



키움증권 혁신성장리서치팀 | 2026년 03월 05일

코스닥 전략노트 3

스물캡 김학준 dilog10@kiwoom.com

스물캡 오현진 ohj2956@kiwoom.com

유틸리티/스물캡 조재원 jwon2004@kiwoom.com

제약/바이오 허혜민 hyemin@kiwoom.com

의료기기 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

RA 이하곤 hg00@kiwoom.com



Contents

I. 중소형주 투자전략	03	II. 애널리스트 아이디어	12
1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick		1. 학준's Picks	
2. 키움 스몰캡 2월 중소형주 추천 포트폴리오 Review		I. 기업	
3. 키움 스몰캡 3월 중소형주 추천 포트폴리오		1. 아크릴(0007C0)	
4. 코스닥 액티브 ETF 출시에 따른 시장 영향		2. 코원테크(282880)	
		3. 텅크웨어(084730)	
III. Appendix_시장 동향 및 IPO 코멘트.....	40	2. 현진's Picks	
1. 2월 코스닥시장 동향 지표		I. 기업	
2. 공모 시장 동향 지표		1. 알맥(354320)	
3. 2026년 3월 IPO 리스트		2. 쿼드메디슨(464490)	
4. 3월 IPO 리포트		3. 아모텍(052710)	
I. 아이엠바이오로직스(493280)		3. 재원's Picks	
II. 카나프테라퓨틱스(0082N0)		I. 기업	
		1. 우진(105840)	
		2. 엔알비(475230)	



I. 중소형주 투자전략

1. 키움 스몰캡 중장기 Top Pick
2. 키움 스몰캡 2월 중소형주 추천 포트폴리오 Review
3. 키움 스몰캡 3월 중소형주 추천 포트폴리오
4. 코스닥 액티브 ETF 출시에 따른 시장 영향



1. 키움 스몰캡 증장기 Top Pick

코스닥 전략노트 3

종목명 (코드)	시가총액 (억원)	편입가(원) 편입일자	현재 주가 (2026.3.4)	편입 후 누적 수익률 (%)	투자포인트 / 코멘트	최근 자료 발간 일자
팜트론 A168360	4,258	6,370 (‘25.1.7)	20,000	214.0	✓ SMT 및 반도체 3D 외관 검사 장비 업체 ✓ 반도체향 고객사 확대 통한 사업 포트폴리오 다각화 주목	‘25.9.3
쿼드메디슨 A464490	1,620	14,110 (‘26.3.4)	14,110	-	✓ 의약품용 마이크로니들과 제조 플랫폼을 바탕으로 GSK, 게이트 재단 등 글로벌 업체와 사업화 계약 체결. ✓ 해외 임상을 앞두고 제조 설비 공급이 본격화되며 27년 흑자 전환 전망. 이후 순차적 임상개시로 기술료 및 제조설비 수익 점증할 것으로 전망	‘26.3.4
코원테크 A282880	1,533	13,370 (‘26.3.4)	13,370	-	✓ 완전 자동화 시스템 트렌드에 따라 서진시스템을 통해 ESS 및 반도체 부문 진출. 미국 내 ESS형 자동화 부문 204억원 규모 공급 계약 체결 ✓ 26년 수주 규모는 약 2,500억원 전망. 반도체, 식품 산업에서 투자 사이클 확대에 따른 수주 증가 예상	‘26.3.4
나노 A187790	1,252	1,825 (‘25.9.2)	4,060	122.5	✓ SCR 촉매: 선박 엔진 성장과 데이터센터 투자의 수혜 품목 ✓ 성장 모멘텀: 신공장 증설 + 글로벌 고객사 확대	‘25.12.3
코텍시스 A355150	1,242	14,430 (‘26.2.3)	15,930	10.4	✓ 확장된 전방산업, 이제 데이터센터 향이 메인 ✓ 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁무진. 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망	‘26.2.3

2. 키움 스몰캡 2월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

코스닥 전략노트 3

2월 추천 종목					
종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	26.3.4 수정주가	월간 수익률(%)	시가총액 (억원)	투자포인트
기가비스 A420770	53,100 (`26.2.3)	64,700	21.8	8,201	다시 돌아올 투자 사이클 ▶ 패키지 기반 내부 회로 패턴 검사 장비(AOI) 및 불량 수리 장비(AOR) 제조. 현재 5/5μm급 장비 판매 주력 ▶ FCBGA의 미세화, 다층화, 대형화 기조로 인해, 생산 난이도 상승. 이는 기판 검사 수요 증가로 귀결
그래피 A318060	54,000 (`26.2.3)	44,200	-18.1	4,918	북미 시장 성과 카운트 다운 ▶ 북미시장 진입 가시화, IQ 중 계약 성사 시 하반기부터 전체 시장 45%를 차지하는 북미 향 매출 본격 반영 ▶ 상저하고 흐름 전망: 일본 및 국내 채택률 상승에 더해 미국 내 진입까지 더해지며 하반기 급격한 성장 가능
비에이치 A090460	18,370 (`26.2.3)	15,130	-17.6	5,101	반동의 26년 ▶ IT OLED 부문의 성장 주목. 올해 고객사의 OLED 탑재 모델과 제품의 확대로 가동률이 본격적으로 상승 ▶ 폴더블 스마트폰 확대에 따른 FPCB 수혜 전망. 국내 뿐 아니라 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시도 주목
코세스 A089890	27,400 (`26.2.3)	20,200	-26.3	3,350	Bloom Energy와 함께할 성장 주목 ▶ Bloom Energy향 AI 서버용 전극 셀 자동화 장비를 수주. 계약 규모는 약 366억원 ▶ 기 공시한 수주의 계약기간 종료 시점에 추가적인 대규모 공급 계약 가능성이 높다는 점 주목
노바텍 A285490	29,600 (`26.2.3)	20,400	-31.1	2,157	탈회토류 및 생산조립라인의 완성으로 밸류업 기대 ▶ 올해 상반기 140톤 규모 자성생산공장 완공될 예정, 베트남 합작 3000톤 규모 공장 또한 기대 ▶ 동사는 망간-비스무스를 이용한 자석을 개발. 테스트를 거쳐 하반기나 내년 시점에 본격적으로 실적에 기여.
나노엔텍 A039860	4,965 (`26.2.3)	5,360	-8.0	2,042	진단 업체의 사업 확장(feat. 뷰티테크와 자동화) ▶ 기존 주력 제품인 백혈구 자동계수기는 미국 적십자 표준 검사장비로 북미 시장에 안정적으로 공급. ▶ 현장진단 플랫폼인 FREND 시스템의 성장 주목. 미국 최대 남성 클리닉 체인 'GameDay'에 진출 또한 기대
지투파워 A388050	8,940 (`26.2.3)	9,040	1.1	1,691	숫자로 증명한다 ▶ 2025년 2월 신한울 3, 4호기 고압배전반 수주(430억원). 원전 설비 시장 진출 레퍼런스 확보 ▶ 1H26에 한빛 3, 4호기 고압배전반 수주 결과 발표 예정. 수주 시, 추가적인 추가 모멘텀 기대
코스텍시스 A355150	14,430 (`26.2.3)	15,930	10.4	1,242	연간 실적 흑자 전환 예상 ▶ 4Q에 발생했던 Spacer 수주 공시와 관련하여 양산이 진행되고 있으며 관련 매출 반영 ▶ Spacer의 이익률이 높게 형성될 것으로 전망, Spacer 볼륨이 확보 > 급격한 이익 성장 국면 돌입 전망
추천종목 평균 수익률 / 코스닥 수익률			-6.5	-14.5	

3. 키움 스몰캡 3월 중소형주 추천 포트폴리오

코스닥 전략노트 3

3월 추천 종목

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	시가총액 (억원)	투자포인트
우진 A105840	18,900 (`26.3.4)	3,817	점차 확대되는 실적 기반 ▶ 새울 3, 4호기를 포함해 국내외 22기에 계속기 공급 중. 2023년부터 UAE 바라카 원전에도 공급 시작 ▶ 3.5세대 SMR 계속기 공급 역량 확보. iSMR 정부 과제 참여 중, SMR용 핵심 계속기 단독 개발 및 공급 예정
알맥 A354320	44,000 (`26.3.4)	2,812	알루미늄으로 꿈꾸는 무한 확장성 ▶ 현재 기업가치는 고성장 산업에 진출한 관련 업체 대비 저평가 국면인 점을 주목 ▶ 향후 우주항공 시장 내 공급 범위와 고객사 확대도 가능할 것으로 전망
아크릴 A0007C0	29,500 (`26.3.4)	2,369	AI고도화의 필수재 ▶ 현재 대규모 GPU에 대한 제어 테스트를 진행 중으로 1Q중 완료될 계획. 이후 3,000장의 성능평가도 상반기 중으로 완료할 계획 ▶ 향후 제어테스트 결과 확인 후 수요가 본격적으로 늘어날 것으로 전망
엔알비 A475230	22,650 (`26.3.4)	2,380	차곡차곡 쌓이는 일감 ▶ 독보적인 기술 경쟁력 갖춘 PC 모듈러 전문 업체. 모듈러주택 보급 확대 정책의 최대 수혜 예상 ▶ 건설업에서 제조업으로. 제품 부문 이익률 개선이 관찰될 2026년
퀵메디슨 A464490	14,110 (`26.3.4)	1,620	바이오 소부장의 숨은 진주 ▶ 한림제약 등에 기술이전한 골다공증 치료용 MAP가 해외임상 등 앞두고 올해 제조설비 공급 본격화 전망 ▶ GSK와 '26년 중 해외 임상 진행 및 관련 계약 기대
코원테크 A282880	13,370 (`26.3.4)	1,533	다시 돌아온 투자 사이클, 늘어나는 수주 ▶ 반도체, 배터리/ESS, 자동차, 식품 및 제약, 유통 등으로 투자가 활발히 이루어지고 있어 투자사이클에 따른 수주확대가 예상 ▶ 올해는 타메트리얼즈의 일시적 요인이 제거 됨에 따라 연결에서의 마이너스 영향은 없을 것으로 전망
아모텍 A052710	10,070 (`26.3.4)	1,472	AI 수혜 시작, 저평가 매력 주목 ▶ 26년부터 물량 확대 및 고객사 다변화를 통한 실적 성장세를 유지할 것으로 판단 ▶ MLCC 수요 증가에 따라 올해 안정적인 납품 이후에는 레퍼런스에 기반한 고객사 확대 등도 가능할 것으로 전망
팅크웨어 084730	7,510 (`26.3.4)	834	모멘텀 확장 국면 ▶ 올해도 신제품 S10맥스V올트라를 통한 외형성장이 이어질 것으로 전망 ▶ 올해는 자회사 아이나비시스템즈를 통한 해외진출이 활발해짐에 따라 실적 성장이 대폭 이루어질 것으로 예상

➤ 코스닥 액티브 ETF 3/10일에 상장

- TIME 코스닥 액티브(타임폴리오 자산운용), KoAct 코스닥 액티브(삼성액티브자산운용) 두 코스닥 액티브 ETF가 3/10일에 상장 예정. 한화자산의 PLUS 코스닥150 액티브도 상장 예정
- 기존 패시브와는 다르게 운용의 폭이 넓다는 점에서 기존 수급과는 다른 흐름이 나타날 것으로 기대. 2월 코스닥 시장은 지수가 상승했지만 ETF 자금 쏠림으로 인해 코스닥 150 종목들과 중소형주들의 괴리가 발생했었음
- 특정 테마 중심의 쏠림 현상이 심화되었던 것도 이러한 영향이 존재
- 액티브 펀드들 규모가 늘어나게 되면 기업들의 개별이슈가 좀 더 부각 받을 수 있을 것으로 전망

➤ 전체 ETF 및 주요 액티브 ETF들의 구성 종목을 살펴볼 필요가 있어

- 2/26일 기준 각 자산운용사의 액티브 ETF들의 구성종목을 살펴보면 바이오 및 반도체 소부장, 로봇 비중이 높은 것을 확인할 수 있음
- 초기 구성 비중의 경우 기존 ETF들의 구성을 참고할 가능성이 높다는 측면에서 참고할 필요가 있음
- 다만, 3월 들어 전쟁에 따라 지수가 크게 낙폭 되어 ETF 구성종목 및 비중이 급격히 변동 될 수 있음

ETF 편입 비중 합계 상위 20개 코스닥 기업

순위	기업명	비중 합산	순위	기업명	비중 합산
1	에이비엘바이오	63.1%	11	피에스케이홀딩스	24.4%
2	리가캠바이오	50.4%	12	이오테크닉스	21.9%
3	레인보우로보틱스	38.1%	13	한중엔시에스	21.3%
4	올릭스	37.0%	14	에스피지	21.1%
5	에코프로비엠	32.9%	15	에스엠	20.2%
6	알테오젠	31.4%	16	브이엠	20.0%
7	삼천당제약	30.9%	17	지투지바이오	19.8%
8	비나텍	29.6%	18	로보티즈	19.4%
9	에스티팜	27.6%	19	엘앤씨바이오	19.0%
10	비에이치아이	25.6%	20	리노공업	18.6%

자료: 각 ETF 자료, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 26년 2월 26일 집계 기준

4. 코스닥 액티브 ETF 출시에 따른 시장 영향

코스닥 전략노트 3

편입된 ETF의 개수 상위 30개 코스닥 기업

순위	기업명	편입 ETF 수 (개)	순위	기업명	편입 ETF 수 (개)	순위	기업명	편입 ETF 수 (개)
1	알테오젠	12	11	이오테크닉스	8	21	클래시스	6
2	파마리서치	12	12	에스피지	8	22	휴젤	6
3	레인보우로보틱스	11	13	엘앤씨바이오	8	23	동진썬미켈	6
4	에이비엘바이오	11	14	에코프로	7	24	비에이치아이	6
5	리노공업	11	15	로보티즈	7	25	JYP Ent.	6
6	리가캠바이오	11	16	HPSP	7	26	파크시스템스	6
7	에코프로비엠	10	17	솔브레인	7	27	알지노믹스	6
8	올릭스	9	18	이엔에프테크놀로지	7	28	피에스케이	6
9	에스티팜	9	19	원익IPS	6	29	지투지바이오	6
10	피에스케이홀딩스	9	20	디앤디파마텍	6	30	레이크머티리얼즈	6

자료: 각 ETF 자료, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 26년 2월 26일 집계 기준

4. 코스닥 액티브 ETF 출시에 따른 시장 영향

코스닥 전략노트 3

KoAct 액티브 ETF 보유 비중 상위 20개 코스닥 기업

순위	기업명	비중 합산	순위	기업명	비중 합산
1	에이비엘바이오	15.1%	11	에스앤에스텍	6.2%
2	리가캠바이오	10.2%	12	리노공업	5.9%
3	에코프로비엠	9.8%	13	성일하이텍	5.5%
4	비에이치아이	9.7%	14	와이지엔터테인먼트	5.0%
5	에스티팜	7.7%	15	동진세미켐	4.8%
6	서진시스템	7.5%	16	이엔에프테크놀로지	4.8%
7	올릭스	7.2%	17	한중엔시에스	4.7%
8	비나텍	7.1%	18	알테오젠	4.5%
9	솔브레인	6.7%	19	대주전자재료	4.4%
10	주성엔지니어링	6.4%	20	코세스	4.3%

자료: 각 ETF 자료, 키움증권 리서치센터
주: 상기 데이터는 26년 2월 26일 집계 기준

TIME 액티브 ETF 보유 비중 상위 20개 코스닥 기업

순위	기업명	비중 합산	순위	기업명	비중 합산
1	올릭스	13.3%	11	비에이치아이	5.9%
2	삼천당제약	13.2%	12	서부T&D	5.0%
3	에이비엘바이오	12.8%	13	와이지엔터테인먼트	4.7%
4	레인보우로보틱스	10.8%	14	비나텍	4.5%
5	파두	10.1%	15	JYP Ent.	4.4%
6	엘앤씨바이오	9.0%	16	레이크머티리얼즈	4.3%
7	알테오젠	6.8%	17	로보티즈	4.2%
8	휴젤	6.6%	18	이노스페이스	4.1%
9	필어비스	6.4%	19	에이프릴바이오	4.1%
10	에스피지	5.9%	20	스피어	3.8%

자료: 각 ETF 자료, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 26년 2월 26일 집계 기준

II. 애널리스트 아이디어

1. 학준's Picks

I. 기업

1. 아크릴(0007C0)
2. 코원테크(282880)
3. 텅크웨어(084730)

2. 현진's Picks

I. 기업

1. 알맥(354320)
2. 퀴드메디슨(464490)
3. 아모텍(052710)

3. 재원's Picks

I. 기업

1. 우진(105840)
2. 엔알비(475230)



➤ Summary Comment

- 3월 변동성 국면이 높아진 가운데 개별 기업들의 모멘텀이 발현되는 기업들에 대한 관심이 집중 될 수 있음. 즉, 전쟁관련 테마가 아닌 것 들에서는 개별 모멘텀이 차별성을 부여할 것으로 기대

➤ Top Picks: 아크릴(0007C0)

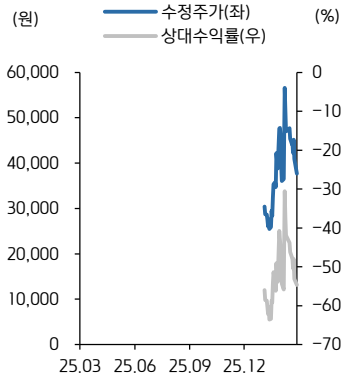
- AI성능 및 GPU활용성 저하를 방지하기 위해 인프라 구축이 필수적 요소로 대두
- 현재 대규모 GPU에 대한 제어 테스트를 진행 중으로 1Q중 완료될 계획. 이후 3,000장의 성능평가도 상반기 중으로 완료할 계획
- 2026년 실적은 매출액 275억원(YoY +13.7%), 영업이익 40억원(YoY +34.0%)로 전망. BEP레벨은 약 160억원 수준. 다만, 올해는 테스트에 대한 비용 반영

➤ 코원테크(282880)

- 최근 산업계 전반적인 흐름은 공장에 물류 자동화 시스템 도입을 진행하면서 완전 무인화를 계획
- 3/3일에 공시된 공급계약은 미국 내 ESS향 자동화 부문을 8개월 내 설치하는 내용으로 규모가 204억원으로 상반기에 수주가 이어질 것으로 기대
- 2026년 연결 실적은 매출액 2,711억원(YoY +75.1%), 영업이익 210억원 (YoY 흑자전환) 전망

주가(3/4): 29,500원
시가총액: 2,369억원

KOSDAQ (3/4)		978.44pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	67,000원	25,450원
최고/최저가대비	-56.0%	15.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	-35.8% -24.6%
	6M	N/A N/A
	1Y	N/A N/A
발행주식수	8,030천주	
일평균 거래량(3M)	1,852천주	
외국인 지분율	3.9%	
배당수익률(2025E)	0.0%	
BPS(2025E)	5,530원	
주요 주주	박외진 외 2인	22.6%



▶ AX인프라 기업이란?

- 기업 등이 시스템을 AI로 전환할 때 필요한 인프라 솔루션을 제공해주는 것을 의미
- 인프라가 필요한 이유는 AI에이전트(AI비서) 시대에 맞추어 기업에서 필요로 하는 AI에이전트들을 특화시켜 개발할 수 있어야 함
- 특히 다양한 AI에이전트들을 활용하는데 있어 GPU가 학습 및 데이터 구현에 핵심적 요소이지만 GPU처리에 있어 집중되어 성능이 저하되거나 활용하지 않아 낭비되는 시간이 존재
- 이러한 AI성능 및 GPU활용성 저하를 방지하기 위해 인프라 구축이 필수적 요소로 대두되고 있음

▶ 대규모 GPU 테스트 진행 중, 완료되면 솔루션의 수요 늘어날 것으로 전망

- 동사의 제품은 일반 범용 인프라솔루션인 조나단과 헬스케어 전용 인프라솔루션인 나디아로 두 가지
- 현재 대규모 GPU에 대한 제어 테스트를 진행 중으로 1Q중 완료될 계획. 이후 3,000장의 성능평가도 상반기 중으로 완료할 계획
- 제어 테스트에 대한 성능평가가 중요한 이유는 향후 데이터 센터 단위의 프로젝트에 진입할 수 있기 때문. 향후 결과 확인 후 수요가 본격적으로 늘어날 것으로 전망

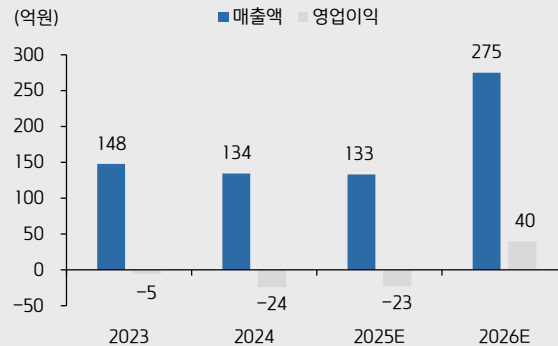
▶ 낮은 BEP레벨, 매출 증가에 따른 레버리지 발생가능 구조

- 2026년 실적은 매출액 275억원(YoY +13.7%), 영업이익 40억원(YoY +34.0%)로 전망
- BEP레벨은 약 160억원 수준. 다만, 올해는 테스트에 대한 비용으로 늘어날 수 있음

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	0.0	14.8	13.4	13.3	27.5
핵심영업이익(십억원)	0.0	-0.5	-2.4	-2.3	4.0
세전이익(십억원)	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
순이익(십억원)	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
지배주주지분순이익(십억원)	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
EPS(원)		-1,056	-1,081	-138	675
증감율(%YoY)	NA	NA	적지	적지	흑전
PER(배)		0.0	0.0	-270.1	55.9
핵심영업이익률(%)	0.0	-3.4	-17.9	-17.3	14.5

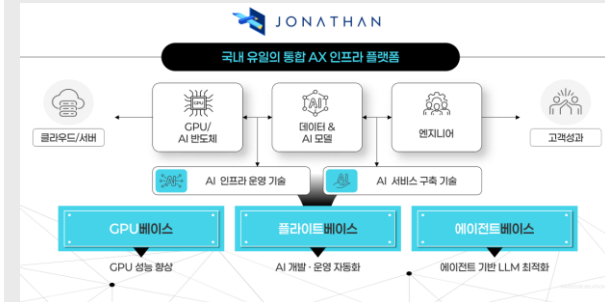
자료: 키움증권 리서치센터

아크릴 연간 실적 추이 및 전망



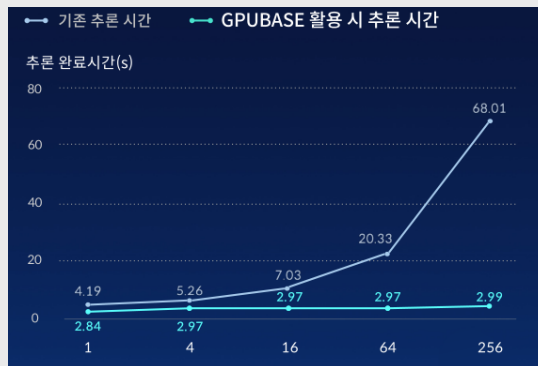
자료: 아크릴, 키움증권 리서치센터

주요 제품인 조나단



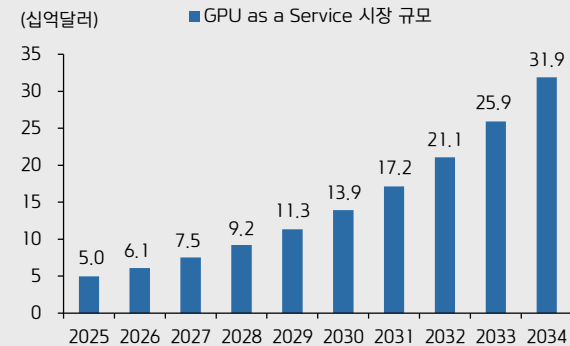
자료: 아크릴, 키움증권 리서치센터

네트워크 부하에도 안정적인 추론시간 구현 가능



자료: 아크릴, 키움증권 리서치센터

글로벌 GPU as a Service 시장 규모 전망치



자료: Precedence Research, 키움증권 리서치센터

아크릴(0007C0) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	0.0	14.8	13.4	13.3	27.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	0.0	14.8	13.4	13.3	27.5
판매비	0.0	15.3	15.8	15.6	23.5
영업이익	0.0	-0.5	-2.4	-2.3	4.0
EBITDA	0.0	0.5	-1.3	-1.6	4.4
영업외손익	0.0	-4.4	-3.1	1.4	1.4
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.4	0.4
이자비용	0.0	1.4	1.8	0.3	0.3
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-3.0	-1.4	1.3	1.3
법인세차감전이익	0.0	-0.5	-5.5	-0.9	5.4
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순손익	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
당기순이익	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
지배주주순이익	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	-9.5	-0.7	106.8
영업이익 증감율	NA	NA	380.0	-4.2	-273.9
EBITDA 증감율	NA	NA	-360.0	23.1	-375.0
지배주주순이익 증감율	NA	NA	10.0	-83.6	-700.0
EPS 증감율	NA	NA	적지	적지	확전
매출총이익률(%)	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	0.0	-3.4	-17.9	-17.3	14.5
EBITDA Margin(%)	0.0	3.4	-9.7	-12.0	16.0
지배주주순이익률(%)	0.0	-33.8	-41.0	-6.8	19.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.0	-0.2	-1.4	2.1	6.4
당기순이익	0.0	-5.0	-5.5	-0.9	5.4
비현금항목의 가감	0.0	6.0	4.5	2.7	2.4
유형자산감가상각비	0.0	1.0	1.1	0.7	0.4
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-0.9	-0.7	0.0	0.0
기타	0.0	5.9	4.1	2.0	2.0
영업활동자산부채증감	0.0	-1.0	-0.2	0.1	-1.6
매출채권및기타채권의감소	0.0	-1.9	0.7	0.0	-1.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.7	-0.1	0.2	0.2
기타	0.0	0.2	-0.8	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.1
유형자산의 취득	0.0	-0.5	-0.1	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.3	0.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.8	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	0.0	-0.2	7.9	68.5	8.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.2	-0.1	-5.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	65.4	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.4	8.0	8.1	8.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-32.1	-10.1
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	-0.6	6.8	38.6	4.4
기초현금 및 현금성자산	0.0	1.0	0.4	7.2	45.8
기말현금 및 현금성자산	0.0	0.4	7.2	45.8	50.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

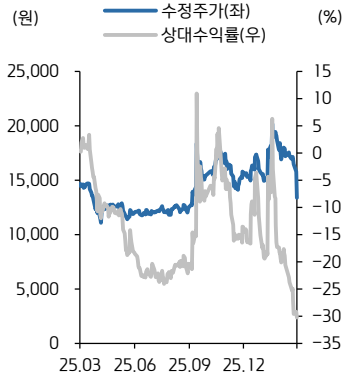
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	0.0	2.9	9.5	48.1	54.3
현금 및 현금성자산	0.0	0.4	7.2	45.8	50.1
단기금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	0.0	2.3	1.6	1.6	3.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.0	0.1	0.6	0.6	0.8
비유동자산	0.0	3.1	3.8	3.2	2.8
투자자산	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	2.3	1.4	0.8	0.4
무형자산	0.0	0.0	1.9	1.9	1.9
기타비유동자산	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
자산총계	0.0	6.0	13.3	51.3	57.1
유동부채	0.0	21.0	31.8	5.0	5.2
매입채무 및 기타채무	0.0	1.2	1.4	1.6	1.8
단기금융부채	0.0	19.2	30.4	3.4	3.4
기타유동부채	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	2.4	1.8	1.8	1.8
장기금융부채	0.0	1.2	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채	0.0	1.2	0.7	0.7	0.7
부채총계	0.0	23.4	33.6	6.8	7.0
지배자본	0.0	-17.4	-20.3	44.4	50.0
자본금	0.0	1.3	1.5	2.7	2.7
자본잉여금	0.0	2.3	4.3	68.5	68.5
기타자본	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4
이익잉여금	0.0	-21.4	-26.8	-27.7	-22.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	-17.4	-20.3	44.4	50.0

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS		-1,056	-1,081	-138	675
BPS		-3,705	-3,607	5,530	6,223
CFPS		218	-189	291	970
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER		0.0	0.0	-270.1	55.9
PER(최고)		0.0	0.0		
PER(최저)		0.0	0.0		
PBR		0.00	0.00	6.72	6.06
PBR(최고)		0.00	0.00		
PBR(최저)		0.00	0.00		
PSR		0.00	0.00	17.65	11.01
PCFR		0.0	0.0	127.6	38.9
EV/EBITDA				-161.3	58.9
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA		-83.1	-56.6	-2.7	10.0
ROE		28.5	29.0	-7.2	11.5
ROIC		-15.2	-59.3	-53.5	90.3
매출채권회전율		12.8	6.9	8.4	11.3
재고자산회전율					
부채비율		-134.3	-165.7	15.3	14.0
순차입금비율	NA	-114.9	-119.2	-93.0	-91.4
이자보상배율(현금)		-0.4	-1.3	-8.7	15.5
총차입금	0.0	20.4	31.5	4.5	4.5
순차입금	0.0	20.0	24.2	-41.3	-45.7
NOPLAT	0.0	0.5	-1.3	-1.6	4.4
FCF	0.0	-1.0	-1.6	-1.5	2.8

주가(3/4): 13,370원
시가총액: 1,533억원

KOSDAQ (3/4)	978.44pt
52주 주가동향	최고가 최저가
	20,200원 11,093원
최고/최저가대비	-33.8% 20.5%
주가수익률	절대 상대
1M	-27.3% -14.6%
6M	6.5% -12.3%
1Y	-7.5% -30.3%
발행주식수	11,469천주
일평균 거래량(3M)	335천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(2025E)	1.2%
BPS(2025E)	13,500원
주요 주주	이재환 외 11인 21.3%



▶ 완전 무인화 도입은 산업계 전반적인 트렌드

- 최근 산업계 전반적인 흐름은 공장에 물류 자동화 시스템 도입을 진행하면서 완전 무인화를 계획하고 있다는 점
- 이에 따라 AI, 로봇, 자율주행, 관제 등이 결합되어 공급할 수 있는 원툴 시스템 기업들이 주목받고 있음
- 동사도 자동창고부터 AMR, 스테커 크레인, OHMS, 솔루션 등을 공급하는 토탈 솔루션 보유
- 최근 턴키 수주가 늘어나고 있음. ESS와 반도체 부문은 서진시스템을 통해 진출할 계획. 3/3일에 공시된 공급 계약은 미국 내 ESS용 자동화 부문을 8개월 내 설치하는 내용으로 규모가 204억원

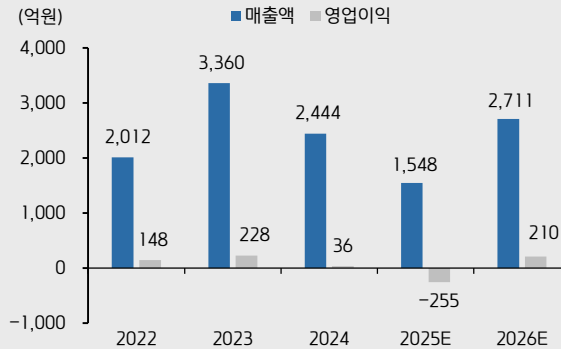
▶ 본격적인 수주가 발생될 2026년

- 2025년 자동화 수주 약 1,200억원 기록. 2026년 수주 규모는 약 2,500억원 전망
- 동사 전방산업은 반도체, 배터리/ESS, 자동차, 식품 및 제약, 유통 등으로 최근 반도체 및 식품 등의 투자가 활발히 이루어지고 있어 투자사이클에 따른 수주확대가 예상됨
- 최근 반도체를 비롯해서 투자들이 발표됨에 따라 수주규모가 빠르게 늘어날 수 있을 것으로 기대
- 제품 Mix 측면에서는 이익률이 높은 AMR 비중이 높아지고 있어 레버리지가 발생 가능. 기존 자동화라인은 이익률이 한 자릿수 이지만 AMR은 10% 후반 수준의 이익률 가능. 2025년 수주 중 AMR 비중이 25% 수준
- 2025년 실적은 연결 대상인 탐머트리얼즈의 대손손실 발생으로 적자 기록. 올해는 탐머트리얼즈의 일시적 요인이 제거 됨에 따라 연결에서의 마이너스 영향은 없을 것으로 전망
- 2026년 연결 실적은 매출액 2,711억원(YoY +75.1%), 영업이익 210억원 (YoY 흑자전환) 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	201.2	336.0	244.4	154.8	271.1
핵심영업이익(십억원)	14.8	22.8	3.6	-25.5	21.0
세전이익(십억원)	7.6	25.5	9.7	-20.2	25.0
순이익(십억원)	7.6	22.4	11.0	-16.8	21.7
지배주주지분순이익(십억원)	2.6	11.8	16.2	-16.8	21.7
EPS(원)	242	1,065	1,388	-1,434	1,859
증감율(%YoY)	-53.0	340.0	30.3	적전	흑전
PER(배)	88.0	25.1	9.2	-11.2	8.5
핵심영업이익률(%)	7.4	6.8	1.5	-16.5	7.7

자료: 키움증권 리서치센터

코원테크 연간 실적 추이 및 전망



자료: 코원테크, 키움증권 리서치센터

3/3일 미국 ESS향 공급계약 체결 공시

단일판매 · 공급계약 체결 (자율공시)

1. 판매 · 공급계약 내용	ESS 용류 로봇 · 자동화 시스템
조건부 계약여부	미 해당
확정 계약금액	20,400,000,000
조건부 계약금액	-
2. 계약내역	
계약금액 총액(원)	20,400,000,000
최근 매출액(원)	244,389,953,265
매출액 대비(X)	8.35
3. 계약상대방	(주)서진시스템
- 최근 매출액(원)	1,215,752,801,436
- 주요사업	ESS, 반도체 등 첨단 부품 제조기업
- 회사와의 관계	-
- 회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부	미 해당
4. 판매 · 공급지역	미국
5. 계약기간	시작일: 2026-02-27 종료일: 2026-10-23
6. 주요 계약조건	계약금 · 선금금 유무: 유 매금지급 조건 등: 계약금(30%), 중도금 1(40%), 중도금 2(20%), 잔금(10%)

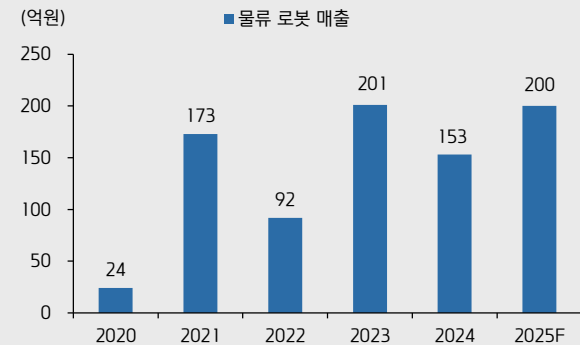
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

물류 자동화에 대한 턴키 공급이 가능



자료: 코원테크, 키움증권 리서치센터

물류 로봇 매출 추이



자료: 코원테크, 키움증권 리서치센터

코원테크(282880) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	201.2	336.0	244.4	154.8	271.1
매출원가	167.5	282.8	205.5	145.0	227.0
매출총이익	33.7	53.2	38.8	9.8	44.1
판매비	18.9	30.4	35.2	35.3	23.1
영업이익	14.8	22.8	3.6	-25.5	21.0
EBITDA	18.6	28.5	9.4	-19.3	29.2
영업외손익	-7.2	2.7	6.1	5.3	4.0
이자수익	0.8	3.5	2.4	5.2	3.9
이자비용	2.5	4.4	3.8	5.7	5.7
외환관련이익	4.4	7.2	17.5	6.5	6.5
외환관련손실	6.9	4.9	0.9	0.7	0.7
총속 및 관계기업손익	0.2	0.5	0.8	0.8	0.8
기타	-3.2	0.8	-9.9	-0.8	-0.8
법인세차감전이익	7.6	25.5	9.7	-20.2	25.0
법인세비용	0.0	3.1	-1.3	-3.4	3.2
계속사업순이익	7.6	22.4	11.0	-16.8	21.7
당기순이익	7.6	22.4	11.0	-16.8	21.7
지배주주순이익	2.6	11.8	16.2	-16.8	21.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	89.2	67.0	-27.3	-36.7	75.1
영업이익 증감율	123.7	54.1	-84.2	-808.3	-182.4
EBITDA 증감율	114.6	53.2	-67.0	-305.3	-251.3
지배주주순이익 증감율	-53.4	353.8	37.3	-203.7	-229.2
EPS 증감율	-53.0	340.0	30.3	-203.7	-229.2
매출총이익률(%)	16.7	15.8	15.9	6.3	16.3
영업이익률(%)	7.4	6.8	1.5	-16.5	7.7
EBITDA Margin(%)	9.2	8.5	3.8	-12.5	10.8
지배주주순이익률(%)	1.3	3.5	6.6	-10.9	8.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3.1	27.6	-34.7	99.0	-15.4
당기순이익	7.6	22.4	11.0	-16.8	21.7
비현금항목의 가감	13.7	13.9	13.7	15.9	25.8
유형자산감가상각비	2.8	4.7	5.4	5.8	7.6
무형자산감가상각비	1.0	1.1	0.4	0.5	0.6
지분법평가손익	-0.2	-0.5	-0.8	-0.8	-0.8
기타	10.1	8.6	8.7	10.4	18.4
영업활동자산부채증감	-18.7	-6.7	-55.9	97.0	-57.9
매출채권및기타채권의감소	-27.4	-63.7	-37.1	99.5	-58.2
재고자산의감소	-26.3	16.9	-1.8	8.2	-10.6
매입채무및기타채무의증가	39.3	33.8	-13.5	-12.0	11.5
기타	-4.3	6.3	-3.5	1.3	-0.6
기타현금흐름	0.5	-2.0	-3.5	-2.9	-5.0
투자활동 현금흐름	-101.4	-26.8	-28.8	-21.4	-6.6
유형자산의 취득	-23.3	-25.6	-20.9	-23.0	-6.0
유형자산의 처분	0.1	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.3	-0.9	-0.7	-1.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.1	-11.1	-5.6	-9.9	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-73.0	6.6	56.0	12.5	-0.6
기타	0.2	2.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	96.7	35.7	-26.3	22.7	-7.3
차입금의 증가(감소)	39.4	19.5	-15.1	30.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	-0.4	-1.4	0.0	0.0
배당금지급	-0.9	-0.9	-4.6	-2.2	-2.2
기타	58.4	17.5	-5.2	-5.1	-5.1
기타현금흐름	-2.9	0.4	1.0	-8.2	-8.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.5	36.9	-31.2	92.1	-37.5
기초현금 및 현금성자산	42.0	37.5	74.4	43.2	135.3
기말현금 및 현금성자산	37.5	74.4	43.2	135.3	97.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	251.6	335.2	280.4	251.1	283.5
현금 및 현금성자산	37.5	74.4	43.2	135.3	97.8
단기금융자산	87.6	80.9	24.9	12.5	13.1
매출채권 및 기타채권	77.2	137.2	176.9	77.4	135.6
재고자산	37.5	20.4	22.3	14.1	24.7
기타유동자산	11.8	22.3	13.1	11.8	12.3
비유동자산	91.4	131.4	158.0	186.4	185.0
투자자산	11.2	22.9	29.3	39.9	40.7
유형자산	63.5	91.1	109.4	126.6	125.0
무형자산	15.7	15.5	15.7	16.3	15.7
기타비유동자산	1.0	1.9	3.6	3.6	3.6
자산총계	343.1	466.6	438.4	437.4	468.5
유동부채	111.3	146.1	116.2	131.2	142.7
매입채무 및 기타채무	64.6	97.8	82.6	70.6	82.1
단기금융부채	39.3	34.7	21.6	48.6	48.6
기타유동부채	7.4	13.6	12.0	12.0	12.0
비유동부채	40.9	43.9	41.4	44.4	44.4
장기금융부채	32.9	38.0	38.6	41.6	41.6
기타비유동부채	8.0	5.9	2.8	2.8	2.8
부채총계	152.3	190.0	157.5	175.5	187.0
지배자본	129.6	163.1	176.8	157.9	177.4
자본금	4.9	5.3	5.6	5.6	5.6
자본잉여금	94.9	113.4	113.8	113.8	113.8
기타자본	-7.2	-3.3	-4.1	-4.1	-4.1
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	0.5	0.6	0.8
이익잉여금	37.1	47.8	61.1	42.0	61.4
비지배자본	61.2	113.5	104.0	104.0	104.0
자본총계	190.8	276.6	280.9	261.9	281.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	242	1,065	1,388	-1,434	1,859
BPS	11,956	14,156	15,120	13,500	15,172
CFPS	1,965	3,272	2,119	-74	4,068
DPS	115	265	215	215	215
주가배수(배)					
PER	88.0	25.1	9.2	-11.2	8.5
PER(최고)	127.7	40.9	20.2		
PER(최저)	85.1	19.8	7.9		
PBR	1.78	1.89	0.85	1.19	1.04
PBR(최고)	2.59	3.07	1.86		
PBR(최저)	1.72	1.49	0.73		
PSR	1.15	0.88	0.61	1.21	0.68
PCFR	10.8	8.2	6.0	-215.7	3.9
EV/EBITDA	12.5	11.6	25.7	-12.0	9.1
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	12.4	11.7	19.8	-13.0	10.0
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.4	0.9	1.5	1.2	1.3
ROA	2.9	5.5	2.4	-3.8	4.8
ROE	2.2	8.1	9.5	-10.0	13.0
ROIC	12.6	16.0	-0.7	-10.4	9.5
매출채권회전율	3.2	3.1	1.6	1.2	2.5
재고자산회전율	8.3	11.6	11.4	8.5	14.0
부채비율	79.8	68.7	56.1	67.0	66.4
순차입금비율	-27.7	-29.9	-2.8	-22.0	-7.4
이자보상배율(현금)	6.0	5.2	0.9	-4.5	3.7
총차입금	72.2	72.7	60.2		90.2
순차입금	-52.9	-82.7	-8.0	-57.6	-20.7
NOPLAT	18.6	28.5	9.4	-19.3	29.2
FCF	-23.8	-1.1	-73.1	58.1	-37.4

주가(3/4): 7,510원
시가총액: 834억원

KOSDAQ (3/4)		978.44pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	11,020원	7,450원	
최고/최저가대비	-31.9%	0.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-23.0%	-9.5%
	6M	-8.5%	-24.7%
	1Y	-26.7%	-45.9%
발행주식수		11,109천주	
일평균 거래량(3M)		128천주	
외국인 지분율		2.0%	
배당수익률(2025E)		3.2%	
BPS(2025E)		15,841원	
주요 주주	유비벨룩스 외 3인 40.9%		



▶ 로봇청소기 외형성장은 지속, 아이나비시스템즈 맵핑 기술이 빛을 발할 시기

- 로보락은 로봇청소기 경쟁 확대가 나타나고 있지만 프리미엄 제품 모델에서 여전히 높은 점유율(약 70%)을 지속하고 있음. 올해도 신제품 S10맥스V울트라를 통한 외형성장이 이어질 것으로 전망
- 올해는 자회사 아이나비시스템즈를 통한 해외진출이 활발해짐에 따라 실적 성장이 대폭 이루어질 것으로 전망
- 현재 맵핑 기술을 통해 중동 및 아시아 지역 진출에 대한 협의가 이루어지고 있음. 다만, 전쟁 장기화가 발생할 경우 속도에서의 변수는 발생될 수 있음

▶ IP사업을 통한 로열티 수입이 새로운 수익원이 될 수 있어

- 동사의 가장 큰 자산은 카메라 기술을 비롯 180여개의 특허를 보유
- 이를 통한 IP사업을 진행할 계획을 갖고 있으며 기업들과 협의가 될 경우 로열티 확보가 가능할 것으로 전망
- 특히 표준특허에 가까운 특허들을 보유하고 있어 첫 스타트가 이루어진다면 빠른 속도로 로열티 매출이 발생할 수 있을 것으로 판단

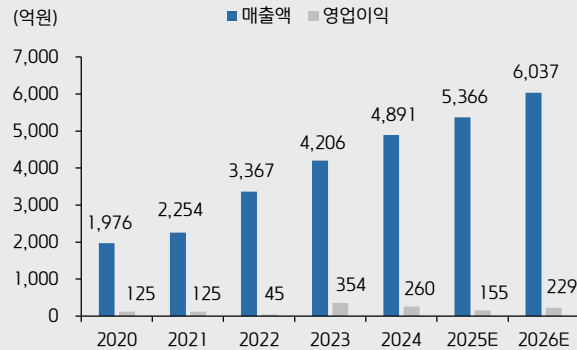
▶ 상저하고의 흐름 전망

- 2026년 연결기준 실적은 매출액 6,037억원 (+12.5% YoY), 영업이익 229억원 (+47.6% YoY)으로 전망
- 상반기 블랙박스 부문에서 메모리 가격 상승에 따른 원가 부담이 발생하고 있음. 가격전가가 단계별로 이루어지고 있지만 상반기까지는 영향이 클 것으로 예상됨에 따라 상저하고의 흐름 전망

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	3,367	4,206	4,891	5,366	6,037
핵심영업이익(억원)	45	354	260	156	229
세전이익(억원)	85	311	251	-84	168
순이익(억원)	45	246	190	-102	133
지배주주지분순이익(억원)	34	156	109	-59	76
EPS(원)	264	1,229	861	-464	603
증감율(%YoY)	-52.7	365.0	-29.9	적전	흑전
PER(배)	48.1	13.1	10.3	-16.8	14.2
핵심영업이익률(%)	1.3	8.4	5.3	2.9	3.8

자료: 키움증권 리서치센터

팅크웨어 실적 추이 및 전망



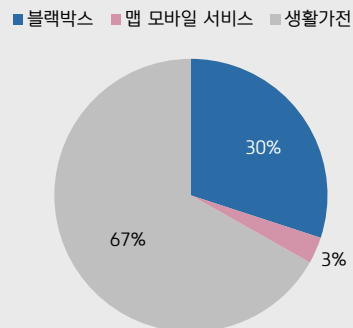
자료: 팅크웨어, 키움증권 리서치센터

자회사 아이나비시스템즈의 맵핑 기술



자료: 아이나비시스템즈, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출비중 (3Q25)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

로보락 신제품 S10 MaxV Ultra



자료: 로보락, 키움증권 리서치센터

팅크웨어(084730) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,367	4,206	4,891	5,366	6,037
매출원가	2,585	2,937	3,407	3,901	4,473
매출총이익	782	1,269	1,484	1,465	1,564
판매비	737	915	1,224	1,309	1,335
영업이익	45	354	260	156	229
EBITDA	144	439	338	215	289
영업외손익	40	-44	-10	-240	-61
이자수익	12	23	22	12	11
이자비용	66	73	79	56	56
외환관련이익	55	39	85	49	49
외환관련손실	75	26	10	3	3
총수 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	114	-7	-28	-242	-62
법인세차감이익	85	311	251	-84	168
법인세비용	40	65	60	18	35
계속사업순이익	45	246	190	-102	133
당기순이익	45	246	190	-102	133
지배주주순이익	34	156	109	-59	76
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	49.4	24.9	16.3	9.7	12.5
영업이익 증감율	-63.9	686.7	-26.6	-40.0	46.8
EBITDA 증감율	-35.2	204.9	-23.0	-36.4	34.4
지배주주순이익 증감율	-47.8	358.8	-30.1	-154.1	-228.8
EPS 증감율	-52.7	365.0	-29.9	-32.1	32.1
매출총이익률(%)	23.2	30.2	30.3	27.3	25.9
영업이익률(%)	1.3	8.4	5.3	2.9	3.8
EBITDA Margin(%)	4.3	10.4	6.9	4.0	4.8
지배주주순이익률(%)	1.0	3.7	2.2	-1.1	1.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-98	581	210	-104	79
당기순이익	45	246	190	-102	133
비현금항목의 가감	172	253	256	184	202
유형자산감가상각비	64	64	60	50	52
무형자산감가상각비	36	21	18	10	8
지분법평가손익	-88	-5	-14	0	0
기타	160	173	192	124	142
영업활동자산부채증감	-289	102	-148	-123	-174
매출채권및기타채권의감소	-145	-229	26	-63	-89
재고자산의감소	-102	150	-194	-86	-121
매입채무및기타채무의증가	-71	126	-54	33	43
기타	29	55	74	-7	-7
기타현금흐름	-26	-20	-88	-63	-82
투자활동 현금흐름	-343	-37	-371	-43	-91
유형자산의 취득	-243	-39	-59	-60	-60
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 손취득	-38	-19	-15	0	0
투자자산의감소(증가)	-30	-44	-119	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-55	26	-162	33	-15
기타	22	38	-16	-16	-16
재무활동 현금흐름	719	-87	-77	-294	-81
차입금의 증가(감소)	644	-33	-18	-240	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	5	6	2	0	0
자기주식처분(취득)	53	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-7	0	-26
기타	17	-60	-54	-54	-55
기타현금흐름	-12	-4	8	-110	16.38
현금 및 현금성자산의 순증가	266	452	-230	-552	-76
기초현금 및 현금성자산	418	684	1,136	906	354
기말현금 및 현금성자산	684	1,136	906	354	278

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

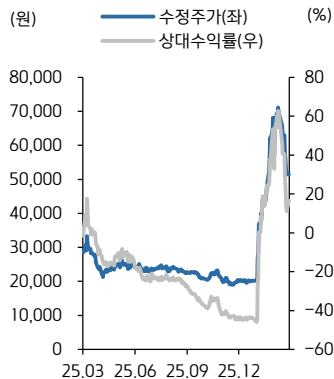
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	2,317	2,757	2,834	2,404	2,561
현금 및 현금성자산	684	1,136	906	354	277
단기금융자산	197	171	333	299	314
매출채권 및 기타채권	428	636	650	713	803
재고자산	917	760	885	971	1,092
기타유동자산	91	54	60	67	75
비유동자산	1,163	1,207	1,294	1,294	1,294
투자자산	134	177	297	297	297
유형자산	725	724	720	729	737
무형자산	113	110	68	59	51
기타비유동자산	191	196	209	209	209
자산총계	3,480	3,963	4,128	3,698	3,855
유동부채	1,335	1,769	1,742	1,435	1,478
매입채무 및 기타채무	261	403	412	445	489
단기금융부채	939	1,076	1,134	794	794
기타유동부채	135	290	196	196	195
비유동부채	299	101	87	87	87
장기금융부채	229	95	70	70	70
기타비유동부채	70	6	17	17	17
부채총계	1,634	1,870	1,829	1,522	1,565
지배자본	1,811	1,956	2,089	2,010	2,067
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	735	730	732	732	732
기타자본	-95	-93	-80	-80	-80
기타포괄손익누계액	6	5	14	21	27
이익잉여금	1,110	1,259	1,367	1,282	1,332
비지배자본	35	137	210	167	223
자본총계	1,846	2,093	2,299	2,177	2,290

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	264	1,229	861	-464	603
BPS	14,270	15,416	16,461	15,841	16,287
CFPS	1,714	3,932	3,518	643	2,639
DPS	0	0	0	250	250
주가배수(배)					
PER	48.1	13.1	10.3	-16.8	14.2
PER(최고)	81.4	14.5	22.4		
PER(최저)	44.3	8.7	8.8		
PBR	0.89	1.05	0.54	0.49	0.53
PBR(최고)	1.51	1.15	1.17		
PBR(최저)	0.82	0.69	0.46		
PSR	0.48	0.49	0.23	0.18	0.18
PCFR	7.4	4.1	2.5	12.1	3.3
EV/EBITDA	11.4	4.1	3.4	-5.8	5.0
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	-25.6	19.7
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	3.2	2.9
ROA	1.4	6.6	4.7	-2.6	3.5
ROE	1.9	8.3	5.4	-2.9	3.8
ROIC	1.6	14.5	9.8	8.3	8.9
매출채권회전율	8.9	7.9	7.6	7.9	8.0
재고자산회전율	3.8	5.0	5.9	5.8	5.9
부채비율	88.5	89.4	79.5	69.9	68.3
순차입금비율	15.5	-6.5	-1.5	9.7	11.9
이자보상배율(현금)	0.7	4.8	3.3	2.8	4.1
총자입금	1,168	1,171	1,205	865	865
순자입금	287	-135	-34	212	273
NOPLAT	144	439	338	215	289
FCF	-442	389	25	33	6

주가(3/4): 44,000원
시가총액: 2,812억원

KOSDAQ (3/4)		978.44pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	71,100원	19,000원
최고/최저가대비	-38.1%	131.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	-32.9%
	6M	93.0%
	1Y	53.6%
발행주식수	6,391천주	
일평균 거래량(3M)	233천주	
외국인 지분율	5.9%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	21,383원	
주요 주주	다이엑스	27.4%



▶ 알루미늄 소재 및 부품 선도 업체

- 알루미늄 소재 및 부품 업체로, 원재료인 빌렛 주조부터, 압출, 가공, 표면처리까지 전 공정을 수직 계열화
- 글로벌 고객사 대응이 가능한 초정밀 압출 기술 및 대량 양산 역량 또한 산업 내 선도적 위치
- 국내 연간 생산 능력은 알루미늄 부품 압출 라인 5.5만톤, 주조 라인 10만톤. 미국 내 압출 공장도 준공 중
- 25년 실적은 잠정 실적 기준 매출액 1,878억원(YoY 20%), 영업이익 62억원(흑자전환)으로, 전방 시장인 전기차 시장 둔화에도 고객사 확대 및 공급 범위 확대를 통해 전년 대비 성장한 것으로 파악

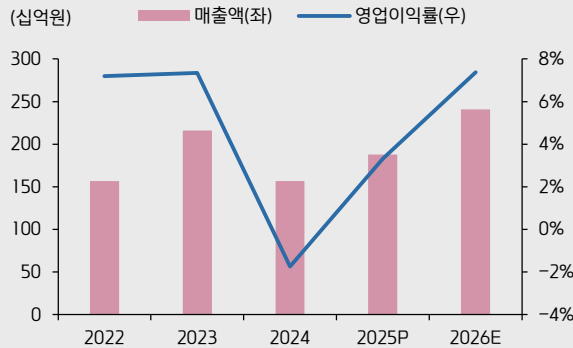
▶ 우주 사업도 합니다

- 알루미늄 부품은 과거 건설 및 산업용 소재에서 자동차, EV 부품 등으로 수요가 다변화 추세로, 신규 산업에 적용될 시 고난도 소재 기술력과 안정적인 품질 및 양산 능력의 중요성이 부각
- 우주항공 및 로봇 시장은 최근 알루미늄 부품 수요가 증가하고 있는 신규 산업으로 기존 시장 내 선도 업체인 동사로의 수혜를 예상
- 최근 북미 우주항공업체로의 협력사 등록을 완료. 2H26 제품 공급 본격화를 예상
- 해당 스펙에 대응 가능한 업체는 동사를 포함해 제한적일 것으로 판단되며, 향후 우주항공 시장 내 공급 범위와 고객사 확대도 가능할 것으로 전망
- 최근 주가는 우주 사업 주목도 증가 이후로 변동성 확대 구간으로 판단. 현재 기업가치는 고성장 산업에 진출한 관련 업체 대비 저평가 국면인 것으로 판단

IFRS 연결(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	156.8	216.0	156.9	187.8	241.0
영업이익	11.3	15.9	-2.7	6.2	17.8
EBITDA	15.6	20.9	5.7	19.3	29.5
세전이익	7.5	-6.0	-5.9	-2.9	17.3
순이익	5.5	-6.6	-2.4	-4.9	14.8
지배주주지분순이익	5.5	-6.8	0.7	-4.9	14.8
EPS(원)	1,143	-1,147	102	-761	2,312
증감률(% YoY)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	0.0	-40.4	250.3	-26.5	19.0
PBR(배)	0.00	2.23	1.16	0.94	1.85
EV/EBITDA(배)		17.3	46.5	12.5	18.4
영업이익률(%)	7.2	7.4	-1.7	3.3	7.4
ROE(%)	9.4	-6.5	0.5	-3.5	10.2
순차입금비율(%)	97.3	35.5	59.7	68.8	64.5

자료: 키움증권 리서치센터

알멕 실적 추이 및 전망



자료: 알멕, 키움증권

압출 방식 알루미늄 생산



자료: 알멕, 키움증권

신규 산업 진출: 우주항공



자료: 알멕, 키움증권

알멕(354320) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	156.8	216.0	156.9	187.8	241.0
매출원가	122.1	179.2	136.1	161.5	187.1
매출총이익	34.7	36.9	20.8	26.3	53.9
판매비	23.4	21.0	23.5	20.1	36.1
영업이익	11.3	15.9	-2.7	6.2	17.8
EBITDA	15.6	20.9	5.7	19.3	29.5
영업외손익	-3.7	-21.8	-3.2	-9.1	-0.5
이자수익	0.1	1.9	2.0	1.7	1.6
이자비용	4.0	8.1	9.1	9.1	9.1
외환관련이익	3.1	3.8	6.1	3.9	3.9
외환관련손실	5.2	3.0	1.7	0.7	0.7
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.3	-16.4	-0.5	-4.9	3.8
법인세차감전이익	7.5	-6.0	-5.9	-2.9	17.3
법인세비용	2.1	0.7	-3.5	2.0	2.5
계속사업순이익	5.5	-6.6	-2.4	-4.9	14.8
당기순이익	5.5	-6.6	-2.4	-4.9	14.8
지배주주순이익	5.5	-6.8	0.7	-4.9	14.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	89.3	37.8	-27.4	19.7	28.3
영업이익 증감율	흑전	40.7	-117.0	-329.6	187.1
EBITDA 증감율	34.0	34.0	-72.7	238.6	52.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-223.6	-110.3	-800.0	-402.0
EPS 증감율	흑전	적전	흑전	흑전	흑전
매출총이익률(%)	22.1	17.1	13.3	14.0	22.4
영업이익률(%)	7.2	7.4	-1.7	3.3	7.4
EBITDA Margin(%)	9.9	9.7	3.6	10.3	12.2
지배주주순이익률(%)	3.5	-3.1	0.4	-2.6	6.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-29.5	24.5	-4.6	-10.7	-3.2
당기순이익	5.5	-6.6	-2.4	-4.9	14.8
비현금항목의 가감	16.0	32.0	14.3	18.1	17.4
유형자산감가상각비	4.0	5.0	8.4	13.0	11.6
무형자산감가상각비	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.7	27.0	5.8	5.0	5.8
영업활동자산부채증감	-48.0	4.4	-12.7	-14.9	-25.6
매출채권및기타채권의감소	-44.1	14.5	7.6	-7.7	-13.2
재고자산의감소	-9.8	0.1	-15.0	-8.7	-14.9
매입채무및기타채무의증가	9.0	-8.1	0.7	1.5	2.5
기타	-3.1	-2.1	-6.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-3.0	-5.3	-3.8	-9.0	-9.8
투자활동 현금흐름	-44.1	-66.9	-45.4	-4.8	-4.8
유형자산의 취득	-18.7	-47.2	-30.8	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.9	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-4.7	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.4	-1.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-22.0	-18.6	-13.7	0.0	0.0
기타	0.5	-1.4	0.2	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	87.3	57.8	31.3	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	57.2	0.7	31.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	25.0	48.5	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.1	8.6	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	-0.5	0.3	4.8	4.8
현금 및 현금성자산의 순증가	13.6	14.9	-18.3	-11.0	-3.5
기초현금 및 현금성자산	7.6	21.2	17.7	17.7	6.7
기말현금 및 현금성자산	21.2	36.1	17.7	6.7	3.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	138.3	155.1	163.6	169.1	193.7
현금 및 현금성자산	21.2	36.1	17.7	6.8	3.3
단기금융자산	23.5	42.1	53.8	55.8	55.8
매출채권 및 기타채권	59.6	43.8	39.0	46.7	59.9
재고자산	29.9	30.4	44.0	52.6	67.5
기타유동자산	4.1	2.7	7.1	7.2	7.2
비유동자산	95.2	143.2	175.7	167.7	161.0
투자자산	0.4	0.0	1.3	1.3	1.3
유형자산	88.2	129.7	154.8	146.8	140.2
무형자산	4.8	4.9	4.9	4.8	4.8
기타비유동자산	1.8	8.6	14.7	14.8	14.7
자산총계	233.6	298.2	339.4	336.7	354.7
유동부채	91.3	64.3	134.5	136.0	138.5
매입채무 및 기타채무	22.3	13.3	19.1	20.5	23.1
단기금융부채	61.0	48.6	112.9	112.9	112.9
기타유동부채	8.0	2.4	2.5	2.6	2.5
비유동부채	65.3	86.9	52.9	52.9	52.9
장기금융부채	58.5	81.8	51.4	51.4	51.4
기타비유동부채	6.8	5.1	1.5	1.5	1.5
부채총계	156.7	151.3	187.4	188.9	191.4
지배자본	76.9	132.8	140.9	136.7	152.1
자본금	2.5	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	46.9	125.9	125.9	125.9	125.9
기타자본	7.0	-9.4	-2.6	-2.6	-2.6
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	0.5	1.1	1.8
이익잉여금	20.5	13.1	13.9	9.1	23.8
비지배자본	0.0	14.1	11.1	11.1	11.1
자본총계	76.9	146.9	152.0	147.8	163.2

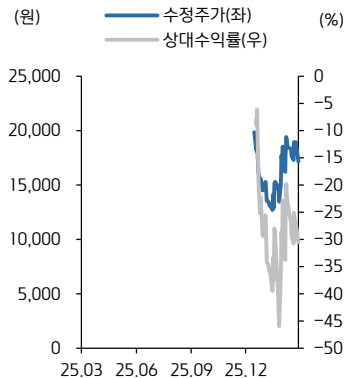
투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,143	-1,147	102	-761	2,312
BPS	14,317	20,780	22,042	21,383	23,797
CFPS	4,480	4,294	1,860	2,078	5,028
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-40.4	250.3	-26.5	19.0
PER(최고)	0.0	-157.0	509.3		
PER(최저)	0.0	-37.0	208.8		
PBR	0.00	2.23	1.16	0.94	1.85
PBR(최고)	0.00	8.66	2.37		
PBR(최저)	0.00	2.04	0.97		
PSR	0.00	1.27	1.05	0.69	1.77
PCFR	0.0	10.8	13.8	9.7	13.3
EV/EBITDA		17.3	46.5	12.5	18.4
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.0	-2.5	-0.7	-1.4	4.3
ROE	9.4	-6.5	0.5	-3.5	10.2
ROIC	7.0	8.8	-3.0	2.6	5.9
매출채권회전율	4.0	4.2	3.8	4.4	4.5
재고자산회전율	6.0	7.2	4.2	3.9	4.0
부채비율	203.7	103.0	123.3	127.8	117.3
순차입금비율	97.3	35.5	59.7	68.8	64.5
이자보상배율(현금)	2.8	2.0	-0.3	0.7	2.0
총자입금	119.5	130.4	164.3	164.3	164.3
순자입금	74.8	52.2	90.8	101.7	105.2
NOPLAT	15.6	20.9	5.7	19.3	29.5
FCF	-57.1	-21.9	-41.6	-0.6	-3.7

자료: 키움증권 리서치센터

주가(3/4): 14,110원
시가총액: 1,620억원

KOSDAQ (3/4)		978.44pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	24,550원	12,710원
최고/최저가대비	-42.5%	11.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	-17.7%
	6M	N/A
	1Y	N/A
발행주식수	11,482천주	
일평균 거래량(3M)	2,811천주	
외국인 지분율	0.7%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	2,475원	
주요 주주	백승기 외 8인	25.9%



▶ 매력적인 사업 모델: 바이오 제조 플랫폼

- 의약품용 마이크로니들 업체. 분리형(S-MAP), 코팅형(C-MAP) 등의 의약품용 마이크로니들 플랫폼 보유 중
- 동사는 설계와 제형 개발, 무균 공정 생산 시스템을 자체 적으로 내재화함에 따라 주사제 및 경구제 대비 마이크로니들 제형의 경쟁력을 크게 높인 것으로 파악
- 제품 경쟁력을 높이고 싶은 백신 및 펩타이드 의약품 제약사들과 협업을 진행 중. 초기에는 공동 개발 및 CDO 계약을 통한 기술료와 마일스톤을 수취하며, 임상 단계 진입 이후 제조설비 공급을 통한 수익도 수취

▶ 선도적인 입지: 글로벌 빅파마와 협업 확대 중

- 동사의 파이프라인은 8개. 한림제약 등에 3개의 치료용 MAP(Microneedle Array Patch)을 기술 이전. 향후 해외 임상 등을 앞두고 제조설비 공급도 올해 본격화될 것으로 전망
- 백신용 MAP은 글로벌 업체들과 사업화 계약. 이질 및 장티푸스 백신은 GSK(백신업계 빅4 중 하나)와, MR 백신은 라이트 재단 등과 전임상 단계에서 연구개발 중

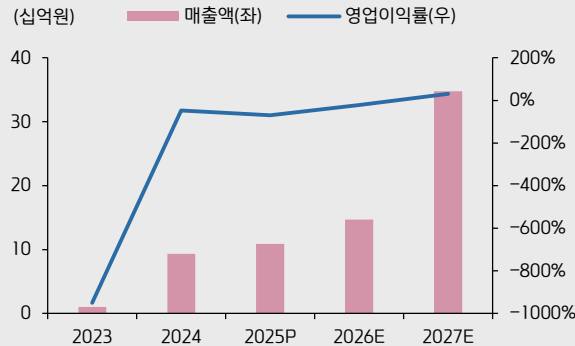
▶ 기업가치 저평가 국면 해소 전망

- 제조 설비 매출 인식이 진행되는 27년부터는 105억원의 영업이익을 전망. 기술료 및 제조설비 수익 수취 규모는 점증할 것으로 예상되며 향후 로열티 수취 시에는 수익성 극대화를 전망
- 현재 동사 주가는 타겟 시장의 높은 성장성, 시장 내 선도적인 입지에도 상장 후 오버행 영향으로 현저한 저평가 국면에 위치한 것으로 판단

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1.0	9.3	10.9	14.7	34.8
영업이익	-9.5	-4.4	-7.7	-3.3	10.5
EBITDA	-7.4	-1.3	-4.3	-0.6	13.6
세전이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
순이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
지배주주지분순이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
EPS(원)	-1,133	-570	-712	-334	871
증감률(% YoY)	NA	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	-21.9	-42.2	16.2
PBR(배)	0.00	0.00	6.30	6.59	4.69
EV/EBITDA(배)			-35.5	-247.0	10.7
영업이익률(%)	-950.0	-47.3	-70.6	-22.4	30.2
ROE(%)	-108.9	-48.3	-40.9	-14.5	33.8
순차입금비용(%)	22.2	-25.0	-80.3	-65.9	-62.7

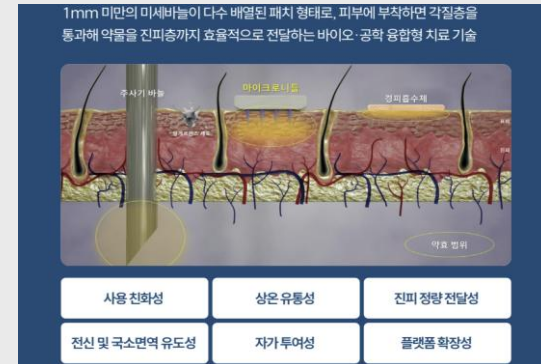
자료: 키움증권 리서치센터

퀵메디슨 실적 추이 및 전망



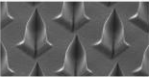
자료: 퀵메디슨, 키움증권

마이크로니들 플랫폼



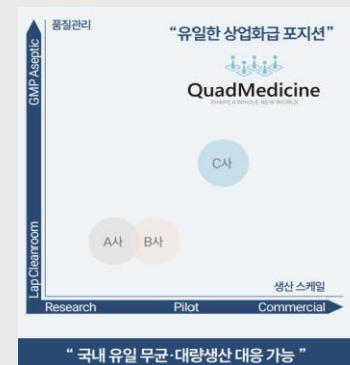
자료: 퀵메디슨, 키움증권

퀵메디슨 마이크로니들 특징

중요 항목	퀵메디슨(대한민국)
생산 기술	사출/성형 자동화 로봇공정 (Full-scale) 
약물 타겟	분리형, 코팅형, 입자형 (복수) 백신, 펩타이드, 합성의약품
제품 형상	
제조 환경	무균 공정(Aseptic)
기반 기술	유연성 깊이, 형상, 배열

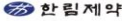
자료: 퀵메디슨, 키움증권

의약품 마이크로니들 포지셔닝



자료: 퀵메디슨, 키움증권

글로벌 파트너십 및 기술이전 성과

공동연구		기술이전 실적	
이질·장티푸스 백신 C-MAP  · 공동연구·MTA 체결 및 추가 계약 협의 중 · 전임상/동물실험 등 매출 발생	B형 간염 백신 C-MAP  · 국내 최초 백신 MAP 임상 1상 IND 승인 · 게이츠재단·GAVI 협력 기반 글로벌 임상 구체화 예정	골다공증 치료용 S-MAP  · 호주 임상 1상 완료 · 국내 1/2상 IND 준비 중	
		비만 치료용 S-MAP  · 전임상 연구 진행 중 · 해외 1상 IND 준비	
mRNA-LNP 백신 P-MAP 글로벌 A사 · mRNA-LNP 민감성을 고려한 P-MAP 플랫폼 확장성 검증 · mRNA 백신 분야의 글로벌 리더 기업과의 협력 기반 글로벌 경쟁력 강화	홍역·풍진 백신 P-MAP  · 전임상 면역관성·독성 진행 중, 이후 글로벌 임상·WHO PQ 준비 예정 · 공공성 백신 상용화를 위한 재원·네트워크 확보	급성 알러지 치료용 C-MAP  · 전임상 CRO 평가 진행 중 · 해외 1상 IND 준비	

자료: 퀵메디슨, 키움증권

파이프라인 및 개발 일정

	약물명	적응증	계약	제형 연구	기시법 확립	공정 검증	품질 관리	전임상 연구	전임상 독성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	협력기관	개발 일정
S-MAP	테라파라타이드	골다공증	CDO										한림제약	호주 1상 완료 ('26년 후속 임상 개시 목표)
	세마글루타이드	비만	독점판매 CDO										광동제약 상명아노베이션	해외 1상 IND 준비 ('26년 개시 목표)
	바리시타닙	탈모	자체 개발										자체 개발	국내 1상 IND 준비 ('27년 개시 목표)
C-MAP	B형 간염 백신	B형 간염	공동개발										LG화학	해외 1/2상 IND 준비 ('26년 개시 예정)
	이질·장티푸스 백신	이질·장티푸스	공동개발										GSK	해외 1상 IND 준비 ('26년 개시 예정)
	홍역·풍진 백신	홍역·풍진	공동개발										RIGHT FOUNDATION	해외 1/2상 IND 준비 ('27년 개시 목표)
	에피네프린	급성 알러지	CDO										상명아노베이션	해외 1상 IND 준비 ('26년 개시 목표)
P-MAP	mRNA-LNP COVID 백신	코로나 바이러스	공동개발										글로벌 A사	

자료: 퀵메디슨, 키움증권

쿼드메디슨(464490) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1.0	9.3	10.9	14.7	34.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	1.0	3.4
매출총이익	1.0	9.3	10.9	13.7	31.4
판매비	10.5	13.8	18.5	17.0	20.9
영업이익	-9.5	-4.4	-7.7	-3.3	10.5
EBITDA	-7.4	-1.3	-4.3	-0.6	13.6
영업외손익	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
이자수익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
법인세차감전이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업순이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
당기순이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
지배주주순이익	-9.8	-5.0	-8.2	-3.8	10.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	830.0	17.2	34.9	136.7
영업이익 증감율	NA	-53.7	75.0	-57.1	-418.2
EBITDA 증감율	NA	-82.4	230.8	-86.0	-2,366.7
지배주주순이익 증감율	NA	-49.0	64.0	-53.7	-363.2
EPS 증감율	NA	적지	적지	적지	확전
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	93.2	90.2
영업이익률(%)	-95.0	-47.3	-70.6	-22.4	30.2
EBITDA Margin(%)	-74.0	-14.0	-39.4	-4.1	39.1
지배주주순이익률(%)	-98.0	-53.8	-75.2	-25.9	28.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1.8	1.1	-9.5	-6.0	6.1
당기순이익	0.0	0.0	-8.2	-3.8	10.0
비현금항목의 가감	3.5	4.0	4.2	3.6	4.0
유형자산감가상각비	2.0	3.1	3.2	2.6	3.0
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	0.8	0.9	0.9	0.9
영업활동자산부채증감	8.0	2.4	-0.2	-0.5	-2.6
매출채권및기타채권의감소	0.0	-1.1	-0.2	-0.5	-2.6
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.0	3.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-9.7	-5.3	-5.3	-5.3	-5.3
투자활동 현금흐름	-7.3	-3.4	0.1	-4.9	-4.9
유형자산의 취득	-11.8	-3.3	0.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.6	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	6.3	8.1	24.8	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	5.8	1.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.5	7.0	25.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.1	4.5	4.6	4.5
현금 및 현금성자산의 순증가	0.8	5.8	19.9	-6.6	5.5
기초현금 및 현금성자산	3.7	4.4	10.3	30.2	23.6
기말현금 및 현금성자산	4.4	10.3	30.2	23.6	29.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

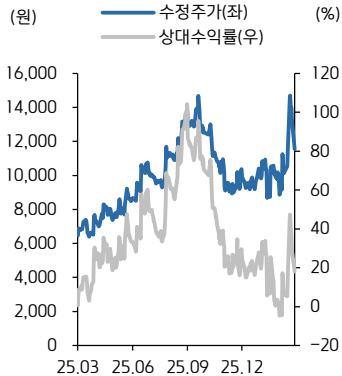
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5.0	11.7	31.8	25.7	33.8
현금 및 현금성자산	4.4	10.3	30.2	23.5	29.1
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	0.1	1.2	1.4	1.9	4.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2
비유동자산	20.2	20.4	17.1	19.4	21.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	18.8	19.4	16.2	18.6	20.6
무형자산	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
기타비유동자산	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
자산총계	25.2	32.1	48.9	45.1	55.1
유동부채	3.9	6.3	6.3	6.3	6.3
매입채무 및 기타채무	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
단기금융부채	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	3.3	4.9	4.9	4.9	4.9
비유동부채	12.3	14.2	14.2	14.2	14.2
장기금융부채	6.1	6.6	6.6	6.6	6.6
기타비유동부채	6.2	7.6	7.6	7.6	7.6
부채총계	16.3	20.5	20.5	20.5	20.5
지배지분	9.0	11.6	28.4	24.6	34.6
자본금	4.4	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	38.5	45.5	70.5	70.5	70.5
기타자본	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-36.7	-41.7	-49.9	-53.7	-43.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.0	11.6	28.4	24.6	34.6

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,133	-570	-712	-334	871
BPS	1,028	1,240	2,475	2,140	3,012
CFPS	-725	-114	-348	-24	1,218
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	-21.9	-42.2	16.2
PER(최고)	0.0	0.0	-38.1		
PER(최저)	0.0	0.0	-21.2		
PBR	0.00	0.00	6.30	6.59	4.69
PBR(최고)	0.00	0.00	10.97		
PBR(최저)	0.00	0.00	6.09		
PSR	0.00	0.00	16.46	11.02	4.66
PCFR	0.0	0.0	-44.8	-589.1	11.6
EV/EBITDA	-35.5	-35.5	-35.5	-247.0	10.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-38.7	-17.3	-20.2	-8.2	20.0
ROE	-108.9	-48.3	-40.9	-14.5	33.8
ROIC	-55.5	-26.6	-51.9	-22.6	57.8
매출채권회전율	29.5	14.6	8.3	8.9	10.9
재고자산회전율					
부채비율	181.4	176.7	72.1	83.4	59.3
순차입금비율	22.2	-25.0	-80.3	-65.9	-62.7
이자보상배율(현금)	-83.4	-12.0	-20.7	-8.9	28.4
총차입금	6.4	7.4	7.4	7.4	7.4
순차입금	2.0	-2.9	-22.8	-16.2	-21.7
NOPLAT	-7.4	-1.3	-4.3	-0.6	13.6
FCF	-11.4	-2.4	-4.5	-6.1	6.1

주가(3/4): 10,070원
시가총액: 1,472억원

KOSDAQ (3/4)	978.44pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	14,690원	6,110원
최고/최저가대비	-31.4%	64.8%
주가수익률	절대	상대
1M	0.1%	17.6%
6M	-28.8%	-41.4%
1Y	58.6%	19.6%
발행주식수	14,615천주	
일평균 거래량(3M)	463천주	
외국인 지분율	6.8%	
배당수익률(2025E)	0.0%	
BPS(2025E)	11,032원	
주요 주주	김병규 외 3인 27.4%	



▶ 전장용 MLCC에 힘입어 턴어라운드

- IT 기기 및 전장에 채택되는 세라믹 칩 부품(EMC 부문)과 안테나 부품, BLDC 모터 등을 납품
- 신규 사업 성과 지연에 따른 비용 문제로 24년까지 실적 부진. 다만, 재고자산평가 손실 기반영 및 25년 전장용 MLCC가 중국 주요 고객사향으로 지속적으로 납품되면서 실적 반등
- 25년 실적은 잠정실적 기준 매출액 2,538억원(YoY 11%), 영업이익 55억원(흑자전환)으로, MLCC 관련 매출은 약 250억원으로 추정

▶ AI 수혜가 시작된 MLCC

- 올해 성장도 MLCC 부문 중심 전망. 전장용 부문 물량 확대 외에 AI 서버용 MLCC 부문 성과를 주목
- 동사는 최근 세라믹 기반의 안정성과 가격경쟁력 등을 기반으로 북미 주요 fabless 고객사에 제품 승인을 받은 것으로 파악
- 최근 ASIC 설계 업체들도 광 인터페이스와 DSP(Digital Signal Processor) 기술 중요성 부각. 동사의 고객사 역시 시장 내 높은 입지에 따라 MLCC와 같은 관련 부품 수요도 증가한 것으로 파악
- 올해 안정적인 납품 이후에는 레퍼런스에 기반한 고객사 확대 등도 가능할 것이라는 판단
- 26년 동사의 실적은 매출액 2,835억원(YoY 12%), 영업이익 186억원(YoY 238%)을 전망
- 올해 MLCC 부문 흑자전환이 예상되며 향후 외형 성장에 따른 수익성 기여도도 커질 것으로 전망

IFRS 연결(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	186.8	229.4	253.8	283.5	316.8
영업이익	-26.0	-23.9	5.5	18.6	30.7
EBITDA	-3.7	-4.3	23.8	34.6	45.6
세전이익	-10.0	-23.4	11.0	17.8	30.3
순이익	-14.7	-19.8	8.0	15.1	25.8
지배주주지분순이익	-14.7	-19.8	8.0	15.1	25.8
EPS(원)	-1,005	-1,354	547	1,035	1,762
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	89.2	70.3
PER(배)	-7.9	-2.8	18.0	9.7	5.7
PBR(배)	0.71	0.37	0.89	0.82	0.70
EV/EBITDA(배)	-57.1	-32.4	8.7	6.0	3.9
영업이익률(%)	-13.9	-10.4	2.2	6.6	9.7
ROE(%)	-8.6	-12.6	5.1	8.9	13.2
순차입금비율(%)	55.8	57.4	39.1	23.4	6.1

자료: 키움증권 리서치센터

아모텍(052710) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	186.8	229.4	253.8	283.5	316.8
매출원가	180.3	220.6	215.3	224.5	240.9
매출총이익	6.5	8.8	38.5	59.0	75.9
판매비	32.5	32.7	33.0	40.4	45.2
영업이익	-26.0	-23.9	5.5	18.6	30.7
EBITDA	-3.7	-4.3	23.8	34.6	45.6
영업외손익	15.9	0.5	5.4	-0.8	-0.4
이자수익	0.4	0.4	0.7	1.0	1.4
이자비용	6.4	6.8	6.8	6.8	6.8
외환관련이익	6.0	8.5	6.2	6.2	6.2
외환관련손실	5.7	3.7	2.4	2.4	2.4
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.6	2.1	7.7	1.2	1.2
법인세차감전이익	-10.0	-23.4	11.0	17.8	30.3
법인세비용	4.7	-3.6	3.0	2.7	4.5
계속사업순이익	-14.7	-19.8	8.0	15.1	25.8
당기순이익	-14.7	-19.8	8.0	15.1	25.8
지배주주순이익	-14.7	-19.8	8.0	15.1	25.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-13.4	22.8	10.6	11.7	11.7
영업이익 증감율	흑전	-8.1	-123.0	238.2	65.1
EBITDA 증감율	-120.0	16.2	-653.5	45.4	31.8
지배주주순이익 증감율	흑전	34.7	-140.4	88.8	70.9
EPS 증감율	흑전	적지	흑전	89.2	70.3
매출총이익률(%)	3.5	3.8	15.2	20.8	24.0
영업이익률(%)	-13.9	-10.4	2.2	6.6	9.7
EBITDA Margin(%)	-2.0	-1.9	9.4	12.2	14.4
지배주주순이익률(%)	-7.9	-8.6	3.2	5.3	8.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3.3	6.6	43.5	46.7	55.3
당기순이익	-14.7	-19.8	8.0	15.1	25.8
비현금항목의 가감	23.1	48.3	52.5	49.6	50.0
유형자산감가상각비	18.0	16.1	14.8	13.2	12.7
무형자산감가상각비	4.3	3.4	3.4	2.7	2.2
지분법평가손익	-5.7	-2.7	0.0	0.0	0.0
기타	6.5	31.5	34.3	33.7	35.1
영업활동자산부채증감	0.6	-16.4	-8.7	-10.3	-11.3
매출채권및기타채권의감소	1.8	1.7	-5.0	-6.1	-6.9
재고자산의감소	-17.4	-12.2	-8.0	-9.8	-10.9
매입채무및기타채무의증가	17.8	-1.8	3.9	5.2	6.1
기타	-1.6	-4.1	0.4	0.4	0.4
기타현금흐름	-5.7	-5.5	-8.3	-7.7	-9.2
투자활동 현금흐름	-1.7	-0.3	11.3	6.2	6.2
유형자산의 취득	-25.4	-6.4	-5.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	2.1	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-4.9	-3.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.2	-3.1	6.0	6.0	6.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	1.8	0.3	0.2	0.2
기타	31.5	9.9	10.0	10.0	10.0
재무활동 현금흐름	-16.3	-7.7	0.9	0.9	0.9
차입금의 증가(감소)	-12.5	-8.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타현금흐름	2.3	-0.5	-32.8	-32.9	-32.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-12.4	-1.9	22.9	21.0	29.6
기초현금 및 현금성자산	41.1	28.7	26.8	49.7	70.8
기말현금 및 현금성자산	28.7	26.8	49.7	70.8	100.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

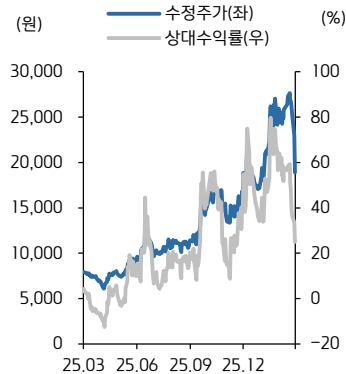
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	177.6	160.8	195.9	232.3	279.1
현금 및 현금성자산	28.7	26.8	49.7	70.8	100.3
단기금융자산	4.5	2.7	2.5	2.2	2.0
매출채권 및 기타채권	44.2	47.3	52.3	58.5	65.3
재고자산	91.1	75.5	83.5	93.3	104.2
기타유동자산	9.1	8.5	7.9	7.5	7.3
비유동자산	198.4	195.0	175.7	163.7	152.8
투자자산	30.7	33.8	27.8	21.8	15.8
유형자산	136.5	125.4	115.5	112.3	109.6
무형자산	17.0	17.0	13.5	10.8	8.6
기타비유동자산	14.2	18.8	18.9	18.8	18.8
자산총계	376.0	355.8	371.6	396.0	431.9
유동부채	186.9	168.4	172.3	177.5	183.6
매입채무 및 기타채무	65.1	64.3	68.2	73.4	79.5
단기금융부채	117.8	95.3	95.3	95.3	95.3
기타유동부채	4.0	8.8	8.8	8.8	8.8
비유동부채	24.2	38.2	38.2	38.2	38.2
장기금융부채	7.5	19.9	19.9	19.9	19.9
기타비유동부채	16.7	18.3	18.3	18.3	18.3
부채총계	211.0	206.6	210.5	215.7	221.8
자본지분	165.0	149.2	161.2	180.4	210.2
자본금	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	28.9	28.9	28.9	28.9	28.9
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	18.9	23.7	27.8	31.8	35.8
이익잉여금	109.9	89.3	97.3	112.4	138.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	165.0	149.2	161.2	180.4	210.2

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,005	-1,354	547	1,035	1,762
BPS	11,287	10,209	11,032	12,343	14,381
CFPS	575	1,951	4,140	4,430	5,184
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.9	-2.8	18.0	9.7	5.7
PER(최고)	-21.7	-6.9	27.0		
PER(최저)	-7.0	-2.1	6.8		
PBR	0.71	0.37	0.89	0.82	0.70
PBR(최고)	1.94	0.91	1.34		
PBR(최저)	0.62	0.28	0.33		
PSR	0.62	0.24	0.57	0.58	0.52
PCFR	13.9	1.9	2.4	2.5	2.2
EV/EBITDA	-57.1	-32.4	8.7	6.0	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-3.9	-5.4	2.2	3.9	6.2
ROE	-8.6	-12.6	5.1	8.9	13.2
ROIC	-9.0	-11.3	2.0	7.8	12.6
매출채권회전율	4.2	5.0	5.1	5.1	5.1
재고자산회전율	2.2	2.8	3.2	3.2	3.2
부채비율	127.9	138.4	130.5	119.6	105.5
순차입금비율	55.8	57.4	39.1	23.4	6.1
이자보상배율(현금)	-4.0	-3.5	0.8	2.7	4.5
총차입금	125.2	115.2	115.2	115.2	115.2
순차입금	92.1	85.7	63.1	42.3	12.9
NOPLAT	-3.7	-4.3	23.8	34.6	45.6
FCF	-26.9	-30.5	8.6	11.5	19.7

주가(3/4): 18,900원
시가총액: 3,817억 원

KOSPI (3/4)	5,093.54pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,650원	6,110원
최고/최저가대비	-31.6%	209.3%
주가수익률	절대	상대
1M	-27.2%	-23.2%
6M	65.4%	3.9%
1Y	151.7%	25.0%
발행주식수	20,198천주	
일평균 거래량(3M)	1,625천주	
외국인 지분율	6.8%	
배당수익률(25E)	1.5%	
BPS(25E)	9,505원	
주요 주주	이재원 외 11인	
	29.8%	



▶ 한국형 원전 4대 핵심계측기 독점 공급

- 노내핵계측기(ICI Assembly)를 비롯해, 한국형 원전에 4대 핵심계측기 독점 공급
- 새울 3, 4호기를 포함해 국내외 22기에 계측기 공급 중. 2023년부터 UAE 바라카 원전에도 공급 시작
- 계측기 매출액은 1)신규 원전 건설 시, 2)가동 원전 정비(약 18개월 주기) 시 발생

▶ 국내 원전 이용률 상승, 가동 원전 확대로 성장 동력 확보

- 일반적인 노내핵계측기 수명은 2~4년. 원전 이용률이 높아질수록 계측기 수명 단축 및 교체 수요 증가
- 국내 원전 이용률은 2022년부터 80% 상회. 한수원의 2026년 원전 이용률 목표는 89%(+5%P YoY)
- 새울 3, 4호기 신규 가동 및 고리 2호기 재가동 예정. 국내 가동 원전이 누적되면서, 신규 원전 매출액 없이도 연간 400억원 이상의 안정적인 매출 확보 가능. 2026년 원자력 계측기 매출액 480억원(+8% YoY) 전망
- 신한울 3, 4호기 계측기 공급 시작되는 2028년 원자력 계측기 매출액은 약 600억원에 육박할 전망

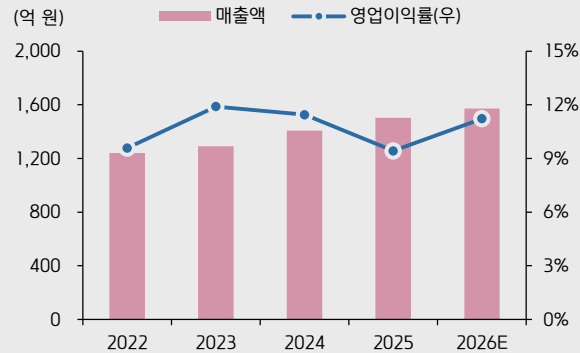
▶ SMR 계측기 시장 개화 기대감 점증

- 3.5세대 SMR 계측기 공급 역량 확보. iSMR 정부 과제 참여 중, SMR용 핵심 계측기 단독 개발 및 공급 예정
- SMR은 대형원전 대비 MW당 계측기 Q 증가 예상. 시장 개화 시, 새로운 중장기 성장 동력 확보 가능
- 국내 주기기 제작사를 통해, 해외 SMR용 계측기 공급 기대. 연내 수주 확인 및 실적 전망치 상향 모멘텀 존재

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	1,241	1,291	1,407	1,504	1,573
핵심영업이익(억 원)	119	154	161	142	177
세전이익(억 원)	145	155	208	138	191
순이익(억 원)	118	139	168	96	145
지배주주지분순이익(억 원)	95	117	136	78	118
EPS(원)	466	574	670	384	581
증감율(%YoY)	흑전	23.4	16.6	-42.7	51.3
PER(배)	18.0	16.2	9.5	44.5	39.5
핵심영업이익률(%)	9.6	11.9	11.4	9.4	11.3

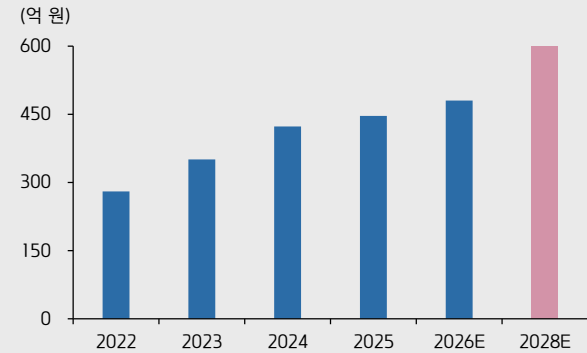
자료: 키움증권 리서치센터

우진 실적 추이 및 전망



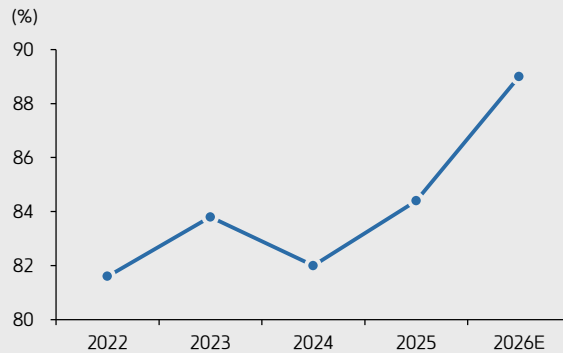
자료: 우진, 키움증권 리서치센터

원자력(계측기) 부문 매출액 추이



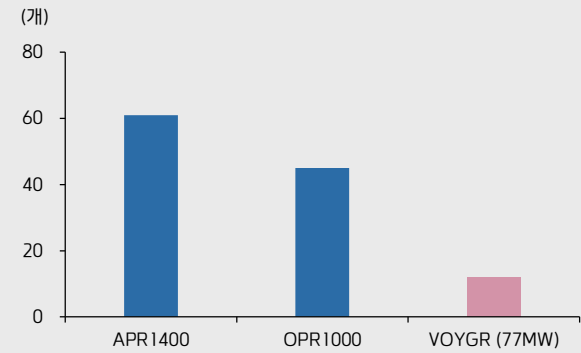
자료: 우진, 키움증권 리서치센터

국내 원자력 발전 이용률



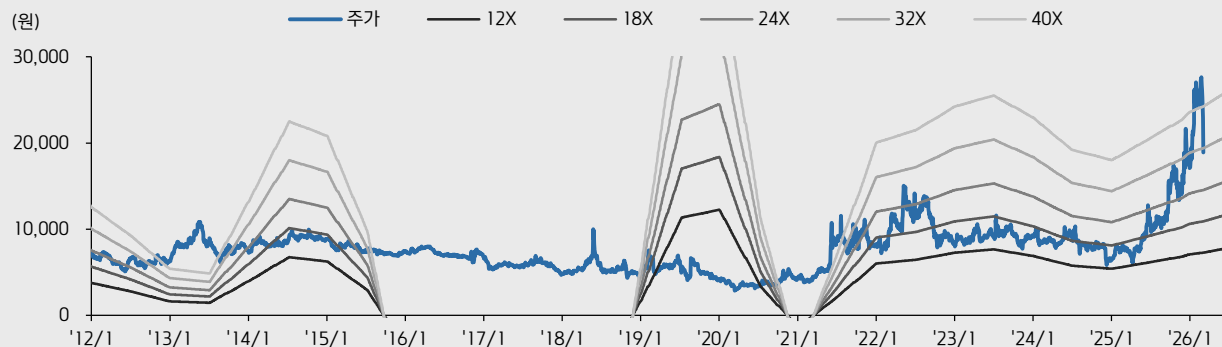
자료: 한국원자력산업협회, 키움증권 리서치센터

원전 노형별 노내핵계측기 탑재량



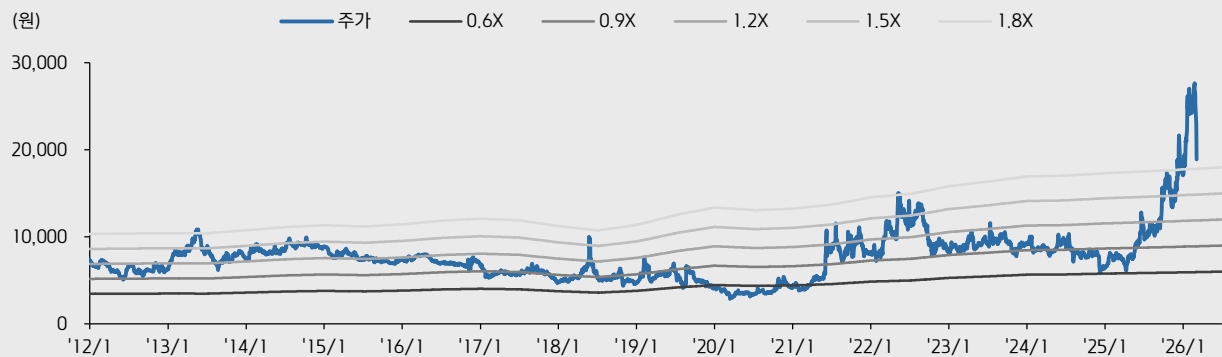
자료: 우진, 키움증권 리서치센터

우진 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

우진 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

우진(105840) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,241	1,291	1,407	1,504	1,573
매출원가	868	858	939	1,026	1,054
매출총이익	373	432	468	478	519
판매비	254	278	307	336	342
영업이익	119	154	161	142	177
EBITDA	149	184	190	173	208
영업외손익	26	2	47	-4	14
이자수익	12	15	22	18	21
이자비용	10	4	1	1	1
외환관련이익	5	4	8	3	3
외환관련손실	4	3	4	3	3
총수 및 관계기업손익	2	2	1	1	1
기타	21	-12	21	-22	-7
법인세차감전이익	145	155	208	138	191
법인세비용	27	16	40	42	46
계속사업순이익	118	139	168	96	145
당기순이익	118	139	168	96	145
지배주주순이익	95	117	136	78	118
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.3	4.0	9.0	6.9	4.6
영업이익 증감율	42.2	29.4	4.5	-11.8	24.6
EBITDA 증감율	33.4	23.5	3.3	-8.9	20.2
지배주주순이익 증감율	흑전	23.2	16.2	-42.6	51.3
EPS 증감율	23.4	16.6	-42.7	51.3	
매출총이익률(%)	30.1	33.5	33.3	31.8	33.0
영업이익률(%)	9.6	11.9	11.4	9.4	11.3
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	13.5	11.5	13.2
지배주주순이익률(%)	7.7	9.1	9.7	5.2	7.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140	176	114	-61	80
당기순이익	118	139	168	96	145
비현금항목의 가감	61	80	55	24	25
유형자산감가상각비	22	26	25	27	27
무형자산감가상각비	8	5	4	4	4
지분법평가손익	-2	-6	-1	-1	-1
기타	33	55	27	-6	-5
영업활동자산부채증감	0	16	-43	-101	-9
매출채권및기타채권의감소	51	-45	39	-16	-2
재고자산의감소	12	48	-47	-24	-4
매입채무및기타채무의증가	-12	-5	8	4	7
기타	-51	18	-43	-65	-10
기타현금흐름	-39	-59	-66	-80	-81
투자활동 현금흐름	-126	-15	-264	145	-43
유형자산의 취득	-22	-30	-22	-25	-25
유형자산의 처분	4	8	1	0	0
무형자산의 취득	-5	-3	-1	-2	-2
투자자산의감소(증가)	92	41	-6	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-183	-16	-255	152	-36
기타	-12	-15	19	20	20
재무활동 현금흐름	-194	-136	102	-53	-53
차입금의 증가(감소)	-188	-188	-2	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	107	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-50	-50
기타	-6	32	-3	-3	-3
기타현금흐름	-1	-1	1	72	72.49
현금 및 현금성자산의 순증가	-180	24	-48	102	56
기초현금 및 현금성자산	444	264	288	240	342
기말현금 및 현금성자산	264	288	240	342	398

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

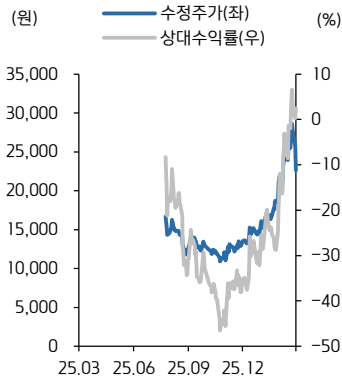
12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	955	1,054	1,244	1,300	1,407
현금 및 현금성자산	264	288	240	342	398
단기금융자산	237	253	508	355	391
매출채권 및 기타채권	135	164	126	142	144
재고자산	215	190	240	264	268
기타유동자산	104	159	130	197	206
비유동자산	1,315	1,349	1,521	1,517	1,513
투자자산	93	53	60	60	61
유형자산	1,005	1,077	1,218	1,216	1,215
무형자산	172	169	159	156	153
기타비유동자산	45	50	84	85	84
자산총계	2,271	2,403	2,765	2,817	2,920
유동부채	351	291	267	238	278
매입채무 및 기타채무	136	152	134	138	145
단기금융부채	168	4	6	6	6
기타유동부채	47	135	127	127	127
비유동부채	154	139	175	175	175
장기금융부채	38	15	9	9	9
기타비유동부채	116	124	166	166	166
부채총계	505	430	442	446	453
지배지분	1,561	1,686	1,903	1,932	2,001
자본금	102	102	102	102	102
자본잉여금	523	521	526	526	526
기타자본	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄손익누계액	429	478	593	593	594
이익잉여금	525	603	700	729	797
비지배지분	205	287	420	438	466
자본총계	1,766	1,973	2,323	2,370	2,467

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	466	574	670	384	581
BPS	7,680	8,297	9,363	9,505	9,845
CFPS	882	1,079	1,096	589	836
DPS	150	200	250	250	250
주가배수(배)					
PER	18.0	16.2	9.5	44.5	39.5
PER(최고)	35.0	20.4	16.7		
PER(최저)	15.2	13.3	8.4		
PBR	1.09	1.12	0.68	1.80	2.33
PBR(최고)	2.12	1.41	1.20		
PBR(최저)	0.92	0.92	0.60		
PSR	1.37	1.46	0.92	2.31	2.97
PCFR	9.5	8.6	5.8	29.0	27.4
EV/EBITDA	10.8	9.0	5.2	18.5	20.8
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	25.2	28.4	29.6	51.6	34.1
배당수익률(%)(보통주, 현금)	1.8	2.2	3.9	1.5	1.1
ROA	5.2	6.0	6.5	3.4	5.1
ROE	6.4	7.2	7.6	4.1	6.0
ROIC	8.5	9.8	11.0	5.9	7.8
매출채권회전율	6.7	8.6	9.7	11.2	11.0
재고자산회전율	5.8	6.4	6.5	6.0	5.9
부채비율	28.6	21.8	19.0	18.8	18.4
순차입금비율	-16.7	-26.5	-31.6	-28.8	-31.4
이자보상배율(현금)	11.7	40.1	181.6	160.1	199.5
총차입금	206	19	15	15	15
순차입금	-295	-522	-733	-683	-774
NOPLAT	149	184	190	173	208
FCF	129	165	133	2	130

주가(3/4): 22,650원
시가총액: 2,380억 원

KOSDAQ (3/4)		978.44pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		28,600원	10,900원
최고/최저가대비		-20.8%	107.8%
주가수익률		절대	상대
	1M	6.1%	24.6%
	6M	80.8%	48.8%
	1Y	N/A	N/A
발행주식수		10,510천주	
일평균 거래량(3M)		281천주	
외국인 지분율		5.6%	
배당수익률(2024)		0.0%	
BPS(2024)		4,797원	
주요 주주	강건우 외 2인		48.0%



▶ 독보적인 기술 경쟁력 갖춘 PC 모듈러 전문 업체

- 모듈러 제작 및 판매(제품), 보유 모듈러 임대(임대/용역) 사업 영위
- 철골에서 PC 모듈러로 포트폴리오 전환. PC 모듈러는 진동과 소음에 강하고, 내화페인트 불필요 등이 장점
- 100% 공장 제작한 3D 모듈러로 지상 30층까지 조립 가능. 고층 아파트 영역에서 독보적인 경쟁력 보유
- 1공장 CAPA 5,600 모듈. 2~3공장 증설 시, 9,000모듈까지 확대. 보통 1세대가 2개 모듈로 구성(4,500세대)

▶ 모듈러주택 보급 확대 정책의 최대 수혜 예상

- LH는 2029년까지 누적 약 1만 가구, 2030년 이후 연 5천 가구의 모듈러주택 공급 계획
- GH 역시 2030년까지 1만개 이상의 모듈 공급 목표. 3~4개 모듈이 결합된 중형 모듈러주택 보급 계획
- LH 의왕초평(381세대, 22층), 완도/고흥(240세대) 수주. GH 하남교산(약 400세대, 25층) 우선협상자 선정
- 2030년까지 누적 발주 규모 약 5.2조원, 연평균 1조원 이상의 시장 개화 전망

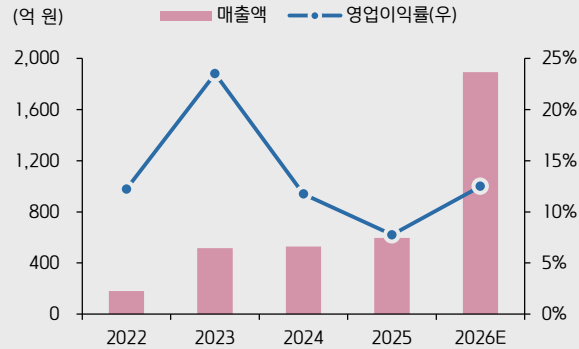
▶ 건설업에서 제조업으로. 제품 부문 이익률 개선이 관찰될 2026년

- 2026년 매출액 1,892억원(+217% YoY), 영업이익 237억원(+412% YoY, OPM 12.5%) 전망
- 가동률 상승 및 자동화 설비 도입 효과 등으로, 모듈러 제품 매출 GPM 개선 기대('25년 적자→'26년 12%)
- 4Q25까지 확정된 수주만 반영한 추정치. 학교 판매 등 추가 수주에 따른 실적 전망치 상향도 가능

투자지표, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액(억 원)	180	515	528	596	1,892
핵심영업이익(억 원)	22	121	62	46	237
세전이익(억 원)	-158	36	10	-27	211
순이익(억 원)	-156	15	20	-6	160
지배주주지분순이익(억 원)	-156	15	20	-6	160
EPS(원)	-2,750	263	260	-70	1,936
증감율(%YoY)		흑전	-0.9	적전	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	13.3
핵심영업이익률(%)	12.2	23.5	11.7	7.7	12.5

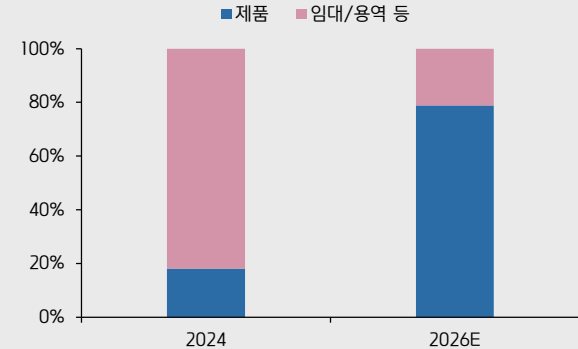
자료: 키움증권 리서치센터

엔알비 실적 추이 및 전망



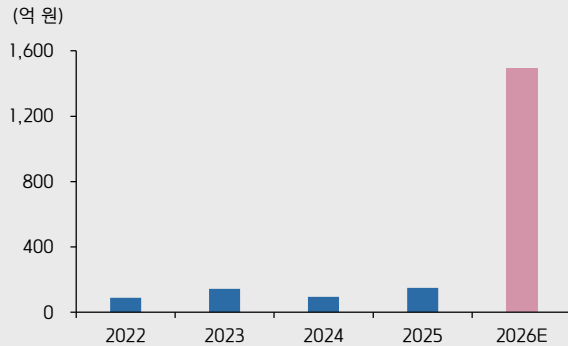
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

부문별 매출 비중 추이



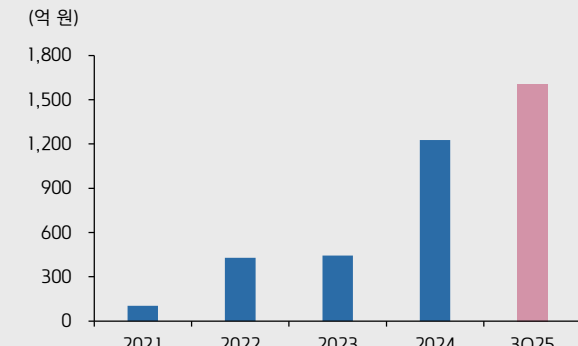
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

제품 매출액 추이 및 전망



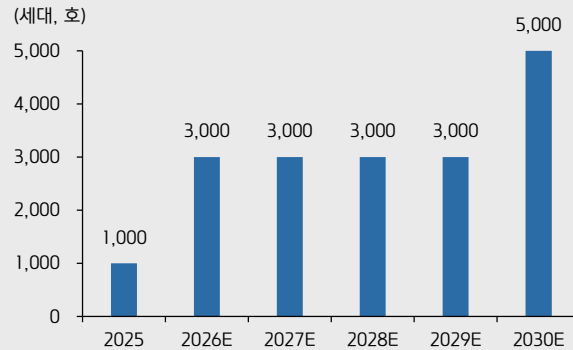
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

연도별 수주잔고 추이



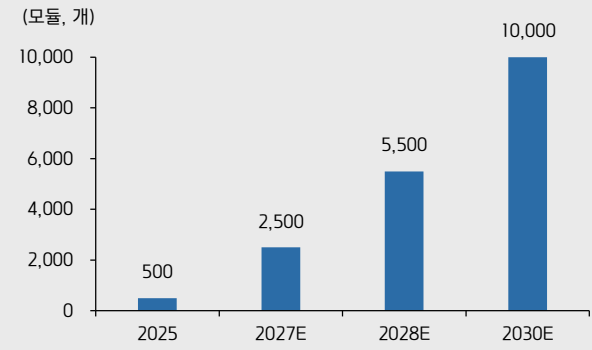
자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

LH 모듈러주택 로드맵



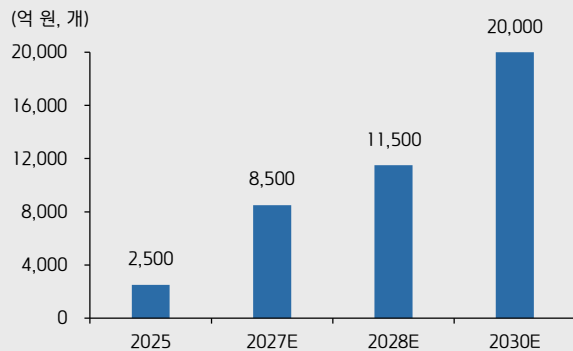
자료: LH, 키움증권 리서치센터

GH 모듈러주택 로드맵



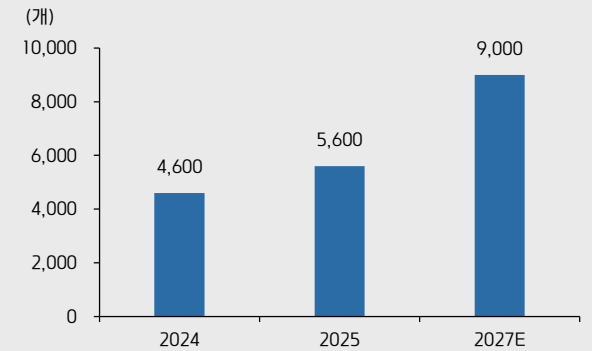
자료: GH, 키움증권 리서치센터

모듈러 공동주택사업 시장 규모 전망



자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터
주: LH+GH 계획 합산, 모듈 1개당 1억원 가정

동사 모듈러 CAPA



자료: 엔알비, 키움증권 리서치센터

엔알비(475230) 재무제표

코스닥 전략노트 3

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	180	515	528	596	1,892
매출원가	136	348	385	473	1,552
매출총이익	44	167	143	123	340
판매비	22	46	81	77	103
영업이익	22	121	62	46	237
EBITDA	37	219	237	252	414
영업외손익	-180	-85	-52	-73	-26
이자수익	0	1	1	5	12
이자비용	12	48	48	45	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
총속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-168	-38	-5	-33	-5
법인세차감전이익	-158	36	10	-27	211
법인세비용	-2	21	-10	-21	51
계속사업순이익	-156	15	20	-6	160
당기순이익	-156	15	20	-6	160
지배주주순이익	-156	15	20	-6	160
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	186.1	2.5	12.9	217.4
영업이익 증감율	NA	450.0	-48.8	-25.8	415.2
EBITDA 증감율	NA	491.9	8.2	6.3	64.3
지배주주순이익 증감율	NA	-109.6	33.3	-130.0	-2,766.7
EPS 증감율	NA	흑전	-0.9	적전	흑전
매출총이익률(%)	24.4	32.4	27.1	20.6	18.0
영업이익률(%)	12.2	23.5	11.7	7.7	12.5
EBITDA Margin(%)	20.6	42.5	44.9	42.3	21.9
지배주주순이익률(%)	-86.7	2.9	3.8	-1.0	8.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-212	-191	-27	73	414
당기순이익	-156	15	20	-6	160
비현금항목의 가감	196	222	249	250	274
유형자산감가상각비	15	97	174	206	177
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	181	125	75	44	97
영업활동자산부채증감	-239	-376	-216	-152	51
매출채권및기타채권의감소	-6	-33	29	-3	-24
재고자산의감소	-344	-433	-198	-128	-28
매입채무및기타채무의증가	80	52	-29	-10	99
기타	31	38	-18	-11	4
기타현금흐름	-13	-52	-80	-19	-71
투자활동 현금흐름	-200	-79	-30	-96	-19
유형자산의 취득	-201	-72	-32	-80	-20
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	-2	-1	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	-5	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-3	-21	-4
기타	6	0	4	5	5
재무활동 현금흐름	472	310	-51	199	-85
차입금의 증가(감소)	354	251	-42	-43	-77
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	50	0	250	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	118	9	-9	-8	-8
기타현금흐름	0	0	0	-19	-19.30
현금 및 현금성자산의 순증가	59	40	-107	156	290
기초현금 및 현금성자산	42	101	141	34	189
기말현금 및 현금성자산	101	141	34	189	480

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	228	268	139	473	832
현금 및 현금성자산	101	141	34	189	479
단기금융자산	0	0	3	24	28
매출채권 및 기타채권	5	37	11	13	37
재고자산	87	52	33	161	189
기타유동자산	35	38	58	86	99
비유동자산	543	1,011	1,219	1,092	935
투자자산	5	10	8	8	8
유형자산	533	975	1,172	1,046	889
무형자산	1	2	2	2	1
기타비유동자산	4	24	37	36	37
자산총계	771	1,279	1,357	1,565	1,767
유동부채	304	812	737	538	807
매입채무 및 기타채무	123	181	148	138	237
단기금융부채	89	468	433	428	382
기타유동부채	92	163	156	172	188
비유동부채	604	534	223	185	155
장기금융부채	599	520	191	153	123
기타비유동부채	5	14	32	32	32
부채총계	908	1,346	960	723	962
지배지분	-137	-68	397	643	804
자본금	4	4	41	41	41
자본잉여금	0	50	335	585	585
기타자산	0	6	28	28	28
기타포괄손익누계액	0	-2	99	100	101
이익잉여금	-141	-126	-106	-112	49
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-137	-68	397	643	804

투자지표

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-2,750	263	260	-70	1,936
BPS	-2,399	-1,112	4,797	7,763	9,716
CFPS	709	4,140	3,493	2,949	5,242
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-210.7	13.3
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.00	0.00	0.00	1.90	2.65
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PSR	0.00	0.00	0.00	2.05	1.13
PCFR	0.0	0.0	0.0	5.0	4.9
EV/EBITDA				7.6	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-20.2	1.5	1.5	-0.4	9.6
ROE	113.8	-14.7	12.1	-1.1	22.2
ROIC	4.3	5.5	5.5	1.0	20.1
매출채권회전율	79.0	25.0	22.2	49.1	75.0
재고자산회전율	4.1	7.4	12.4	6.1	10.8
부채비율	-662.3	-1,992.9	241.8	143.6	119.6
순차입금비율	-428.5	-1,245.6	148.1	57.2	-0.2
이자보상배율(현금)	1.9	2.5	1.3	1.0	7.2
총차입금	688	988	625	582	505
순차입금	587	847	588	368	-2
NOPLAT	37	219	237	252	414
FCF	-407	-321	-25	-16	389

III. Appendix_시장 및 IPO 동향

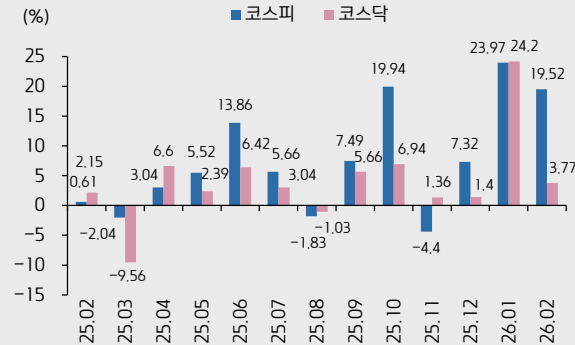
1. 2월 코스닥시장 동향 지표
2. 공모 시장 동향 지표
3. 2026년 3월 IPO 리스트
4. 3월 IPO 보고서
 - I. 아이엠바이오로지스(493280)
 - II. 카나프테라퓨틱스(0082N0)



1. 2월 코스닥시장 동향 지표

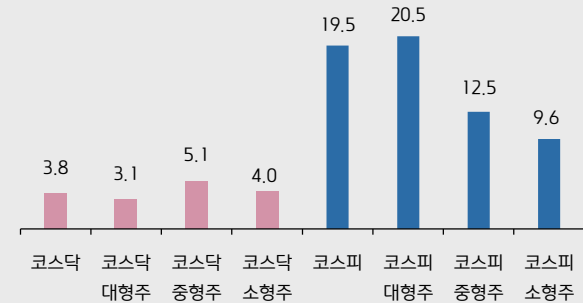
코스닥 전략노트 3

국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 수익률 (최근 20거래일)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	1,192.78	0.4	3.4	3.8	28.9
대형주	3,083.99	1.2	4.7	3.1	37.0
중형주	1,151.97	-0.4	2.9	5.1	28.0
소형주	2,969.59	-1.1	0.4	4.0	15.4
코스닥150	2,116.60	1.1	4.5	3.1	36.8
코스피	6,244.13	-1.0	7.5	19.5	48.2
대형주	6,659.53	-1.0	8.3	20.5	52.1
중형주	4,672.05	-0.8	1.1	12.5	25.5
소형주	2,904.17	-0.4	-0.1	9.6	15.4
코스피200	933.34	-1.1	8.6	21.5	54.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 2026.2.27 기준

1. 2월 코스닥시장 동향 지표

코스닥 전략노트 3

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2022년말	2023년말	2024년말	2025년말	2026년 2월 말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	에코프로비엠	알테오젠	알테오젠	에코프로	25.12
2	에코프로비엠	에코프로	에코프로비엠	에코프로비엠	알테오젠	21.80
3	엘앤에프	셀트리온헬스케어	HLB	에코프로	에코프로비엠	21.67
4	카카오게임즈	엘앤에프	에코프로	에이비엘바이오	삼천당제약	19.35
5	HLB	HLB	리가캠바이오	레인보우로보틱스	레인보우로보틱스	16.68
6	풀어비스	알테오젠	휴젤	HLB	에이비엘바이오	10.73
7	에코프로	셀트리온제약	삼천당제약	코오롱티슈진	코오롱티슈진	8.91
8	스튜디오드래곤	HPSP	신성멜타테크	리가캠바이오	리노공업	8.09
9	셀트리온제약	JYP Ent.	레인보우로보틱스	팜트론	케어젠	7.35
10	JYP Ent.	레인보우로보틱스	클래시스	삼천당제약	리가캠바이오	7.02

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 26년 2월 27일 집계 기준
 주: 음영표시는 헬스케어

코스닥시장 시가총액 순위(11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)	순위	기업명	시가총액 (조원)
11	HLB	6.90	21	현대무백스	3.85	31	셀트리온제약	3.14	41	주성엔지니어링	2.65
12	펍트론	6.65	22	클래시스	3.83	32	유진테크	3.07	42	에스엠	2.64
13	원익IPS	6.16	23	HPSP	3.77	33	파두	2.97	43	티씨케이	2.51
14	보로노이	6.15	24	올릭스	3.63	34	비에이치아이	2.89	44	JYP Ent.	2.48
15	이오테크닉스	5.16	25	파마리서치	3.63	35	우리기술	2.85	45	엘앤씨바이오	2.45
16	메지온	4.30	26	솔브레인	3.47	36	동진세미켐	2.82	46	태성	2.41
17	로보티즈	4.23	27	펼어비스	3.44	37	오름테라퓨틱	2.77	47	하나마이크론	2.40
18	ISC	4.09	28	휴젤	3.32	38	서진시스템	2.76	48	리브스메드	2.24
19	디앤디파마텍	4.02	29	에스피지	3.21	39	원익홀딩스	2.70	49	고영	2.19
20	에임드바이오	3.98	30	에스티팜	3.16	40	실리콘투	2.68	50	하이젠알앤엠	2.13

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
 주: 상기 데이터는 26년 2월 27일 집계 기준

1. 2월 코스닥시장 동향 지표

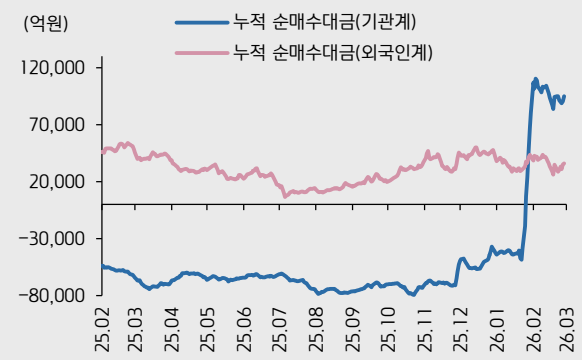
코스닥 전략노트 3

코스피 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



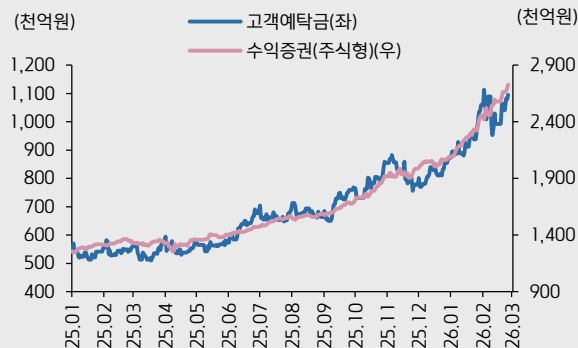
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 2월 27일 기준

코스닥 기관/외국인 연간 누적 순매수 추이



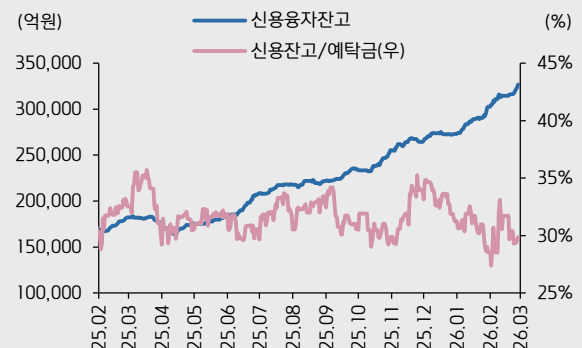
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 2월 27일 기준

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 2월 27일 기준

신용융자잔고 및 신용잔고/예탁금 추이

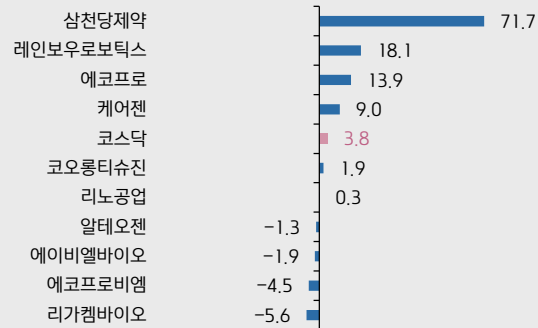


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 26년 2월 27일 기준

1. 2월 코스닥시장 동향 지표

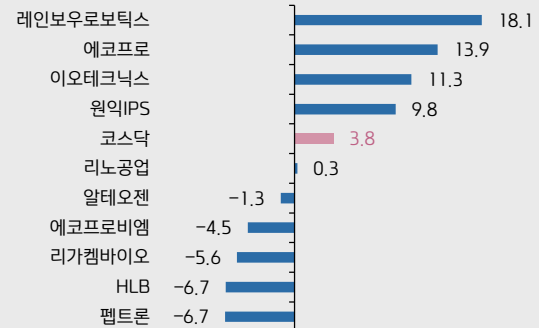
코스닥 전략노트 3

2월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



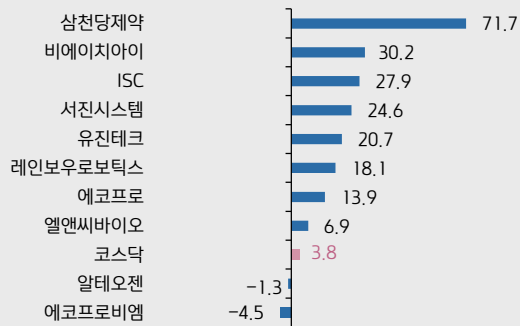
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 코스닥 기관 매매수 상위 월간 수익률



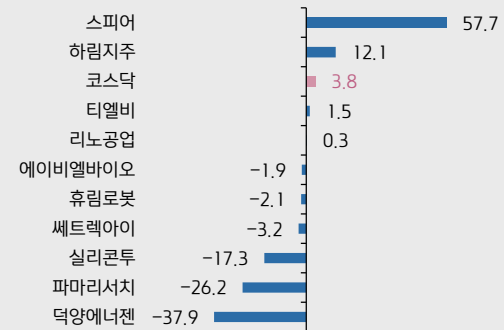
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 코스닥 외국인 매매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 코스닥 개인 매매수 상위 월간 수익률

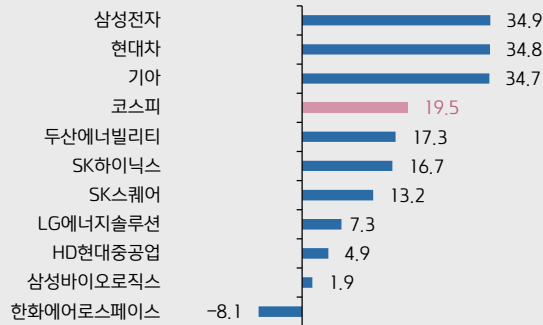


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1. 2월 코스피시장 동향 지표

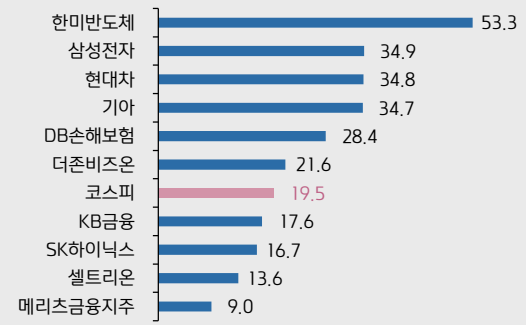
코스닥 전략노트 3

2월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



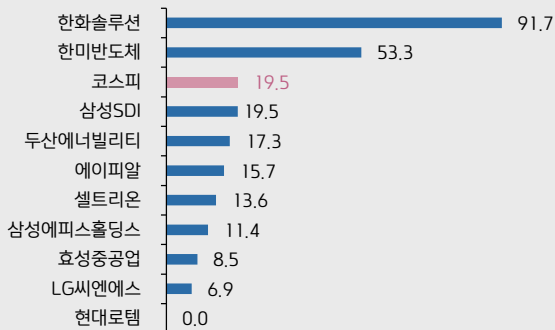
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



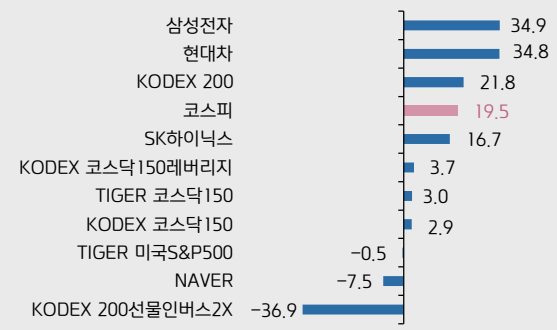
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률

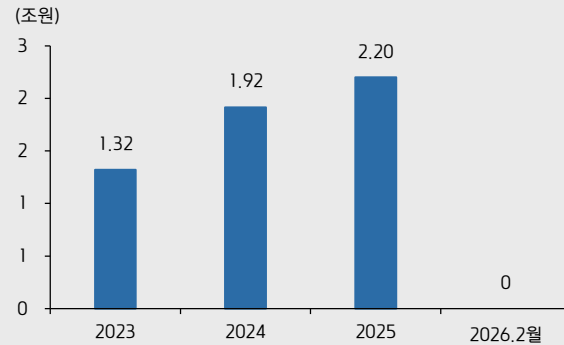


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

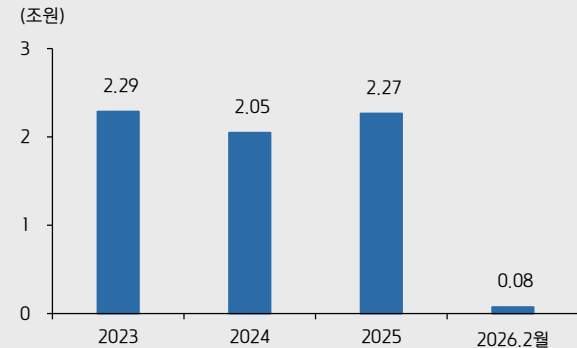
코스닥 전략노트 3

연간 코스피 공모금액 추이



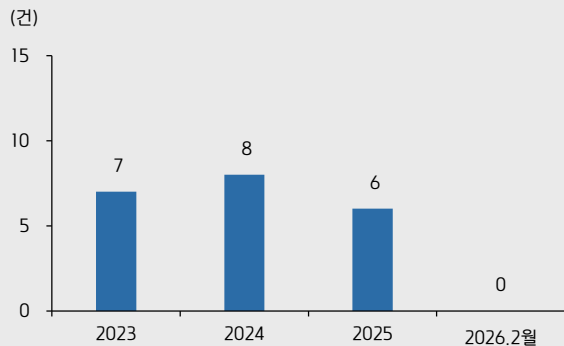
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 공모금액 추이



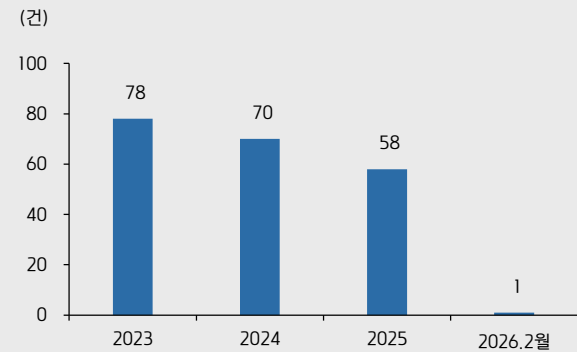
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스피 신규 IPO 건수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연간 코스닥 신규 IPO 건수 추이



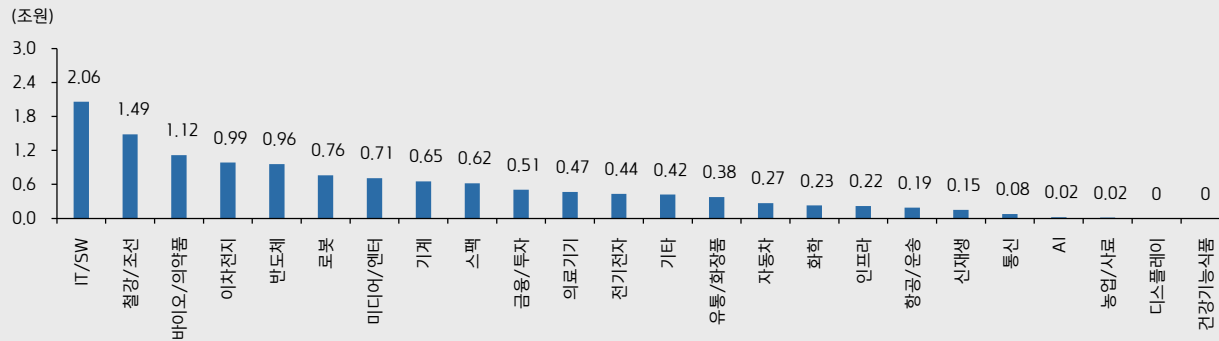
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모건수(2023~2026년)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

4개년 업종별 공모금액(2023~2026년)

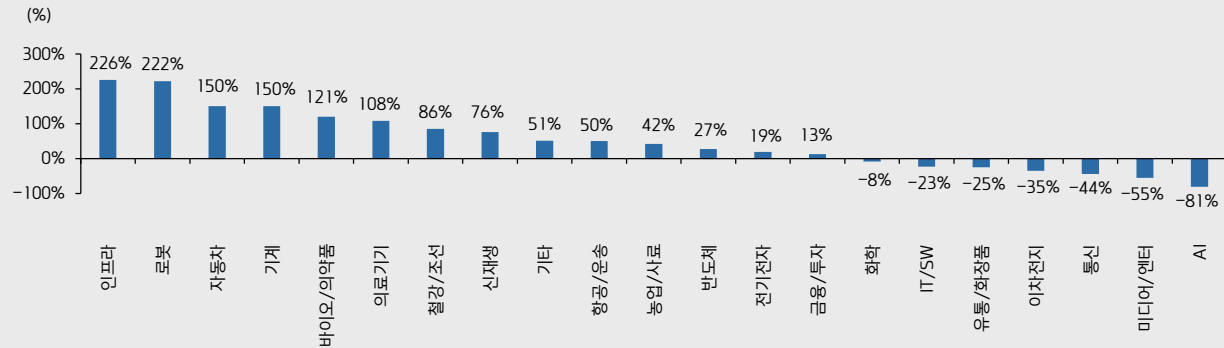


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

코스닥 전략노트 3

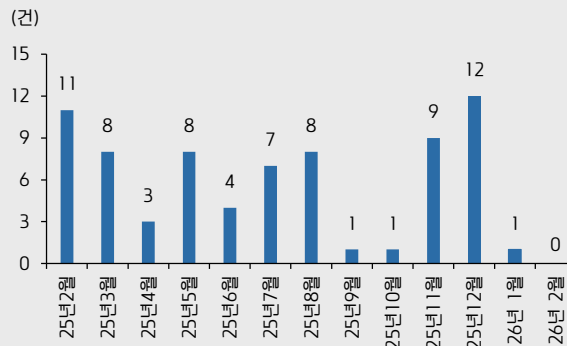
4개년 업종별 공모가 대비 현재가 평균 수익률(2023~2026년)



주: 현재가는 2026.2.27 기준

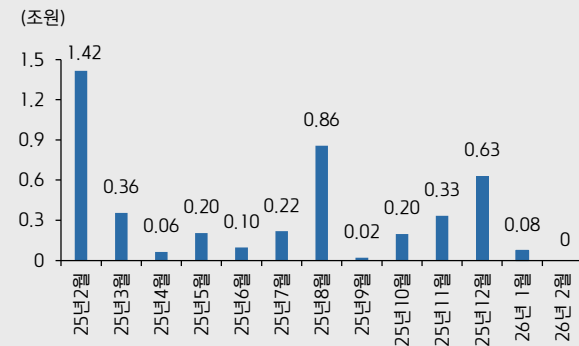
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 월별 IPO 개수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 월별 공모금액 추이

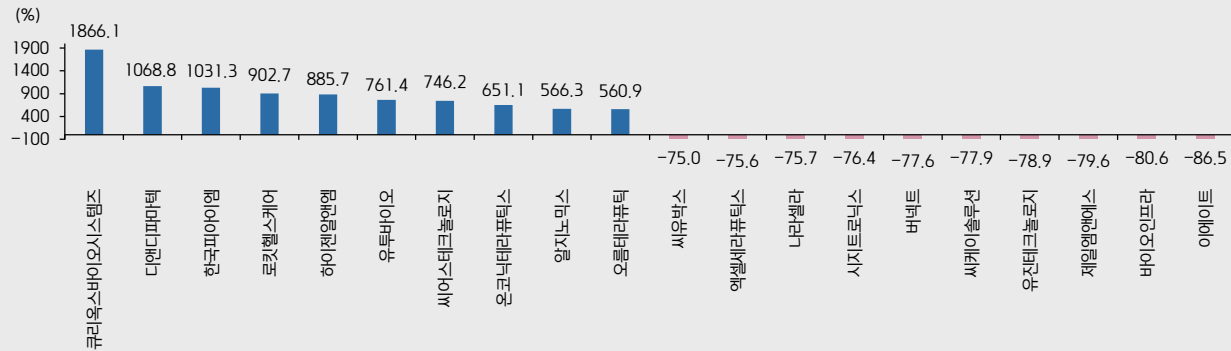


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2. 공모 시장 동향 지표

코스닥 전략노트 3

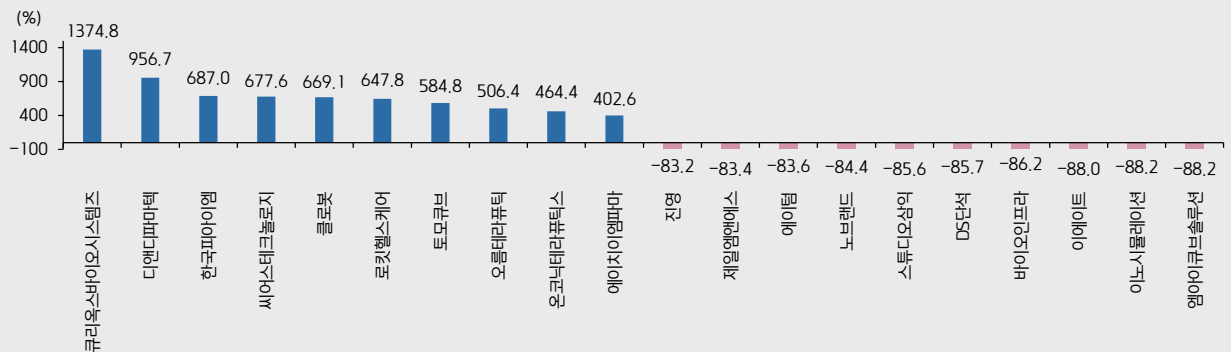
2023~2026년 공모가 대비 현재가 수익률 Top & Bottom 10



주: 현재가는 2026.2.27 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



주: 현재가는 2026.2.27 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2026년 3월 IPO 기업

기업	시장	업종	수요예측일	공모청약일정	예정 상장일	공모가(원)	예상 시가총액(억원)
케이뱅크	코스피	금융/투자	2.4~2.10	2.20~2.23	3.5	8,300	33,673
에스팀	코스닥	미디어/엔터	2.9~2.13	2.23~2.24	3.6	8,500	738
엑스비스	코스닥	이차전지	2.6~2.12	2.23~2.24	3.9	11,500	1,074
카나프테라퓨틱스	코스닥	바이오/의약품	2.23~2.27	3.5~3.6	3.17	16,000~20,000	2,075~2,593
아이엠바이오로직스	코스닥	바이오/의약품	2.27~3.6	3.11~3.12	3.20	19,000~26,000	2,810~3,842
메쥬	코스닥	의료기기	3.5~3.11	3.16~3.17	3.26	16,700~21,600	1,663~2,099
한패스	코스닥	금융	3.6~3.12	3.16~3.17	3.26	17,000~19,000	1,797~2,009
코스모로보틱스	코스닥	로봇	3.9~3.13	3.18~3.19	3.30	5,300~6,000	1,702~1,927
리센스메디컬	코스닥	의료기기	3.9~3.13	3.19~3.20	3.31	9,000~11,000	977~1,194

자료: IPO Stock, 키움증권 리서치센터

*파란색 글자는 코스피 상장사

공모 주식수	2,000,000주
공모 희망가액	19,000 ~ 26,000원
예상 시가총액	2,810 ~ 3,842억원
공모 예정금액	380 ~ 520억원
수요예측일정	2026.02.27 ~ 2026.03.06
공모청약예정일	2026.03.11 ~ 2026.03.12
납입기일	2026.03.16
상장예정일	2026.03.20(예정)

공모 후 주주에 관한 사항

주주명	상장 예정 주식 수	지분율
최대주주 등	2,743,500	18.6%
5% 이상 주요주주	2,869,441	19.4%
기타주주	7,124,708	48.2%
공모주 및 의무인수	2,052,631	13.9%
합계	14,790,280	100.0%

의무보유 사항

주주명	상장 예정 주식 수	지분율	기간
최대주주 등	3,013,500	20.4%	3년
산업은행 등 19사	1,981,667	13.4%	1년
기타주주 등	6,272,230	42.4%	6/3/1개월
합계	11,267,397	76.2%	

▶ 자가면역질환 특화 이중항체 개발사

- 동사는 CJ헬스케어(현 HK이노엔) 출신 핵심 인력들이 2020년 설립한 항체 신약 개발 바이오텍. IMB-101 등과 같은 주요 파이프라인은 기술 재이전 시 **HK이노엔과 수익배분** 함. (이익배분 80%+ 추정)
- 사노피와 동사가 유일하게 OX40L 타겟 이중항체 및 단일항체 모두 보유.

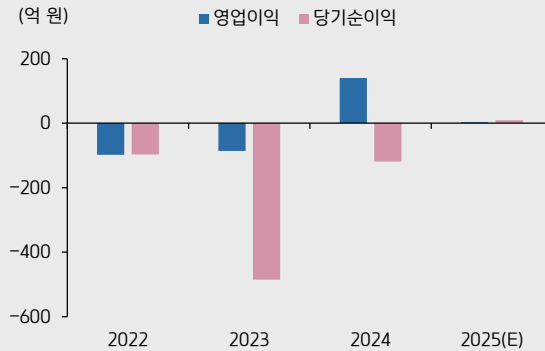
▶ 파트너사 네비게이터의 조달 능력을 보면, 가능성이 보인다

- **주요 파이프라인 IMB-101과 IMB-102**: IMB-101(OX40LxTNF α 이중항체), IMB-102(OX40L 단일항체) 중심의 OX40L 포트폴리오 보유.
- **네비게이터(Navigator) 기술 이전**: 2024.6월 미국 Navigator Medicines에 IMB-101/102 기술 이전(계약금 \$20mn, 최대 마일스톤 약 \$925mn). 네비게이터와 기술 이전 계약 체결 약 2개월 만에 1억 달러 Series A 자금조달 완료. **조만간 Series B 완료 예정**. Series A 주요 투자자로 미국 생명과학 전문 VC RA Capital과 유럽 최대 규모 바이오 전문 VC 중 하나인 Forbion 참여.
- **효능과 편의성**: 1상에서 안전성 확인. 경쟁사인 사노피 대비 **긴 투약 주기(8~12주 1회)**와 높은 결합력으로 베스트 인 클래스 포지셔닝 전략. 2027년 임상 PoC 확보하여, 2028년 글로벌 빅딜 목표.

▶ 상장 초기 낮은 유통 물량과 네비게이터의 자금 조달 소식이 모멘텀으로 작용 전망

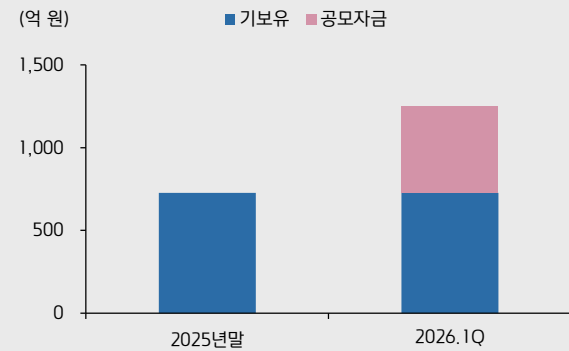
- 기술이전 계약금 및 마일스톤 수익을 통해 비상장 바이오텍으로서는 드물게 2년 연속 영업이익 흑자 달성 예상. 상장 후 공모 자금(약 380~520억 원)을 더하면 최대 1,200억 원으로 추가 단기 자금 조달 리스크 낮음.
- 상장 직후 유통 가능 물량은 24% 수준으로 낮아 오버행 부담이 상대적으로 적음.
- **상장초기 낮은 유통 물량과 네비게이터의 시리즈B 조달 완료 소식이 동사의 추가 상방 압박 요인**으로 작용 가능
- IMB-101(화농성 한선염) 1b상은 '26.1Q내 최종결과보고서 확보 예정이며, '27년 하반기 중 2상 탐라인 결과 발표. 긍정적 데이터 확보되면, 글로벌 대규모 기술 이전 계약 목표. IMB-102는 '27년 1상 진입 전망.
- 유사 기업으로는 에이프릴바이오가 예보문에 기술 이전한 APB-R3(IL-18)가 아토피피부염 2a상 투여 개시 전/후 에이프릴바이오의 시가총액 약 3~4,000억 원대에 머물다 2a상 탐라인 발표 전 3개월 평균 시가 총액 약 1.1조원대 수준. 다만, IMB-101의 적응증과 타겟 등이 다르다는 점 감안할 필요는 있음.

아이엠바이오로직스의 영업이익과 당기순이익



자료: 아이엠바이오로직스, 키움증권 리서치센터

현금성 자산 보유 현황



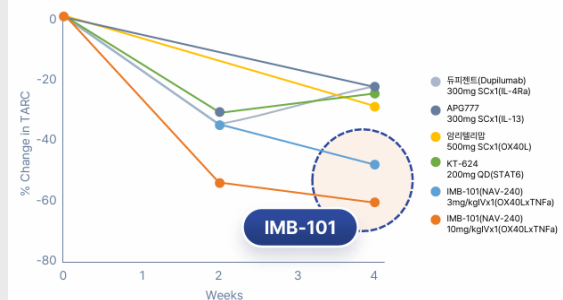
주: IPO 공모자금을 최대 520억 원으로 가정
자료: 아이엠바이오로직스, 키움증권 리서치센터

IMB-101의 1a상 안전성 및 내약성

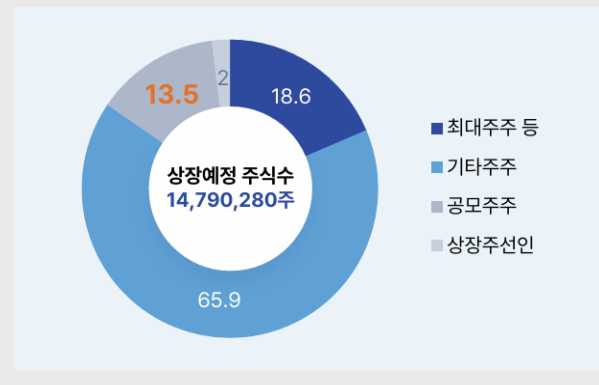
구분	Placebo (N=10)	IMB-101 (N= 30)	Total (N= 40)
AE 발생 건수	5	6	11
1건 이상 AE가 발생한 피험자수	3 (30%)	5 (16.7%)	8 (20%)
약물 관련 AE 발생 건수	2	1 (3.3%) → Gr 1	3
Grade 3이상 AE 발생 건수	2	0	2
SAE (serious AE) 발생	0	0	0
AE로 인한 임상중단 피험자수	0	0	0

자료: 아이엠바이오로직스, 키움증권 리서치센터

임상 피험자 대상 TARC 염증 지표 변화 비교



공모 후 주주구성



자료: 아이엠바이오로직스, 키움증권 리서치센터

유통가능 주식 수 및 보호예수 해제 시점

주주명	주식수(주)	비중(%)	기간
최대주주 등	2,743,500	18.6%	상장 후 3년
기타 주주	270,000	1.8%	상장 후 3년
	1,981,667	13.4%	상장 후 1년
	1,317,497	8.9%	상장 후 6개월
	3,554,207	24.0%	상장 후 3개월
	1,400,526	9.5%	상장 후 1개월
계	11,267,397	76.2%	

주: 미확약주식수: 1,522,883주(10.3%)

자료: 아이엠바이오로직스, 키움증권 리서치센터

파이프라인별 현황 및 계획

제품	타겟	적응증	2025	2026	2027	2028	비고
IMB-101	OX40/TNF 이중항체	화농성 한선염	1b상	2상	2상	3상	'26.1Q 1b상 최종결과보고서 확보. '27.2H 2상 탑라인 결과 발표 목표
NAV-340	OX40L	아토피성 피부염	최적화	CMC/비임상	1상	1상	
IMB-201	HLA-G ADC	면역항암제	전임상 준비 중				
IMB-402	CD8+T cell	교모세포종	후보물질 최적화				

자료: 아이엠바이오로직스, 키움증권 리서치센터

공모 주식수	2,000,000주
공모 희망가액	16,000 ~ 20,000원
예상 시가총액	2,075 ~ 2,593억원
공모 예정금액	320 ~ 400억원
수요예측일정	2026.02.23 ~ 2026.02.27
공모청약예정일	2026.03.05 ~ 2026.03.06
납입기일	2026.03.10
상장예정일	2026.03.17(예정)

공모 후 주주에 관한 사항

주주명	상장 예정 주식 수	지분율
최대주주 등	2,224,971	17.2%
5% 이상 주요주주	2,350,741	18.1%
기타주주	6,330,016	48.8%
공모 및 상장주선인	2,060,302	15.9%
합계	12,966,030	100.0%

의무보유 사항

주주명	상장 예정 주식 수	지분율	기간
최대주주 등	2,224,971	17.2%	3년
5% 이상 주주 등	1,240,849	9.6%	3년
기타주주 등	4,226,926	32.6%	12/3/1개월
합계	7,692,746	59.4%	

▶ 다수의 차세대 항암 모달리티 보유. 복수의 국내 업체와 조기 기술 이전 및 공동개발 중.

- '19년 설립 인간 유전체 기반 신약 개발 바이오텍. 주요 파이프라인으로 2개의 이중항체, 3개의 표적항암제, 1개의 ADC 및 링커-페이로드 플랫폼 등 멀티 모달리티 개발 역량 보유.
- 국내 다수 업체(오스코텍, 동아ST, 롯데바이오로직스, 유한양행, 녹십자)와 조기 기술 이전 및 공동 개발로 리스크 분산하고 재기술 이전을 목표로 하여 수익 배분 모델 추구.

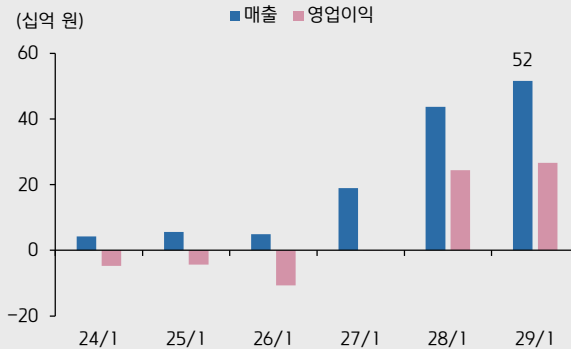
▶ 국내사와 기술 이전 건은 재기술이전, 황반변성 치료제는 해외사로 직접 기술 이전 기대.

- 황반변성 치료제 KNP-301의 글로벌 기술이전 여부가 주요 모멘텀이 될 것으로 판단. **타 파이프라인과 달리 글로벌 직접 기술이전으로 이익 배분 회석 우려 없음.** 안질환 전문 글로벌 바이오텍 A사와 기술이전 논의 중.
- 현재 습성황반변성(VEGF)과 지도모양위축(C3b)을 한번에 치료하는 약물이 없어 미충족 의료수요 존재. KNP-301은 VEGF와 보체계(C3b)를 동시에 타깃하며, VEGF와 C3b는 각각 단독 승인 내역을 보유하고 있어 타깃 리스크가 적다는 점도 긍정적.
- 유사 타깃 경쟁사 Innovent의 중국 3상 진행 중인 'IBI302' 대비 7배 높은 C3b 결합력 보유. Innovent는 지도모양위축 임상은 진행하고 있지 않아, 후추 경쟁 여지 충분.
- '25년 이후 VEGF 타깃 황반변성 치료제 평균 총 마일스톤은 \$250M(3,600억원) 수준. 해당 약물들의 적응증이 기존 치료제가 존재하는 습성 황반변성 + 당뇨병성 황반부종임을 고려하면, 치료제가 없는 영역도 타깃하고 있어 해외사로 순조로운 기술 이전 전망.

▶ 이어달리기 모델 안착을 통한 안정적인 성장 전망

- 매년 1건 이상의 임상 진입, 기술 이전, 신규 파이프라인 생성을 통해 자체 수익 기반의 임상을 진행하는 '이어달리기' 모델 확립 목표. 정착 시 타 바이오텍 대비 안정적인 현금흐름을 만들어낼 것으로 예상.
- 국내 유사 BM 보유 회사는 오스코텍/지아이이노베이션. 모두 국내사 기술이전을 통해 트랙레코드를 쌓고 2차/직접 글로벌 기술이전 목표. 참고로 지아이이노베이션의 **상장 후 20영업일 평균 시총은 5,200억원 수준 유지.**
- 상장 직후 약 500억원 정도의 현금 보유 예상. 동사 계획대로 '26년 120억원, '27년 150억 비용 집행 시 **추가 자금조달 필요성은 당분간 낮을 것으로** 판단.
- 상장일 유통가능 물량은 발행주식의 40.69%로 '25년 이후 코스닥 신규 상장 제약/바이오사 평균 26.5% 상회. 그러나 이 중 핵심 SI 물량이 9.6%임을 감안 시 **실제 구주 매도 물량은 평균치 수준일 것으로** 전망.

카나프테라퓨틱스 매출 및 영업이익 목표치



주: 회사 추정치
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파이프라인 개발 현황

파이프라인	임상단계	개발 현황
KNP-101	비임상	CMC 진행 중
KNP-301	비임상	CMC 완료
KNP-502	1상	미국, 한국 1상 IND 승인/ 한국 첫 환자 투여 ('25.12)
KNP-503	비임상	후보물질 도출 완료
KNP-504	비임상	1상 IND 제출을 위한 실험 진행 중
KNP-701	비임상	비임상 진행 중

자료: 카나프테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

동사 사업화 실적, R&D 비용은 KNP-101과 KNP-701에 사용

계약 시기	거래 대상	물질	계약금	총 계약규모	R&D 비용 부담
'22/3	오스코텍	KNP-502 (EP2 x EP4)	20억원	비공개	오스코텍 100%
'22/12	동아ST	KNP-101 (a-FAP x IL-12mut)	50억원(50% 권리)	2,030억원	5:5 공동부담
'23/7	롯데바이오로직스	ADC 플랫폼(1차)	비공개	비공개	롯데바이오로직스 100%
'24/3	유한양행	KNP-504 (SOS1, 사이러스 공동개발)	60억원	2,080억원	유한양행 100%
'25/4	롯데바이오로직스	ADC 플랫폼(2차)	비공개	비공개	롯데바이오로직스 100%
'25/12	녹십자	KNP-701 (a-cMET x a-EGFR ADC)	비공개	비공개	5:5 공동부담

자료: 카나프테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

유통가능 주식 수 및 보호예수 해제 시점

구분	주식 수	전체 발행 주식 대비 비율
상장일 유통가능	5,275,252	40.69%
상장 1개월 뒤 유통가능	2,028,941	15.65%
상장 3개월 뒤 유통가능	2,088,931	16.11%
상장 1년 뒤 유통가능	108,018	0.83%
상장 3년 뒤 유통가능	3,464,888	26.72%

자료: 카나프테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

공모자금 사용 계획

구분	파이프라인	'26-'28 사용액(백만 원)
후보물질 개발	KNP-101	115
	KNP-301	250
	KNP-503	183
	KNP-701	502
	신규 파이프라인	1,678
임상시약 제조	KNP-101	2,510
	KNP-701	6,240
임상개발	KNP-101	5,070
	KNP-701	2,478
연구 인건비+재료비	-	6,987
운영자금	-	5,194
합계	-	31,207

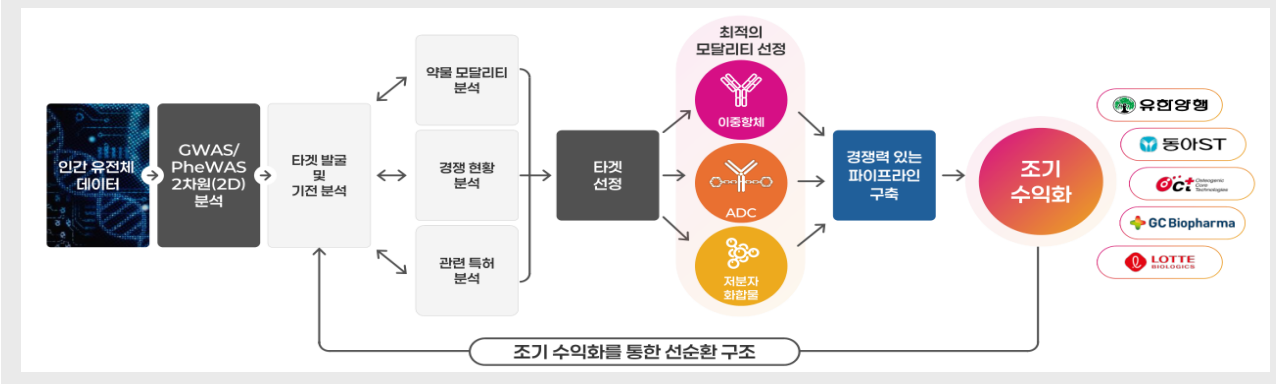
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

파이프라인별 기술이전/ 임상진입 완료 또는 목표 시점

파이프라인	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
KNP-101	1차 기술이전 (국내)					1상	2차 기술이전 (글로벌)	2상
KNP-301						1차 기술이전 (글로벌)	1상	
KNP-502	1차 기술이전 (국내)			1상		2차 기술이전 (글로벌)	2상	
KNP-503					1차 기술이전 (국내)	1상		2차 기술이전 (글로벌)
KNP-504			1차 기술이전 (국내)		1상		2차 기술이전 (글로벌)	2상
KNP-701			옵션 판매	1차 기술이전 (국내)		1상		2차 기술이전 (글로벌)
ADC 플랫폼 개발		1차 연구		2차 연구				

자료: 카나프테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

카나프테라퓨틱스 약물 개발 프로세스



자료: 카나프테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

황반변성 치료제 KNP-301 및 경쟁약물 특성 비교

	카나프테라퓨틱스	Innovent	Genentech	Regeneron
약물명	KNP-301	IBI302	Vabysmo®(Faricimab)	Eylea8mg
타겟	VEGF, C3b	VEGF, C3b, C4b	VEGF, Ang-2	VEGF
개발단계	비임상 (GLP 독성 시험 및 CMC 완료)	임상 3상 (중국 only)	시판 중	시판 중
지속효과 (최대 16주까지 효과 지속 가능)	○	○	○	○
보체 경로 타겟	○ C3b (대체경로 특이적)	○ C3b, C4b (대체경로, 고전경로)	×	×
C3b 결합능	○ 높음 (IC ₅₀ =0.05nM)	△ 중간 (IC ₅₀ =0.32nM; 7배 낮음)	×	×
항약위축 발생 예방 및 진행 지연	○	△	×	×
만수량 ≤50μl 이내 투여 가능	○ 50μl/eye	△ 100μl/eye	○ 50μl/eye	△ 70μl/eye

자료: 카나프테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

▶ Compliance Notice

- 당사는 03월 04일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '우리기술'의 전환사채를 1% 이상, '더존비즈온'의 보통주를 1% 이상, '진영'의 전환사채를 1% 이상, 비상장 '리센스메디컬'의 보통주를 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- '큐리옥스바이오시스템즈'는 2023년 08월 10일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 고지사항

- 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

▶ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

▶ 투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

