



BUY (유지)

ICTK (456010)

5G SA 시대에는 ICTK의 진면목이 드러날 것

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(2.27) 17,420원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	20,350/8,100
시가총액(십억원)	242.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,901.9
60일 평균 거래량(천주)	598.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0
외국인지분율(%)	2.75
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 16인	27.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3.2	18.8
영업이익(십억원)	(9.0)	2.5
순이익(십억원)	(9.5)	4.8
EPS(원)	(620)	266
BPS(원)	2,949	3,295

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6.2	6.7	4.0	23.7
영업이익	(2.4)	(6.7)	(8.8)	5.2
세전이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	6.0
순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8
EPS	(902)	(467)	(504)	344
증감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.00	(20.99)	(32.80)	50.64
PBR	0.00	3.02	5.25	4.99
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(25.79)	36.26
ROE	(95.99)	(22.20)	(15.54)	10.35
BPS	847	3,240	3,149	3,493
DPS	0	0	0	0

투자이견 매수, 12개월 목표주가 28,000원 유지

ICTK에 대한 투자이견 매수, 목표주가 28,000원을 유지한다. 1) 징벌적 과징금이 포함된 개인정보보호법 개정안이 통과하며 보안칩 매출이 본격화될 것이고, 2) 지난번 KT 펌토셀 해킹을 감안하면 무선망 보안을 완벽하기 위해선 기지국에도 보안칩을 탑재해야 할 필요성이 커졌으며, 3) 휴머노이드나 자율주행 차량이 피지컬 AI 시대 새로운 디바이스 역할을 하며 보안칩이 적용될 Q가 급격히 성장할 것이고, 4) 전력 소모가 적고 외부 환경에 덜 취약한 VIA-PUF칩이 피지컬 AI 보안에 가장 적합한 만큼 ICTK가 무선용 양자보안솔루션 시장에서 주도권을 질 것이기 때문이다.

개인정보보호법 개정안 통과, 양자컴퓨터 해킹 위협 막으려면 보안칩이 필수

개인정보보호법 개정안이 2/12일 국회 본회의를 통과했다. 고의 또는 중대한 과실로 3년 내 반복 위반을 했거나, 1천만명 이상 대규모 피해가 발생했거나, 시정명령에 따르지 않아 유출이 발생한 경우 전체 매출액의 10% 범위 내에서 과징금을 부과할 수 있다. 그런데 양자컴퓨터 정확도와 큐비트 규모가 급격히 발전하고 있어서 수년내 해킹 사고가 급증할 것이 불보듯 뻔하다. 결국 통신사는 통신망 전체에 양자암호솔루션을 완벽해야 하고, QKD를 적용할 수 없는 무선망은 PUF 기술이 적용될 것이다. 특히 작년 KT 펌토셀이 해킹된 점을 떠올리면 모바일 뿐만 아니라 기지국 장비에도 PUF칩이 탑재되어야 한다. 아마도 올해 주 파수 재할당을 시작으로 통신장비에도 PUF칩이 탑재될 가능성이 크다. 이렇게 보면 올해 부터 모바일과 기지국 위주로 통신사향 매출이 유의미하게 발생할 것으로 전망한다.

피지컬 AI 활성화되면 ICTK의 VIA PUF 칩 수요가 크게 증가할 것입니다

피지컬 AI가 활성화되면 보안칩 수요가 이전보다 몇 배 이상 크게 성장할 전망이다. 휴머노이드나 자율주행 차량이 새로운 통신 디바이스로 자리 잡으며 20년 만에 막대한 양의 Q가 새롭게 창출된다. 그런데 QKD는 유선 보안만 가능하고 기지국과 모바일 사이 무선 보안을 담당할 수 없던 점을 상기해야 한다. 무선 보안을 담당하기 위해 PQC, PUF 칩 등 기술이 개발됐는데, 결국 휴머노이드와 자율주행 차량도 무선 디바이스인만큼 PUF칩이 탑재되어야 한다. 자율주행차량이나 휴머노이드 특성상 전력 소모가 적어야 하고, 외부 영향에 덜 민감해야 하는데, ICTK의 VIA-PUF은 전력이 필요없는 수동소자여서 현재 상용화된 PUF칩 중에선 가장 적합하다. 애초에 PUF를 상용화한 곳이 전세계에 몇 곳 없지만, 그 중 ICTK가 무선용 양자보안솔루션 시장을 장악할 것으로 기대하는 이유이다.



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

도표 1. PUF 기술 비교

	VIA PUF	SRAM PUF	RO PUF	Optical PUF
복제방지 원리	CMOS 공정의 via 홀 형성 원리	SRAM 전원 가동시 랜덤으로 0,1의 메모리 비트 초기값 구현되는 원리	링 오실레이터 주파수 진동 속도가 다른 원리	빛의 산란 패턴을 이용하는 원리
전력 사용	X, 수동소자	O, 능동소자	O, 능동소자	X, 수동소자
보안성	수동소자여서 외부환경 영향 낮음	상대적으로 낮음. 온습도 등 외부 요인으로 전류 간섭이 발생하면 난수 발생하지 않고 암호 생성이 경향성을 띠	-	이론상 복제 난이도 가장 높음
재현성	최초 생성된 via 홀, 암호값 항상 고정	최초 형성된 무작위한 메모리 비트(0,1)값이 전원 초기화 시에는 일부 달라질 수 있음	주파수 진동 차이가 매우 미세하여, 온습도 등 외부 요인의 변화로 재현성 낮아질 수 있음	높음, 전용 소재와 설비 필요
메모리 필요성	없음	상기 이유로 최초 형성된 메모리 비트를 기억하고 보정해주는 단계 필요함	최초 진동 속도 구현 위해 일부 필요함	없음
비용	낮음, 기존 CMOS 공정 사용	낮음, 기존 SRAM 사용	오실레이터 수와 간격으로 인해 단위당 가격 높아짐	높음, 전용 소재와 설비 필요
공간 효율성	높음	높음	낮음(오실레이터 간격 필요함, 안정성을 위해선 많은 오실레이터 필요)	낮음, 전용 설비 필요함
상용화	ICTK	Intrinsic ID	일부 연구소	일부 연구소

자료: 산업자료, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	6.2	6.7	4.0	23.7	29.6
매출원가	2.8	3.7	0.9	7.1	8.7
매출총이익	3.4	3.0	3.1	16.6	20.9
판매비	5.7	9.7	11.9	11.3	12.3
영업이익	(2.4)	(6.7)	(8.8)	5.2	8.7
금융손익	(6.7)	0.7	(0.8)	0.7	0.7
종속/관계기업손익	0.1	0.2	2.8	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	6.0	9.4
법인세	0.0	0.0	0.0	1.2	1.9
계속사업이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
지배주주지분포괄이익	(9.1)	(5.8)	(6.8)	4.8	7.5
NOPAT	(2.4)	(6.7)	(8.8)	4.2	6.9
EBITDA	(1.8)	(5.7)	(7.7)	6.0	9.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	8.06	(40.30)	492.50	24.89
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	흑전	64.29
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	흑전	53.33
영업이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	67.31
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	56.25
EPS증가율	N/A	적지	적지	흑전	57.56
수익성(%)					
매출총이익률	54.84	44.78	77.50	70.04	70.61
EBITDA이익률	(29.03)	(85.07)	(192.50)	25.32	31.08
영업이익률	(38.71)	(100.00)	(220.00)	21.94	29.39
계속사업이익률	(145.16)	(86.57)	(167.50)	20.25	25.34

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(902)	(467)	(504)	344	542
BPS	847	3,240	3,149	3,493	4,035
CFPS	(94)	(366)	(358)	262	437
EBITDAPS	(179)	(454)	(573)	430	659
SPS	618	536	302	1,705	2,129
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	(20.99)	(32.80)	50.64	32.14
PBR	0.00	3.02	5.25	4.99	4.32
PCFR	0.00	(26.78)	(46.17)	66.49	39.86
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(25.79)	36.26	22.97
PSR	0.00	18.28	54.74	10.22	8.18
재무비율(%)					
ROE	(95.99)	(22.20)	(15.54)	10.35	14.40
ROA	(86.73)	(20.70)	(14.65)	9.63	13.17
ROIC	(55.40)	(97.95)	(99.12)	50.30	83.74
부채비율	10.68	6.47	5.75	9.25	9.47
순부채비율	(43.79)	(61.57)	(55.56)	(52.59)	(56.70)
이자보상배율(배)	(1.55)	(30.76)	(50.83)	7.47	9.94

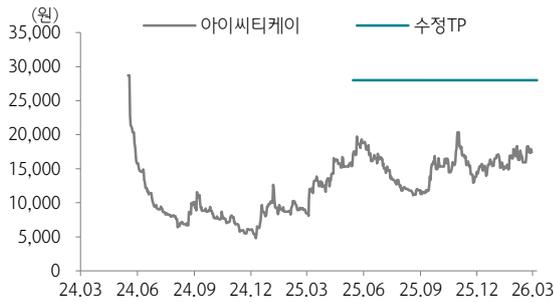
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	8.0	33.5	31.1	38.4	47.1
금융자산	4.2	28.3	25.9	27.9	34.5
현금성자산	1.5	5.8	20.2	22.2	28.8
매출채권	1.0	2.5	2.5	6.2	7.7
재고자산	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
기타유동자산	1.4	1.2	1.2	2.8	3.4
비유동자산	2.4	12.3	15.1	14.6	14.3
투자자산	0.4	5.0	8.6	8.8	8.9
금융자산	0.4	4.9	8.4	8.4	8.4
유형자산	0.7	1.8	1.4	0.8	0.5
무형자산	0.9	3.3	3.7	3.5	3.4
기타비유동자산	0.4	2.2	1.4	1.5	1.5
자산총계	10.4	45.8	46.3	53.0	61.4
유동부채	0.8	1.1	1.1	2.6	3.3
금융부채	0.1	0.5	0.5	1.3	1.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.7	0.6	0.6	1.3	1.7
비유동부채	0.2	1.7	1.4	1.9	2.1
금융부채	0.0	1.3	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.9	1.1
부채총계	1.0	2.8	2.5	4.5	5.3
지배주주지분	9.4	43.0	43.8	48.6	56.1
자본금	5.6	6.6	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	48.6	86.6	94.3	94.3	94.3
자본조정	(12.4)	(12.1)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(32.4)	(38.2)	(44.9)	(40.1)	(32.6)
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.4	43.0	43.8	48.6	56.1
순금융부채	(4.1)	(26.5)	(24.3)	(25.5)	(31.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(1.2)	(5.9)	(1.3)	5.8	8.7
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
조정	8.0	1.6	2.9	1.4	1.4
감가상각비	0.6	1.0	1.1	0.7	0.5
외환거래손익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
기타	7.5	0.8	2.0	0.7	0.9
영업활동 자산부채 변동	(0.2)	(1.7)	2.5	(0.4)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(2.1)	(27.6)	17.3	(0.2)	(0.1)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(4.5)	(3.4)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(0.3)	(1.3)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(1.4)	(21.8)	20.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	40.3	41.0	0.7	0.1	(0.5)
금융부채증가(감소)	0.1	1.8	(0.3)	0.8	0.3
자본증가(감소)	54.2	39.1	8.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.0)	0.1	(7.0)	(0.7)	(0.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	37.0	7.4	15.9	2.0	6.5
Unlevered CFO	(0.9)	(4.6)	(4.8)	3.6	6.1
Free Cash Flow	(1.5)	(7.3)	(1.4)	5.8	8.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이씨티케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	28,000	-	-
25.2.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 3월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.79%	3.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 26일