.1
재고자산의감소	-0.4	-2.5	-3.4	-7.9	-13.4
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.5	0.1	0.5	0.9
기타	0.2	-0.4	0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	0.3	0.5	0.4	-1.9	-7.9
투자활동 현금흐름	-14.4	4.7	4.3	-0.7	-0.7
유형자산의 취득	-0.6	-0.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.6	5.8	4.4	-0.6	-0.7
기타	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0
재무활동 현금흐름	30.7	0.7	0.7	0.7	0.7
차입금의 증가(감소)	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	33.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	0.7	0.7	0.7	0.7
기타현금흐름	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	9.8	-1.2	1.7	-4.3	9.2
기초현금 및 현금성자산	2.9	12.7	11.4	13.1	8.9
기말현금 및 현금성자산	12.7	11.4	13.1	8.9	18.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	40.1	35.7	39.2	50.1	84.5
현금 및 현금성자산	12.7	11.4	13.1	8.9	18.1
단기금융자산	23.1	17.2	12.9	13.5	14.2
매출채권 및 기타채권	1.5	3.0	5.8	12.3	23.4
재고자산	2.4	3.6	6.9	14.8	28.2
기타유동자산	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
비유동자산	3.5	5.8	3.0	1.8	1.3
투자자산	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	2.8	4.7	2.1	1.1	0.7
무형자산	0.6	0.6	0.4	0.3	0.2
기타비유동자산	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
자산총계	43.6	41.5	42.2	51.9	85.8
유동부채	1.3	1.5	1.7	2.2	3.1
매입채무 및 기타채무	0.9	1.0	1.1	1.6	2.6
단기금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
비유동부채	0.3	1.2	1.2	1.2	1.2
장기금융부채	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	1.6	2.7	2.9	3.4	4.3
지배자본	42.0	38.8	39.3	48.6	81.5
자본금	6.5	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	97.9	101.0	101.0	101.0	101.0
기타자본	3.1	1.4	1.4	1.4	1.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
이익잉여금	-65.5	-70.3	-69.8	-60.6	-27.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	42.0	38.8	39.3	48.6	81.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-753	-365	39	688	2,472
BPS	3,218	2,912	2,953	3,644	6,119
CFPS	-574	-269	155	855	3,043
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	N/A	N/A	1,129.6	63.3	17.6
PER(최고)	N/A	N/A	1,756.6		
PER(최저)	N/A	N/A	1,084.3		
PBR	4.77	17.51	14.76	11.96	7.13
PBR(최고)	5.31	21.94	22.96		
PBR(최저)	3.09	4.63	14.17		
PSR	28.48	59.49	26.57	12.45	6.55
PCFR	N/A	N/A	282.2	51.0	14.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	193.3	46.0	15.2
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	-26.2	-11.3	1.2	19.5	47.8
ROE	-27.8	-11.9	1.3	20.9	50.6
ROIC	-133.6	-62.9	0.4	42.2	73.3
매출채권회전율	4.7	5.1	5.0	5.2	5.0
재고자산회전율	2.6	3.8	4.1	4.3	4.1
부채비율	3.9	7.0	7.3	6.9	5.3
순차입금비율	-84.8	-71.1	-63.4	-43.8	-38.3
이자보상배율	-133.3	-77.2	0.8	153.6	497.4
총차입금	0.1	1.1	1.1	1.1	1.1
순차입금	-35.6	-27.6	-24.9	-21.3	-31.2
EBITDA	-7.5	-4.1	2.9	12.2	36.4
FCF	-9.0	-8.6	-3.2	-4.0	5.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 21일 현재 '토모큐브(475960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

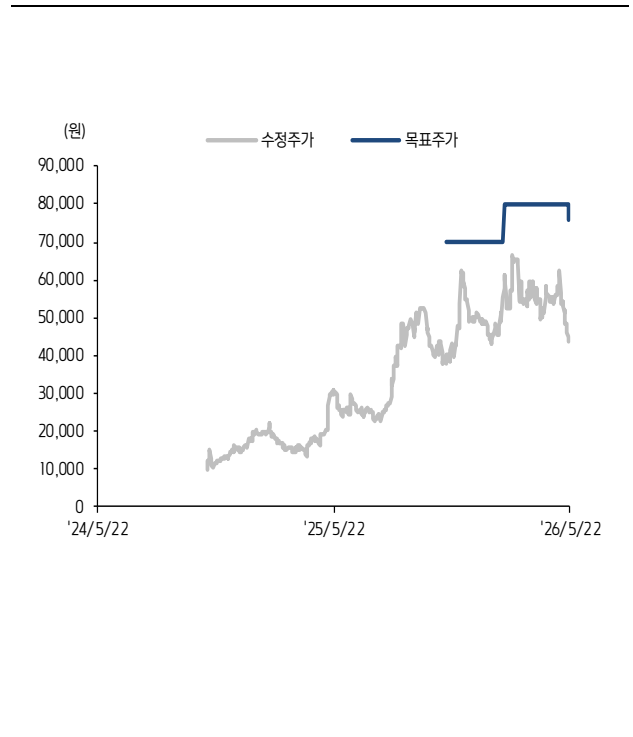
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 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 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
토모큐브 (475960)	2025-11-13	Buy(Initiate)	70,000원	6개월	-30.67	-10.43
	2026-01-30	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.41	-10.43
	2026-02-09	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.43	-17.13
	2026-05-22	Buy(Maintain)	76,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%