



2026년 4월 14일

KOSDAQ UNBOXING

#1. 섹터별 유망종목

- 리서치센터 기업분석팀 -

산업 구조 성장성 ✓

실적 가시성 ✓

경쟁 우위 ✓

밸류에이션 ✓

| Contents |

I. 코스닥, 장기 부진 이후 선별의 구간.....	03
II. 코스닥 유망기업 13선.....	07
1. 한솔아이원스 (114810).....	08
2. 성일하이텍 (365340).....	12
3. 노타 (486990).....	16
4. 엔알비 (475230).....	19
5. 로보티즈 (108490).....	22
6. 에스앤디 (260970).....	28
7. 코스메카코리아 (241710).....	31
8. 아이패밀리에스씨 (114840).....	34
9. 인카금융서비스 (211050).....	37
10. 씨트렉아이 (099320).....	41
11. 디어유 (376300).....	45
12. 글로벌텍스프리 (204620).....	50
13. 제이에스링크 (127120).....	53

I. 코스닥, 장기 부진 이후 선별의 구간

안녕하세요 한화투자증권 기업분석팀입니다.

최근 수년간 코스닥 시장은 기대에 못 미치는 주가 흐름이 이어졌습니다. 금리 상승기에는 성장주의 밸류에이션 부담이 커졌고, 시장 변동성이 확대될 때마다 수급은 대형주 중심으로 쏠렸습니다. 실적 가시성이 낮은 기업들까지 한꺼번에 프리미엄을 잃으면서, 코스닥은 개별 기업의 펀더멘털과 무관하게 할인 거래되는 경우가 많았다고 볼 수 있습니다. 시장 전체에 대한 신뢰가 낮아지면서 좋은 기업도 제대로 평가받기 어렵다는 인식이 누적된 시기였습니다.

섹터별 주가 수익률은 더욱 극명하게 갈리는데, 2023년 1월 대비 현재 코스닥 전체 수익률 대비 확실한 아웃퍼폼 섹터는 소재와 건강관리뿐이었습니다. 소비재, IT, 커뮤니케이션, 유틸리티 등의 경기민감주보다는 소재(2차전지·첨단소재), 건강관리(바이오/의료기기/비만) 등의 성장주에 자금이 집중되었습니다.

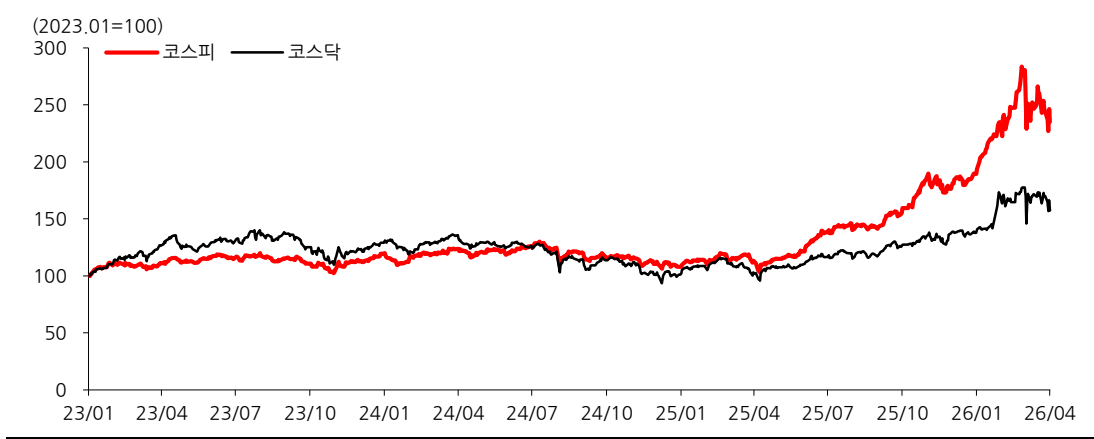
긴 부진이 이어졌다는 점은 역설적으로 지금의 코스닥을 다시 볼 이유이기도 합니다. 실적이 확인되기 시작하거나, 산업 내 지위가 강화되거나, 신규 성장동력이 가시화되는 기업은 시장 전반의 냉담함과 별개로 재평가를 받을 여지가 생깁니다. 결국 지금 구간은 장기간 소외 속에서도 체력을 축적해온 기업을 가려내는 접근이 필요한 시점이라고 판단합니다.

최근 투자 환경도 일방적으로 나쁘지만은 않습니다. 국내 증시에 대한 관심이 서서히 회복되는 조짐이 나타나고 있고, 개인투자자의 국내주식 선호가 다시 살아날 경우 코스닥에는 수급 측면의 우호적 변화가 나타날 수 있다고 판단합니다.

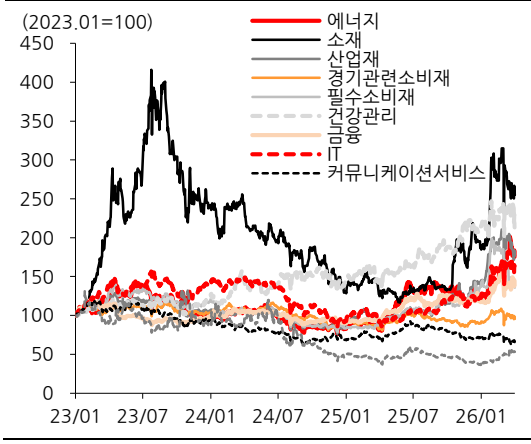
이번 자료는 이러한 관점에서 작성해봤습니다. 장기간 부진으로 시장 전체에 대한 기대는 낮아졌지만, 그 안에서는 오히려 선별의 중요성이 커지고 있습니다. 저희는 각 섹터 내에서 산업 구조 성장성, 실적 가시성, 경쟁 우위, 밸류에이션 매력을 종합적으로 고려해 유망 코스닥 종목을 선별했습니다. 기업분석팀의 모든 애널리스트가 해당 기준에 부합하는 핵심 기업을 제시하고, 투자포인트와 리스크 요인을 점검했습니다. 투자 판단에 도움되시길 바랍니다.

Key chart

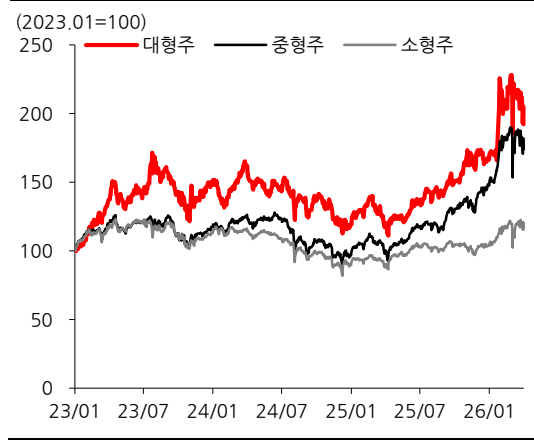
[그림1] 최근 3년 코스피 vs 코스닥 수익률



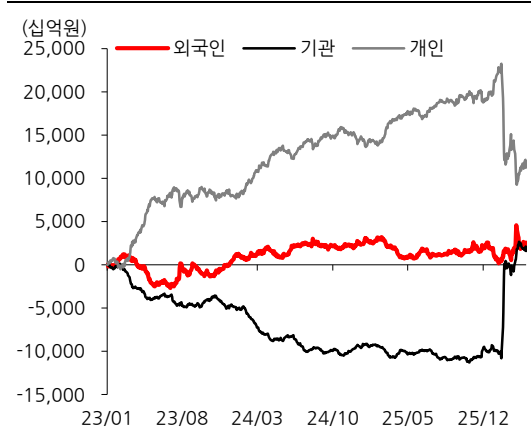
[그림2] 코스닥의 업종별 수익률 분산



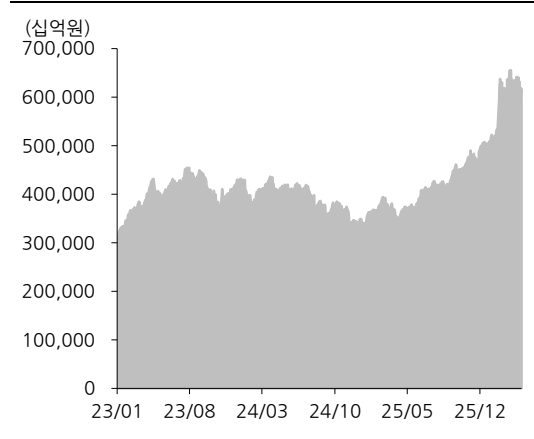
[그림3] 코스닥 대형주 대비 중소형주 상대수익률



[그림4] 코스닥 투자자별 누적 순매수 추이



[그림5] 코스닥 시가총액 추이



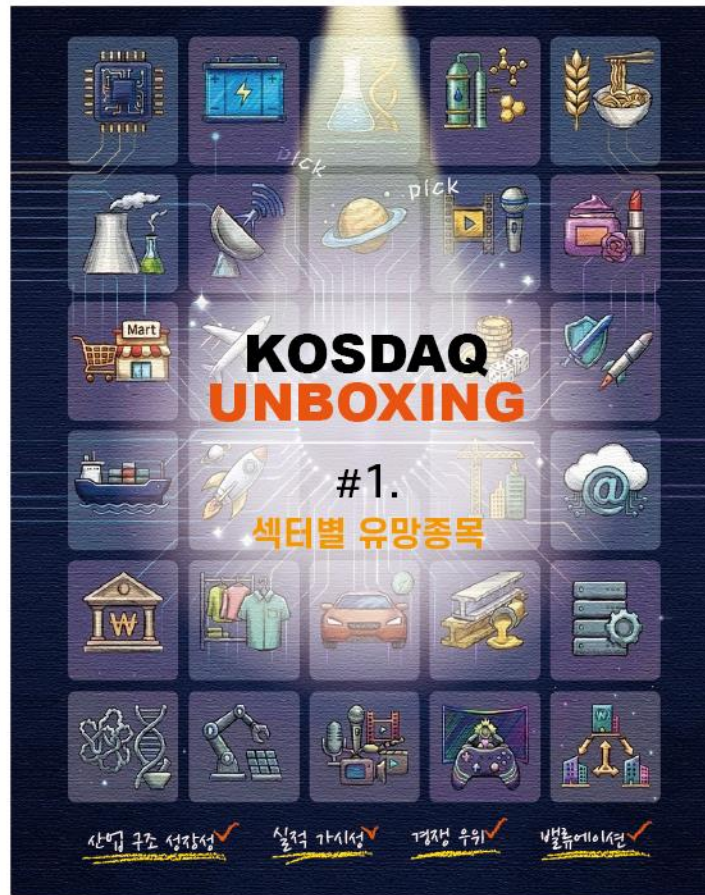
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

코스닥 유망기업 13선 투자포인트 요약 (단위: 억 원)

기업명	섹터구분	시가총액	투자포인트
한솔아이원스 (114810)	반도체	4,552	- 동사는 고객사의 HBM4 약진과 함께 성장할 수 있는 극소수의 회사 중 하나 - 동사 실적은 고객사의 HBM 가동률에 직접적인 영향을 받는데 고객사의 HBM4가 최근 우수한 평가를 받기 시작함에 따라 동반 성장 기대
성일하이텍 (365340)	2차전지	8,026	- 광물가격 반등, 배터리/양극재 가동률 회복에 따른 P와 Q 동반 상승 구간 진입 - 자원 민족주의로 리사이클링에 대한 수요가 증가하며, 흑전 및 고성장 지속 전망
노타 (486990)	소프트웨어	7,076	- AI 배포 환경이 엣지와 온디바이스로 다변화됨에 따른 경량화 밸류체인 재평가 예상 - 26E 매출액 전년 대비 두배 이상 성장 전망, 손익도 BEP 수준까지 개선 예상
엔알비 (475230)	건설	2,295	- 독자적인 OSC 기술을 기반으로 한 정책 수혜와 시장 지배력 강화가 기대됨 - 수주잔고의 가파른 증가세 고려할 때 2026년 매출 성장은 더욱 가속화될 전망
로보티즈 (108490)	로보틱스	35,972	- Physical AI 연구 및 산업 현장 내 상용화를 위한 액츄에이터 수요 확대의 수혜 - 우즈벡 공장 조기 가동으로 대규모 물량 증가에 따라 매출/이익 증가 속도 가속화
에스앤디 (260970)	음식료	1,646	- 2공장 준공 효과로 판매량 증가, 선제적 투자비용 반영 이후 수익성 안정화 예상 - 무차입 기초 하 안정적인 이익 창출력을 기반으로 배당 확대 기대
코스메카코리아 (241710)	화장품	8,469	- 브랜드사들의 수주 대형화 흐름 속 유기적 생산 체계와 제품 개발 경쟁력을 기반으로 한국 법인 매출 성장 기대 - 견조한 이익 흐름을 시현 중인 잉글우드랩 지분 추가 취득으로 지배순이익 증가 예상
아이패밀리에스씨 (114840)	화장품	1,947	- SKU 확장 및 채널 확대를 통해 신규 국가 매출 성장 지속 기대 - 성장 둔화와 비용 증가에 대한 우려로 주가 하락. 향후 미주·유럽 등의 신규 지역 매출 확대와 비용 안정화 확인 시 Valuation Merit 부각 가능
인카금융서비스 (211050)	금융	5,744	- 업계 2위까지 성장한 GA사. 초기 수수료 규제로 대형사 중심의 산업 재편을 예상 - 업종의 매출 둔화 국면 이후에는 현금흐름 개선과 중기적 시장점유율 확대 기대
세트렉아이 (099320)	우주	16,515	- SpaceEye-T 자체 초고해상도 위성 영상 판매를 통한 영업 레버리지 본격화 예상 - '26년 2월 2,830억원 규모 대규모 수출 계약 체결, 연말 수주잔고 1조원 전망
디어유 (376300)	엔터	7,395	- K-Pop 팬덤 비즈니스의 기본인 "유사 연애 감정"을 충족시켜준다는 관점에서 대체할 플랫폼 無 - 중국 등 아시아 주요 지역에서 K-Pop 아티스트 외 현지 아티스트까지 IP 풀에 넣어 글로벌 확장성 高
글로벌텍스프리 (204620)	유통	3,476	- 한일령에 따른 중국인 관광객 중심의 증가로 26년 국내 텍스리펀드 매출 +11% YoY 성장 전망. 미용/성형 부가세 환급 일몰 영향 제외 시 +39% YoY 성장하는 것 - 일본, 싱가포르, 태국 등 글로벌 텍스리펀드 사업 확장 모멘텀 확대 구간
제이에스링크 (127120)	철강 /비철금속	14,696	- 희토류 영구자석 제품 검증을 진행하며 비중국 영구자석 플레이어로 부상 - 초기 매출 확보·글로벌 증설로 이어지는 실적 가시화 구간 진입

주: 04/10 종가 기준

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터



II. 코스닥 유망기업 13선

1. **한솔아이원스**: HBM향 영역 확장으로 실적 가파르게 성장
2. **성일하이텍**: 자원 민족주의의 대안, 리사이클링으로 지키는 자원 주권
3. **노타**: AI 추론 시장의 숨은 워너, 경량화 소프트웨어 계층의 부상
4. **엔알비**: 모듈러 주택, 새로운 미래
5. **로보티즈**: 우즈벡 공장 조기 가동에 따라 '26년 Top-line 증가 기대
6. **에스앤디**: 안정적인 이익 창출 그리고 주주환원
7. **코스메카코리아**: 양적 성장 속 질적 성장
8. **아이패밀리에스씨**: 아쉬운 수익성에 가려진 견조한 성장
9. **인카금융서비스**: 위기는 기회가 될 것
10. **셋트렉아이**: 수주잔고 레벨 업, 영업 레버리지 본격화
11. **디어유**: 어디에서도 대체재가 없는 회사
12. **글로벌텍스프리**: 인바운드는 나로 통한다
13. **제이에스링크**: 히트류 공급망 재편의 수혜, 이제는 제품 검증의 구간



한솔아이원스 (114810)

HBM향 영역 확장으로 실적 가파르게 성장

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (신규)

목표주가(신규): 26,300원

현재 주가(4/10)	15,920원
상승여력	▲ 65.2%
시가총액	4,552억원
발행주식수	28,593천주
52 주 최고가 / 최저가	18,410 / 6,500원
90 일 일평균 거래대금	77.38억원
외국인 지분율	3.7%

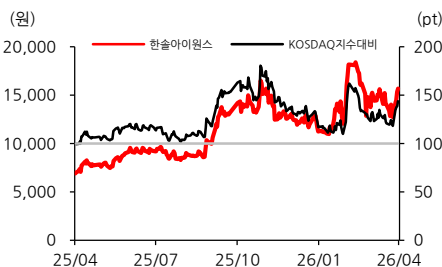
주주 구성	
한솔테크닉스 (외 1 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
자사주 (외 1 인)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.5	41.8	12.1	130.4
상대수익률(KOSDAQ)	9.4	26.4	-15.1	70.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	157	199	247	265
영업이익	23	33	51	59
EBITDA	32	42	61	70
지배주주순이익	31	28	44	51
EPS	1,067	994	1,598	1,849
순차입금	-33	-36	-59	-94
PER	14.9	16.0	10.0	8.6
PBR	2.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	13.2	9.9	6.5	5.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	18.6	14.5	19.0	18.2

주가 추이



반도체 장비 내 부품을 생산/케어하는 기업

동사는 반도체 장비 내부 부품에 대한 정밀/가공 및 세정/코팅 사업을 영위하는 회사로 AMAT(Applied MATerials), TEL(Tokyo ELection), Lam Research 등 세계 유수의 반도체 장비 회사 및 삼성전자, SK하이닉스 등을 고객사로 한다. 정밀/가공 사업부는 반도체 장비 내부 부품을 생산하며 Chamber, Ring, Shower Head 등을 주요 제품군으로 한다. 세정/코팅 사업부는 반도체 장비 가동 중 부품에 발생한 오염원을 제거하고 Plasma로 인한 손상을 방지하는 Chemical을 도포하는 사업을 영위한다.

고객사 HBM의 약진과 함께 성장하는 극소수 업체

동사는 최근 주요 고객사의 HBM용 식각장비향으로 세정/코팅 사업을 확장했다. 이로 인해 기대되는 연간 매출액은 150억원 수준이다. HBM향 세정/코팅 수주로 인해 금년 동사의 세정/코팅 사업부는 510억원 수준의 매출을 기록할 것으로 추정된다. 동사 세정/코팅 사업부의 경우 매출이 일정 수준을 넘어서게 되면 수익성이 큰 폭으로 개선되는 특징이 있다. 이로 인해 작년 12~13% OPM에서 금년 30% 수준으로 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 최근 동 고객사의 HBM이 주요 고객사로부터 높은 평가를 받으며 약진하고 있는 바 이와 함께 성장할 수 있는 업체로서의 매력도도 부각되고 있다고 판단한다.

정밀/가공 사업부, 가동률 상승으로 제품 교체 주기 단축 수혜

주요 메모리 메이커들의 가동률이 100% 수준에 이미 도달한 바 생산 장비 내 부품들의 마모 및 노후화 속도도 가속화되고 있다. 이로 인해 장비 내 부품의 교체 주기가 단축되고 있고, 정밀/가공 사업부의 부품 납품 주기도 짧아지고 있다. 이로 인해 정밀/가공 사업부 또한 작년 270억원 수준에서 360억원 수준으로 영업이익이 큰 폭 성장할 것으로 예상된다. 두 사업부가 모두 큰 폭의 실적 성장을 이루어내며 동사 전사 영업이익은 금년 506억원 수준에 도달할 것으로 예상된다.

유사 Peer 대비 극히 저평가, 목표주가 26,300원 제시

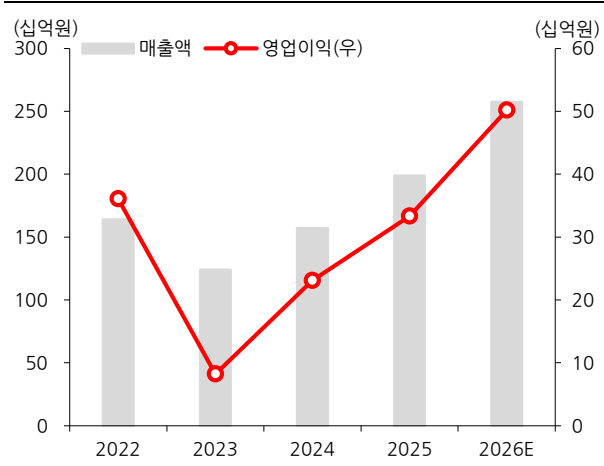
현재 동사의 26F P/E는 10.0배로 Peer 평균 20.6배 대비 극히 저평가되어 있다. Peer 평균을 20% 할인하여 목표주가 26,300원을 제시한다.

[표1] 한솔아이원스 주요연혁

일자	주요 연혁
2024.12	연결법인 Hansol IONES TAIWAN LTD. 설립
2023.11	안성 2공장 신축 완공
2022.11	한솔그룹 편입 완료
2022.08	사명 변경(아이원스 → 한솔아이원스)
2021.12	한솔테크닉스의 지분 인수 계약 체결로 한솔그룹 편입 추진
2014.09	SK하이닉스 협력업체 등록
2013.02	코스닥시장 상장
2012.04	AMAT 협력업체 등록
2010.11	일본 SUN-A International과 합작법인 설립
2005.07	현물출자 방식 법인전환을 통해 아이원스㈜ 설립
1998.02	삼성전기 협력업체 등록
1994.05	삼성전자 협력업체 등록
1993.03	동아엔지니어링 설립

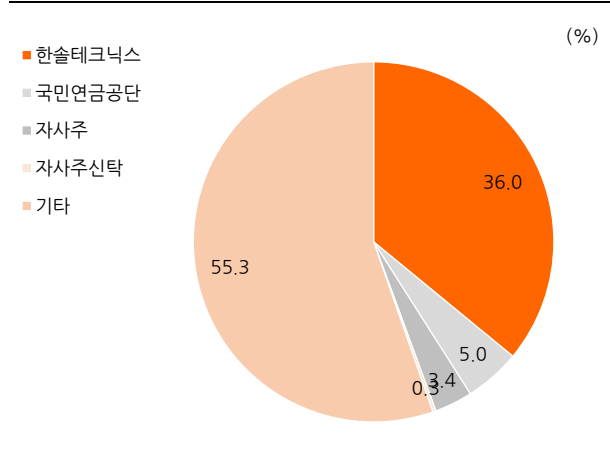
자료: 한솔아이원스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한솔아이원스 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한솔아이원스 주주구성



자료: 한솔아이원스, fnguide, 한화투자증권 리서치센터

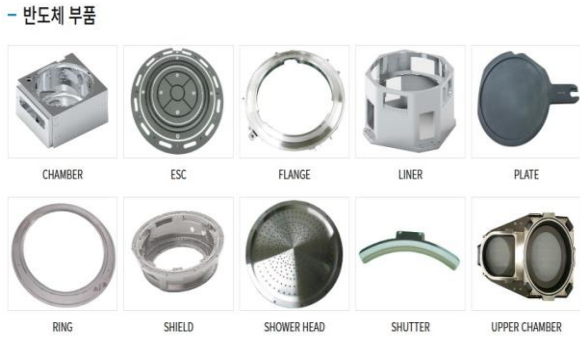
[표2] 한솔아이원스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	48.9	47.0	51.2	51.7	53.0	54.5	67.6	71.3	198.8	246.5	265.0
정밀/가공	40.8	37.7	41.1	41.4	42.2	43.5	54.4	55.5	161.0	195.5	205.3
세정/코팅	8.0	9.3	10.1	10.3	10.8	11.0	13.2	15.9	37.7	51.0	59.6
YoY(%)	30.8	18.9	40.2	18.3	8.5	16.0	32.0	38.0	26.5	24.0	17.0
매출총이익	18.1	15.7	16.5	12.0	16.6	17.1	25.8	27.3	62.3	86.8	101.3
GPM(%)	37.0	33.4	32.2	23.2	31.3	31.4	38.2	38.3	31.3	35.2	38.2
YoY(%)	67.4	22.0	52.2	-8.3	-8.3	8.9	56.4	127.5	30.9	39.3	16.7
영업이익	11.9	9.1	9.4	2.9	9.1	9.4	15.5	16.6	33.3	50.6	59.0
OPM(%)	24.3	19.4	18.4	5.6	17.2	17.2	23.0	23.2	16.8	20.5	22.3
YoY(%)	143.3	25.1	99.9	-52.6	-23.3	3.1	65.1	471.4	44.4	52.0	16.5
당기순이익	10.6	7.5	6.4	3.9	7.6	8.8	14.1	13.7	28.4	44.1	53.5
지배주주순이익	10.6	7.5	6.4	3.9	7.6	8.8	14.1	13.7	28.4	44.1	53.5

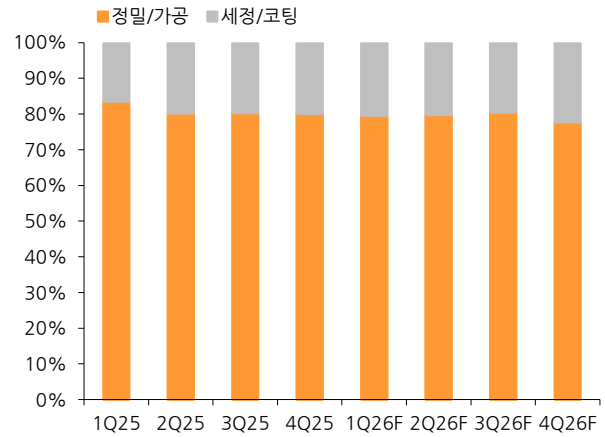
자료: 한솔아이원스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한솔아이원스 정밀/가공 사업부 주요 제품



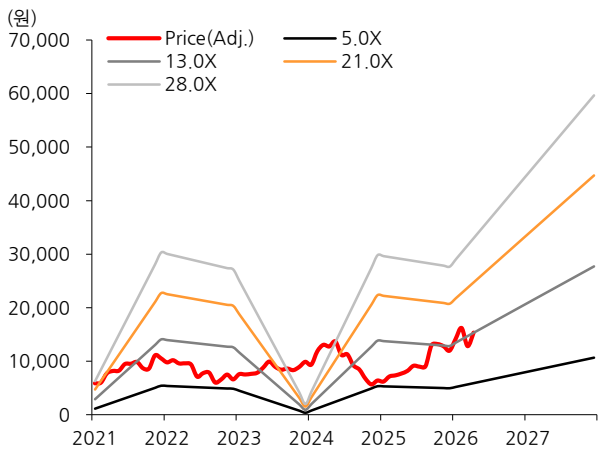
자료: 한솔아이원스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 한솔아이원스 매출비중 추이



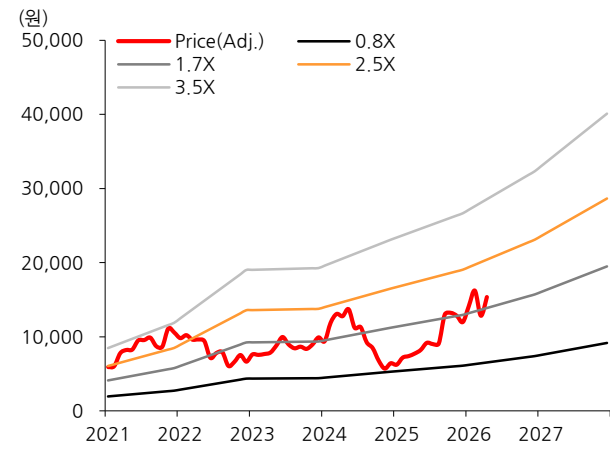
자료: 한솔아이원스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림10] 한솔아이원스 P/E Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 한솔아이원스 P/B Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한솔아이원스 목표주가 Valuation

	2026F	비고
2026F EPS(원)	1,598	
Target P/E(배)	16.5	세정/코팅 사업을 영위하는 코미코(22.5배), 하나머티리얼즈(18.7배)의 평균 P/E 20.6배를 20% 할인
목표주가(원)	26,300	
현재주가(원)	15,920	
상승여력(%)	65.2	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	124	157	199	247	265
매출총이익	32	48	62	87	101
영업이익	8	23	33	51	59
EBITDA	16	32	42	61	70
순이자손익	2	2	2	2	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	37	35	54	62
당기순이익	2	31	28	44	51
지배주주순이익	2	31	28	44	51
증가율(%)					
매출액	-24.4	26.8	26.5	24.0	7.5
영업이익	-77.2	180.7	44.4	51.9	16.5
EBITDA	-63.3	101.1	32.7	43.5	15.1
순이익	-92.5	1,357.6	-8.5	55.2	15.7
이익률(%)					
매출총이익률	25.9	30.3	31.4	35.2	38.2
영업이익률	6.6	14.7	16.8	20.5	22.2
EBITDA 이익률	12.8	20.3	21.3	24.7	26.5
세전이익률	1.5	23.8	17.4	21.8	23.5
순이익률	1.7	19.8	14.3	17.9	19.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	20	37	24	52	56
당기순이익	2	31	28	44	51
자산상각비	8	9	9	10	11
운전자본증감	1	-9	-14	-2	-6
매출채권 감소(증가)	5	3	-4	-1	-3
재고자산 감소(증가)	9	-6	-11	-7	-6
매입채무 증가(감소)	-2	1	4	5	3
투자현금흐름	-31	-10	-24	-31	-24
유형자산처분(취득)	-25	-8	-20	-28	-21
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-2	5	-2	-2	-2
재무현금흐름	-6	-21	-7	0	0
차입금의 증가(감소)	-4	-21	-7	0	0
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	19	44	50	54	62
(-)운전자본증가(감소)	-9	17	11	2	6
(-)설비투자	25	8	21	28	21
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	1	19	19	24	35
(-)기타투자	10	-2	5	0	0
잉여현금	-10	21	14	23	35
NOPLAT	6	19	27	42	48
(+) Dep	8	9	9	10	11
(-)운전자본투자	-9	17	11	2	6
(-)Capex	25	8	21	28	21
OpFCF	-3	3	5	21	33

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

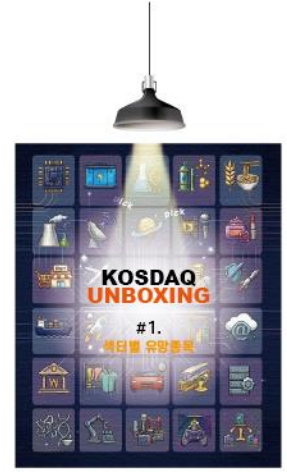
(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	72	93	102	133	176
현금성자산	52	54	51	74	108
매출채권	7	7	11	12	15
재고자산	12	31	40	47	53
비유동자산	149	139	153	171	182
투자자산	27	9	12	13	13
유형자산	118	127	138	156	167
무형자산	3	3	2	2	2
자산총계	221	232	254	304	358
유동부채	44	39	35	41	44
매입채무	18	22	27	32	35
유동성이자부채	18	11	6	6	6
비유동부채	25	11	9	9	9
비유동이자부채	24	10	8	8	8
부채총계	69	50	44	50	53
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	100	100	100	100	100
이익잉여금	47	74	99	143	194
자본조정	-10	-7	-4	-4	-4
자기주식	-10	-9	-6	-6	-6
자본총계	152	182	210	254	305

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	73	1,067	994	1,598	1,849
BPS	5,174	6,258	7,354	8,897	10,683
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	642	1,527	1,756	1,904	2,177
ROA(%)	1.0	13.7	11.7	15.8	15.4
ROE(%)	1.4	18.6	14.5	19.0	18.2
ROIC(%)	4.4	13.2	17.0	22.6	23.9
Multiples(x, %)					
PER	136.3	14.9	16.0	10.0	8.6
PBR	1.9	2.5	2.2	1.8	1.5
PSR	2.3	2.9	2.3	1.8	1.7
PCR	15.4	10.4	9.1	8.4	7.3
EV/EBITDA	17.6	13.2	9.9	6.5	5.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	45.4	27.3	21.0	19.5	17.2
Net debt/Equity	-6.8	-18.3	-17.3	-23.4	-30.8
Net debt/EBITDA	-65.3	-104.1	-85.7	-97.7	-134.0
유동비율	163.0	238.1	286.8	324.6	400.2
이자보상배율(배)	9.1	31.0	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	64.0	70.1	73.4	69.2	63.5
현금+투자자산	36.0	29.9	26.6	30.8	36.5
자본구조(%)					
차입금	21.5	10.4	6.3	5.3	4.4
자기자본	78.5	89.6	93.7	94.7	95.6



성일하이텍 (365340)

자원 민족주의의 대안, 리사이클링으로 지키는 자원 주권

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 77,000원

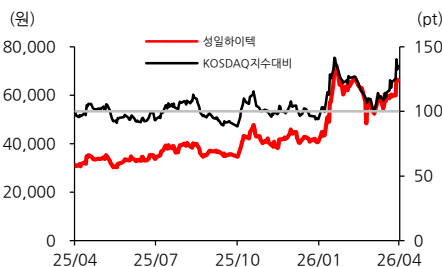
현재 주가(4/10)	65,400원
상승여력	▲ 17.7%
시가총액	8,026억원
발행주식수	12,273천주
52 주 최고가 / 최저가	73,000 / 30,000원
90 일 일평균 거래대금	61.53억원
외국인 지분율	1.4%
주주 구성	
이강명 (외 3인)	32.0%
삼성 SDI (외 2인)	13.3%
성일하이텍우리스주 (외 1인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.3	60.3	88.5	110.0
상대수익률(KOSDAQ)	22.1	44.9	61.2	49.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	136	195	347	431
영업이익	-71	-55	3	28
EBITDA	-50	-17	45	69
지배주주순이익	-110	-78	-13	10
EPS	-9,065	-6,342	-1,023	799
순차입금	382	490	480	486
PER	-7.2	-10.3	-63.9	81.8
PBR	3.9	6.3	7.0	6.4
EV/EBITDA	-23.7	-75.7	28.7	18.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-43.0	-47.0	-10.4	8.2

주가 추이



자원 없는 나라에서 광물을 만들어내는 도시광산

2000년 설립된 성일하이텍은 리튬/니켈/코발트 등 핵심 소재를 추출하는 리사이클링 선도 기업이다. 배터리 스크랩과 폐배터리를 수거해 원료를 재생산하며, EV·ESS 전방 시장을 기반으로 전·후처리의 독보적인 수직계열화를 완성했다. 실적은 메탈가, 원료 수급 및 구매 단가, 광물 회수율에 연동되며, EU의 배터리 규정 등 글로벌 환경 규제에 따른 재활용 원료 사용 의무화는 중장기 강력한 모멘텀이다.

자원 민족주의 시대, 리사이클링 중요도 증가

배터리 핵심 광물인 리튬/니켈/코발트의 중요도가 높아지며, 자원 보유국의 국유화 및 쿼터제 강화 트렌드로 리사이클링된 광물의 가치가 격상되고 있다. EU의 비OECD향 블랙매스 수출 제한과 미국의 리사이클링 세액공제 지원은 광물 공급망 독립 의지를 보여준다. 향후 폐배터리 발생량 증가로 리사이클링 광물의 공급 안정성이 확보되면, 이를 장기공급 계약으로 선점하려는 배터리 및 완성차 업체 수요는 더욱 확대될 것이다.

기술 경쟁력: 어려운 Feedstock도 리사이클링 가능

동사는 폐배터리를 파쇄하는 전처리 공정부터, 파쇄된 배터리 가루(블랙 파우더/블랙매스)에서 광물을 추출하는 후처리 공정까지 통합 밸류체인을 구축하고 있다. 특히 불순물이 많은 저급 블랙매스에서 높은 회수율을 구현하는 기술력을 통해 경쟁사 대비 우월한 원가 경쟁력을 확보했다고 판단한다. 향후 원료 시장에서 배터리 스크랩 비중이 늘어날수록 동사의 이러한 기술적 해자는 더욱 빛을 발할 것으로 기대된다.

2026년 흑자전환, 2030년 이후에도 가파른 성장 지속 전망

2024~2027년 매출 CAGR은 45%로 예상된다. 지난 2년간 리사이클링 업계는 1) 광물 가격 하락과 2) 중국 경쟁업체 난립과 배터리/양극재 업체 가동률 하락에 따른 원소재 수급 차질로 어려운 시기를 보냈다. 그러나, 2025년 광물가 반등과 전방 가동률 회복으로 본격적인 턴어라운드 시기가 도래했다. 4Q25 EBITDA 흑자전환에 이어 2026년 연간 영업이익 흑자전환이 예상된다. 2030년 이후 EOL(수명 종료) 배터리 배출 본격화에 따른 중장기 고성장성 역시 유효하다.

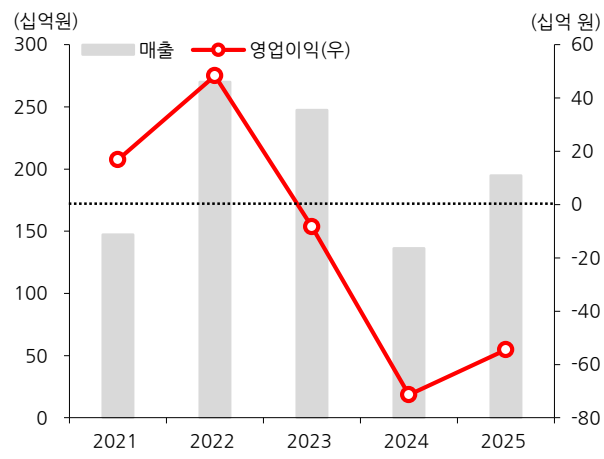
목표주가 77,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

[표4] 성일하이텍 주요 연혁

연도	주요 내용
2022	코스닥 시장 상장
2020	이차전지 양극 원소재 제조 군산 제 2 공장 준공 성일머티리얼즈(株)의 황산망간공정 포괄적 사업 양수도
2019	헝가리 법인 전처리 1 공장 준공
2018	중국 전처리 공장 준공
2017	귀금속 및 이차전지 재활용사업 인적분할에 따른 신설법인 설립
2014	말레이시아 법인 전처리 공장 준공
2011	이차전지 양극 원소재 제조(후처리) 군산 1 공장 준공
2008	폐이차전지 스크랩 처리 기술 개발 이차전지 배터리 파우더 제조(전처리) 공장 준공
2000	성일하이텍 법인 설립

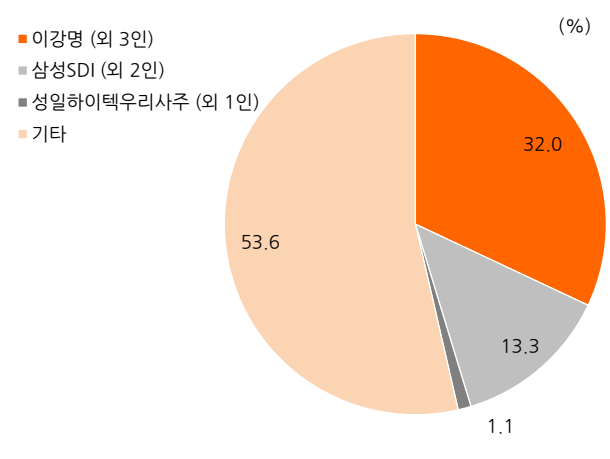
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 성일하이텍 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 성일하이텍 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 성일하이텍 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	33.4	64.0	43.8	53.4	61.9	83.1	98.9	103.2	136.2	194.6	347.1	431.4
코발트	7.1	18.7	7.9	17.3	17.8	21.1	24.4	27.9	33.1	51.0	91.1	111.7
니켈	11.1	32.8	21.5	20.0	21.4	31.1	37.0	37.7	55.0	85.4	127.1	164.3
리튬	10.3	6.1	11.2	11.0	17.6	25.8	32.4	32.4	25.2	38.6	108.1	134.8
기타	4.9	6.4	3.2	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2	22.9	19.6	20.7	20.6
영업이익	-15.5	-17.4	-12.3	-9.3	-4.9	0.5	3.6	4.0	-71.4	-54.5	3.1	27.8
OPM(%)	-46.4%	-27.2%	-28.1%	-17.5%	-7.9%	0.6%	3.6%	3.9%	-52.4%	-28.0%	0.9%	6.4%
EBITDA	-6.9	-8.8	-2.4	1.1	5.5	10.8	14.0	14.3	-50.1	-17.1	44.7	69.5
EBITDAM(%)	-20.8%	-13.7%	-5.5%	2.0%	8.9%	13.0%	14.2%	13.9%	-36.8%	-8.8%	12.9%	16.1%

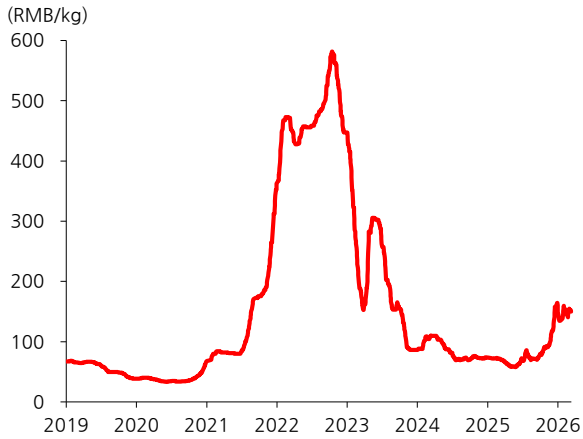
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 성일하이텍 밸류에이션

구분	2027년	비고
EBITDA	69.5	2027년 기준
Multiple	21	광산 업체 24M Fwd EV/EBITDA 30% 할증
Value	1,430	
순차입금	486	
목표 시가총액	943	
보통 주식수(백만 주)	12.3	
적정 주가	76,872	
목표 주가	77,000	
현재주가	65,800	
상승여력(%)	17.0%	

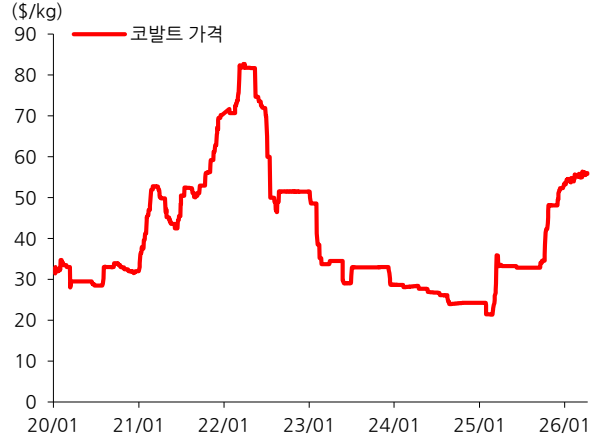
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 탄산리튬 가격 추이



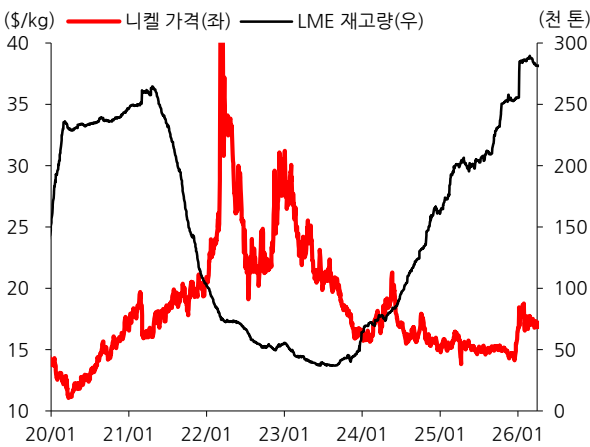
주: Lithium carbonate 99% min China
 자료: LME, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 코발트 가격 추이



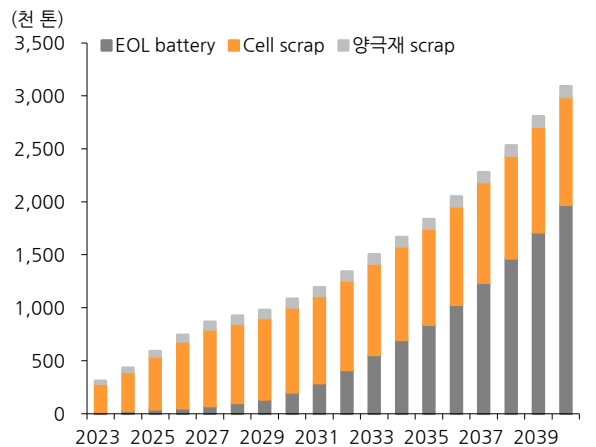
자료: LME, 한화투자증권

[그림16] 니켈 가격/재고량 추이



자료: LME, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 재활용 Feedstock 발생량 전망



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	247	136	195	347	431
매출총이익	22	-37	-31	40	74
영업이익	-8	-71	-55	3	28
EBITDA	6	-50	-17	45	69
순이자손익	-2	-7	-22	-22	-22
외화관련손익	-2	2	3	0	0
지분법손익	-4	-5	-2	2	2
세전계속사업손익	-12	-88	-75	-16	10
당기순이익	25	-112	-81	-13	10
지배주주순이익	25	-110	-78	-13	10
증가율(%)					
매출액	-8.3	-44.9	42.9	78.3	24.3
영업이익	적전	적지	적지	흑전	784.5
EBITDA	-90.5	적전	적지	흑전	55.4
순이익	-35.5	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	-27.2	-16.0	11.5	17.1
영업이익률	-3.4	-52.4	-28.0	0.9	6.4
EBITDA 이익률	2.2	-36.7	-8.8	12.9	16.1
세전이익률	-4.7	-64.9	-38.3	-4.5	2.4
순이익률	10.2	-82.6	-41.4	-3.7	2.4

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-4	-55	-23	13	23
당기순이익	25	-112	-81	-13	10
자산상각비	14	21	37	42	42
운전자본증감	-11	-9	12	-14	-27
매출채권 감소(증가)	10	4	-6	-12	-19
재고자산 감소(증가)	0	-11	20	-27	-12
매입채무 증가(감소)	-12	-2	-4	26	5
투자현금흐름	-185	-164	-33	-4	-29
유형자산처분(취득)	-190	-173	-33	-5	-30
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	6	-4	-1	-1
재무현금흐름	117	211	58	20	20
차입금의 증가(감소)	115	201	56	20	20
자본의 증가(감소)	2	2	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	12	-42	-20	27	49
(-)운전자본증가(감소)	3	-4	4	14	27
(-)설비투자	190	173	36	5	30
(+)자산매각	0	0	4	0	0
Free Cash Flow	-181	-212	-56	8	-7
(-)기타투자	3	9	-20	-1	-1
잉여현금	-184	-221	-36	10	-6
NOPLAT	-6	-52	-40	2	20
(+) Dep	14	21	37	42	42
(-)운전자본투자	3	-4	4	14	27
(-)Capex	190	173	36	5	30
OpFCF	-185	-200	-42	25	5

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	146	127	134	204	250
현금성자산	45	33	39	68	83
매출채권	19	15	25	37	56
재고자산	60	68	52	79	91
비유동자산	429	553	586	551	540
투자자산	80	61	41	42	43
유형자산	346	491	543	507	495
무형자산	3	0	2	2	2
자산총계	575	679	721	755	791
유동부채	120	253	331	358	363
매입채무	32	29	25	51	56
유동성이자부채	85	220	301	301	301
비유동부채	131	201	235	256	276
비유동이자부채	124	195	228	248	268
부채총계	251	455	567	613	639
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	256	257	259	259	259
이익잉여금	56	-55	-132	-145	-135
자본조정	-9	-5	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	324	225	154	142	151

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,059	-9,065	-6,342	-1,023	799
BPS	25,675	16,747	10,382	9,359	10,158
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	966	-3,494	-1,603	2,199	4,030
ROA(%)	5.0	-17.6	-11.1	-1.7	1.3
ROE(%)	8.3	-43.0	-47.0	-10.4	8.2
ROIC(%)	-1.7	-10.0	-6.6	0.4	3.3
Multiples(x, %)					
PER	53.0	-7.2	-10.3	-63.9	81.8
PBR	4.2	3.9	6.3	7.0	6.4
PSR	5.3	5.8	4.1	2.3	1.9
PCR	113.0	-18.7	-40.8	29.7	16.2
EV/EBITDA	267.7	-23.7	-75.7	28.7	18.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	77.4	202.3	367.6	433.0	422.2
Net debt/Equity	50.5	170.1	317.9	339.2	321.1
Net debt/EBITDA	2,966.4	-764.8	-2,870.4	1,074.6	700.0
유동비율	121.2	50.1	40.6	57.1	68.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	0.1	1.2
자산구조(%)					
투하자본	78.7	86.0	88.6	84.5	83.1
현금+투자자산	21.3	14.0	11.4	15.5	16.9
자본구조(%)					
차입금	39.2	64.9	77.4	79.5	79.0
자기자본	60.8	35.1	22.6	20.5	21.0



노타 (486990)

AI 추론 시장의 숨은 위너, 경량화 소프트웨어 계층의 부상

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Not Rated

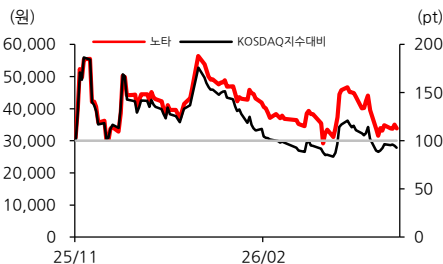
현재 주가(4/10)	33,150원
상승여력	-
시가총액	7,076억원
발행주식수	21,346천주
52 주 최고가 / 최저가	56,400 / 29,200원
90 일 일평균 거래대금	229.09억원
외국인 지분율	1.7%
주주 구성	
김태호 (외 6 인)	24.3%
엘비인베스트먼트 (외 3 인)	12.4%
노타우리사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.6	-32.6	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	2.2	-47.9	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	-	4	8	13
영업이익	-	-11	-12	-15
EBITDA	-	-11	-10	-14
지배주주순이익	-	-13	-25	-17
EPS	-	-1,591	-2,799	-979
순차입금	-	48	76	-23
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	36.0
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

주가 추이



클라우드부터 온디바이스까지, AI 경량화/최적화 구현 기업

동사는 삼성전자, 엔비디아, 퀄컴 등 글로벌 탑티어 반도체 기업을 고객으로 AI 경량화 플랫폼을 제공하는 기업이다. 다양한 칩셋과 디바이스 환경에서 AI 성능을 극대화시킬 수 있는 ‘넷츠프레스(Netspresso)’ 플랫폼을 중심으로 최근 3년 간 CAGR은 89.8%에 달할 정도로 고성장세를 시험했다. 전략적 투자자로 삼성, LG, NAVER, 카카오를 확보했으며, 2025년 11월 코스닥 시장에 기술특례로 상장했다.

AI 인프라 효율성 스케일링 부상

AI 산업의 중심축이 훈련에서 추론으로, 규모에서 효율로 이동하며 AI 확산의 실질적 수혜는 최적화/경량화 SW 기업이 될 것으로 전망한다. 배포 환경이 엷지와 온디바이스로 다변화됨에 따라 제한된 자원 내 구동 효율을 극대화하는 SW 계층의 역할은 필수적이며, 인프라 확대에 따른 TAM도 구조적으로 커질 수 밖에 없다. 최근 구글이 공개한 TurboQuant의 핵심은 LLM 추론의 대표 병목인 KV 캐시를 더 작고 빠르게 다루는 방법을 제시했다는 것이다. 동사는 KV 캐시 최적화를 포함한 차세대 양자화압축 기술을 이미 내부 검증 중이며 Netspresso 플랫폼에 순차 통합할 계획이다.

Arm사와의 계약 이후 추가 레퍼런스 확보 기대

최근 공시된 Arm사와의 다년 라이선스 공급 계약 체결 소식은 동사 기술의 글로벌 경쟁력과 실질적 수요를 증명하는 사례라고 본다. 향후에도 DeepSeek, TurboQuant 등 효율화 이벤트는 지속 발생할 것으로 예상되며, 이때 하드웨어 밸류체인을 재평가하기보다는 모델 가중치 압축 및 최적 배포 영역에서의 우위를 지니고 있는 동사가 구조적 수혜를 직접 향유할 것으로 전망된다.

하드웨어 파편화에 따른 솔루션 희소성 부각 전망

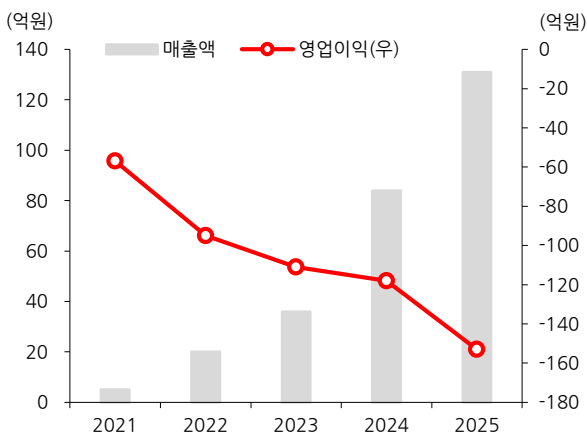
올해 매출액은 전년 대비 두배 이상의 고성장이 이어지면서 손익도 BEP 수준까지 개선될 것으로 전망된다. 리스크 요인으로는 대형 고객사인 칩 업체들의 자체 경량화 솔루션 내재화 가능성이 제기되나, 하드웨어 타겟이 파편화되고 있는 상황에서 개별 기업이 모든 사양에 대응하는 최적화 기술을 자체 보유하기는 현실적인 한계가 있다. 시간 및 비용 효율성을 고려할 때 동사의 솔루션이 갖는 범용성과 기술적 우위는 여전히 유효하며, 기술 대체 가능성은 제한적인 것으로 판단한다.

[표7] 노타 주요연혁

연도	주요 연혁
2026.03	SiMa.ai 전략적 파트너십, Physical AI 협업 MOU 체결
2026.03	Arm과 AI 소프트웨어 라이선스 공급계약 체결
2026.02	FuriosaAI RNGD NPU: 기술 공급 계약 체결, 엣지에서 데이터센터로 커버리지 확장
2025.12	독자 AI 파운데이션 모델 프로젝트 경예 팀 선정 및 1차 통과
2025.11	코스닥 상장
2025.05	Qualcomm AI Hub 연동 기반 온디바이스 AI 기술 공개
2025.02	Qualcomm AI Hub 지원 관련 기술 성과 공개
2024.06	Series C 투자 유치
2023.12	국제표준 정보보안 인증 'ISO 27001' 획득
2023.07	세계 최초 Arm Virtual Hardware 지원 딥러닝 개발 플랫폼 공개
2022.08	미국법인 설립, 넷츠프레스소 공식 버전 출시
2021.12	Series B 투자 유치
2020.03	엔비디아 인센션 프리미어 파트너십 선정
2020.02	유럽법인 설립
2015.04	노타 설립

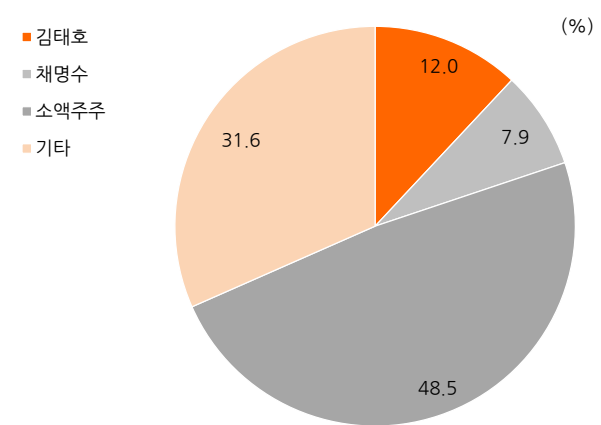
자료: 노타, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 노타 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 노타, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 노타 주주구성



자료: 노타, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 노타 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	0.7	1.2	16.2	66.3	0.7	5.0	35.9	89.4	35.8	84.4	131.0
YoY(%)	250.0	33.3	237.5	121.7	0.0	316.7	121.6	34.8	n/a	135.8	55.2
NetsPresso Platform	0.5	0.0	0.0	27.8	0.0	0.3	0.6	52.3	2	28	53
NetsPresso Solution	0.2	1.2	16.2	38.4	0.7	4.7	29.7	42.7	34	56	78
영업이익		-71.1	-29.2	-17.3		-82.3	-43.2	-27.5	-111	-117.6	-153.0
순이익		-97.0	-39.0	-116.3		-95.5	-43.9	-26.3	-131.0	-252.3	-165.7

주: 2Q24와 2Q25 영업이익과 순이익은 1Q~2Q 누적금액

자료: 노타, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	-	-	4	8	13
매출총이익	-	-	4	8	13
영업이익	-	-	-11	-12	-15
EBITDA	-	-	-11	-10	-14
순이자손익	-	-	-2	-4	-1
외화관련손익	-	-	0	0	0
지분법손익	-	-	0	0	0
세전계속사업손익	-	-	-13	-25	-17
당기순이익	-	-	-13	-25	-17
지배주주순이익	-	-	-13	-25	-17
증가율(%)	-	-	-	-	-
매출액	-	-	-	135.6	55.3
영업이익	-	-	-	적지	적지
EBITDA	-	-	-	적지	적지
순이익	-	-	-	적지	적지
이익률(%)	-	-	-	-	-
매출총이익률	-	-	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-	-	-316.3	-142.4	-116.6
EBITDA 이익률	-	-	-293.8	-121.4	-104.5
세전이익률	-	-	-366.8	-294.5	-126.9
순이익률	-	-	-366.8	-294.5	-126.9

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	-	-	-8	-11	-12
당기순이익	-	-	-13	-25	-17
자산상각비	-	-	1	2	2
운전자본증감	-	-	1	-3	-2
매출채권 감소(증가)	-	-	-1	-1	-3
재고자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-	-	0	0	0
투자현금흐름	-	-	-1	-13	-7
유형자산처분(취득)	-	-	0	-2	-1
무형자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	-	0	-12	-6
재무현금흐름	-	-	1	28	24
차입금의 증가(감소)	-	-	1	0	-2
자본의 증가(감소)	-	-	0	2	26
배당금의 지급	-	-	0	0	0
총현금흐름	-	-	-9	-8	-10
(-)운전자본증가(감소)	-	-	-1	2	0
(-)설비투자	-	-	0	2	1
(+)자산매각	-	-	0	0	0
Free Cash Flow	-	-	-8	-11	-11
(-)기타투자	-	-	1	1	2
잉여현금	-	-	-9	-12	-13
NOPLAT	-	-	-8	-9	-11
(+) Dep	-	-	1	2	2
(-)운전자본투자	-	-	-1	2	0
(-)Capex	-	-	0	2	1
OpFCF	-	-	-6	-11	-10

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	-	-	5	21	36
현금성자산	-	-	3	18	30
매출채권	-	-	2	2	5
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산	-	-	1	7	6
투자자산	-	-	1	6	5
유형자산	-	-	0	1	1
무형자산	-	-	0	0	0
자산총계	-	-	6	27	42
유동부채	-	-	54	94	11
매입채무	-	-	2	2	3
유동성이자부채	-	-	50	92	5
비유동부채	-	-	0	4	4
비유동이자부채	-	-	0	3	2
부채총계	-	-	54	98	15
자본금	-	-	0	0	2
자본잉여금	-	-	0	3	114
이익잉여금	-	-	-49	-74	-91
자본조정	-	-	0	1	2
자기주식	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	-48	-71	27

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표	-	-	-	-	-
EPS	-	-	-1,591	-2,799	-979
BPS	-	-	-5,754	-7,440	1,288
DPS	-	-	0	0	0
CFPS	-	-	-1,494	-2,599	-885
ROA(%)	-	-	-	-147.1	-47.7
ROE(%)	-	-	-	-	-
ROIC(%)	-	-	-	-355.9	-253.4
Multiples(x, %)	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	36.0
PSR	-	-	-	-	60.0
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)	-	-	-	-	-
부채비율	-	-	-	-	54.0
Net debt/Equity	-	-	-	-108.3	-82.7
Net debt/EBITDA	-	-	-	-745.6	165.8
유동비율	-	-	-	22.2	321.7
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
자산구조(%)	-	-	-	-	-
투하자본	-	-	-	19.5	11.9
현금+투자자산	-	-	-	80.5	88.1
자본구조(%)	-	-	-	-	-
차입금	-	-	-	-	21.4
자기자본	-	-	-	-	78.6



엔알비 (475230)

모듈러 주택, 새로운 미래

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 02-3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02-3772-8420

Not Rated

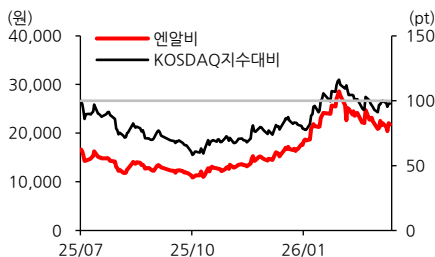
현재 주가(4/10)	21,200원
상승여력	-
시가총액	2,295억원
발행주식수	10,826천주
52 주 최고가 / 최저가	28,600 / 10,900원
90 일 일평균 거래대금	46.75억원
외국인 지분율	6.7%
주주 구성	
강건우 (외 3인)	46.6%
이성규 (외 1인)	5.2%
송성훈 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.5	35.9	71.7	-
상대수익률(KOSDAQ)	-9.6	20.5	44.4	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	-	52	53	59
영업이익	-	12	6	4
EBITDA	-	22	24	20
지배주주순이익	-	2	2	-1
EPS	-	252	242	-51
순차입금	-	85	59	54
PER	-	-	87.7	-418.3
PBR	-	-	4.4	2.6
EV/EBITDA	-	3.9	12.2	14.5
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-0.9

주가 추이



독자적 PC 모듈러 기술을 보유한 OSC 선도 기업

2025년 7월 코스닥 시장에 상장한 엔알비는 독자적인 OSC(Off-Site Construction) 기술을 보유한 모듈러 건축 전문 기업이다. 공장에서 건축물의 주요 부재를 사전 제작하여 현장에서 조립 및 설치하는 공법을 통해 공기 단축과 자재 재활용을 극대화하고 있다. 특히, 국내 최초로 프리캐스트 콘크리트(PC) 모듈러 공법을 상용화하여 고층 공동주택 시장을 개척 중이다.

정책 수혜와 독보적 고층화 기술 기반의 시장 지배력 강화

정부의 공공주택 공급 확대 및 모듈러 주택 활성화 정책에 따른 직접적인 수혜가 예상된다. 엔알비는 국내 유일의 모듈러 고층화 및 내진 접합 기술을 보유하고 있으며, LH 의왕초평(22층, 381세대), GH 하남교산(25층이상, 400세대) 등 주요 공공기관의 OSC 전략 사업을 선점하고 있다. 특히, 고층 PC 모듈러 분야에서의 기술적 진입장벽은 향후 3기 신도시 등 대규모 주택 공급 사업에서 동사의 시장 지배력을 더욱 공고히 할 것으로 판단된다.

학교 임대사업 '브릿지스쿨'의 안정적 캐시카우 역할

이동형 학교 브랜드인 '브릿지스쿨'을 통해 국내 임시학교시장 내 약 30%의 점유율을 확보하고 있다. 노후 학교 리모델링 사업 확대로 인해 관련 수요는 지속적으로 증가하는 추세다. 초기 투자된 임대용 모듈러 자산들의 감가상각 기간이 순차적으로 종료됨에 따라, 향후 발생하는 임대 매출이 높은 영업이익률로 직결되는 수익 구조를 갖추게 되었다. 이는 주택 사업의 변동성을 상쇄하는 강력한 캐시카우 역할을 할 것으로 보인다.

가파른 수주잔고가 담보하는 '26년 실적 성장

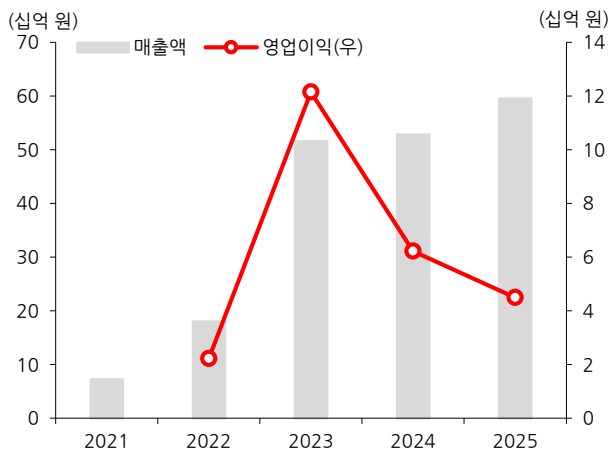
2021~2024년 연평균 매출 성장률(CAGR) 94.4%를 기록하며 가파르게 성장하고 있으며, 수주잔고의 가파른 증가세('23년 445억 원 → '24년 1227억 원 → '25년 2100억 원)를 고려할 때 2026년에는 매출 성장이 더욱 가속화될 전망이다. 더불어 모듈러 시장 자체가 '23년 8천억 원 수준에서 '30년 최대 4.4조 원 규모로 확대될 것으로 예상되는 만큼 중장기적 실적 전망도 긍정적이다.

[표9] 엔알비 주요 연혁

연도	주요 내용
2026	모듈러 공장 추가 취득(군산 제2공장, 군산시 오식도동)
2025	코스닥(KOSDAQ) 시장 신규 상장 (7월) 모듈러 공장 추가 취득(김제 공장, 김제시 백산면)
2024	코어 이노베이션 코리아 2024 최우수상 수상(전북 대상)
2023	Kibo-Star 밸리 기업 선정, G-PASS 기업 선정
2022	국내 최대 규모 모듈러 단일 공장 취득(군산 제1공장, 군산시 군산산단로 96) 브릿지스쿨, 미국 IDEA 어워드 2021 Social Impact 디자인상 기술혁신형 중소기업(Inno-Biz) 선정, 한국공학한림원 선정 2022 산업기술성과 선정
2021	모듈러 연구개발부서 설립 품질경영시스템 인증(ISO 9001:2015), 우수기술기업 인증(나이스디앤비, 이동형 모듈러제조기술) 브릿지스쿨, 독일 'Reddot Award 2021' 본상 수상 조달청 혁신제품(이동식 교실) 선정, 조달청 다수공급계약 체결
2020	벤처기업 인증
2019	(주)엔알비 설립

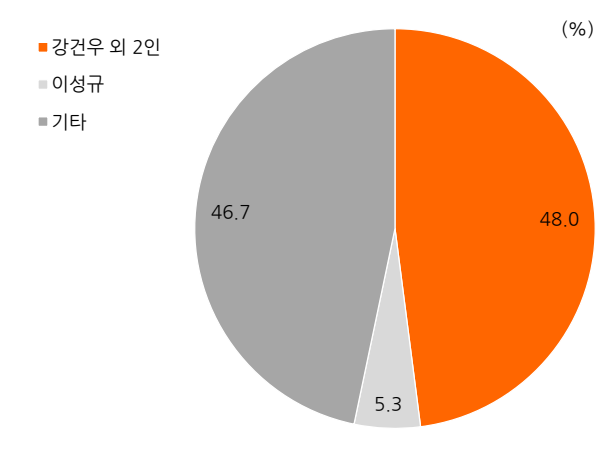
자료: 엔알비, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 엔알비 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 엔알비, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 엔알비 주주구성



자료: 엔알비, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 엔알비 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	18.5	10.8	10.8	12.7	10.7	12.1	10.9	25.8	51.5	52.8	59.5
제품	7.2	0.0	0.0	2.4	0.5	0.2	0.3	13.9	14.3	9.6	14.8
임대	8.1	7.6	8.3	7.3	6.0	6.4	6.3	5.9	23.3	31.3	24.6
용역	3.2	3.2	2.5	2.7	4.2	2.5	3.0	2.6	13.4	11.6	12.3
공사	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	1.3	3.5	0.0	0.0	7.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.5	0.3	0.2
매출원가	13.3	7.1	7.1	11.0	8.3	9.0	6.9	23.0	34.8	38.5	47.1
매출원가율(%)	72.0	66.1	65.3	86.6	77.2	74.6	63.4	89.0	67.6	72.9	79.3
영업이익	3.2	1.4	0.9	0.8	0.5	1.1	2.2	0.7	12.1	6.2	4.5
영업이익률(%)	17.4	12.5	8.0	6.4	4.7	9.1	20.0	2.8	23.6	11.8	7.6

자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	-	-	52	53	59
매출총이익	-	-	17	14	12
영업이익	-	-	12	6	4
EBITDA	-	-	22	24	20
순이자손익	-	-	-5	-5	-5
외화관련손익	-	-	0	0	0
지분법손익	-	-	0	0	0
세전계속사업손익	-	-	4	1	-2
당기순이익	-	-	2	2	-1
지배주주순이익	-	-	2	2	-1
증가율(%)					
매출액	-	-	-	2.5	12.7
영업이익	-	-	-	-48.8	-27.6
EBITDA	-	-	-	8.5	-17.4
순이익	-	-	-	33.1	적전
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	32.4	27.1	20.7
영업이익률	-	-	23.6	11.8	7.6
EBITDA 이익률	-	-	42.4	44.9	32.9
세전이익률	-	-	7.0	1.9	-3.6
순이익률	-	-	2.9	3.8	-0.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	-	-	-19	-3	3
당기순이익	-	-	2	2	-1
자산상각비	-	-	10	17	15
운전자본증감	-	-	-38	-22	-13
매출채권 감소(증가)	-	-	-3	3	-4
재고자산 감소(증가)	-	-	-43	-20	-1
매입채무 증가(감소)	-	-	5	-3	-2
투자현금흐름	-	-	-8	-3	-39
유형자산처분(취득)	-	-	-7	-3	-39
무형자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
재무현금흐름	-	-	31	-5	43
차입금의 증가(감소)	-	-	25	-5	-1
자본의 증가(감소)	-	-	5	0	45
배당금의 지급	-	-	0	0	0
총현금흐름	-	-	24	27	22
(-)운전자본증감(감소)	-	-	-22	2	16
(-)설비투자	-	-	7	3	39
(+)자산매각	-	-	0	0	0
Free Cash Flow	-	-	38	22	-33
(-)기타투자	-	-	60	19	-4
잉여현금	-	-	-22	3	-29
NOPLAT	-	-	5	5	3
(+) Dep	-	-	10	17	15
(-)운전자본투자	-	-	-22	2	16
(-)Capex	-	-	7	3	39
OpFCF	-	-	29	17	-37

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

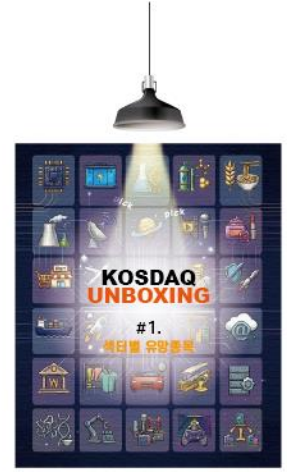
(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	-	-	27	14	28
현금성자산	-	-	14	4	11
매출채권	-	-	4	1	5
재고자산	-	-	5	3	4
비유동자산	-	-	101	122	147
투자자산	-	-	3	4	8
유형자산	-	-	98	117	139
무형자산	-	-	0	0	0
자산총계	-	-	128	136	175
유동부채	-	-	81	74	68
매입채무	-	-	18	15	12
유동성이자부채	-	-	47	43	46
비유동부채	-	-	53	22	22
비유동이자부채	-	-	52	19	19
부채총계	-	-	135	96	90
자본금	-	-	0	4	5
자본잉여금	-	-	5	34	77
이익잉여금	-	-	-13	-11	-11
자본조정	-	-	0	13	14
자기주식	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	-7	40	86

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	-	-	252	242	-51
BPS	-	-	-130,554	4,797	8,135
DPS	-	-	0	0	0
CFPS	-	-	3,897	3,243	2,101
ROA(%)	-	-	-	1.5	-0.3
ROE(%)	-	-	-	-	-0.9
ROIC(%)	-	-	-	5.1	2.8
Multiples(x, %)					
PER	-	-	0.0	87.7	-418.3
PBR	-	-	0.0	4.4	2.6
PSR	-	-	0.0	3.3	3.7
PCR	-	-	0.0	6.5	10.1
EV/EBITDA	-	-	3.9	12.2	14.5
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	-	-	-	241.8	105.0
Net debt/Equity	-	-	-1,254.2	147.9	63.4
Net debt/EBITDA	-	-	387.6	247.8	276.6
유동비율	-	-	33.0	18.8	41.7
이자보상배율(배)	-	-	2.5	1.3	0.8
자산구조(%)					
투하자본	-	-	81.7	92.3	87.8
현금+투자자산	-	-	18.3	7.7	12.2
자본구조(%)					
차입금	-	-	107.3	61.1	43.4
자기자본	-	-	-7.3	38.9	56.6



로보티즈 (108490)

우즈벡 공장 조기 가동에 따라 '26년 Top-line 증가 기대

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02-3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 320,000원

현재 주가(4/10)	245,500원
상승여력	▲ 30.3%
시가총액	35,972억원
발행주식수	14,653천주
52 주 최고가 / 최저가	338,500 / 28,630원
90 일 일평균 거래대금	996.24억원
외국인 지분율	7.8%

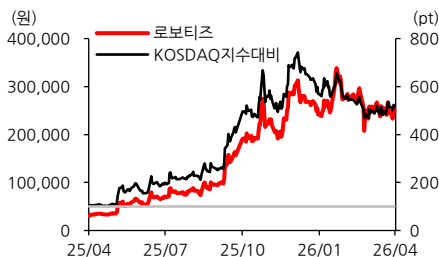
주주 구성	
김병수 (외 3 인)	23.8%
LG 전자 (외 1 인)	6.6%
삼성자산운용 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.0	1.4	28.3	701.6
상대수익률(KOSDAQ)	-1.2	-13.9	1.1	641.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	30	39	72	138
영업이익	-3	3	12	36
EBITDA	0	6	16	42
지배주주순이익	-3	4	10	27
EPS	-241	301	698	1,891
순차입금	-20	-254	-201	-198
PER	-1,020.5	816.9	351.7	129.8
PBR	33.9	11.5	11.1	10.3
EV/EBITDA	-7,687.8	569.9	210.5	80.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-3.3	1.9	3.2	8.1

주가 추이



액츄에이터부터 휴머노이드 및 다관절 로봇 기술 연구/제조

1999년 설립한 동사는 2014년 뉴욕타임즈 올해의 10대 로봇에 선정, 2015년 DARPA 로보틱스 챌린지 참가 경험을 가진 휴머노이드 보행(Locomotion) 및 손조작(Manipulation) 관련 기술 보유 전문 기업이다. 현재는 로봇 액츄에이터 개발에 집중하며 '다이나믹셀' 제품라인업 확대를 통해 구글 답마인드, MIT, Stanford 등 다양한 로보틱스 및 Physical AI 관련 연구 기관과의 협업을 진행 중이며, '23년 '모방학습' 기반 범용 로봇(General Robots) 상용화 가능성을 입증한 Stanford 'Project ALOHA'에 동사의 액츄에이터가 적용되면서 업계에서 본격적으로 부각되기 시작했다.

로봇 상용화 수요 확대에 따른 매출/이익 성장 가속화

'25년 매출액 389억원으로 29.6%의 성장률을 기록했으며, 4Q24부터 영업이익이 흑자 전환하며 '25년 영업이익의 34억원으로 OPM 8.6%를 기록했다. 4Q25에는 영업이익의 21억원을 기록하며 OPM 17.7%로 높은 수준의 마진을 시현했다. 올해 글로벌 업체들의 Physical AI 연구 및 산업 현장에서의 PoC 등 상용화 준비 목적의 높은 액츄에이터 수요가 전망된다. 동작 시연 및 모방 학습을 위한 양팔형(Ambi Dex) 로봇 AI Worker 및 Hand(HX-5) 수요 또한 증가가 예상된다.

우즈벡 공장 조기 가동으로 '26년 Top-line 증가

액츄에이터 기준 총 500만개 CAPA 규모로 건설 진행 중인 우즈벡 공장은 올해 10월 부분 가동 예정이다. 급증하는 액츄에이터 수요 대응을 위해 올해 기존 30만개 물량에서 50만개로 판매 목표를 67% 상향했다. 국내 공장(30만개) Full 가동과 4Q 우즈벡 공장 20만개 조기 양산 통해 총 50만개 목표 달성을 추진한다. 회토류 공급 이슈와 중국 경쟁업체 가격 경쟁을 고려한 보수적 관점에서 80% 수준의 판매 달성률과 ASP 인하율(-13.7%)을 가정 시 '26년 매출액은 713억원(+83.1% 이하 YoY)으로 추정(중전 추정 659억원)된다.

물량 증가 통한 이익 고성장 기대, TP 320,000원으로 상향

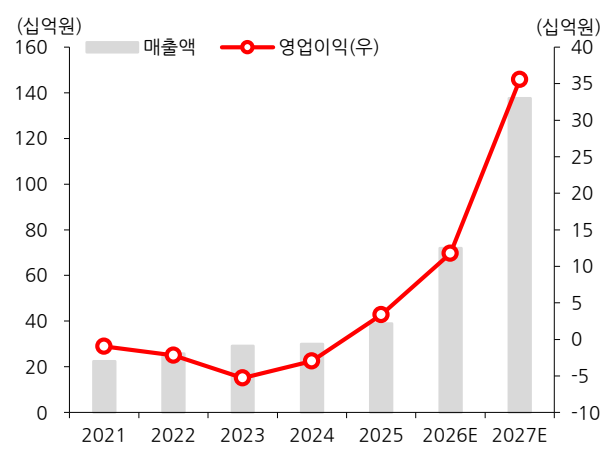
우즈벡 공장의 점진적 ramp-up에 따른 현지 물량 비중 확대 시 인건비 및 OH cost 축소 등의 수익성 개선이 가시화될 전망이다. '27년 우즈벡 포함 연간 물량 80만개로 증가(+100%) 시 매출액은 1,376억원(+91.4%), 영업이익은 356억원(+202%)을 달성할 것으로 전망한다. 증익 속도는 밸류에이션 부담을 완화할 것으로 기대한다.

[표11] 로보티즈 주요 연혁

연도	주요 내용
2025	자율주행로봇 사업부문 '로보티즈 AI로 물적분할'
2020	국내최초 방수형 All-in-One 액츄에이터 출시
2018	코스닥(KOSDAQ) 상장(한국거래소)
2015	미국 DRAPA Robotics Challenge(DRC) 본선 참가
2014	올해의 10대 로봇 선정(뉴욕타임즈)
2009	ROBOTIS INC 미국 법인 설립
2003	로봇전용 액츄에이터 "다이나믹셀(DYNAMIXEL)" 출시
1999	㈜로보티즈 설립

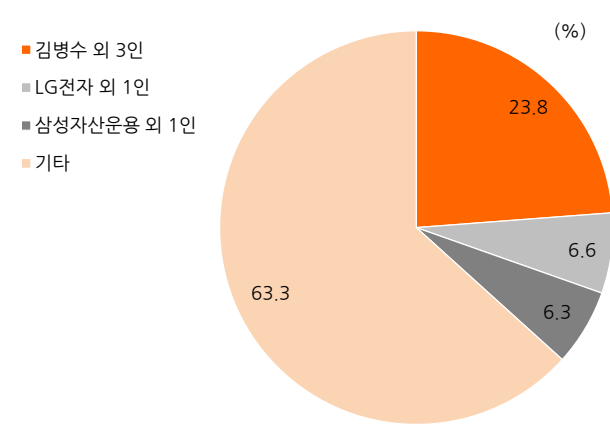
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 로보티즈 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 로보티즈 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

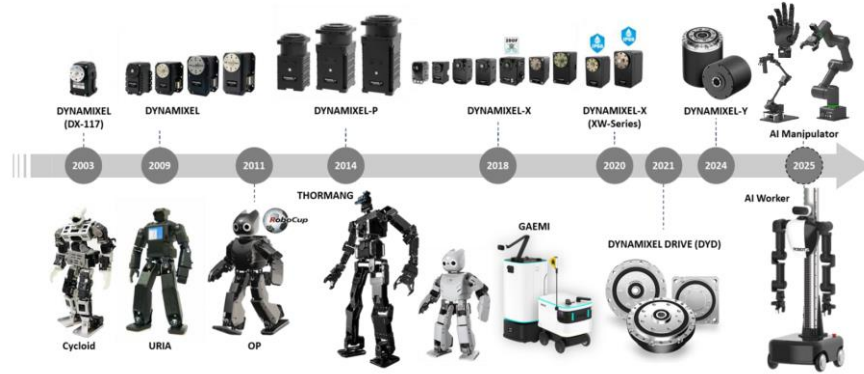
[표12] 로보티즈 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	10.2	7.9	9.2	11.6	15.1	14.2	14.1	28.6	38.9	71.9	137.6
%YoY	22.5	-2.6	35.1	71.3	47.6	79.8	52.8	146.1	29.6	84.7	91.4
액츄에이터	10.0	7.7	9.0	11.1	14.6	13.6	13.6	27.6	37.8	69.4	132.0
%YoY	20.8	-0.1	29.2	67.7	46.1	77.9	50.6	147.7	27.9	83.5	90.2
자율주행로봇	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.9	1.1	2.5	5.6
%YoY	356.1	10.5	162.3	264.6	116.6	144.9	140.3	107.2	142.3	123.4	125.9
매출총이익	6.3	4.8	6.0	7.2	8.3	7.9	8.0	15.5	24.3	39.8	78.6
%YoY	44.8	6.6	49.8	113.0	32.5	62.9	34.2	115.7	49.6	63.6	97.5
영업이익	0.8	0.3	0.2	2.1	2.3	1.7	1.5	6.3	3.4	11.8	35.6
%YoY	흑전	177.8	흑전	흑전	183.6	588.4	541.8	203.6	흑전	250.5	202.0
세전이익	1.4	0.4	1.1	2.6	2.8	1.9	2.1	7.0	5.5	13.8	37.5
%YoY	흑전	흑전	흑전	386.0	106.7	429.4	83.0	169.9	흑전	153.5	170.9
순이익(지배주주)	1.1	0.1	0.8	1.9	2.0	1.4	1.5	5.1	4.0	10.1	27.3
%YoY	흑전	흑전	흑전	25.1	78.4	950.0	87.1	169.9	흑전	153.1	170.9
이익률											
매출총이익	61.6	61.2	64.8	62.1	55.3	55.4	56.9	54.4	62.4	55.3	57.1
영업이익	8.0	3.2	2.5	17.8	15.4	12.1	10.5	21.9	8.6	16.4	25.8
순이익	11.2	1.7	8.8	16.3	13.5	9.9	10.7	17.9	10.2	14.0	19.8

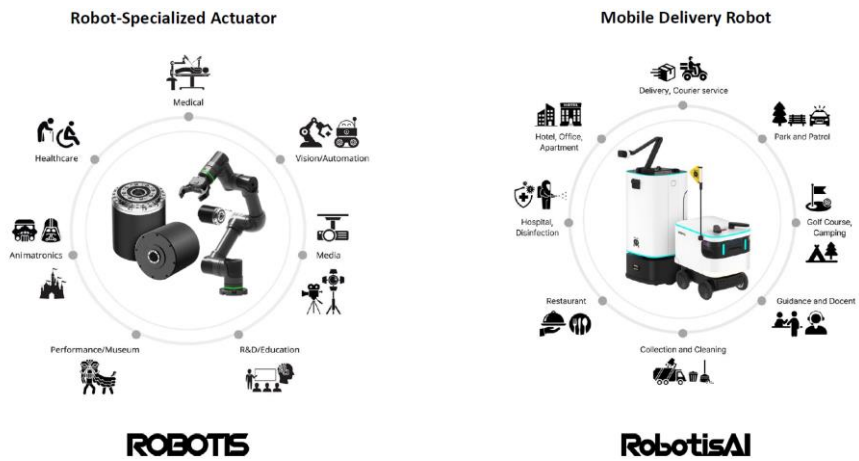
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 사업 개요 - 액츄에이터 기반으로 휴머노이드 및 다관절 로봇 기술을 연구



자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 사업 영역 - 액츄에이터와 자율주행로봇으로 구분



자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] Multi-finger - 로보티즈 HX-5 (20 DOF)



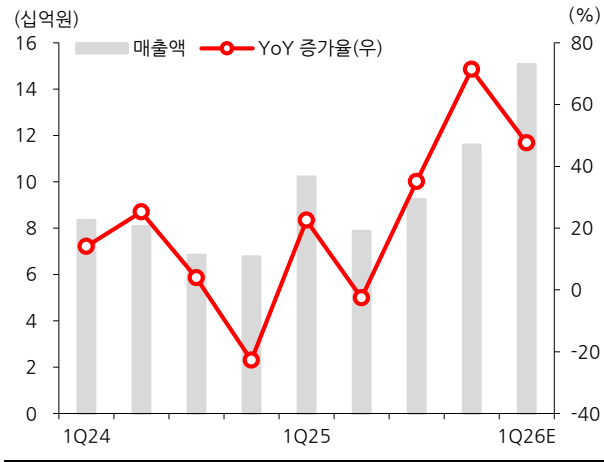
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] Manipulation 구현 - 로보티즈 AI Worker



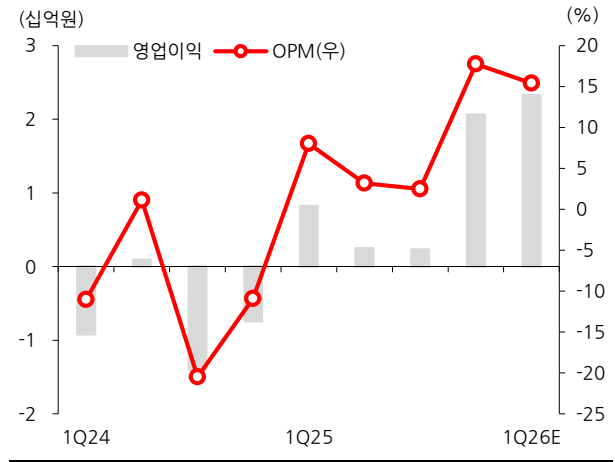
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 로보티즈 분기별 매출액 추이 및 전망



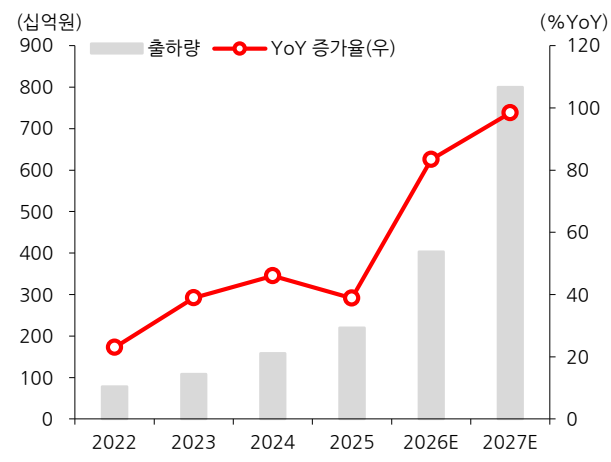
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 로보티즈 분기별 영업이익 추이 및 전망



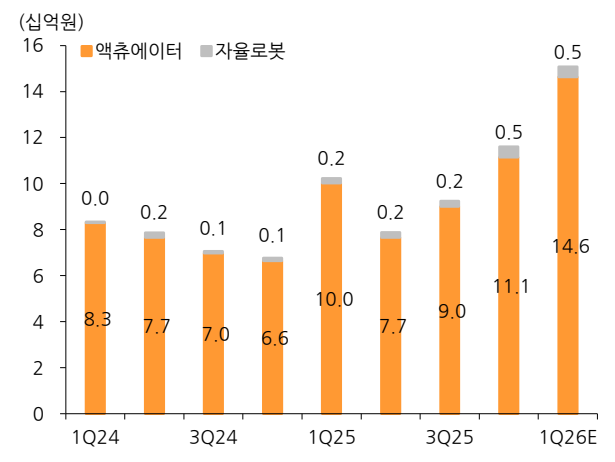
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 연도별 액츄에이터 출하량 및 전망



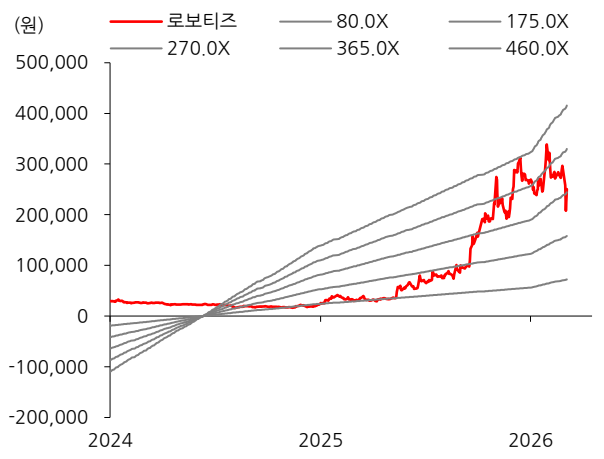
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 부문별 매출 - 액츄에이터 매출 비중이 98%



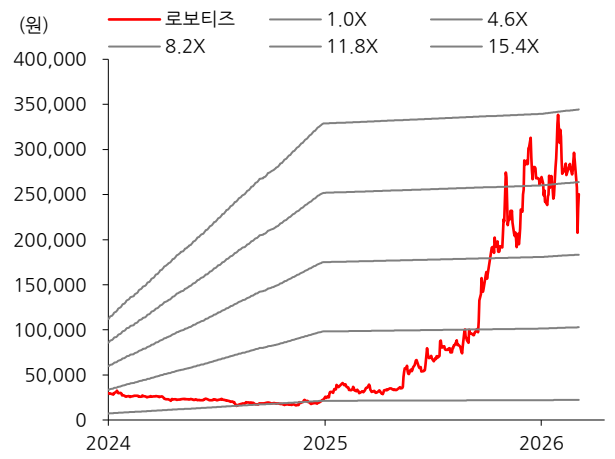
자료: 로보티즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 로보티즈 12m forward PER Band



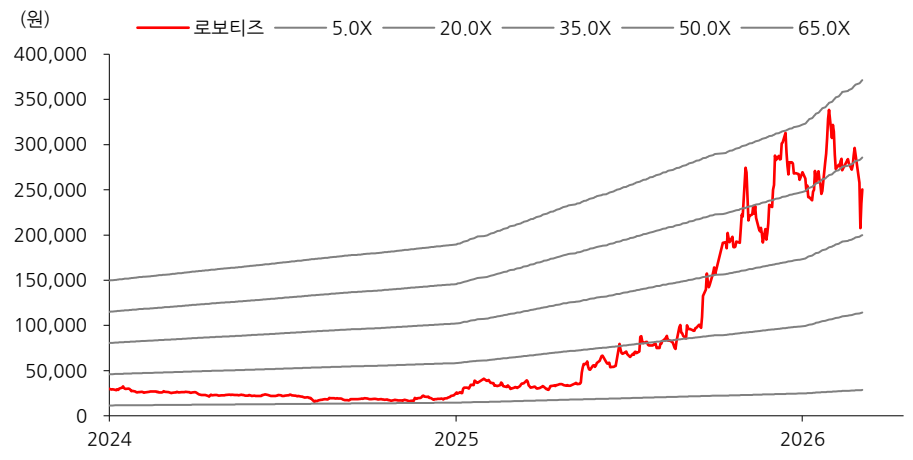
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 로보티즈 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 로보티즈 12m forward PSR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표 13] 로보티즈 실적 추정 및 목표주가 산출

(단위: %, 십억원, 원)

구분	기존 (26/3/10)	변동 (26/4/14)	변동률	설명
매출액(FY1) (a)	65.9	71.9	9.1	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	7.0	11.8	68.2	
EPS(FY1)	456.6	698.0	52.9	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	491	903.6	84.1	
BPS(FY1)	21,803	22,040.7	1.1	(단위: 원)
BPS(12M FWD)	21,914	22,361.4	2.0	
Target PER	640	412.5	-35.5	동사 12M FWD PER/PBR/PSR 밴드 상단
Target PBR	13.50	13.6	0.7	
Target PSR	65	57.5	-11.5	
주당 매출액(SPS) (b)	4,523.0	4,936.1	9.1	(a) / (c)
유통주식수 (c)	14.6	14.6	-	보통주 기준 (단위: 백만주)
적정주가	301,331	320,228	6.3	AVG (Target PER * EPS + Target PBR * BPS + Target PSR * SPS)
목표주가	300,000	320,000	6.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29	30	39	72	138
매출총이익	15	16	24	40	79
영업이익	-5	-3	3	12	36
EBITDA	-3	0	6	16	42
순이자손익	0	1	1	1	1
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-3	-5	5	14	38
당기순이익	-1	-3	4	10	27
지배주주순이익	-1	-3	4	10	27
증가율(%)					
매출액	12.7	3.1	29.6	84.7	91.4
영업이익	적지	적지	흑전	251.4	202.0
EBITDA	적전	적지	흑전	175.0	162.8
순이익	적지	적지	흑전	140.6	170.9
이익률(%)					
매출총이익률	53.1	54.1	62.4	55.3	57.1
영업이익률	-18.2	-9.9	8.6	16.4	25.8
EBITDA 이익률	-9.5	-1.5	15.1	22.4	30.8
세전이익률	-9.0	-16.8	14.0	19.3	27.2
순이익률	-4.5	-10.1	10.7	14.0	19.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-5	5	6	-63	22
당기순이익	-1	-3	4	10	27
자산상각비	3	3	3	4	7
운전자본증감	-5	2	-1	-23	-13
매출채권 감소(증가)	-1	2	-2	-6	-3
재고자산 감소(증가)	-3	1	-2	-22	-12
매입채무 증가(감소)	0	-1	2	5	3
투자현금흐름	-4	10	3	-46	-26
유형자산처분(취득)	-2	-4	-2	-44	-24
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	24	5	-1	-1
재무현금흐름	-9	-11	212	55	0
차입금의 증가(감소)	-10	-10	2	0	0
자본의 증가(감소)	1	-1	210	55	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-1	1	7	-40	34
(-)운전자본증감(감소)	-13	12	-7	23	13
(-)설비투자	2	4	2	44	24
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	10	-15	11	-107	-3
(-)기타투자	20	-4	8	0	0
잉여현금	-10	-11	3	-108	-3
NOPLAT	-4	-2	3	9	26
(+) Dep	3	3	3	4	7
(-)운전자본투자	-13	12	-7	23	13
(-)Capex	2	4	2	44	24
OpFCF	10	-16	9	-54	-4

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	81	53	283	258	270
현금성자산	61	22	254	201	198
매출채권	4	2	4	10	13
재고자산	15	13	15	37	49
비유동자산	34	47	37	77	95
투자자산	7	18	8	9	9
유형자산	26	28	28	68	85
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	115	100	320	335	366
유동부채	19	4	6	11	14
매입채무	2	1	4	9	12
유동성이자부채	16	2	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	4	6	11	14
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	75	80	293	293	293
이익잉여금	16	13	17	27	54
자본조정	-2	-4	-4	-4	-4
자기주식	-3	-5	-5	49	49
자본총계	96	96	314	324	351

주요지표

(단위: 원, 배)

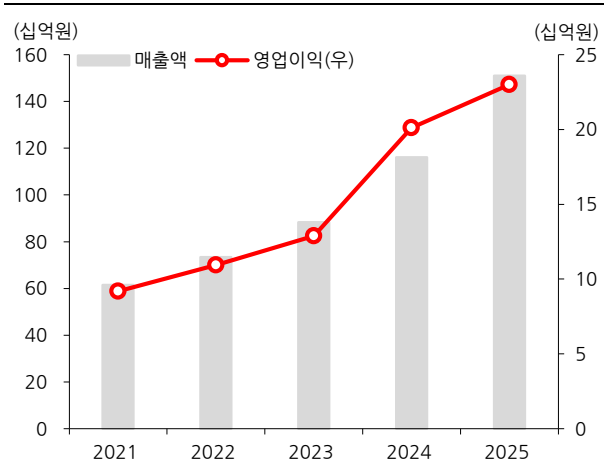
12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-105	-241	301	698	1,891
BPS	7,376	7,232	21,354	22,041	23,901
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-102	102	483	-2,752	2,328
ROA(%)	-1.1	-2.9	1.9	3.1	7.8
ROE(%)	-1.5	-3.3	1.9	3.2	8.1
ROIC(%)	-6.9	-3.4	3.8	9.4	18.7
Multiples(x, %)					
PER	-2,327.5	-1,020.5	816.9	351.7	129.8
PBR	33.3	33.9	11.5	11.1	10.3
PSR	108.6	107.4	84.9	50.0	26.1
PCR	-2,417.7	2,406.3	508.2	-89.2	105.5
EV/EBITDA	-1,287.9	-7,687.8	569.9	210.5	80.2
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	20.0	4.4	1.9	3.5	4.1
Net debt/Equity	-47.1	-20.7	-81.0	-62.1	-56.4
Net debt/EBITDA	1,635.2	4,270.0	-4,333.1	-1,248.0	-467.1
유동비율	432.5	1,381.2	4,887.6	2,315.8	1,912.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	327.0	1,074,509.2	3,244,634.4
자산구조(%)					
투하자본	42.8	65.6	18.5	36.9	42.5
현금+투자자산	57.2	34.4	81.5	63.1	57.5
자본구조(%)					
차입금	14.0	1.9	0.0	0.0	0.0
자기자본	86.0	98.1	100.0	100.0	100.0

[표14] 에스앤디 주요 연혁

연도	주요 내용
2025	푸드사이언스센터 2 공장 준공 감국감태추출복합물 개별인정 획득
2022	건강기능식품소재 전용공장 완공
2021	코스닥시장 이전상장
2017	할랄(MUI) 인증 획득
2016	코넥스시장 상장
2013	오송 신규공장 준공 및 이전 GMP 적용 기업 지정
2004	건강기능식품 전문제조업 영업허가 획득
1998	(주)에스앤디 법인 설립

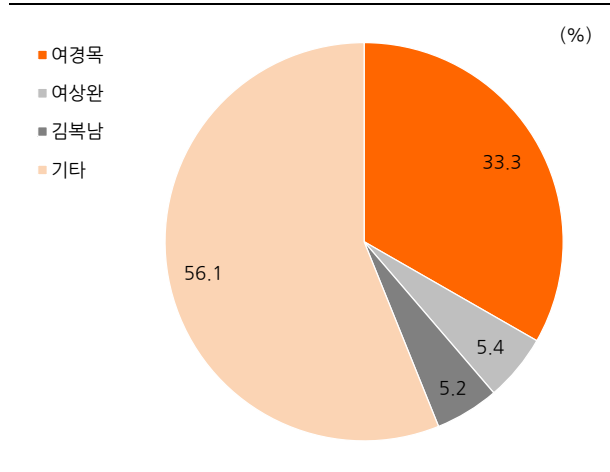
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 에스앤디 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 에스앤디 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표15] 에스앤디 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	23.8	28.8	28.9	34.6	35.7	38.1	39.0	38.1	88.3	116.1	150.9
일반기능식품소재	21.1	24.8	25.5	30.9	32.7	35.5	36.4	34.9	72.9	102.3	139.5
건강기능식품소재	2.4	3.6	3.1	3.3	2.7	2.0	1.8	2.4	13.4	12.4	8.9
OEM	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	0.6	0.8	0.7	1.5	1.1	2.4
기타	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.4	0.4	0.2
YoY	31%	32%	24%	39%	50%	32%	35%	10%	20%	32%	30%
일반기능식품소재	43%	34%	35%	49%	55%	43%	43%	13%	21%	40%	36%
건강기능식품소재	-21%	24%	-17%	-11%	12%	-44%	-43%	-27%	12%	-8%	-28%
OEM	12%	14%	-76%	-18%	14%	74%	455%	139%	85%	-29%	126%
기타	-70%	-31%	27%	62%	59%	-66%	-81%	-70%	16%	-9%	-59%
영업이익	3.5	5.2	5.0	6.4	5.4	6.0	6.1	5.5	12.9	20.1	23.0
YoY	72%	110%	19%	54%	53%	16%	21%	-14%	18%	56%	14%
영업이익률	15%	18%	17%	19%	15%	16%	16%	15%	15%	17%	15%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	61	73	88	116	151
매출총이익	16	17	20	28	33
영업이익	9	11	13	20	23
EBITDA	11	13	15	22	25
순이자손익	0	1	2	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	12	15	21	24
당기순이익	8	10	12	17	21
지배주주순이익	8	10	12	17	21
증가율(%)					
매출액	8.6	19.4	20.4	31.6	30.0
영업이익	0.6	19.3	17.7	56.2	14.4
EBITDA	0.1	17.1	16.6	50.6	15.6
순이익	4.5	28.0	20.6	43.4	21.0
이익률(%)					
매출총이익률	26.3	23.7	22.5	24.2	21.6
영업이익률	14.9	14.9	14.6	17.3	15.2
EBITDA 이익률	17.4	17.1	16.5	18.9	16.8
세전이익률	15.3	16.2	17.2	17.8	15.7
순이익률	12.5	13.4	13.4	14.7	13.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	9	8	12	15	23
당기순이익	8	10	12	17	21
자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본증감	0	-3	-3	-6	0
매출채권 감소(증가)	-3	-1	-3	-7	7
재고자산 감소(증가)	0	-2	-1	-5	-5
매입채무 증가(감소)	3	2	1	5	-2
투자현금흐름	-41	-11	-2	26	-16
유형자산처분(취득)	-2	-6	-1	-3	-16
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-39	-5	0	30	0
재무현금흐름	27	-1	-1	-38	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	28	-1	-1	-37	-2
배당금의 지급	0	-1	-1	-2	-2
총현금흐름	11	13	15	22	26
(-)운전자본증가(감소)	-1	3	1	4	0
(-)설비투자	2	6	1	3	16
(+)자산매각	0	0	-1	0	0
Free Cash Flow	9	3	12	15	11
(-)기타투자	1	-1	1	2	0
잉여현금	9	4	11	13	11
NOPLAT	8	9	10	17	20
(+) Dep	2	2	2	2	2
(-)운전자본투자	-1	3	1	4	0
(-)Capex	2	6	1	3	16
OpFCF	7	1	9	12	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

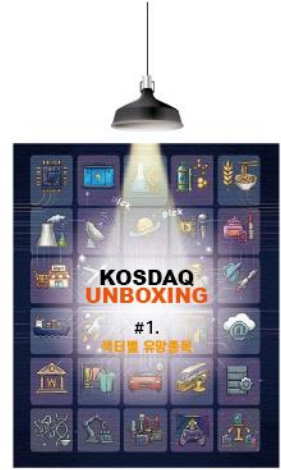
(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	71	76	89	74	77
현금성자산	53	54	63	37	42
매출채권	13	14	17	24	16
재고자산	6	8	8	13	18
비유동자산	12	17	17	19	32
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	10	15	15	16	30
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	83	93	106	93	109
유동부채	14	15	17	25	22
매입채무	13	14	15	22	21
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	14	15	17	25	23
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	38	48	58	37	56
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	69	78	89	68	86

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	1,895	2,425	2,925	5,887	7,124
BPS	16,986	19,241	21,830	23,526	29,812
DPS	150	300	500	800	1,790
CFPS	2,718	3,120	3,691	7,706	9,118
ROA(%)	12.0	11.2	11.9	17.1	20.4
ROE(%)	15.0	13.4	14.2	21.7	26.7
ROIC(%)	46.7	44.9	40.8	58.7	53.2
Multiples(x, %)					
PER	10.1	6.5	5.9	9.6	7.9
PBR	1.1	0.8	0.8	2.4	1.9
PSR	1.3	0.9	0.8	1.4	1.1
PCR	7.0	5.1	4.7	7.3	6.2
EV/EBITDA	2.4	0.8	0.5	5.7	4.8
배당수익률	0.8	1.9	2.9	1.4	3.2
안정성(%)					
부채비율	20.7	19.5	19.7	36.7	26.3
Net debt/Equity	-76.3	-69.1	-71.4	-54.5	-48.6
Net debt/EBITDA	-492.7	-431.6	-433.5	-168.8	-165.1
유동비율	501.0	514.6	519.4	300.9	344.2
이자보상배율(배)	1,604.1	1,388.9	1,498.1	1,600.0	2,606.4
자산구조(%)					
투하자본	23.3	30.3	28.3	44.5	50.7
현금+투자자산	76.7	69.7	71.7	55.5	49.3
자본구조(%)					
차입금	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2
자기자본	99.8	99.6	99.8	99.6	99.8



코스메카코리아 (241710)

양적 성장 속 질적 성장

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

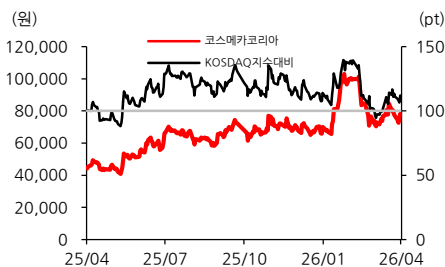
현재 주가(4/10)	79,300 원
상승여력	▲ 38.7%
시가총액	8,469 억원
발행주식수	10,680 천주
52 주 최고가 / 최저가	103,000 / 40,450 원
90 일 일평균 거래대금	102.69 억원
외국인 지분율	17.4%
주주 구성	
박은희 (외 4 인)	39.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.5%
KB 자산운용 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.2	13.3	17.0	79.4
상대수익률(KOSDAQ)	11.0	-2.1	-10.3	19.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	524	641	756	839
영업이익	60	84	100	112
EBITDA	78	100	125	140
지배주주순이익	43	45	67	76
EPS	4,007	4,255	6,284	7,118
순차입금	61	93	72	44
PER	19.8	18.6	12.6	11.1
PBR	3.9	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	11.6	9.4	7.3	6.4
배당수익률	0.1	0.5	0.5	0.6
ROE	22.1	19.3	23.6	21.6

주가 추이



기업개요

코스메카코리아는 화장품 ODM/OEM 기업이다. 2018년에는 미국 뉴저지에 본사를 두고 있는 잉글우드랩을 인수하여 한국, 미국, 중국에 생산 거점을 두고 있다. 2025년 사업보고서 기준 CAPA는 총 8.5억개로 상당한 규모의 생산 시설을 보유 중이다.

다변화되는 고객사

한국 법인의 2015~2025년간 연평균 매출 성장률은 16.6%에 달한다. 시대별로 업계를 휩쓴 브랜드사들을 상위 고객사로 확보하며 안정적인 성장을 이뤄왔다. 글로벌 화장품 시장에서 제품 경쟁력이 높은 한국 화장품 선호 현상이 지속되며 브랜드사들의 수주 규모가 점차 대형화 되는 추세다. 한국·미국·중국 유기적 생산 체계와 제품 개발 경쟁력을 기반으로 시장 성장을 초과하는 성장이 지속될 전망이다. 한국 법인 기준 2026년은 분기별 사상 최대 매출 시현할 것으로 기대한다.

잉글우드랩 지분 추가 취득으로 지배순이익 증가

2025년 3월, 2026년 3월 두 차례 공개매수를 실시해 잉글우드랩 보유 지분율을 66.67%까지 확대했다. 특수관계인의 보유 지분율 5.08%를 합산한 총 지분율은 71.75%에 달한다. Nihon Kolmar 보유 지분 10.07%를 제외한 잔여 지분 18.18%에 대한 추가 취득 가능성도 열려 있을 것으로 판단한다. 코스메카코리아는 이미 상당한 규모의 생산 시설을 보유하고 있어 대규모 설비투자가 불필요한 상황인 점, 잉글우드랩이 연간 200억원 이상의 안정적인 순이익을 기록할 것으로 예상되는 점을 고려하면 잉글우드랩 지분 추가 취득을 통한 지배순이익 증가는 코스메카코리아 기업가치 상승에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다.

리스크 요인 점검

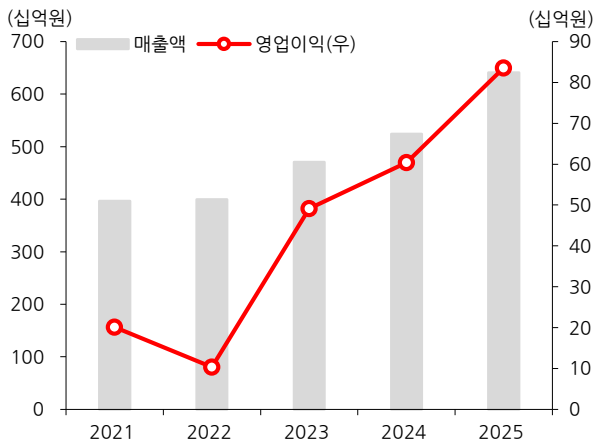
높은 실적 변동성은 리스크다. 고객사들의 수주 규모가 월별로 일정할 수 없고, 제품별 발주 규모가 과거 대비 크게 확대되어 있어 분기별 실적 변동성이 확대되어 왔다. 하지만 별도 기준 분기 매출 규모가 1,000억원을 초과하고, 상위 고객사의 고정 발주량 역시 증가 추세로 외형 성장에 따라 실적 변동성은 자연스럽게 축소되어갈 가능성이 높다.

[표16] 코스메카코리아 주요 연혁

연도	주요 내용
2025	청주 신규 생산기지 가동
2019	코스메카차이나, 중국 평호 공장 화장품 생산허가 취득
2018	미국 잉글우드랩 인수
2016	코스닥시장 상장
2013	스킨케어 신축 공장 준공
2013	중국 법인 설립(Cosmecca Suzhou Co., Ltd.)
1999	법인 설립

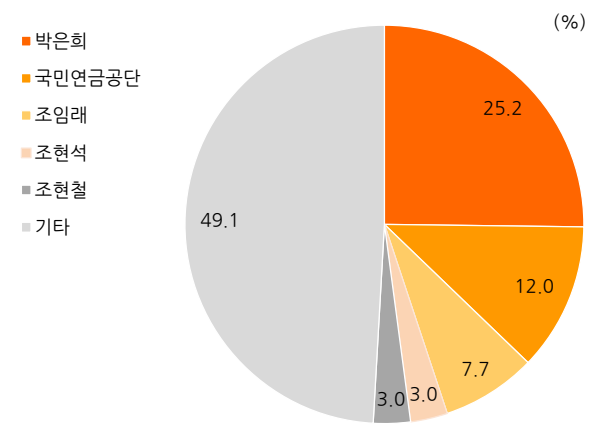
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 코스메카코리아 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 코스메카코리아 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표17] 코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	118	162	182	178	171	190	203	192	524	641	756
한국	74	110	130	127	130	131	140	136	329	441	538
국내 고객사	59	92	110	110	112	111	119	118	268	372	460
해외 고객사	15	18	19	17	18	20	21	19	61	70	79
미국	43	57	62	55	44	64	68	61	182	216	237
EWL	27	32	30	30	29	35	34	34	112	120	131
EWLK	16	27	32	25	15	29	35	28	71	99	107
중국	9	9	8	9	9	9	9	9	40	34	37
YoY	-5.8%	12.5%	44.0%	39.0%	44.1%	17.7%	11.2%	7.7%	11.4%	22.2%	17.9%
한국	8.1%	16.2%	57.4%	53.8%	75.5%	19.4%	7.9%	7.2%	22.3%	34.3%	21.9%
국내 고객사	7.2%	19.0%	61.9%	64.6%	88.5%	20.9%	7.8%	7.0%	23.5%	38.9%	23.7%
해외 고객사	11.8%	4.3%	35.8%	8.7%	23.5%	11.8%	8.5%	8.3%	17.6%	14.5%	12.5%
미국	-19.1%	25.0%	50.3%	29.2%	2.8%	11.3%	10.2%	12.4%	-12.1%	18.9%	9.6%
EWL	-19.1%	11.5%	16.2%	25.1%	4.5%	12.2%	10.4%	11.9%	6.1%	6.3%	9.9%
EWLK	-13.4%	49.4%	101%	35.2%	-5.3%	8.4%	10.6%	12.6%	-30.1%	40.5%	7.9%
중국	-28.0%	-20.0%	-12.8%	3.9%	6.3%	7.0%	7.5%	9.0%	-19.8%	-15.9%	7.4%
영업이익	12	23	27	21	20	27	29	24	60	84	100
YoY	-10.5%	27.2%	78.8%	57.8%	62.5%	17.0%	7.1%	13.7%	22.8%	38.4%	19.6%
영업이익률	10.4%	14.2%	14.9%	11.8%	11.7%	14.1%	14.4%	12.4%	11.5%	13.0%	13.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	471	524	641	756	839
매출총이익	107	125	158	190	211
영업이익	49	60	84	100	112
EBITDA	66	78	100	125	140
순이자손익	-4	-2	-3	-4	-3
외화관련손익	0	9	0	3	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	68	78	98	111
당기순이익	34	54	58	77	86
지배주주순이익	22	43	45	67	76
증가율(%)					
매출액	17.9	11.4	22.2	17.9	11.1
영업이익	374.1	22.8	38.4	19.4	12.1
EBITDA	143.3	18.6	28.0	25.1	11.6
순이익	464.5	58.4	7.7	32.3	12.0
이익률(%)					
매출총이익률	22.8	23.7	24.7	25.2	25.2
영업이익률	10.4	11.5	13.0	13.2	13.3
EBITDA 이익률	14.0	14.9	15.6	16.6	16.6
세전이익률	9.8	12.9	12.2	13.0	13.2
순이익률	7.2	10.2	9.0	10.1	10.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	42	69	55	84	89
당기순이익	34	54	58	77	86
자산상각비	17	18	17	25	28
운전자본증감	-22	-3	-29	-10	-16
매출채권 감소(증가)	-32	2	-41	-16	-17
재고자산 감소(증가)	3	3	-14	-5	-8
매입채무 증가(감소)	6	-6	31	10	10
투자현금흐름	-22	-53	-64	-60	-57
유형자산처분(취득)	-17	-49	-61	-58	-55
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-3	-5	0	0
재무현금흐름	-13	2	24	-8	-9
차입금의 증가(감소)	-13	3	48	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	-1	-1	-4	-4
배당금의 지급	0	-1	-1	-4	-4
총현금흐름	72	88	104	94	104
(-)운전자본증감(감소)	6	7	27	10	16
(-)설비투자	19	49	61	58	55
(+)자산매각	1	0	0	0	0
Free Cash Flow	48	32	16	25	33
(-)기타투자	15	-4	0	1	1
잉여현금	33	36	16	24	32
NOPLAT	36	48	62	78	86
(+) Dep	17	18	17	25	28
(-)운전자본투자	6	7	27	10	16
(-)Capex	19	49	61	58	55
OpFCF	28	10	-10	34	43

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	221	255	331	369	419
현금성자산	40	62	79	95	119
매출채권	113	117	161	177	194
재고자산	66	67	79	84	92
비유동자산	211	262	300	334	363
투자자산	20	30	25	26	27
유형자산	153	196	240	276	306
무형자산	38	36	36	33	30
자산총계	433	518	632	703	782
유동부채	155	171	249	256	263
매입채무	59	56	88	99	108
유동성이자부채	80	91	138	134	130
비유동부채	36	40	47	47	47
비유동이자부채	29	32	34	34	33
부채총계	190	210	296	303	310
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	63	63	63
이익잉여금	100	132	174	237	309
자본조정	6	12	11	12	12
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	242	308	336	400	472

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,090	4,007	4,255	6,284	7,118
BPS	15,874	20,450	23,663	29,660	36,378
DPS	0	100	370	400	440
CFPS	6,724	8,280	9,764	8,795	9,779
ROA(%)	5.4	9.0	7.9	10.1	10.2
ROE(%)	14.1	22.1	19.3	23.6	21.6
ROIC(%)	11.9	14.2	15.7	17.3	17.6
Multiples(x, %)					
PER	37.9	19.8	18.6	12.6	11.1
PBR	5.0	3.9	3.4	2.7	2.2
PSR	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
PCR	11.8	9.6	8.1	9.0	8.1
EV/EBITDA	13.9	11.6	9.4	7.3	6.4
배당수익률	n/a	0.1	0.5	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	78.6	68.4	87.9	75.7	65.7
Net debt/Equity	28.5	19.8	27.6	18.1	9.3
Net debt/EBITDA	104.7	77.9	92.7	57.8	31.6
유동비율	143.1	149.8	133.1	144.0	159.4
이자보상배율(배)	12.2	18.9	23.6	21.6	24.8
자산구조(%)					
투하자본	83.8	80.0	80.3	79.4	77.8
현금+투자자산	16.2	20.0	19.7	20.6	22.2
자본구조(%)					
차입금	31.0	28.5	33.8	29.5	25.7
자기자본	69.0	71.5	66.2	70.5	74.3



아이패밀리에스씨 (114840)

아쉬운 수익성에 가려진 견조한 성장

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Not Rated

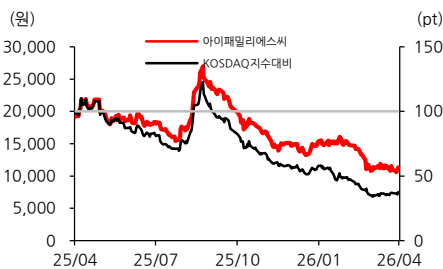
현재 주가(4/10)	11,240원
상승여력	-
시가총액	1,947억원
발행주식수	17,320천주
52 주 최고가 / 최저가	27,000 / 10,590원
90 일 일평균 거래대금	11.72억원
외국인 지분율	7.1%
주주 구성	
김태욱 (외 4 인)	41.7%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%
자사주 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	-26.9	-43.4	-41.2
상대수익률(KOSDAQ)	4.4	-42.3	-70.6	-101.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	-	149	205	224
영업이익	-	24	34	27
EBITDA	-	25	34	29
지배주주순이익	-	20	28	22
EPS	-	1,162	1,642	1,261
순차입금	-	-21	-7	-27
PER	-	11.3	6.8	8.9
PBR	-	1.6	2.1	1.9
EV/EBITDA	-	8.4	5.5	5.7
배당수익률	-	0.6	1.0	2.7
ROE	-	n/a	35.3	22.3

주가 추이



기업개요

아이패밀리에스씨는 설립 시기는 2000년이나 초창기 사업 모델은 웨딩서비스플랫폼이었다. 2016년 신사업으로 화장품 사업에 진출해 색조 브랜드 롬앤(Rom&nd)을 런칭했고, 2023년에는 비건, 기능성 색조 브랜드인 누즈(Nuse)를, 2026년에는 기초 브랜드인 알디알디(RDRD)를 런칭했다. 코스닥 시장에는 2021년 상장했다.

더디지만 고른 해외 성장

해외 성장의 속도는 과거 대비 다소 완만해졌지만, 지역 포트폴리오 측면에서는 균형감이 높아지고 있다. 2025년 화장품 매출은 한국 32%, 일본 23%, 중화권 13%, 유럽 9%, 미주권 7%로 구성되어 일본 의존도가 점차 낮아지는 흐름이다. 2025년 기준 미국 매출의 90% 이상이 텍사스에서 발생되었다. 2026년부터는 SKU 확장 그리고 채널 확대를 통해 미국 성장을 도모할 계획이다. 2026년 매출 가이던스는 +10~15% 성장으로 단기적으로는 성장 속도가 더딜 수 있으나, 장기적으로는 국가별 변동성을 완화할 수 있는 보다 안정적인 해외 확장 구조를 갖춰갈 가능성이 높다고 판단한다.

Valuation Merit

성장 둔화와 비용 증가에 대한 우려로 주가는 고점 대비 크게 하락했다. 2025년 4분기 매출액은 586억원으로 역대 최대 분기 매출을 기록했지만 영업이익률은 11%에 머물렀다. 롬앤의 높은 브랜드 경쟁력은 여전히 유효한 가운데 일본 성장 둔화와 선제적 비용 집행이 이어지고 있기 때문이다. 향후 미주·유럽 등 신규 지역의 매출 확대와 비용 안정화가 확인될 경우 밸류에이션 재평가가 이뤄질 전망이다.

리스크 요인 점검

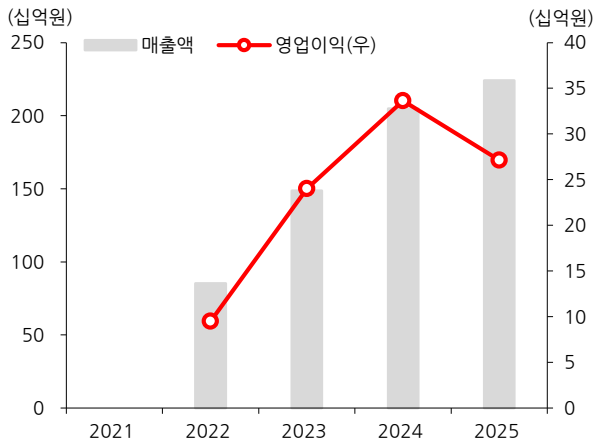
주요 리스크는 한국과 일본에서의 경쟁 심화와 비용 증가에 따른 마진 변동성이다. 일본 매출 비중이 23%로 여전히 높은 수준이어서 현지 경쟁 심화나 채널 성과 둔화가 이어질 경우 전체 해외 성장을 둔화로 연결될 수 있다. 아울러 2025년 판권비율 상승에서 확인되듯 광고선전비와 지급수수료 등 비용 집행이 확대되고 있어 외형 성장에도 불구하고 이익률 개선 속도는 제한될 가능성이 있다.

[표18] 아이패밀리에스씨 주요 연혁

연도	주요 내용
2026	기초 브랜드 '알디알디(RDRD)' 런칭
2025	롬앤, 미국 신규 오프라인 채널 'ULTA' 입점
2024	롬앤, 일본 신규 오프라인 채널 '돈키호테' 입점
2023	롬앤, 일본 신규 오프라인 채널 '로손 편의점'과 앤드바이롬앤 론칭 및 입점
2023	색조 브랜드 '누즈(Nuse)' 론칭
2021	코스닥시장 상장
2016	색조화장품 사업 진출 및 롬앤 론칭
2012	아이패밀리에스씨로 사명 변경
2000	(주)아이웨딩닷컴 설립

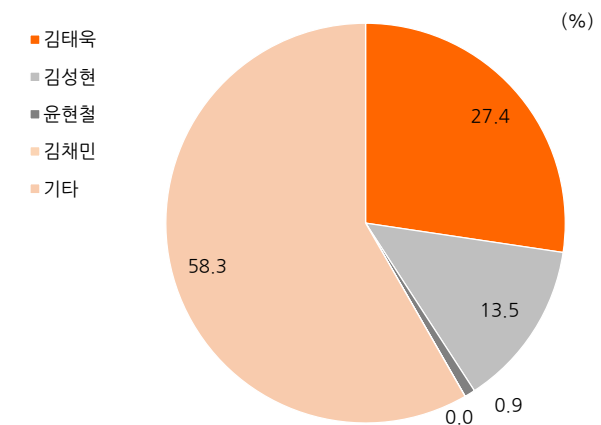
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 아이패밀리에스씨 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 아이패밀리에스씨 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표19] 아이패밀리에스씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	57	49	50	48	54	58	53	59	149	205	224
화장품	56	48	49	47	53	56	51	56	144	200	216
국내	15	14	14	16	16	16	17	21	49	59	70
H&B	9	8	8	11	9	10	12	16	8	36	47
온라인	6	6	6	6	7	6	6	5	6	23	23
해외	41	34	35	30	37	40	34	35	95	141	146
일본	20	11	14	13	13	11	13	12	50	58	49
중화권	6	6	6	6	10	6	7	6	14	25	29
미주권	1	3	2	3	2	3	4	6	1	8	15
유럽	1	2	3	2	5	7	3	5	1	8	19
면세 및 기타	12	13	11	6	8	14	7	6	12	41	35
화장품 외	1	1	1	2	1	2	2	3	5	5	8
영업이익	12	7	9	6	7	7	6	7	24	34	27
YoY	153%	37%	37%	-24%	-39%	3%	-32%	14%	152%	40%	-19%
영업이익률	20%	14%	18%	12%	13%	12%	12%	11%	16%	16%	12%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	-	-	149	205	224
매출총이익	-	-	54	73	88
영업이익	-	-	24	34	27
EBITDA	-	-	25	34	29
순이자손익	-	-	1	1	1
외화관련손익	-	-	0	0	0
지분법손익	-	-	0	0	0
세전계속사업손익	-	-	25	34	28
당기순이익	-	-	20	28	22
지배주주순이익	-	-	20	28	22
증가율(%)	-	-			
매출액	-	-	n/a	37.8	9.4
영업이익	-	-	n/a	40.2	-19.3
EBITDA	-	-	n/a	40.4	-14.6
순이익	-	-	n/a	41.5	-22.9
이익률(%)	-	-			
매출총이익률	-	-	36.5	35.8	39.4
영업이익률	-	-	16.1	16.4	12.1
EBITDA 이익률	-	-	16.5	16.8	13.1
세전이익률	-	-	16.6	16.7	12.3
순이익률	-	-	13.4	13.8	9.7

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	-	-	5	-9	43
당기순이익	-	-	20	28	22
자산상각비	-	-	1	1	2
운전자본증감	-	-	-18	-41	19
매출채권 감소(증가)	-	-	-4	-1	-7
재고자산 감소(증가)	-	-	-11	-46	24
매입채무 증가(감소)	-	-	-3	6	4
투자현금흐름	-	-	0	14	-18
유형자산처분(취득)	-	-	-1	-1	-4
무형자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	-	0	15	-14
재무현금흐름	-	-	0	-4	-10
차입금의 증가(감소)	-	-	0	0	-1
자본의 증가(감소)	-	-	0	-4	-8
배당금의 지급	-	-	-1	-1	-6
총현금흐름	-	-	25	35	31
(-)운전자본증가(감소)	-	-	24	37	-16
(-)설비투자	-	-	1	1	4
(+)자산매각	-	-	0	0	0
Free Cash Flow	-	-	0	-3	43
(-)기타투자	-	-	-7	4	-3
잉여현금	-	-	7	-6	45
NOPLAT	-	-	19	28	21
(+) Dep	-	-	1	1	2
(-)운전자본투자	-	-	24	37	-16
(-)Capex	-	-	1	1	4
OpFCF	-	-	-5	-9	36

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	-	-	66	98	110
현금성자산	-	-	31	17	40
매출채권	-	-	9	9	16
재고자산	-	-	25	72	48
비유동자산	-	-	24	24	32
투자자산	-	-	2	2	8
유형자산	-	-	22	21	23
무형자산	-	-	1	1	1
자산총계	-	-	90	122	142
유동부채	-	-	11	31	37
매입채무	-	-	7	15	21
유동성이자부채	-	-	0	10	11
비유동부채	-	-	10	0	1
비유동이자부채	-	-	10	0	1
부채총계	-	-	21	31	38
자본금	-	-	4	9	9
자본잉여금	-	-	21	17	17
이익잉여금	-	-	41	67	82
자본조정	-	-	3	0	-4
자기주식	-	-	0	-3	-6
자본총계	-	-	69	92	104

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표	-	-			
EPS	-	-	1,162	1,642	1,261
BPS	-	-	8,022	5,310	6,031
DPS	-	-	79	118	299
CFPS	-	-	1,463	2,033	1,763
ROA(%)	-	-	-	26.7	16.5
ROE(%)	-	-	-	35.3	22.3
ROIC(%)	-	-	-	41.9	26.8
Multiples(x, %)	-	-			
PER	-	-	11.3	6.8	8.9
PBR	-	-	1.6	2.1	1.9
PSR	-	-	1.5	0.9	0.9
PCR	-	-	9.0	5.5	6.4
EV/EBITDA	-	-	8.4	5.5	5.7
배당수익률	-	-	0.6	1.0	2.7
안정성(%)	-	-			
부채비율	-	-	30.2	33.6	36.3
Net debt/Equity	-	-	-30.2	-7.3	-26.2
Net debt/EBITDA	-	-	-85.1	-19.5	-93.3
유동비율	-	-	616.1	320.3	296.5
이자보상배율(배)	-	-	51.4	75.6	67.9
자산구조(%)	-	-			
투하자본	-	-	59.5	82.1	61.4
현금+투자자산	-	-	40.5	17.9	38.6
자본구조(%)	-	-			
차입금	-	-	13.0	10.0	10.4
자기자본	-	-	87.0	90.0	89.6



인카금융서비스 (211050)

위기는 기회가 될 것

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Not Rated

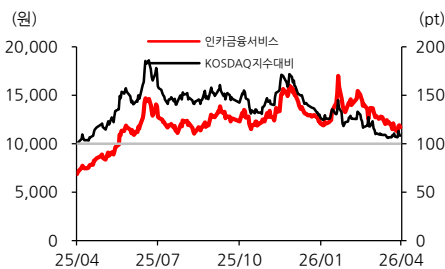
현재 주가(4/10)	11,660원
상승여력	-
시가총액	5,744억원
발행주식수	49,264천주
52 주 최고가 / 최저가	16,990 / 6,810원
90 일 일평균 거래대금	26.9억원
외국인 지분율	2.9%
주주 구성	
최병채 (외 29 인)	43.8%
머스트자산운용 (외 1 인)	5.3%
한화손해보험 (외 3 인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.1	-3.6	-5.2	70.0
상대수익률(KOSDAQ)	-8.3	-18.9	-32.4	9.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	401	557	832	1,022
영업이익	27	47	86	95
EBITDA	38	59	100	111
지배주주순이익	21	30	62	72
EPS	405	574	1,207	1,468
순차입금	8	17	21	-7
PER	3.3	5.5	9.7	7.9
PBR	0.2	0.3	4.0	2.7
EV/EBITDA	2.0	3.1	6.0	5.1
배당수익률	4.5	2.2	0.9	3.2
ROE	36.2	34.7	50.6	39.7

주가 추이



업계 2위의 보험대리점 (General Agency, 이하 GA)

인카금융서비스는 기업형 GA로, 경쟁적인 업황 속에서 지속적인 설계사 확충과 매출 증대로 업계 2위(설계사 수 기준까지 시장 지배력을 끌어올렸다. 단기적으로는 전체 GA 시장의 파이가 위축될 수 있겠으나, 대형사에게 유리할 것으로 예상되는 산업 재편 과정을 거친 후 생존한 회사의 시장 점유율은 확대될 것으로 기대된다.

대형사의 리쿠르팅 경쟁력 강화

오는 7월부터 1,200%룰(설계사에게 지급되는 초년도 수수료를 월 납입보험료의 12배 이내로 제한)이 GA 소속 설계사에게도 적용될 예정이다. 판매 대리점에게 양질의 설계사는 영업력으로 직결된다. 초기 수수료 제한으로 인해, 설계사 확보의 방식이 인센티브 중심의 단발적 리쿠르팅에서 인프라 경쟁 체제로 전환될 가능성이 높다. 이때 상품 교육, 영업지원, 전산 등에서 차별화된 시스템으로 유인책을 제공하는 데 있어 대형사가 우위를 점할 것으로 예상된다.

현금흐름 매칭은 긍정적

한편 1,200%룰은 GA의 현금흐름에 긍정적이다. 기존에는 보험사로부터 수취하는 수수료는 1,200%룰로 제한된 반면, 설계사에게는 그 이상을 선지급하면서 외형 성장 시 현금유출이 확대되는 구조였다. 수수료 체계의 일치로 수입과 지출의 시차가 완화되면서 현금흐름의 개선이 기대된다.

매출 둔화 가능성은 리스크 요인이나, 동시에 기회 요인

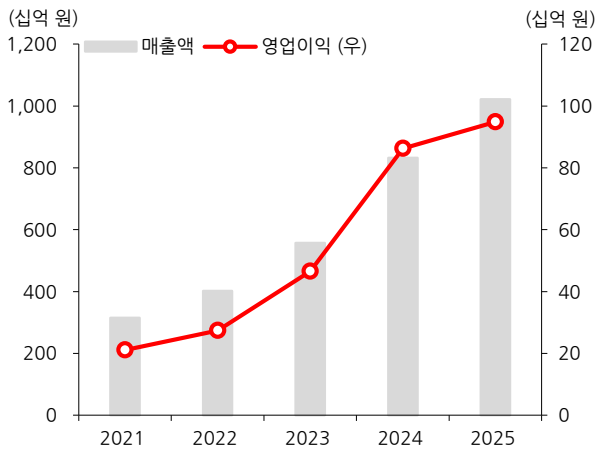
앞단에서 보험사들은 의미없는 양적 경쟁 대신 CSM 마진의 질적 경쟁으로 선화하고 있다. 주요 상장사들은 2026년 신계약 역성장 가이던스를 제시했고 실제로 대형 손보사의 1분기 신계약 매출도 감소한 것으로 추정된다. 뒷단에서는 초년도 수수료 축소에 더해 2027년 단계적 도입 예정인 수수료 분급제로 인해 설계사의 초기 수익이 감소하면 판매 유인이 약화될 수 있다. 이는 매출 둔화뿐 아니라 시장 전체 설계사 수의 성장 정체로 이어질 가능성도 있다. 다만 이러한 조정 국면을 거쳐 살아남는 사업자에게는 점유율 확대의 기회가 될 수 있다. 업계 2위의 대형사라면 더욱 그렇다.

[표20] 인카금융서비스 주요 연혁

연도	주요 내용
2025.12	자사주 211 만 6,143 주 소각
2025.11	코스닥 150 지수 편입
2024.12	불완전판매율 3년 연속 0.01% 이하 달성
2024.11	모기지리더스㈜ 자회사 편입
2024.4	발행주식 액면분할(1:5)
2024.2	헥사곤파트너스㈜ 자회사 편입
2022.6	무상증자 (소유주식 1 주당 1 주 배정)
2022.2	코스닥 이전상장
2021.1	에이젠글로벌과 SI 설계사 개발 업무협약 체결
2019.1	자회사 ㈜에인 설립 및 다이렉트 보험비교 서비스 출시
2015.11	코넥스(KONEX) 상장
2007.1	㈜인카인슈 법인 설립 (2014. 사명 변경)

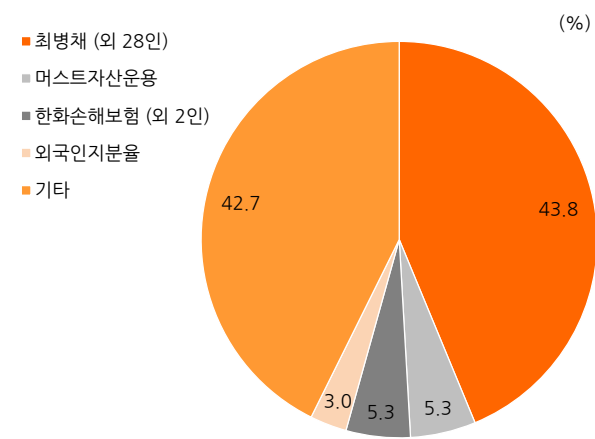
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 인카금융서비스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 인카금융서비스 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

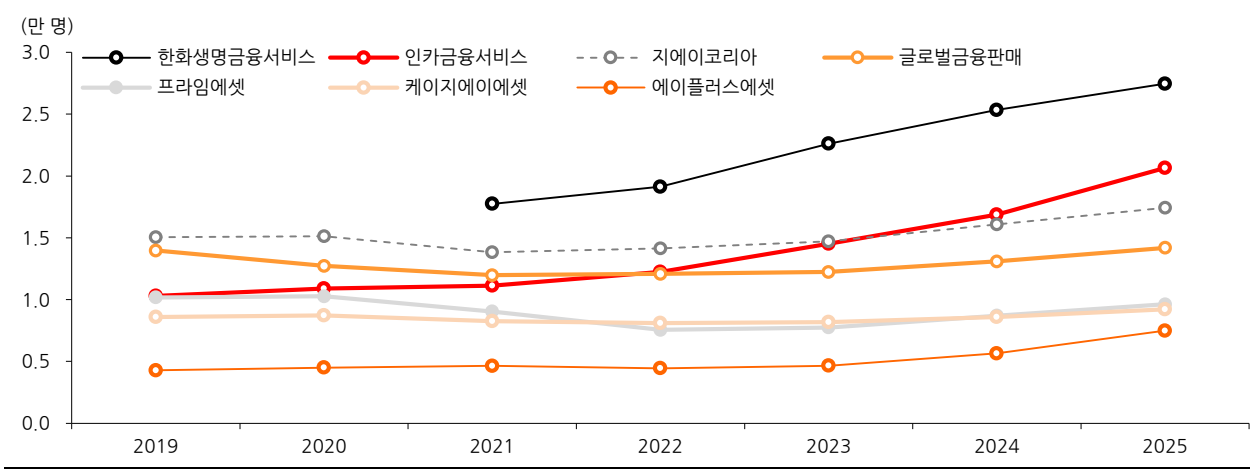
[표21] 인카금융서비스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	186.0	210.4	235.1	200.7	230.1	238.8	270.8	282.1	556.8	832.3	1,021.8
생명보험	69.2	80.3	82.9	85.5	100.5	91.8	108.7	113.6	175.1	318.0	414.7
장기손보	104.4	117.4	140.0	102.2	116.4	132.6	146.0	153.6	330.4	464.1	548.6
자동차	10.8	10.8	10.3	10.5	10.2	10.2	10.1	10.1	44.8	42.4	40.5
일반손보	1.3	1.6	1.5	2.0	1.7	2.0	1.7	2.4	5.6	6.4	7.8
YoY	59.2	64.1	59.5	22.1	23.7	13.5	15.2	40.5	38.7	49.5	22.8
생명보험	94.3	107.0	74.3	61.2	45.3	14.3	31.1	32.9	26.1	81.6	30.4
장기손보	51.9	53.7	60.2	4.4	11.4	12.9	4.3	50.4	55.6	40.4	18.2
자동차	-2.9	-5.2	-6.1	-7.0	-5.5	-5.4	-2.3	-4.1	-0.6	-5.3	-4.3
일반손보	9.6	14.7	20.2	12.5	30.3	28.5	16.9	17.8	21.3	14.1	22.7
영업이익	18.4	21.0	28.4	18.4	21.1	23.7	26.0	24.0	46.6	86.3	94.8
YoY	63.7	145.4	186.1	9.4	14.5	13.0	-8.6	30.6	70.0	85.2	9.9
영업이익률	9.9	10.0	12.1	9.2	9.2	9.9	9.6	8.5	8.4	10.4	9.3

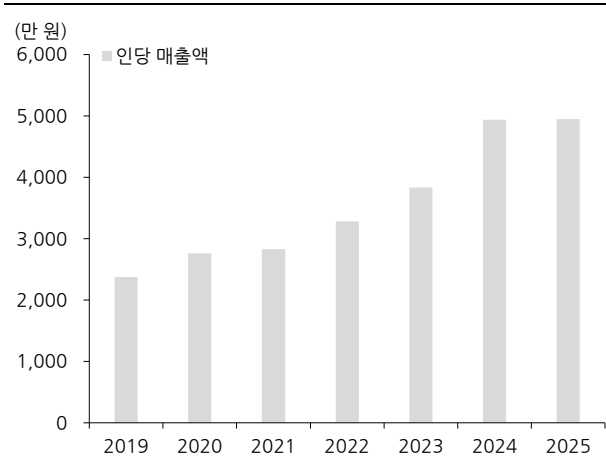
자료: 전자공시시스템, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 상위 GA(보험대리점)의 설계사 수



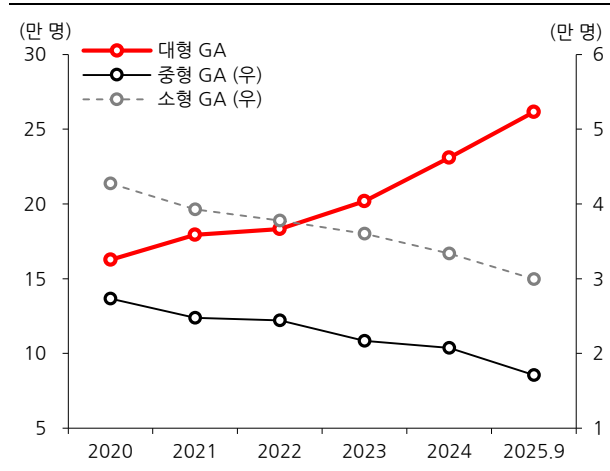
자료: 보험GA협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 인카금융서비스의 설계사 인당 매출액



자료: 보험GA협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] GA 규모별 소속 설계사 수 추이



주: 대형=500명 이상, 중형=100명 이상, 소형=100명 미만
 자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	315	401	557	832	1,022
매출총이익	60	78	106	157	188
영업이익	21	27	47	86	95
EBITDA	30	38	59	100	111
순이자손익	0	-1	-7	-8	-3
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	21	27	40	80	96
당기순이익	16	21	30	62	71
지배주주순이익	16	21	30	62	72
증가율(%)					
매출액	4.5	27.6	38.7	49.5	22.8
영업이익	44.1	29.6	70.0	85.2	9.9
EBITDA	32.5	28.6	53.4	69.2	11.5
순이익	45.2	26.8	42.0	110.2	14.4
이익률(%)					
매출총이익률	19.2	19.3	19.0	18.9	18.4
영업이익률	6.7	6.8	8.4	10.4	9.3
EBITDA 이익률	9.5	9.6	10.6	12.0	10.9
세전이익률	6.8	6.6	7.3	9.7	9.4
순이익률	5.2	5.2	5.3	7.5	6.9

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	-1	-1	9	75	56
당기순이익	16	21	30	62	71
자산상각비	9	11	12	13	16
운전자본증감	-31	-40	-46	-18	-47
매출채권 감소(증가)	-2	-15	-25	-38	-46
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	10	16	18	35	54
투자현금흐름	9	-3	-29	-32	-9
유형자산처분(취득)	-1	-1	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	17	3	-23	-26	-4
재무현금흐름	-7	3	17	-28	-27
차입금의 증가(감소)	-7	-8	23	-18	-22
자본의 증가(감소)	0	11	-6	-10	-5
배당금의 지급	0	0	-3	-4	-5
총현금흐름	26	39	61	101	115
(-)운전자본증가(감소)	21	30	24	25	-30
(-)설비투자	1	1	0	1	1
(+)자산매각	0	0	-2	-1	-1
Free Cash Flow	3	8	36	74	143
(-)기타투자	16	15	26	-3	79
잉여현금	-13	-7	10	77	63
NOPLAT	16	21	34	67	70
(+) Dep	9	11	12	13	16
(-)운전자본투자	21	30	24	25	-30
(-)Capex	1	1	0	1	1
OpFCF	2	2	22	54	116

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	183	247	429	585	789
현금성자산	25	21	47	37	59
매출채권	36	52	76	113	157
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	32	45	69	122	212
투자자산	18	32	54	104	192
유형자산	12	12	12	12	14
무형자산	1	2	3	7	6
자산총계	215	292	497	707	1,001
유동부채	162	201	333	498	705
매입채무	48	66	85	121	177
유동성이자부채	24	26	26	49	44
비유동부채	12	17	67	62	82
비유동이자부채	4	2	38	9	7
부채총계	173	219	401	560	787
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	4	12	12	12	17
이익잉여금	35	56	82	141	201
자본조정	0	0	-3	-10	-7
자기주식	0	0	-3	-10	0
자본총계	41	73	97	147	214

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	365	405	574	1,207	1,468
BPS	9,230	7,144	9,415	2,887	4,390
DPS	0	60	70	100	370
CFPS	582	761	1,192	1,972	2,335
ROA(%)	8.4	8.2	7.5	10.3	8.5
ROE(%)	49.3	36.2	34.7	50.6	39.7
ROIC(%)	58.1	34.2	34.8	47.2	37.4
Multiples(x, %)					
PER	5.1	3.3	5.5	9.7	7.9
PBR	0.2	0.2	0.3	4.0	2.7
PSR	0.3	0.2	0.3	0.7	0.6
PCR	3.2	1.8	2.7	5.9	5.0
EV/EBITDA	3.3	2.0	3.1	6.0	5.1
배당수익률	n/a	4.5	2.2	0.9	3.2
안정성(%)					
부채비율	418.1	297.7	414.0	380.4	367.0
Net debt/Equity	7.5	10.3	17.8	14.2	-3.3
Net debt/EBITDA	10.4	19.7	29.2	21.0	-6.4
유동비율	113.3	122.6	128.6	117.5	111.9
이자보상배율(배)	24.7	21.6	5.3	9.5	22.3
자산구조(%)					
투하자본	51.4	60.5	53.1	54.4	45.2
현금+투자자산	48.6	39.5	46.9	45.6	54.8
자본구조(%)					
차입금	40.0	28.2	39.8	28.3	19.4
자기자본	60.0	71.8	60.2	71.7	80.6



썬트렉아이 (099320)

수주잔고 레벨 업, 영업 레버리지 본격화

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

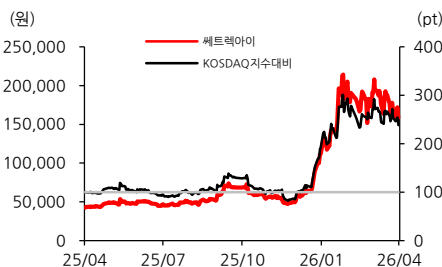
현재 주가(4/10)	150,800원
상승여력	▲ 45.9%
시가총액	16,515억원
발행주식수	10,951천주
52 주 최고가 / 최저가	214,000 / 38,700원
90 일 일평균 거래대금	490.97억원
외국인 지분율	9.5%
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 5 인)	36.4%
박성동 (외 1 인)	6.5%
썬트렉아이유리사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-21.0	34.3	120.1	256.9
상대수익률(KOSDAQ)	-17.2	18.9	92.9	196.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	207	256	314	399
영업이익	10	19	33	52
EBITDA	17	37	55	78
지배주주순이익	15	19	34	53
EPS	1,396	1,778	3,092	4,863
순차입금	-45	-73	-95	-98
PER	108.0	84.8	48.8	31.0
PBR	6.6	6.2	5.5	4.7
EV/EBITDA	94.4	42.3	28.3	19.8
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2
ROE	6.3	7.5	11.9	16.4

주가 추이



자체위성 SpaceEye-T 영상 판매 본격화

썬트렉아이의 1분기 실적은 매출액 531억원(YoY +32.6%, 이하 YoY), 영업이익 29억원(+64.5%, OPM 5.4%)으로 추정한다. SpaceEye-T 1호기(ST-1)의 영상 판매 매출은 '25년 12월부터 본격 발생한 것으로 보이며 연 60~70억원(아리랑 위성 매출 미포함) 이상 매출이 가능할 것으로 추정한다. 연간 1개 이상의 추가 고객 확보를 가정해 본다면 향후 2~3년간 상당한 고정비 레버리지 효과가 기대된다. 올해 하반기 2번째 영상 수출 계약이 체결될 것으로 가정하고, '26년 실적은 매출액 2,563억원(+23.8%), 영업이익 189억원(OPM 7.4%)으로 전망한다.

대규모 해외 수주 완료, 잔고 1조원 달성 기대

동사는 지난 2월 해외기관(EUR로 계약)을 대상으로 2,830억원 규모의 '위성영상 획득 장비 공급' 계약을 체결했다. '위성영상 획득 장비'가 무엇인지도 공개된 바 없으나 '25년 연간 매출액을 뛰어넘는 규모의 수출 계약이 체결된 것은 매우 고무적이다. '24년 7월 1,727억원에 수주한 '민간 광학위성(1호 및 2호)' 이후 최대 규모다. 이번 수출 계약도 유사한 제원의 위성 수주였다고 가정할 경우에는 마진에 대한 기대도 충분히 가져볼 수 있다. 현재 수주잔고는 약 6,000억원으로 추정한다. 하반기 국내 초소형위성체계 사업을 한화시스템+썬트렉아이 수주할 경우 이를 포함해 연말 수주잔고 1조원 달성을 기대한다.

28년 SpaceEye-T 2호기 발사, 군집위성 운용 전망

동사는 '28년 ST-2를 발사할 예정이며 이후에도 SpaceEye-T 시리즈를 발사해 군집 위성을 운용할 전망이다. 최근 회사는 '30년대 초까지 0.1m급 초고해상도 위성을 개발하겠다고 밝히기도 했다. 다양한 고해상도 위성을 군집으로 운용하게 될 경우 고객에게 더 많은 옵션을 제공할 수 있게 되어 영상 판매가 크게 촉진될 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

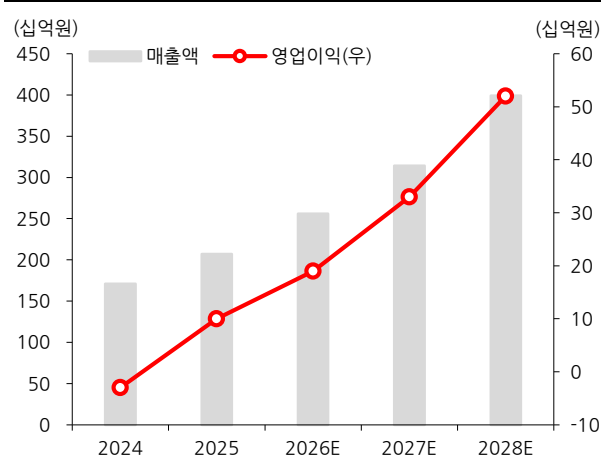
투자의견 Buy와 목표주가 220,000원을 유지한다. 이는 '27E/28E Target P/S 5.3배/4.1배 수준(Planet Labs; 1월 결산임을 감안 FY28/29 21.3배/16.6배)이다. EV/Backlog는 2.8배(잔고 6,000억원 기준)로, Planet Labs의 13.2배(잔고 \$900M 기준) 대비 현저히 낮다.

[표22] 씨트렉아이 주요 연혁

연도	주요 내용
2025년 03월	국내 최초 0.25m급 초고해상도 상용위성 SpaceEye-T 발사
2024년 07월	민간 광학위성 개발 사업 수주 (1호, 2호)
2023년 12월	한국형 저궤도 전술위성군 사업 참여 (군집위성 사업 진입)
2023년 12월	한화에어로스페이스가 전환사채를 주식으로 전환 → 최대주주 지위 확보
2022년 06월	군 정찰용 SAR 위성 기술개발 사업 수주 (DSAR-TD)
2021년 10월	우주기상 예경보체계 사업 수주
2021년 04월	한화에어로스페이스가 추가 지분 투자 (유상증자 참여) → 한화그룹 편입 시작
2021년 01월	한화에어로스페이스가 투자 참여 (전환사채 인수)
2018년	위성영상 SI 분석 사업 진출 (SIA 설립)
2014년	위성영상 판매 사업 진출 (SIS 설립)
2009년	말레이시아 UAE 등에 위성 수출 (소형위성 완제품 공급 본격화)
2000년대	아리랑 위성 등 국가 위성 개발 참여, 해외 소형위성 수출 시작
1999년	KAIST 위성연구진이 창업 (씨트렉아이 설립)

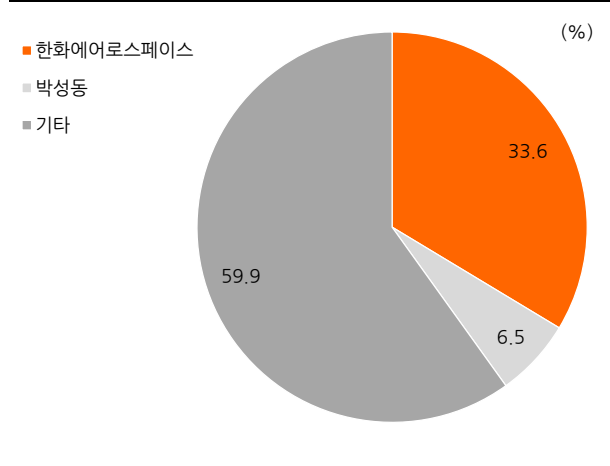
자료: 씨트렉아이, 한화투자증권

[그림46] 씨트렉아이 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 씨트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 씨트렉아이 주주구성



자료: 씨트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

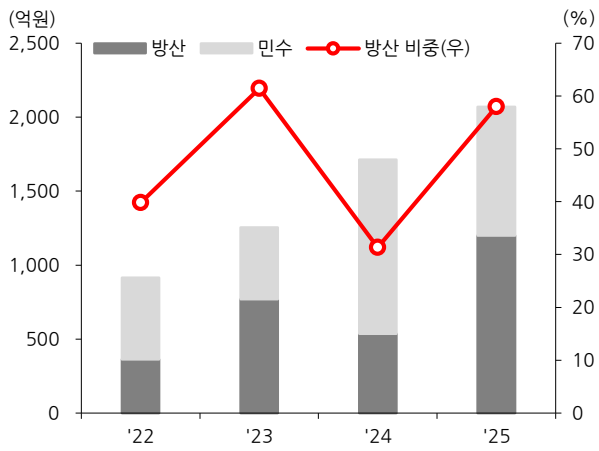
[표23] 씨트렉아이 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	40.0	44.5	50.4	72.0	53.1	56.4	62.0	84.8	206.9	256.3	314.4	398.9
위성사업	38.2	43.2	46.5	68.9	49.2	53.1	56.0	78.6	196.8	236.8	284.6	348.4
SIS	1.4	1.0	3.6	2.4	3.4	3.0	5.6	5.4	8.3	17.3	27.3	47.3
SIA	0.5	0.3	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.8	1.8	2.1	2.5	3.2
영업이익	1.7	2.0	2.5	4.0	2.9	3.6	5.4	7.1	10.2	18.9	33.3	52.3
영업이익률	4.4	4.6	4.9	5.5	5.4	6.4	8.7	8.4	4.9	7.4	10.6	13.1
YoY 성장률												
매출액	26.2	-6.3	15.5	48.6	32.6	26.8	22.9	17.8	20.8	23.8	22.7	26.9
위성사업	27.0	-5.2	12.2	54.3	28.8	22.9	20.4	14.1	21.7	20.4	20.2	22.4
SIS	4.4	-39.2	132.6	-7.0	144.1	205.2	56.3	124.4	18.1	108.1	57.7	73.2
SIA	43.6	7.8	-46.7	-44.1	15.0	15.8	16.5	17.4	-27.5	16.3	19.6	27.0
영업이익	흑전	흑전	213.2	228.4	64.5	78.2	119.4	79.1	흑전	86.1	75.6	57.3

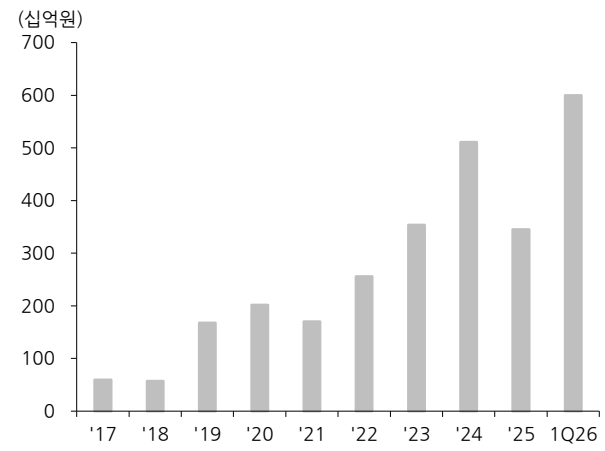
자료: 씨트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 세트렉아이 부문별 매출 추이



자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 세트렉아이 연간 수주잔고 추이 및 전망



주: 1Q26은 추정치 / 자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 초고해상도 위성 제원 비교



자료: European Space Agency, 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] SpaceEye-T의 초고해상도 위성영상



자료: 세트렉아이, 한화투자증권 리서치센터

[표24] 국내 주요 공공 위성 사업

(단위: 억원)

관련 기관	임무	프로젝트	예산	비고
우주청	항법	한국형 위성항법(KPS)	37,000	'29년 1호 발사, '30~'35년 2~8호 발사 전망
	통신	저궤도 위성통신(6G)	3,200	'30년 이후 시험위성 2기 발사 전망
	지구관측	다목적 실용위성(아리랑)		'26년 6호, '27년 이후 7호, 7A호 발사 전망
	지구관측	차세대 중형위성	1,200	4~5호 '26년 이후 발사 전망
	지구관측	차세대 소형위성	2,100	3~4호 '26년 이후 발사 전망
	지구관측	초소형 근접위성(EO 10기)	2,400	'26년 2~6호, '27년 7~11호, 이후 12~31호(미정) 발사 전망
	복합(기상/통신)	천리안위성	4,118(3호) / 5,980(5호)	'27년 3호, '29년 5호 발사 전망
	검증	달궤도투입 성능검증위성	3,000	'32년까지 발사 전망
방사청	감시정찰	425 위성 (EO 1기, SAR 4기)	12,000	'25년까지 EO위성 1기, SAR 위성 4기 발사 완료
	감시정찰	425 위성 후속 (EO 2기, SAR 8기 추정)	20,000+	'30년까지 후속 위성 10기 발사 전망
	감시정찰	초소형 위성체계(SAR 40기, EO 4기 추정)	15,000+	'32년까지 위성 배치 완료 전망

주: 주황색 음영은 저궤도 위성 사업 / 자료: 우주항공청, 국방부, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	207	256	314	399	528
매출총이익	33	54	71	101	142
영업이익	10	19	33	52	80
EBITDA	17	37	55	78	114
순이자손익	0	-2	-2	-1	-1
외화관련손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	12	20	34	55	82
당기순이익	14	18	31	49	74
지배주주순이익	15	19	34	53	80
증가율(%)					
매출액	20.8	23.8	22.7	26.9	32.4
영업이익	흑전	86.1	75.6	57.3	52.8
EBITDA	231.3	119.3	47.3	42.6	45.1
순이익	125.4	27.4	73.9	57.3	50.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.1	21.0	22.5	25.3	26.9
영업이익률	4.9	7.4	10.6	13.1	15.1
EBITDA 이익률	8.2	14.6	17.5	19.7	21.5
세전이익률	6.0	7.8	10.9	13.9	15.5
순이익률	6.8	7.0	9.9	12.3	14.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
영업현금흐름	-74	68	64	73	127
당기순이익	14	18	31	49	74
자산상각비	7	18	22	26	34
운전자본증감	-94	30	8	-6	13
매출채권 감소(증가)	-4	2	1	0	-2
재고자산 감소(증가)	-15	18	0	-8	-7
매입채무 증가(감소)	-16	10	7	2	22
투자현금흐름	19	-39	-41	-67	-89
유형자산처분(취득)	-23	-38	-40	-66	-88
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	42	0	0	0	0
재무현금흐름	6	-1	-2	-2	-3
차입금의 증가(감소)	8	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-1	-2	-2	-3
배당금의 지급	-2	-1	-2	-2	-3
총현금흐름	20	38	56	79	114
(-)운전자본증가(감소)	87	-30	-8	6	-13
(-)설비투자	23	38	40	66	88
(+)자산매각	-2	-1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-92	30	23	6	38
(-)기타투자	5	0	0	0	0
잉여현금	-97	30	23	6	38
NOPLAT	7	17	30	46	72
(+) Dep	7	18	22	26	34
(-)운전자본투자	87	-30	-8	6	-13
(-)Capex	23	38	40	66	88
OpFCF	-96	28	20	0	32

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

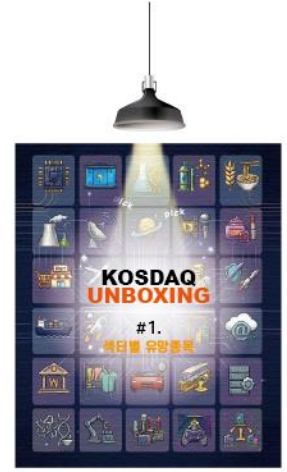
(단위: 십억 원)

12월 결산	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
유동자산	225	234	254	267	311
현금성자산	83	111	132	136	172
매출채권	5	4	3	3	5
재고자산	42	23	23	31	38
비유동자산	186	206	225	266	321
투자자산	52	52	52	52	52
유형자산	121	141	160	201	255
무형자산	12	12	13	13	14
자산총계	411	440	479	533	633
유동부채	171	181	188	191	213
매입채무	37	47	54	56	78
유동성이자부채	38	38	38	38	38
비유동부채	3	3	3	3	3
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	174	184	192	194	216
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	138	138	138	138	138
이익잉여금	105	123	156	207	284
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	237	255	288	339	416

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
주당지표					
EPS	1,396	1,778	3,092	4,863	7,338
BPS	22,735	24,413	27,355	32,018	39,106
DPS	100	150	200	250	250
CFPS	1,801	3,455	5,073	7,243	10,430
ROA(%)	3.6	4.6	7.4	10.5	13.8
ROE(%)	6.3	7.5	11.9	16.4	20.6
ROIC(%)	5.6	9.1	16.2	21.5	27.6
Multiples(x, %)					
PER	108.0	84.8	48.8	31.0	20.6
PBR	6.6	6.2	5.5	4.7	3.9
PSR	8.0	6.4	5.3	4.1	3.1
PCR	83.7	43.6	29.7	20.8	14.5
EV/EBITDA	94.4	42.3	28.3	19.8	13.3
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	73.4	72.2	66.6	57.3	52.0
Net debt/Equity	-18.9	-28.6	-32.9	-29.0	-32.2
Net debt/EBITDA	-262.9	-196.1	-172.1	-125.4	-117.8
유동비율	132.0	129.1	135.0	139.7	146.2
이자보상배율(배)	5.2	5.2	11.5	19.4	29.6
자산구조(%)					
투하자본	58.3	52.7	51.1	56.0	55.7
현금+투자자산	41.7	47.3	48.9	44.0	44.3
자본구조(%)					
차입금	13.8	12.9	11.6	10.1	8.3
자기자본	86.2	87.1	88.4	89.9	91.7



디어유 (376300)

어디에서도 대체재가 없는 회사

▶Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(하향): 45,000원

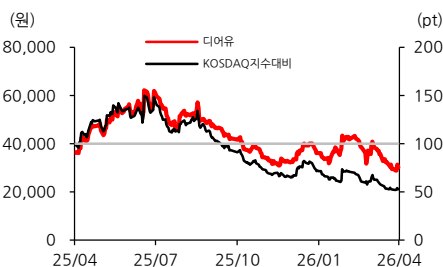
현재 주가(4/10)	31,150원
상승여력	▲ 44.5%
시가총액	7,395억원
발행주식수	23,738천주
52 주 최고가 / 최저가	62,200 / 28,850원
90 일 일평균 거래대금	76.11억원
외국인 지분율	6.3%
주주 구성	
에스엠엔터테인먼트 (외 8 인)	50.1%
제이와이피엔터테인먼트 (외 1 인)	10.0%
장성민 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-21.0	-13.8	-25.3	-14.1
상대수익률(KOSDAQ)	-17.2	-29.2	-52.5	-74.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	75	84	101	129
영업이익	25	31	46	57
EBITDA	28	34	49	60
지배주주순이익	24	19	43	52
EPS	1,027	785	1,820	2,202
순차입금	-142	-166	-205	-252
PER	30.3	39.7	17.1	14.1
PBR	3.8	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	21.4	16.8	10.9	8.1
배당수익률	0.7	1.0	1.8	2.1
ROE	n/a	9.2	19.0	19.5

주가 추이



구독 기반 팬덤 커뮤니케이션 플랫폼 기업

‘17년 모바일 노래방 서비스로 설립된 디어유는 ‘20년 아티스트와 팬이 1:1 채팅방 형태로 소통하는 구독형 서비스 'DearU bubble'을 출시하며 K-POP 팬덤 플랫폼 기업으로 자리매김했다. 주요 고객층은 K-Pop 글로벌 팬들로 ‘25년 말 기준 해외 사용자 비중은 약 70%이다. 현재 186개사 이상의 소속사, 695명 이상의 IP가 Bubble에 입점해 있다. 미/일/중 주요 해외 시장으로 서비스를 확장 런칭했다.

Bubble의 대체재가 없음

SM, JYP, Starship 등 국내 주요 대형사 및 중소형 엔터사 IP 대부분이 Bubble에 입점해 있다. 글로벌에서의 K-Pop 대형 IP에 대한 팬덤 확장이 꾸준한 가운데, 팬덤 비즈니스의 기본적인 출발점이 “유사 연애”라는 점에서, Bubble의 입지는 갈수록 확장될 수밖에 없다. 국내 몇 개의 유사 플랫폼이 운영되고는 있다. 다만 기 입점 대형 IP들에서 나오는 낙수효과나 글로벌 경쟁력을 고려하면 사실상 대체재가 없다.

글로벌 주요 시장 현지화 총력전

지난해부터 동사는 Bubble의 주요 아시아 시장에서의 현지화 전략을 수행 중에 있다. 중국에서는 QQ 뮤직 내 인앱 형태로 서비스를 오픈했다. 기 보유 IP 외에도 C-Pop IP 입점이 순차적으로 이뤄지며 글로벌 시장에서도 “채팅형 플랫폼의 대체 불가능성”을 증명하고 있다. TME와의 협업은 QQ 뮤직 내 C-Pop 아티스트 입점 확장 외에도 JOOX 내 인앱 서비스 출시 등까지 이어지며 더욱 고도화 중이다.

엔터 업종 커버리지 기업 중 모멘텀이 가장 확실한 회사

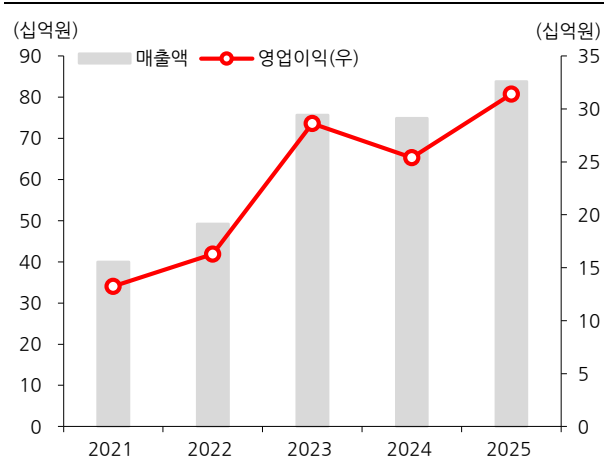
’26-’27년에는 기존 사업이 고도화되며 고마진이 유지되는 가운데 연내 북미 시장에서의 유관 신사업이 가시화되며 매출 성장성도 극대화(’26년 21%, ’27년 27%)될 전망이다. 연내 신사업 가시화 가정에 따라 종전 대비 ’27년 비용 추정치를 높여 목표주가를 10% 하향 조정했다. 다만 신사업 본격 가시화 후 매출 성장성에 대한 가정에 따라 적용 멀티플도 상향 조정할 수 있다. 업종 내에서 확실한 모멘텀으로 고마진이 유지되며 공격적인 매출 성장이 가능한 기업이 동사 외 전무하다는 점에서 Top Pick으로 제시한다.

[표25] 디어유 주요 연혁

연도	주요 내용
2025	홍콩-동남아향 JOOX 플랫폼 내 버블 서비스 런칭 중국 QQ 뮤직 내 버블 서비스 런칭 AI 펫 버블 출시 및 MD 판매 개시 PG 결제 도입
2024	일본향 '버블 포 재팬', 북미향 '더 버블' 순차 런칭
2023	아티스트 손글씨 기반 구독상품 '버블 폰트' 출시
2022	배우 전용 서비스 '버블 포 액터즈' 런칭 버블 라이브 오픈
2021	SM Studios 로 물적분할. 에스엠엔터테인먼트→(주)에스엠스튜디오로 최대주주 변경 코스닥시장 상장
2020	DearU bubble 서비스 런칭
2019	브라이니클 합병 및 Lysn 서비스 런칭
2017	에브리싱 법인 설립

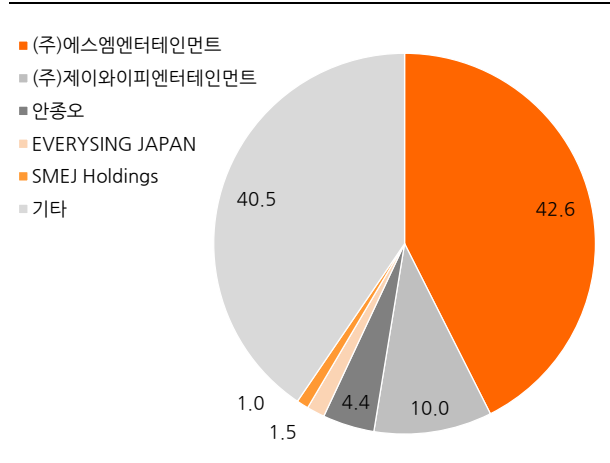
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 디어유 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 디어유 주주구성



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표26] 디어유 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원, %, 만명)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	74.9	83.8	101.3	128.8	17.5	20.2	22.3	23.8	22.6	24.4	26.0	28.3
Bubble	74.5	82.3	94.9	107.2	17.4	19.8	22.0	23.1	21.9	23.5	24.6	24.9
TME, JAPAN, 기타	0.4	1.5	6.3	21.5	0.2	0.3	0.3	0.7	0.7	0.9	1.3	3.4
영업비용	49.5	52.4	55.7	72.1	12.1	12.7	13.6	14.0	13.2	13.5	13.5	15.4
지급수수료	33.4	36.3	35.5	38.4	8.4	9.1	9.3	9.6	8.7	8.9	9.0	8.9
기타 영업비용	16.1	16.1	20.1	33.7	3.7	3.7	4.3	4.5	4.5	4.5	4.6	6.5
영업이익	25.4	31.4	45.6	56.7	5.5	7.4	8.7	9.8	9.4	10.9	12.4	12.9
OPM(%)	33.9	37.4	45.0	44.0	31.2	36.9	39.1	41.0	41.5	44.8	47.8	45.5
Bubble 구독수(만명)	190	204	220	247	188	217	219	204	194	207	218	220

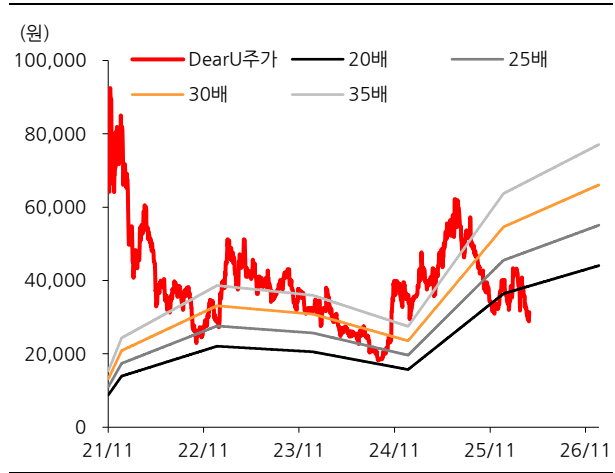
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표27] 디어유 목표주가 산출

	2026E	2027E
지배주주순이익	43	52
보통주 발행주식수	23,738	23,738
EPS	1,820	2,202
Target P/E		20
적정주가		44,045
최종 목표주가		45,000
현재주가		31,150
상승여력		44.5%

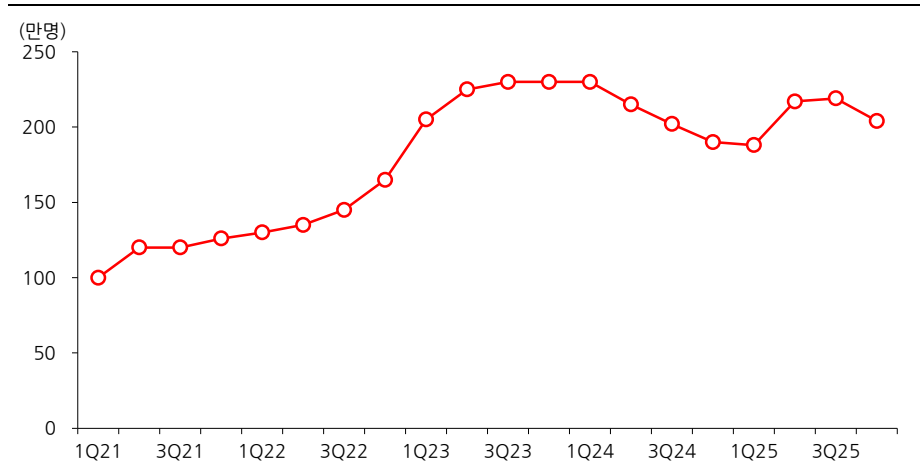
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림54] 디어유 12mth fwd P/E Band



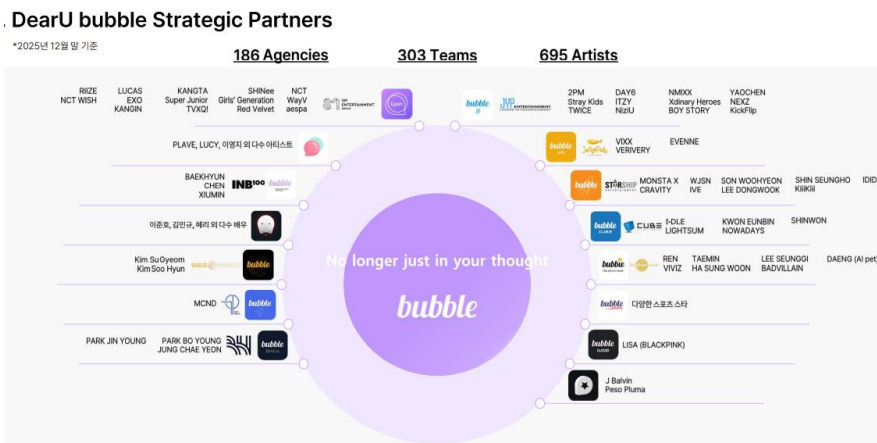
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림55] 버블 구독수 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] Bubble 입점 국내 주요 IP



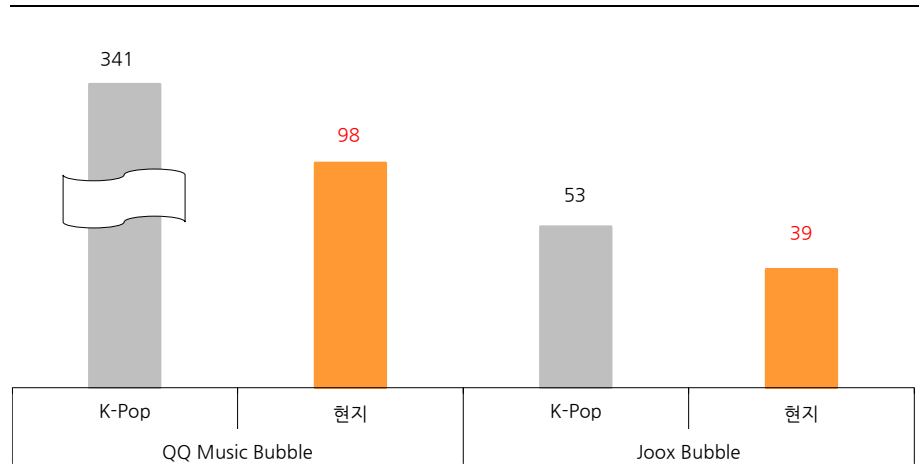
자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터

[표28] TME 입점 C-Pop 아티스트

3Q25	R.E.D	NexT1De	Hu Xia
4Q25	MONEY	Yu Ni(virtual)	Gong He Shao Nian
	galaxy Express	Yuan Yi Qi	TVB
	Yamy	Capybara piggy(character)	Deng Jian Chao
	Chen Tian Run	Wang Zheng Liang	MIRROR
	Ya Sen	COLLAR	Li Wan
	ERROR		

자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] QQ 뮤직 및 JOOX 아티스트 입점 현황(3월말 기준)



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	76	75	84	101	129
매출총이익	76	75	84	101	129
영업이익	29	25	31	46	57
EBITDA	31	28	34	49	60
순이자손익	5	6	5	4	4
외화관련손익	0	6	-1	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	31	24	54	65
당기순이익	26	24	19	43	52
지배주주순이익	26	24	19	43	52
증가율(%)					
매출액	53.9	-1.1	12.0	20.8	27.2
영업이익	75.8	-8.8	23.5	45.3	24.2
EBITDA	81.4	-6.2	22.5	43.7	22.5
순이익	59.9	-2.5	-23.6	131.9	21.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	37.8	33.9	37.4	45.0	44.0
EBITDA 이익률	40.3	37.3	40.8	48.6	46.8
세전이익률	43.2	41.6	29.0	52.8	50.3
순이익률	34.6	32.6	22.2	42.7	40.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	13	24	35	49	56
당기순이익	26	24	19	43	52
자산상각비	2	3	3	4	4
운전자본증감	-23	-14	0	2	0
매출채권 감소(증가)	-7	2	-5	-1	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	2	-1	4	3	4
투자현금흐름	-41	3	15	-3	-4
유형자산처분(취득)	-3	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-4	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-32	7	18	-2	-2
재무현금흐름	3	-1	-6	-8	-8
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	-5	-8	-8
배당금의 지급	0	0	-5	-8	-8
총현금흐름	32	32	35	47	56
(-)운전자본증가(감소)	7	4	-5	-2	0
(-)설비투자	3	0	1	1	1
(+)자산매각	-4	-3	0	0	0
Free Cash Flow	18	25	39	48	55
(-)기타투자	17	11	7	1	1
잉여현금	0	15	32	47	54
NOPLAT	23	20	24	37	46
(+) Dep	2	3	3	4	4
(-)운전자본투자	7	4	-5	-2	0
(-)Capex	3	0	1	1	1
OpFCF	14	19	31	42	49

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

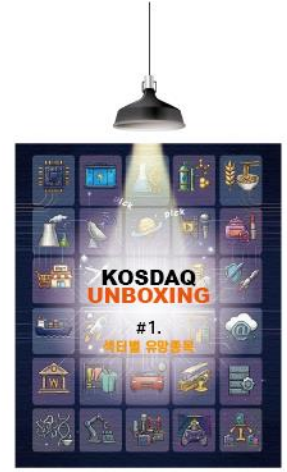
(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	147	169	197	238	289
현금성자산	126	146	170	210	257
매출채권	15	12	19	21	25
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	51	46	44	43
투자자산	30	36	35	36	37
유형자산	3	3	3	2	0
무형자산	10	12	9	7	6
자산총계	191	220	243	282	332
유동부채	17	21	28	32	37
매입채무	13	13	18	21	25
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	4	4	5	5	5
비유동이자부채	4	3	4	4	4
부채총계	21	24	33	37	42
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	23	59	104
자본조정	10	12	13	13	13
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	170	196	210	246	290

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,104	1,027	785	1,820	2,202
BPS	7,143	8,258	8,842	10,346	12,232
DPS	0	215	316	550	660
CFPS	1,363	1,368	1,489	1,973	2,355
ROA(%)	15.3	12.4	8.0	16.4	17.0
ROE(%)	16.9	13.9	9.2	19.0	19.5
ROIC(%)	78.9	46.7	60.9	116.2	159.2
Multiples(x, %)					
PER	29.1	30.5	39.7	17.1	14.1
PBR	4.5	3.8	3.5	3.0	2.5
PSR	10.1	9.9	8.8	7.3	5.7
PCR	23.5	22.9	20.9	15.8	13.2
EV/EBITDA	21.0	21.6	16.8	10.9	8.1
배당수익률	n/a	0.7	1.0	1.8	2.1
안정성(%)					
부채비율	12.4	12.4	15.8	15.0	14.4
Net debt/Equity	-71.7	-72.3	-79.0	-83.7	-86.8
Net debt/EBITDA	-398.8	-507.4	-484.4	-417.8	-418.7
유동비율	874.2	815.9	695.3	745.3	786.0
이자보상배율(배)	447.3	132.8	156.1	128.5	159.6
자산구조(%)					
투하자본	21.6	20.0	14.1	10.8	8.6
현금+투자자산	78.4	80.0	85.9	89.2	91.4
자본구조(%)					
차입금	2.5	2.0	2.2	1.9	1.6
자기자본	97.5	98.0	97.8	98.1	98.4



글로벌텍스프리 (204620)

인바운드는 나로 통한다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Not Rated

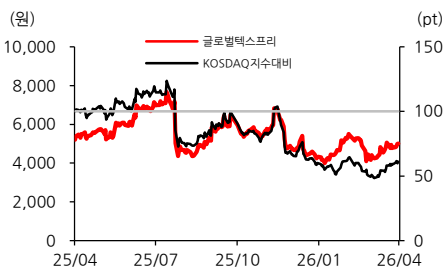
현재 주가(4/10)	4,945원
상승여력	-
시가총액	3,476억원
발행주식수	70,283천주
52 주 최고가 / 최저가	7,670 / 4,000원
90 일 일평균 거래대금	70.38억원
외국인 지분율	10.4%
주주 구성	
지티에프홀딩스 (외 1 인)	16.3%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.0%
프리미어성장전략펀앤에이사모	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.9	14.1	-16.9	-4.9
상대수익률(KOSDAQ)	15.7	-1.3	-44.1	-65.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	42	82	108	154
영업이익	-4	10	22	29
EBITDA	-1	12	24	32
지배주주순이익	-11	-9	6	35
EPS	-183	-138	79	494
순차입금	-53	-39	-67	-104
PER	-14.6	-31.2	62.3	10.0
PBR	1.6	2.7	2.8	2.5
EV/EBITDA	-107.5	19.1	11.7	7.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-13.8	-10.1	5.6	27.8

주가 추이



사후면세점 M/S 1위 사업자

글로벌텍스프리는 2005년 설립된 사후면세 대행사업자이다. 사후면세 제도(Tax Free)는 외국인관광객이 사전면세점(Duty Free)이 아닌 일반 쇼핑시설에서 구매한 후 물품을 해외에 반출할 경우, 부가가치세 등을 대해 환급해주는 제도를 일컫는다. 동사는 이를 대행해주며 환급 금액 중 일부를 수수료로 수취하는 비즈니스 모델을 가진 사업자이다. 25년 기준 동사의 국내 M/S는 약 70~75%를 확보하고 있으며, 주요 가맹점에는 주요 백화점, 올리브영, 명품 브랜드, 호텔 등이 있다.

한일령 이후 인바운드 모멘텀 확대

동사의 매출 비중 중 약 20%를 차지하는 26년부터 미용성형에 대한 부과세 환급 제도가 일몰되면서 실적 역성장 우려가 커졌으나, 한일령 이후 중국인 관광객의 한국 방문 수요가 커지면서 우려에도 불구하고, 1Q26 국내 매출액은 301억원(+20% YoY)을 기록한 것으로 추정한다. 미용성형 부과세 환급 일몰로 인한 매출 차질 영향을 감안하면 약 +50% YoY 성장한 것이다. 한일령의 수혜가 초입 국면이며, 2분기부터 인바운드 성수기에 진입하는 만큼 외형성장 확대 가능성은 열려있다.

글로벌 사업 확장 지속 중

동사는 현재 싱가포르와 일본에서도 사후면세점 사업을 영위 중에 있다. 일본은 26년 11월부터 일본 사후면세제도가 변경되면서 우리나라와 같은 사후면세제도로의 개편이 예정되어 있다. 가맹점 유치가 핵심인데, 이를 위해 글로벌 텍스리펀 2위 사업자인 플래닛과의 JV를 설립해 플래닛의 DCC 사업 파트너인 일본 신용카드사 가맹점을 우선으로 가맹점으로 유치하면서 사업 확장에 주력할 방침이다. 싱가포르에서는 기존 가맹점, 창구 사업(CRA, CRC)에서 세금환급 시스템 운영(CCH)까지 사업 확장을 꾀하고 있으며, 태국 시장 신규 진출도 추진 중이다. 싱가포르와 태국은 상반기 중 입찰 결과를 확인할 수 있을 전망이다.

26년 실적 전망

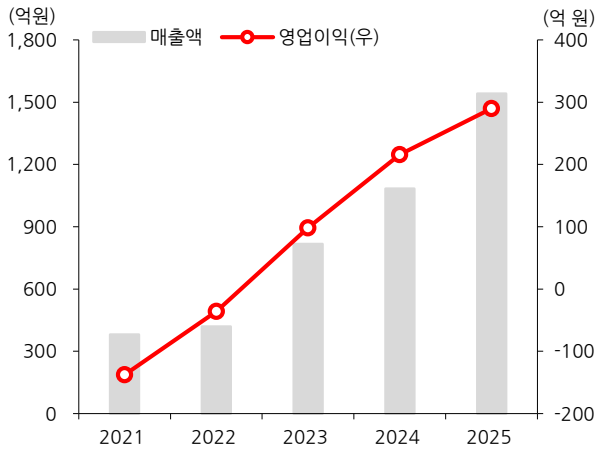
26년 글로벌텍스프리의 실적은 매출액 1,716억원(+11% YoY), 영업이익 337억원(+16% YoY)을 전망한다.

[표29] 글로벌텍스프리 주요 연혁

연도	주요 연혁
2025.12	무수익 자산 처분(주식회사 스와니코코, 주식회사 핑거스토리 지분 외) 최대주주 변경 수반 주식양수도 계약 체결 (양도인 : 문양근 외 2인, 양수인 (쥬지티에프홀딩스))
2019.03	주식회사 케이티스의 텍스리펀드 사업부문 영업 양수
2018.11	종속회사인 영국 TAX FREE EUROPE HOLDING LTD 가 프랑스 텍스리펀드 기업 SIMPLY TAX FREE SARL 지분 75% 인수 계약 체결.
2018.06	영국 현지법인(TAX FREE EUROPE HOLDING LTD) 설립
2017.09	유안타제 1 호기업인수목적 주식회사와 합병을 통한 코스닥시장 상장
2016.04	싱가폴 중앙환급창구(CRC) 운영사업자 선정
2013.07	싱가포르 부가세 환급사업자 선정 : 싱가포르 국세청
2012.07	일본 현지법인 설립
2011.12	싱가포르 현지법인 설립
2005.12	회사 설립 : Asia 최초 Tax Refund 사

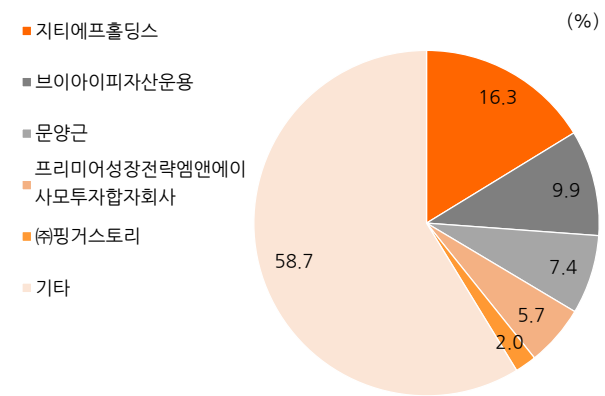
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 글로벌텍스프리 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 글로벌텍스프리, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 글로벌텍스프리 주주구성



자료: 글로벌텍스프리, 한화투자증권 리서치센터

[표30] 글로벌텍스프리 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	343	450	450	448	343	443	440	489	1,361	1,691	1,716
텍스리펀	293	401	400	448	343	443	440	489	1,148	1,541	1,716
국내	251	358	355	399	301	401	398	447	936	1,363	1,547
싱가폴	36	35	37	39	36	36	37	37	126	147	146
일본	6	7	8	10	6	6	6	6	21	31	24
기타	50	50	51						214	151	0
영업이익	51	83	82	72	62	91	93	91	210	287	337
텍스리펀	51	83	84	72	62	91	93	91	208	290	337
국내	44	77	75	63	54	83	85	83	186	259	305
싱가폴	7	5	8	8	7	7	7	7	26	28	28
일본	0	1	1	1	1	1	1	1	3	4	4
기타	-1	-1	-1						-1	-3	0

주: 스와니코코, 핑거스토리 등 기타 자회사, 4Q25 중 매각, 3Q25까지 중단사업 실적 반영된 실적

자료: 글로벌텍스프리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	38	42	82	108	154
매출총이익	38	42	82	108	154
영업이익	-14	-4	10	22	29
EBITDA	-8	-1	12	24	32
순이자손익	0	0	0	1	1
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-14	-3	0
세전계속사업손익	-25	-15	-10	20	29
당기순이익	-25	-14	-8	6	35
지배주주순이익	-26	-11	-9	6	35
증가율(%)					
매출액	274.6	10.0	94.6	32.7	42.2
영업이익	적지	적지	흑전	120.0	34.3
EBITDA	적지	적지	흑전	91.7	33.1
순이익	적지	적지	적지	흑전	467.2
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-36.1	-8.5	12.0	19.9	18.8
EBITDA 이익률	-21.7	-2.4	15.3	22.1	20.7
세전이익률	-66.0	-35.9	-12.5	18.7	18.6
순이익률	-66.1	-34.0	-9.8	5.8	23.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	-8	-10	-8	15	40
당기순이익	-25	-14	-8	6	35
자산상각비	6	3	3	2	3
운전자본증감	-3	-9	-23	-12	10
매출채권 감소(증가)	-5	-15	-23	-1	-19
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	5	11	5	7
투자현금흐름	-27	19	-19	6	-15
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-18	36	-4	11	11
재무현금흐름	30	11	17	5	4
차입금의 증가(감소)	6	-2	10	1	5
자본의 증가(감소)	27	10	7	6	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-7	-1	15	26	31
(-)운전자본증감(감소)	26	-11	16	-4	-2
(-)설비투자	0	0	1	1	2
(+)자산매각	0	0	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-34	10	-3	29	31
(-)기타투자	-14	36	19	19	16
잉여현금	-20	-26	-22	9	15
NOPLAT	-10	-3	7	19	27
(+) Dep	6	3	3	2	3
(-)운전자본투자	26	-11	16	-4	-2
(-)Capex	0	0	1	1	2
OpFCF	-31	11	-7	25	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	80	103	123	135	169
현금성자산	39	68	57	76	106
매출채권	10	17	43	41	60
재고자산	1	2	1	1	0
비유동자산	50	43	44	39	16
투자자산	26	26	32	29	9
유형자산	3	1	1	3	5
무형자산	21	15	11	8	2
자산총계	130	145	167	175	184
유동부채	38	33	52	41	39
매입채무	12	17	30	28	34
유동성이자부채	22	13	17	8	1
비유동부채	5	6	6	5	5
비유동이자부채	1	2	1	1	2
부채총계	43	40	58	46	44
자본금	24	27	28	31	35
자본잉여금	78	92	103	121	116
이익잉여금	-12	-23	-32	-29	-5
자본조정	-14	-8	-9	-12	-6
자기주식	-3	0	0	-4	0
자본총계	87	106	109	128	140

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	-462	-183	-138	79	494
BPS	1,558	1,630	1,597	1,795	1,992
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-133	-13	230	372	446
ROA(%)	-21.9	-8.1	-5.7	3.3	19.4
ROE(%)	-35.3	-13.8	-10.1	5.6	27.8
ROIC(%)	-29.8	-6.9	19.7	45.0	74.6
Multiples(x, %)					
PER	-5.6	-14.6	-31.2	62.3	10.0
PBR	1.6	1.6	2.7	2.8	2.5
PSR	3.8	3.9	3.4	3.2	2.3
PCR	-19.3	-198.5	18.8	13.3	11.1
EV/EBITDA	-15.6	-107.5	19.1	11.7	7.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	48.8	37.6	53.7	36.0	31.6
Net debt/Equity	-17.5	-50.2	-36.0	-52.5	-74.1
Net debt/EBITDA	185.5	5,182.3	-313.8	-281.8	-325.6
유동비율	211.3	308.1	235.6	329.5	431.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	8.1	63.9	179.7
자산구조(%)					
투하자본	41.8	22.9	33.2	28.0	21.6
현금+투자자산	58.2	77.1	66.8	72.0	78.4
자본구조(%)					
차입금	21.3	12.4	14.4	6.5	1.6
자기자본	78.7	87.6	85.6	93.5	98.4



제이에스링크 (127120)

희토류 공급망 재편의 수혜, 이제는 제품 검증의 구간

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 02-3772-7689

Not Rated

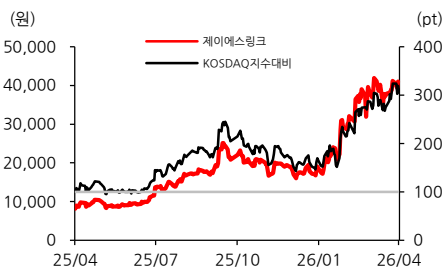
현재 주가(4/10)	42,600원
상승여력	-
시가총액	14,696억원
발행주식수	34,498천주
52 주 최고가 / 최저가	42,600 / 8,140원
90 일 일평균 거래대금	92.86억원
외국인 지분율	2.1%
주주 구성	
주성씨앤에어 (외 7 인)	29.4%
박규석 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.0	127.8	93.2	423.3
상대수익률(KOSDAQ)	16.9	112.4	66.0	362.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	17	22	16	19
영업이익	-5	-4	-9	-12
EBITDA	-3	-3	-7	-10
지배주주순이익	-8	-6	-11	-16
EPS	-455	-299	-480	-515
순차입금	-5	-3	13	1
PER	-8.3	-9.7	-88.7	-82.8
PBR	2.3	2.1	38.3	19.8
EV/EBITDA	-18.2	-18.3	-198.2	-151.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-25.7	-20.7	-42.1	-35.1

주가 추이



비중국 영구자석 공급망 재편의 수혜 플레이어로 부상

동사는 기존에는 유전체 분석·맞춤의학 중심의 바이오 사업을 영위해 왔으나 2024년 8월 영구소결자석 사업을 정관에 추가하며 희토류 영구자석을 핵심 성장축으로 올려놓았다. 현재 회사의 방향성은 광산·정제가 아닌 다운스트림 영구자석 제조에 맞춰져 있으며, 비중국 원재료 조달과 자석 생산 역량을 바탕으로 국내 생산거점인 예산공장을 중심으로 사업을 전개 중이다. 중장기적으로는 예산 1천톤을 출발점으로 말레이시아 3천톤, 미국 5천톤 증설을 추진하며 글로벌 생산체계를 구축하겠다는 방향성을 제시하고 있다.

예산공장에서 공급망 스토리가 제품 검증으로 이동

예산공장의 의미는 첫 번째 영구자석 초기 생산 검증 자산이라는 데 있다. 공장 매입과 인허가, 설비 설치를 거쳐 42SH 시생산과 N52 외 부기관 검증까지 이어졌다는 점은 공급망 기대가 실제 제품과 품질 검증으로 옮겨가고 있음을 보여준다. 현 단계는 커미셔닝 및 시생산 구간으로, 초기 제조 플레이어로서 가장 중요한 첫 문턱을 넘어서고 있다.

GBDP 기반 고내열 자석의 잠재 경쟁력

동사의 강점은 단순 생산능력보다 고등급 자석에서의 제품 경쟁력에 있다. 고내열 자석은 EV·산업용 모터·데이터센터 등 고부가 시장과 연 결되는데, 핵심은 비싼 Dy·Tb 사용량을 얼마나 효율화하느냐다. 회사가 강조하는 GBDP는 중희토류 투입 부담을 낮추면서 고온 특성을 확보하려는 기술 축으로, 42SH 이후 45UH 등 상위 제품으로 확장될수록 중희토류 저감 기반의 기술 우위가 부각될 수 있을 것으로 보인다.

제품 검증의 다음 단계는 매출화

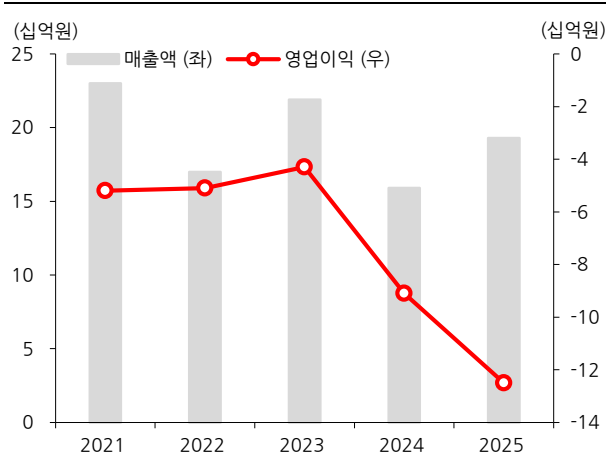
핵심 파트너사와의 소재 검증을 기반으로 단기 매출 가시화와 중장기 자동차·데이터센터 등 공급 확대를 병행 추진 중으로, 단계적 성장 궤도 진입이 기대된다. 결국 제이에스링크의 재평가 여부는 예산공장에서 검증된 제품이 고객 승인과 초기 매출로 얼마나 빠르게 이어지느냐에 달려 있으며, 이후 말레이시아와 미국 증설은 그 성과를 확대하는 성장축이 될 수 있다.

[표31] 제이에스링크 주요 연혁

날짜	주요 연혁
2026	N52 외부 품질 검증 진행, 45UH 검증 준비, 말레이시아 현지 법인 500억원 출자 공시
2026	포스코인터내셔널과 미국 사업 협력 MOU 체결
2025	미국 조지아 공장 설계 완료 및 연방정부 보조금 신청 준비
2025.11	말레이시아 총리 면담 및 정부 지원 공식화
2025.10	미국 조지아 주지사 면담 및 콜럼버스 시 실사 진행
2025.09	42SH 등급 NdFeB 영구자석 샘플 생산 성공
2025.07	Lynas와 MOU 체결 및 말레이시아 공장 협력 계획 제시
2025.03	최대주주 변경 완료 및 사명 '제이에스링크'로 변경
2025.02	예산공장 제조시설 설치승인 허가 완료
2024.11	예산공장 소유권 이전 완료 및 영구자석 연구소 출범
2024.08	정관에 영구자석 사업 추가 및 핵심 설비 계약 체결
2024.07	영구자석 사업 진출 및 예산공장 매입 계약 체결
2011.12	코스닥 상장
2000.03	회사 설립

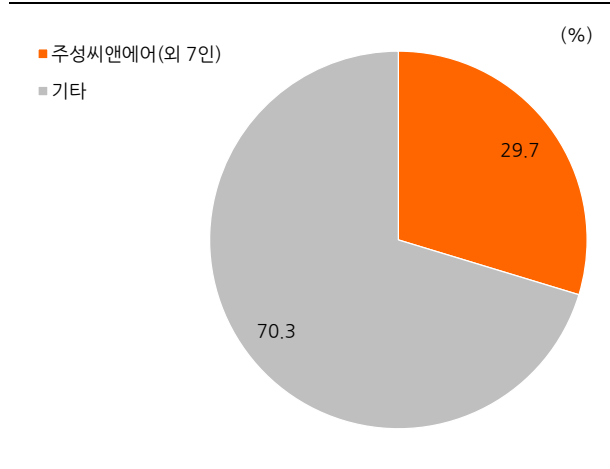
자료: 제이에스링크, 한화투자증권

[그림60] 제이에스링크 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 제이에스링크 주주구성



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표32] 제이에스링크 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 백만 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	2.0	2.2	3.3	5.7	1.4	3.8	5.2	8.9	17.1	13.2	19.3
유전체분석	2.0	2.0	1.7	5.2	1.4	3.8	5.1	8.9	16.9	10.8	19.2
DNA GPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
기타	-	0.2	1.4	0.5	-	-	-	-	0.2	2.1	-
연구시약	-	-	0.2	-	-	-	-	-	-	0.2	-
임대매출	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.1
영업이익	-2.6	-2.3	-2.7	-1.7	-4.9	-2.2	-3.8	-1.4	-4.8	-9.3	-12.3

주: 별도 기준

자료: 제이에스링크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	23	17	22	16	19
매출총이익	6	3	6	3	4
영업이익	-5	-5	-4	-9	-12
EBITDA	-3	-3	-3	-7	-10
순이자손익	0	0	0	0	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	-2	-1	-4	0
세전계속사업손익	-6	-8	-6	-11	-16
당기순이익	-6	-8	-6	-11	-16
지배주주순이익	-5	-8	-6	-11	-16
증가율(%)					
매출액	50.4	-26.1	29.3	-27.5	21.4
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	적지	적지	적지
순이익	적지	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	27.4	18.6	25.2	17.7	18.9
영업이익률	-22.4	-30.3	-19.8	-57.3	-64.6
EBITDA 이익률	-15.1	-19.2	-12.8	-47.0	-50.3
세전이익률	-26.9	-47.6	-25.5	-67.9	-85.1
순이익률	-26.9	-47.6	-25.5	-67.9	-85.1

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	-6	1	-5	-7	-9
당기순이익	-6	-8	-6	-11	-16
자산상각비	2	2	2	2	3
운전자본증감	-7	3	-3	0	-2
매출채권 감소(증가)	-4	3	-1	0	0
재고자산 감소(증가)	1	-1	-1	1	-2
매입채무 증가(감소)	0	1	0	0	0
투자현금흐름	-23	-3	-4	-19	-33
유형자산처분(취득)	-4	-5	-3	-16	-43
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-18	18	0	-1	0
재무현금흐름	-2	7	5	24	78
차입금의 증가(감소)	-2	5	0	15	36
자본의 증가(감소)	0	2	5	9	42
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1	-2	-2	-7	-7
(-)운전자본증가(감소)	6	-6	1	0	3
(-)설비투자	4	5	3	17	44
(+)자산매각	0	0	0	1	1
Free Cash Flow	-9	-2	-6	-22	-53
(-)기타투자	3	19	2	3	-10
잉여현금	-11	-20	-8	-25	-43
NOPLAT	-4	-4	-3	-7	-9
(+) Dep	2	2	2	2	3
(-)운전자본투자	6	-6	1	0	3
(-)Capex	4	5	3	17	44
OpFCF	-12	-1	-6	-21	-54

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	33	19	14	14	55
현금성자산	22	11	7	6	43
매출채권	7	4	3	4	7
재고자산	2	3	4	3	5
비유동자산	8	25	24	40	68
투자자산	2	17	17	17	10
유형자산	6	7	7	23	58
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	41	44	39	54	123
유동부채	9	11	9	27	48
매입채무	3	4	3	4	4
유동성이자부채	1	1	1	18	38
비유동부채	1	5	4	2	6
비유동이자부채	0	5	3	1	5
부채총계	11	16	12	29	54
자본금	8	9	9	11	16
자본잉여금	86	88	92	100	154
이익잉여금	-62	-69	-75	-86	-103
자본조정	0	0	0	0	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	30	28	26	25	69

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	-311	-455	-299	-480	-515
BPS	1,999	1,632	1,406	1,113	2,147
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	64	-123	-116	-293	-222
ROA(%)	-10.9	-18.4	-13.6	-23.2	-18.5
ROE(%)	-14.3	-25.7	-20.7	-42.1	-35.1
ROIC(%)	-65.6	-49.9	-45.4	-42.2	-19.7
Multiples(x, %)					
PER	-15.2	-8.3	-9.7	-88.7	-82.8
PBR	2.4	2.3	2.1	38.3	19.8
PSR	3.4	3.8	2.5	60.2	70.5
PCR	73.4	-30.5	-25.1	-145.5	-191.5
EV/EBITDA	-16.5	-18.2	-18.3	-196.1	-149.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	35.1	56.0	47.5	117.3	79.4
Net debt/Equity	-66.5	-18.3	-11.3	51.6	1.1
Net debt/EBITDA	583.1	156.7	105.9	-172.7	-7.7
유동비율	357.6	178.0	162.3	52.6	114.4
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	28.0	17.0	24.9	49.8	56.6
현금+투자자산	72.0	83.0	75.1	50.2	43.4
자본구조(%)					
차입금	4.8	17.9	14.1	43.4	38.7
자기자본	95.2	82.1	85.9	56.6	61.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 04월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (기업분석팀)

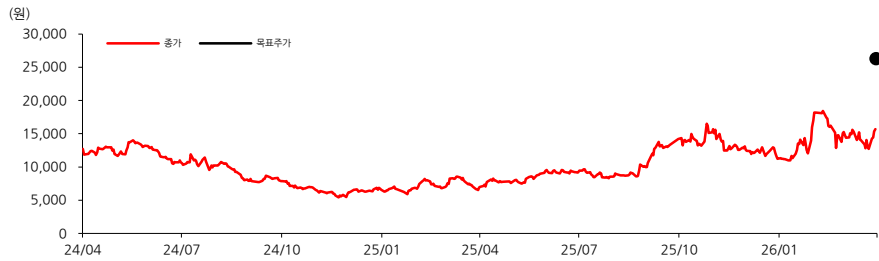
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스는 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

셋트랙어이는 한화에어로스페이스가 33.6% 지분을 보유하고 있는 자회사입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한솔아이윈스 주가와 목표주가 추이]



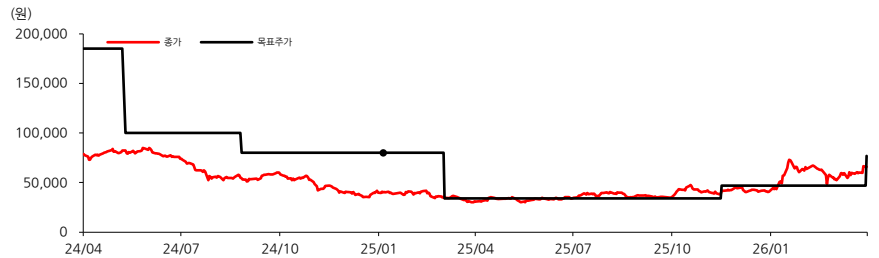
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2026.04.13	2026.04.13			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		박준영	26,300			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.04.13	Buy	26,300		

[성일하이텍 주가와 목표주가 추이]



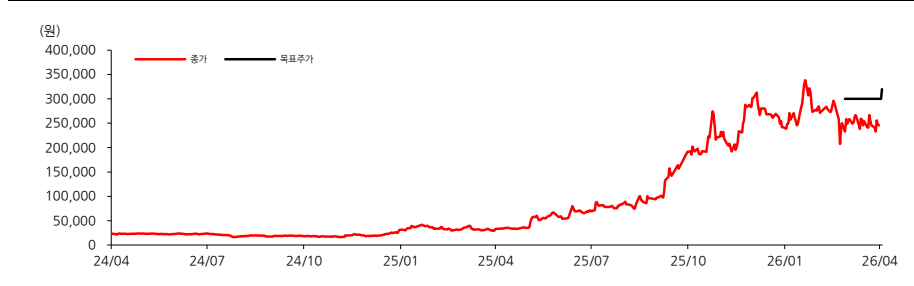
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.05.20	2024.09.05	2025.03.13	2025.09.24	2025.11.26	2025.12.02
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	100,000	80,000	34,000	34,000	47,000	47,000
일 시	2026.04.13					
투자의견	Buy					
목표가격	77,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.20	Buy	100,000	-30.53	-15.00
2024.09.05	Buy	80,000	-43.19	-24.75
2025.03.13	Hold	34,000	6.45	-11.76
2025.11.26	Buy	47,000	13.91	55.32
2026.04.13	Buy	77,000		

[로보티즈 주가와 목표주가 추이]



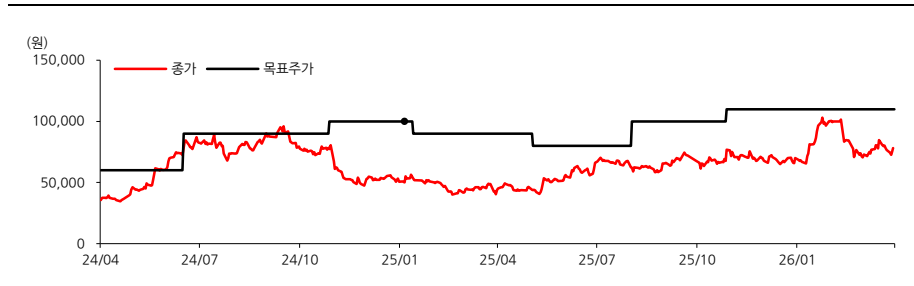
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.03.09	2026.03.09	2026.04.13			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김성래	300,000	320,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.03.09	Buy	300,000	-16.23	-11.00
2026.04.13	Buy	320,000		

[코스메카코리아 주가와 목표주가 추이]



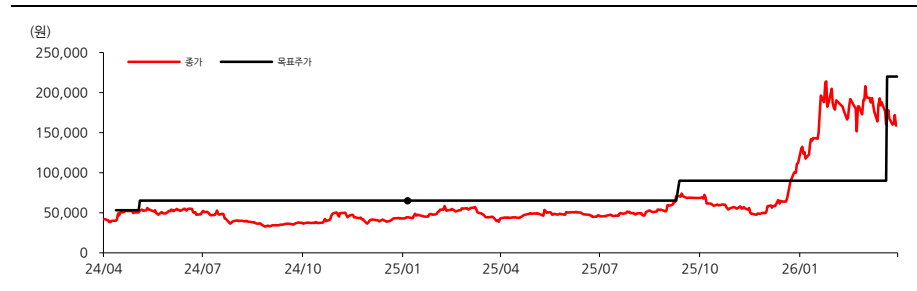
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.26	2024.05.13	2024.05.31	2024.06.26	2024.06.28	2024.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	90,000	90,000	100,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.23	2025.01.24	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.02.28	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.13	2025.08.12	2025.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	80,000	100,000	100,000
일 시	2025.11.07	2026.02.25	2026.03.30	2026.04.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.24	Buy	90,000	-10.42	6.56
2024.11.07	Buy	100,000	-45.33	-19.60
2025.01.23	Buy	90,000	-48.72	-40.78
2025.05.13	Buy	80,000	-26.61	-12.25
2025.08.12	Buy	100,000	-34.52	-25.60
2025.11.07	Buy	110,000		

[세트렉아이 주가와 목표주가 추이]



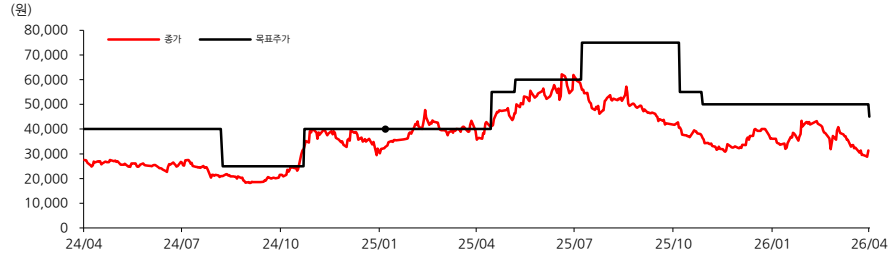
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.04.26	2024.05.14	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	53,000	53,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2024.06.27	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.01	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2024.10.25	2024.11.04	2024.11.28	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2025.02.04	2025.02.28	2025.09.22	2025.09.26	2025.12.26	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2026.04.01	2026.04.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	220,000	220,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	53,000	-7.31	-0.57
2024.05.14	Buy	65,000	-30.39	-10.46
2025.09.22	Buy	90,000	21.59	137.78
2026.04.01	Buy	220,000		

[디어유 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.08.16	2024.10.31	2024.11.01	2025.04.23	2025.05.15	2025.07.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	25,000	40,000	40,000	55,000	60,000	75,000
일 시	2025.08.06	2025.10.15	2025.11.05	2025.11.07	2026.02.05	2026.02.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	75,000	55,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2026.03.27	2026.04.13				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	50,000	45,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.16	Buy	25,000	-14.29	26.20
2024.10.31	Buy	40,000	-4.93	19.25
2025.04.23	Buy	55,000	-17.26	-11.82
2025.05.15	Buy	60,000	-8.41	3.67
2025.07.16	Buy	75,000	-34.63	-23.73
2025.10.15	Buy	55,000	-30.36	-26.00
2025.11.05	Buy	50,000	-28.87	-13.30
2026.04.13	Buy	45,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%