IBKS 코스닥 보고서

2026. 04. 14

금융으로 만나는 새로운세상

KOSDAQ

2026년 1분기 실적 Preview

20선

IT | 헬스케어 | 2차전지 | 산업재 | K-Culture



IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1분기 실적 발표 예상일

섹터	기업명	주요사업	1분기 실적 발표 예상일
IT	**심텍**	반도체 부품	5월 14일
	덕산네오룩스	디스플레이	5월 15일
	선익시스템	디스플레이	5월 15일
	이녹스첨단소재	디스플레이	5월 15일
	KH바텍	폴더블 힌지	5월 15일
	인터플렉스	전자제품 기판	5월 15일
헬스케어	**에스티팜**	CDMO	5월 15일
	제이브이엠	바이오 장비	5월 15일
2차전지	**에코프로비엠**	양극재	4월 29일
	성일하이텍	폐배터리 리사이클	5월 15일
	더블유씨피	분리막	5월 15일
산업재	**비에이치아이**	원전	5월 15일
	태광	피팅(관이음쇠) 밸브	5월 15일
	성광벤드	피팅(관이음쇠) 밸브	5월 15일
	동성화인텍	LNG 보냉제	5월 15일
	대양전기공업	조선	5월 15일
K-Culture	**에스엠**	엔터테인먼트	5월 15일
	스튜디오드래곤	콘텐츠 제작	5월 07일
	와이지엔터테인먼트	엔터테인먼트	5월 08일
	CJ프레시웨이	유통	5월 15일

*1분기 실적 발표 예상일
: 에코프로비엠 4月29日, 스튜디오드래곤 5月7日, 와이지엔터테인먼트 5月8日 Dart 공개. 나머지 기업은 2025년 1분기 발표일 기준

CONTENTS

1분기 실적 발표 예상일 2

IT 4

- 심텍 (222800) : 쏘캠2가 기다리는 2분기 5
- 덕산네오룩스 (213420) : 실현되는 특수 소재 성장 시나리오 9
- 선익시스템 (171090) : 변동성보다는 역대 최고 수주잔고에 주목! 14
- 이녹스첨단소재 (272290) : 사업 확장성에 투자하자 20
- KH바텍 (060720) : 연내 Robot 진출 가시화 23
- 인터플렉스 (051370) : 모바일에서 전장으로 변신 중 26

헬스케어 29

- 에스티팜 (237690) : RNA 치료제 수주 효과 본격 반영 30
- 제이브이엠 (054950) : 수출 기업으로 진화 중 34

2차전지 39

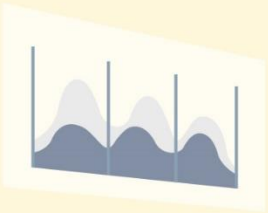
- 에코프로비엠 (247540) : 유럽 내 추가 고객사 기대감 유효 40
- 성일하이텍 (365340) : 유럽 친환경 법안의 수혜 기업 44
- 더블유씨피 (393890) : 드디어 우상향만 있는 분기 실적 49

산업재 53

- 비에이치아이 (083650) : 미국 원전 공급망 참여 레퍼런스 보유 54
- 태광 (023160) : 미국 LNG 프로젝트 재개와 중동 복구 옵션 58
- 성광벤드 (014620) : 미국 LNG가 온다 62
- 동성화인텍 (033500) : 상반기는 실적, 하반기는 수주 모멘텀 66
- 대양전기공업 (108380) : 올해도 성장은 지속된다 70

K-Culture 75

- 에스엠 (041510) : 무난한 실적 76
- 스튜디오드래곤 (253450) : 2분기부터 개선될 실적 84
- 와이지엔터테인먼트 (122870) : 하반기에 보여줄게 많다 88
- CJ프레시웨이 (051500) : 성장 비용을 감안할 때 1분기 실적은 안정적 96







IT

반도체 산업의 훈풍이 코스닥 IT 업종까지 불어오고 있다. 삼성전자의 26년 1분기 잠정 영업이익은 57조원으로 작년 온기 실적(43.6조원)을 뛰어넘어, 메모리 가격 상승이 현재 진행형임을 증명했다. 시장조사 기관 역시 금년말까지 가격 상승이 지속될 것으로 전망하며, AI 버블 우려에도 견조한 업황이 이어지고 있다.

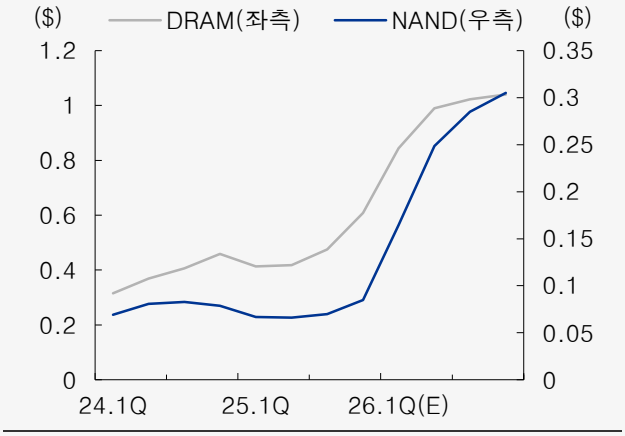
코스닥 IT 기업들은 반도체 산업과 밀접할수록 이익추정치 및 주가 상승이 가팔라지는 경향성을 보인다. 반도체 소부장 업종은 연초 대비 40~70% 이상의 주가 상승률을 기록중인 반면, 데이터센터 및 메모리와는 한걸음 떨어져 있는 디스플레이, 모바일 하드웨어 업종은 벤치마크를 하회하는 수익률을 기록했다.

이토록 상반된 주가 움직임의 기저에는 가파른 반도체 산업의 이익추정치 상승도 있지만, Set 제조사가 메모리 가격의 상승분을 타 부품에 전가시킬 것이라는 우려도 작용한다. 실제로 스마트폰 시장의 양강인 APPLE과 삼성전자는 플래그십 신모델의 카메라, 디스플레이 등 일부 부품의 스펙을 동결한 것으로 파악된다.

당사는 IT 업종 내 차별화 현상이 금년동안 지속될 것이라고 판단하며, 반도체와 밀접한 기판 및 소부장 업종에 주목할 것을 권장한다. HBM에 이어 DRAM, NAND의 쇼티지가 지속 중이며, CPU 부족까지 거론되고 있다. 공급 제약은 기판 및 소부장 업체들의 실적 가시성과 가격 협상력을 구조적으로 높이는 요인으로 계단식 이익 추정치 상향을 전망한다.

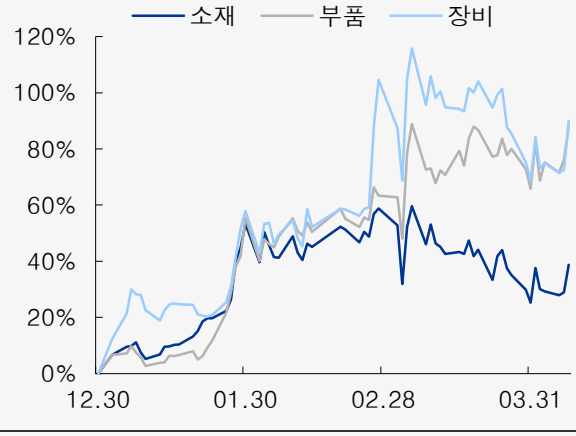
디스플레이 및 모바일 하드웨어 업종에서는 보다 독점적인 영역을 구축한 기업들에 주목할 것을 권장한다. 글로벌 스마트폰 출하량은 전년 대비 12% 감소한 10.9억 대 수준으로 예상되나, 플래그십 전용 기술의 확산은 가속화될 것으로 전망한다. 중저가 모델 시장을 플래그십 제품이 일부 잠식할 수 있는 기회가 될 것으로 판단하며, 핵심 기술을 보유한 기업들에 대한 선제적인 투자를 권장한다.

그림 1. DRAM, NAND Gb 당 ASP 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

그림 2. 소재부품장비 업종 연초 대비 주가 수익률 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

[소재·부품·장비/스몰캡] 이건재 6915-5676

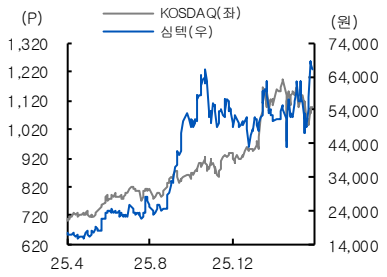
매수 (유지)

목표주가 (상향)	75,000원
현재가 (4/13)	66,400원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	2,480십억원
발행주식수	37,342천주
액면가	500원
52주 최고가	68,400원
최저가	15,740원
60일 일평균거래대금	51십억원
외국인 지분율	16.0%
배당수익률 (2026F)	0.1%
주주구성	
심텍홀딩스 외 6 인	33.33%
삼성자산운용	6.93%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	34%	1%	136%
절대기준	28%	29%	273%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	63,000	▲
EPS(26)	2,501	2,662	▼
EPS(27)	3,588	3,325	▲

심텍 상대주가 (%)



심텍 (222800)

쏘캠2가 기다리는 2분기

마지막 허들이 될 1Q26

동사의 1Q26 예상 실적을 매출액 4,097억 원(+35%, YoY), 영업이익 82억 원(흑자전환)으로 전망한다. 원재료(금, 구리) 가격 상승으로 1Q26까지는 원가율 상승이 부담으로 작용했다. 하지만 최근 전쟁으로 금, 구리 가격 안정화가 이어지고있어 2Q26부터는 수익성 회복이 확인될 것으로 예상된다.

쏘캠(SOCAMM)2 시장 개화를 기다리는 심텍

SOCAMM은 LPDDR(Low-Power DDR)기반 AI 서버용 메모리 폼팩터다. 모바일 계열에 주로 사용되던 LPDDR을 서버용 모듈 구조로 가져와 저전력 특성을 강점으로 갖는 새로운 형태의 메모리 솔루션이다. 메모리 3사는 SOCAMM2를 LPDDR5X 기반으로 설계해 차세대 서버용 메모리 모듈로 활용하기 위한 노력을 지속하고 있어 2Q26부터 양산 움직임이 확인될 것으로 기대된다. 동사는 이러한 SOCAMM2 시장에서 경쟁사 대비 앞서나가고 있음이 확인되어 관련 시장 개화에 따른 수혜가 확실시 되고 있다.

SOCAMM은 HBM 보완재로 사용되며 시장을 키워갈 것으로 보인다. 심택은 SOCAMM 분야에서 뚜렷한 강점을 보유하고 있어 하반기로 갈수록 우호적인 사업환경에 노출될 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 75,000원으로 상향

마지막 고난인 1분기를 무난히 지나고 이익률 개선이 전망되는 2분기에 돌입했다. 전쟁으로 대외환경 불확실성은 높아지고 있지만 2분기는 시장 관심이 높아질 시기인 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231	1,411	1,744	1,888	1,888
영업이익	-47	12	113	163	163
세전이익	-25	-177	104	160	194
지배주주순이익	-30	-164	93	134	162
EPS(원)	-953	-4,955	2,501	3,588	4,344
증가율(%)	-73.6	420.1	-150.5	43.5	21.0
영업이익률(%)	-3.8	0.9	6.5	8.6	8.6
순이익률(%)	-2.5	-11.7	5.3	7.1	8.6
ROE(%)	-6.6	-32.1	14.4	17.0	17.4
PER	-11.6	-10.0	26.6	18.5	15.3
PBR	0.8	3.2	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.6	24.3	16.5	12.5	12.0

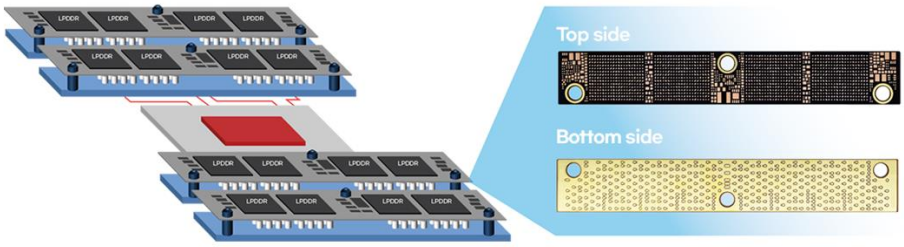
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 사업부별 실적 추정치 (단위:십억 원)

	2025				2026				2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	**304**	**341**	**373**	**393**	**410**	**426**	**444**	**463**	**1,411**	**1,744**
모듈PCB	85	90	85	76	99	100	95	84	337	378
PC	16	18	20	17	18	20	22	19	72	79
서버	48	50	42	33	55	55	47	38	173	195
SSD	21	21	23	24	26	25	26	26	89	102
기타	0	1	0	2	1	1	0	2	3	3
패키지	215	248	285	313	308	325	348	375	1,061	1,356
MCP	111	129	154	179	167	174	193	220	573	753
FC-CSP	33	36	36	34	38	40	42	39	140	159
SiP	6	14	19	22	17	28	29	29	61	102
BOC	38	33	33	32	39	34	34	34	136	140
GDDR6/7	26	36	42	45	47	49	50	54	149	199
기타	1	0	1	1	1	0	1	1	3	3
Burn-in Board	3	2	3	4	3	1	2	4	13	9
매출원가	293	305	332	357	370	367	375	389	1,287	1,500
판관비	27	31	29	26	32	33	32	34	112	131
영업이익	**-16**	**6**	**12**	**10**	**8**	**27**	**37**	**40**	**12**	**113**
영업이익률	-5.4%	1.6%	3.3%	2.6%	2.0%	6.3%	8.4%	8.7%	0.9%	6.5%
당기순이익	-36	-19	7	-117	5	24	27	37	-165	93
순이익률	-11.8%	-5.5%	1.8%	-29.7%	1.3%	5.6%	6.0%	7.9%	-11.7%	5.3%

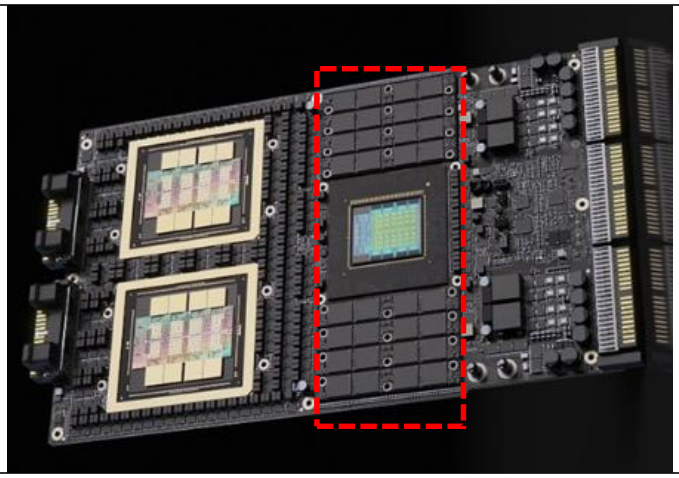
자료: IBK투자증권

그림 3. SOCAMM2 기판 개념도



자료: 심텍, IBK투자증권

그림 4. NVIDIA 베라루빈 플랫폼에 탑재된 SOCAMM2 모듈



자료: NVIDIA, IBK투자증권

표 2. 기판 종류별 주요 Application

분류	세부 품목	주요 Application
Module PCB	SSD PC Server	PC, 노트북, 데이터센터 서버용 저장장치
Substrate PCB	BOC	PC / Server / CXL Memory Module용 DRAM
	CSP	Mobile Memory(LPDRAM, mobile NAND) 등
	FC-CSP	스마트폰용 AP 등
	MCP	스마트폰 등 휴대용 기기용 복합 메모리
	GDDR	AI Server, Automotive, 고성능 그래픽 카드 등
	SiP	RF/무선통신, 모바일, 웨어러블, 카메라 모듈, MEMS

자료: 심텍, IBK투자증권

심텍 (222800)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231	1,411	1,744	1,888	1,888
증가율(%)	18.2	14.5	23.6	8.3	0.0
매출원가	1,179	1,287	1,500	1,582	1,582
매출총이익	52	123	243	305	305
매출총이익률 (%)	4.2	8.7	13.9	16.2	16.2
판관비	99	112	131	142	142
판관비율(%)	8.0	7.9	7.5	7.5	7.5
영업이익	-47	12	113	163	163
증가율(%)	-46.7	-125.3	849.5	45.0	0.0
영업이익률(%)	-3.8	0.9	6.5	8.6	8.6
순금융손익	36	-165	-9	8	30
이자손익	-2	-16	-11	8	30
기타	38	-149	2	0	0
기타영업외손익	-14	-24	0	-11	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-25	-177	104	160	194
법인세	6	-12	11	26	31
법인세율	-24.0	6.8	10.6	16.3	16.0
계속사업이익	-31	-165	93	134	163
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-31	-165	93	134	163
증가율(%)	-73.0	430.1	-156.8	43.7	21.0
당기순이익률 (%)	-2.5	-11.7	5.3	7.1	8.6
지배주주당기순이익	-30	-164	93	134	162
기타포괄이익	14	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-165	93	134	163
EBITDA	39	98	178	228	220
증가율(%)	-620.3	151.1	82.4	28.0	-3.4
EBITDA마진율(%)	3.2	6.9	10.2	12.1	11.7

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	510	726	992	1,168	1,384
현금및현금성자산	128	54	202	328	543
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	160	356	419	447	447
재고자산	154	240	283	301	301
비유동자산	934	895	936	959	902
유형자산	630	572	563	564	507
무형자산	29	29	29	28	28
투자자산	36	17	20	21	21
자산총계	1,443	1,620	1,928	2,127	2,286
유동부채	780	794	936	996	996
매입채무및기타채무	93	135	159	169	169
단기차입금	389	442	521	555	555
유동성장기부채	55	2	2	2	2
비유동부채	215	249	269	278	278
사채	0	29	29	29	29
장기차입금	90	102	102	102	102
부채총계	995	1,044	1,205	1,274	1,274
지배주주지분	447	576	722	853	1,011
자본금	17	20	20	20	20
자본잉여금	110	348	348	348	348
자본조정등	0	57	57	57	57
기타포괄이익누계액	21	20	20	20	20
이익잉여금	299	131	221	351	509
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	448	576	723	854	1,013
비이자부채	457	460	542	578	578
총차입금	538	584	663	696	696
순차입금	410	530	460	368	153

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-953	-4,955	2,501	3,588	4,344
BPS	14,040	15,416	19,348	22,836	27,080
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	-11.6	-10.0	26.6	18.5	15.3
PBR	0.8	3.2	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.6	24.3	16.5	12.5	12.0
성장성지표(%)					
매출증가율	18.2	14.5	23.6	8.3	0.0
EPS증가율	-73.6	420.1	-150.5	43.5	21.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	-6.6	-32.1	14.4	17.0	17.4
ROA	-2.4	-10.7	5.3	6.6	7.4
ROIC	-5.0	-20.8	10.3	14.2	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	221.8	181.1	166.6	149.2	125.8
순차입금 비율(%)	91.5	92.0	63.6	43.1	15.1
이자보상배율(배)	-1.8	0.3	3.2	4.2	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	5.5	4.5	4.4	4.2
재고자산회전율	8.3	7.2	6.7	6.5	6.3
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-161	-199	92	182	219
당기순이익	-31	-165	93	134	163
비현금성 비용 및 수익	100	277	74	68	26
유형자산감가상각비	85	85	65	64	56
무형자산상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	-211	-286	-65	-28	0
매출채권등의 감소	-49	-189	-63	-27	0
재고자산의 감소	-22	-95	-43	-18	0
매입채무등의 증가	-37	47	24	10	0
기타 영업현금흐름	-19	-25	-10	8	30
투자활동 현금흐름	-97	-19	-113	-91	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-103	-56	-55	-65	0
유형자산의 감소	3	42	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	-3	-1	0
기타	3	-5	-55	-25	0
재무활동 현금흐름	376	144	169	34	-4
차입금의 증가(감소)	36	47	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	340	97	169	34	-4
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	118	-74	148	125	216
기초현금	10	128	54	202	328
기말현금	128	54	202	328	543

[IT/디스플레이/미드 · 스몰캡] 강민구 6915-5473

덕산네오룩스 (213420)

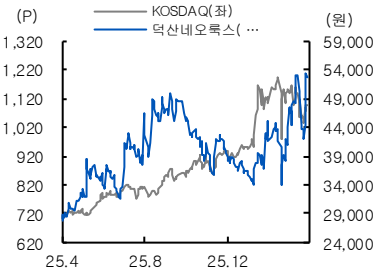
매수 (유지)

목표주가 (상향)	67,000원
현재가 (4/13)	52,800원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	13,111억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	53,400원
최저가	26,150원
60일 일평균거래대금	125억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
이수훈 외 12 인	43.96%
국민연금공단	7.95%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	26%	-11%	28%
절대기준	20%	14%	102%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	67,000	60,000	▲
EPS(26)	3,297	3,276	▲
EPS(27)	3,895	3,773	▲

덕산네오룩스 상대주가 (%)



실현되는 특수 소재 성장 시나리오

1분기 영업이익 시장 기대치 충족할 것

별도 기준 1분기 실적은 매출액 466억원(YoY, +22.9%), 영업이익 111억원(YoY, +11.3%)으로 시장 기대치를 충족할 것으로 추정한다. 실적 성장을 견인하는 요소는 플래그십 모델에 적용되는 M14 및 CoE(Colorfilter on Encapsulation) 확대로 적용처를 확대하고 있는 Black PDL이다. 다만, 중화권 패널사와의 경쟁 심화로 고객사의 중저가 Rigid 패널의 부진이 지속되고 있어 M10R 소재는 예년 수준의 판매고를 기대하기는 어렵다고 판단한다.

네러티브가 현실화될 2026년

연결 기준 2026년 실적은 매출액 4,362억원(YoY, +26.7%), 영업이익 912억원(YoY, +50.2%)으로 전망하며, 별도 매출액은 2,475억원(YoY, +22.4%), 영업이익은 693억원(YoY, +37.5%)으로 본업과 자회사 모두 전년 동기 대비 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 전망한다.

고마진 특수 소재인 Black PDL의 적용 확대에 따른 성장 시나리오에 주목한다. 금년 갤럭시 S26 울트라 모델을 시작으로 Foldable iPhone, Macbook Pro 등 본격적인 적용 모델 확대를 이어갈 것으로 전망한다. 또한, 삼성디스플레이의 신기술 FMP(Flex Magic Pixel) 구현을 위해서는 BM(Black Matrix)와 함께 CoE 기술 적용이 필수적이기 때문에 장기 관점에서의 수요 증가가 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 67,000원 상향

동사에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 이전 대비 11.6% 상향한 67,000원 으로 제시한다. Black PDL, IT OLED, Tandem 등 OLED 고도화에 따른 수혜가 가시화되고 있다. 자회사 현대중공업터보기계 역시 긍정적인 업황이 지속됨에 따라 견조한 실적을 기록할 것으로 전망한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,123	3,443	4,362	4,903	5,573
영업이익	525	607	912	1,086	1,252
세전이익	539	643	970	1,146	1,297
지배주주순이익	458	532	819	967	1,092
EPS(원)	1,843	2,142	3,297	3,895	4,398
증가율(%)	27.8	16.2	53.9	18.1	12.9
영업이익률(%)	24.7	17.6	20.9	22.1	22.5
순이익률(%)	21.6	15.7	19.0	20.0	19.9
ROE(%)	12.2	12.5	16.6	16.7	16.0
PER	15.1	17.0	16.2	13.7	12.1
PBR	1.7	2.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.2	11.1	12.1	9.7	7.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 3. 덕산네오룩스 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	379	809	983	1271	666	1,045	1,190	1,461	3,443	4,362	4,903
HTL, Prime 등	349	453	500	620	436	521	669	751	1,922	2,378	2,885
Red Host 등	30	24	15	31	30	24	15	29	100	97	112
현대중공업터보기계	-	332	468	620	200	500	506	682	1,420	1,887	1,906
영업이익	99	103	175	231	150	178	255	329	607	912	1,086
영업이익률 (%)	*26.1%*	*12.7%*	*17.8%*	*18.1%*	*22.5%*	*17.0%*	*21.5%*	*22.5%*	*17.7%*	*20.9%*	*22.2%*
순이익	82	90	141	227	132	184	212	299	540	828	981
순이익률 (%)	*21.6%*	*11.1%*	*14.3%*	*17.9%*	*19.9%*	*17.6%*	*17.8%*	*20.5%*	*15.7%*	*19.0%*	*20.0%*
%YOY											
매출액	*-27.7%*	*53.5%*	*79.2%*	*143.6%*	*75.6%*	*29.1%*	*21.0%*	*15.0%*	*62.2%*	*26.7%*	*12.4%*
영업이익	*-3.6%*	*2.3%*	*39.5%*	*17.6%*	*51.5%*	*72.8%*	*46.0%*	*42.8%*	*15.8%*	*50.2%*	*19.0%*

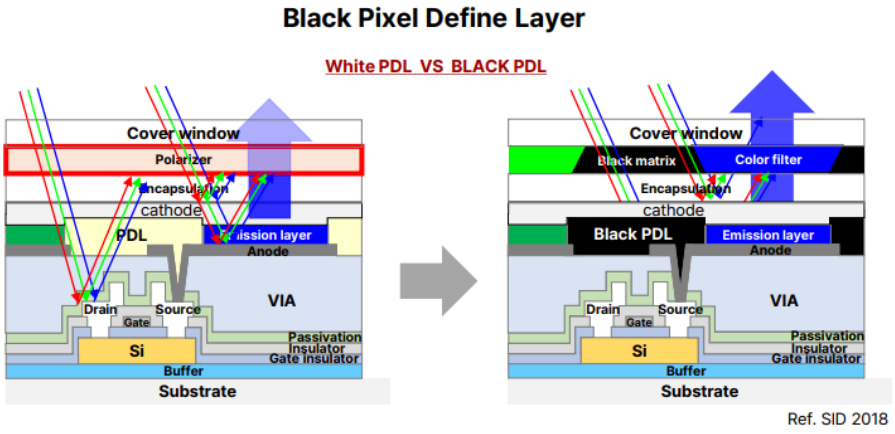
자료: IBK투자증권

표 4. 덕산네오룩스 Valuation Table

구분	값	설명
EPS (원)	3,297	당사 추정 2026년 주당순이익
PER (배)	22.6	과거 5년 평균 12MF P/E
할인율	10%	자회사 편입에 따른 할인율
Target Multiple (배)	20.3	
값 (원)	67,060	
목표주가 (원)	67,000	Rounding
현재주가 (원)	52,800	2026.04.13 주가
괴리율	27%	

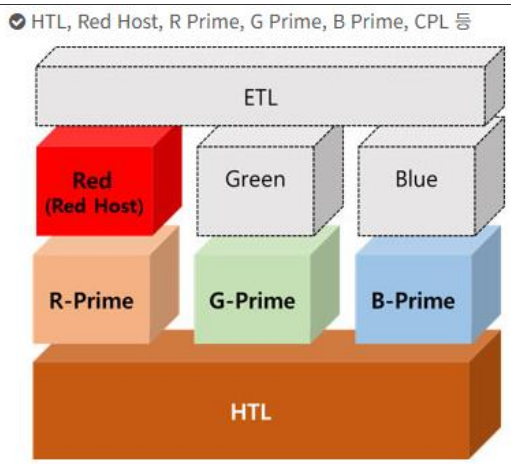
자료: IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 Black PDL



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 주요 양산 소재



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 현대중공업터보기계 극저온 펌프



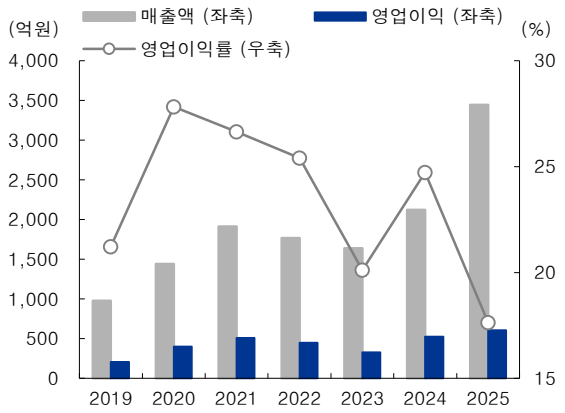
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 8. 현대중공업터보기계 Air Compressor



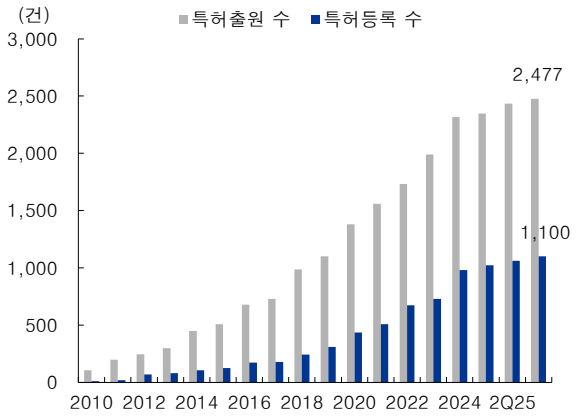
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 9. 덕산네오룩스 실적 추이



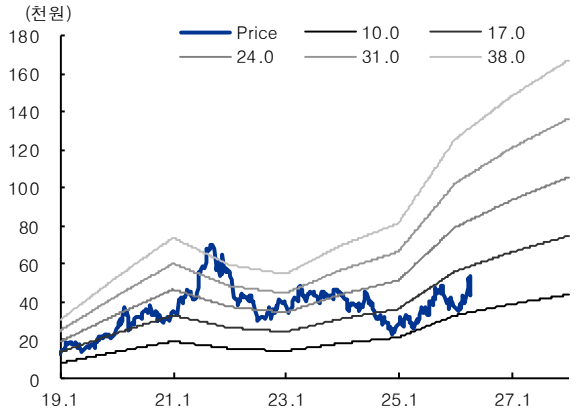
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 10. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



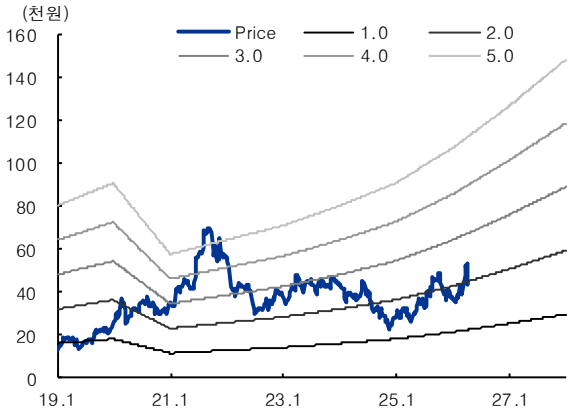
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 11. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 12. 덕산네오룩스 12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,123	3,443	4,362	4,903	5,573
증가율(%)	29.7	62.2	26.7	12.4	13.7
매출원가	1,307	2,282	2,887	3,135	3,556
매출총이익	815	1,161	1,475	1,768	2,017
매출총이익률 (%)	38.4	33.7	33.8	36.1	36.2
판관비	291	553	563	682	765
판관비율(%)	13.7	16.1	12.9	13.9	13.7
영업이익	525	607	912	1,086	1,252
증가율(%)	59.4	15.8	50.2	19.0	15.3
영업이익률(%)	24.7	17.6	20.9	22.1	22.5
순금융손익	45	28	39	30	50
이자손익	51	31	35	70	107
기타	-6	-3	4	-40	-57
기타영업외손익	-17	-31	15	30	5
종속/관계기업손익	-13	39	3	0	-10
세전이익	539	643	970	1,146	1,297
법인세	81	103	142	164	189
법인세율	15.0	16.0	14.6	14.3	14.6
계속사업이익	458	540	828	981	1,109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	458	540	828	981	1,109
증가율(%)	27.8	17.9	53.5	18.5	13.0
당기순이익률 (%)	21.6	15.7	19.0	20.0	19.9
지배주주당기순이익	458	532	819	967	1,092
기타포괄이익	1	-3	0	0	0
총포괄이익	458	537	828	981	1,109
EBITDA	625	774	1,039	1,218	1,386
증가율(%)	49.9	23.9	34.3	17.2	13.8
EBITDA마진율(%)	29.4	22.5	23.8	24.8	24.9

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,243	3,931	4,881	6,026	7,347
현금및현금성자산	713	1,263	1,546	2,321	3,199
유가증권	0	100	115	128	144
매출채권	147	656	745	831	935
재고자산	315	658	1,052	1,174	1,320
비유동자산	3,280	3,211	3,323	3,385	3,444
유형자산	1,115	1,354	1,474	1,544	1,602
무형자산	598	1,322	1,279	1,240	1,204
투자자산	1,416	349	355	362	369
자산총계	4,523	7,142	8,203	9,411	10,790
유동부채	235	1,084	1,244	1,386	1,557
매입채무및기타채무	37	309	356	397	446
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	12	12	12	12
비유동부채	298	1,353	1,448	1,531	1,632
사채	195	0	0	0	0
장기차입금	25	617	617	617	617
부채총계	533	2,437	2,692	2,918	3,189
지배주주지분	3,989	4,518	5,316	6,283	7,376
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,391	1,391	1,391
자본조정등	-101	-101	-101	-101	-101
기타포괄이익누계액	7	6	6	6	6
이익잉여금	2,622	3,152	3,971	4,938	6,030
비지배주주지분	1	186	195	209	226
자본총계	3,990	4,705	5,512	6,493	7,602
비이자부채	310	1701	1956	2182	2453
총차입금	223	736	736	736	736
순차입금	-490	-627	-926	-1,714	-2,607

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,843	2,142	3,297	3,895	4,398
BPS	16,065	18,197	21,410	25,305	29,703
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	15.1	17.0	16.2	13.7	12.1
PBR	1.7	2.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.2	11.1	12.1	9.7	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	29.7	62.2	26.7	12.4	13.7
EPS증가율	27.8	16.2	53.9	18.1	12.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.2	12.5	16.6	16.7	16.0
ROA	10.7	9.3	10.8	11.1	11.0
ROIC	23.6	21.3	25.4	27.8	30.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	13.4	51.8	48.8	44.9	42.0
순차입금 비율(%)	-12.3	-13.3	-16.8	-26.4	-34.3
이자보상배율(배)	64.6	12.7	14.6	18.2	21.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.0	8.6	6.2	6.2	6.3
재고자산회전율	6.8	7.1	5.1	4.4	4.5
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	588	606	468	945	1,085
당기순이익	458	540	828	981	1,109
비현금성 비용 및 수익	190	338	36	55	63
유형자산감가상각비	80	110	84	92	98
무형자산상각비	20	57	43	39	36
운전자본변동	-55	-203	-432	-161	-194
매출채권등의 감소	-55	-251	-89	-86	-103
재고자산의 감소	-7	-62	-394	-122	-146
매입채무등의 증가	-33	81	46	41	49
기타 영업현금흐름	-5	-69	36	70	107
투자활동 현금흐름	-271	-591	-274	-226	-230
유형자산의 증가(CAPEX)	-154	-122	-204	-163	-156
유형자산의 감소	9	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-48	-15	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-4	23	-6	-7	-7
기타	-74	-477	-64	-56	-67
재무활동 현금흐름	-8	541	90	56	22
차입금의 증가(감소)	25	550	0	0	0
자본의 증가	0	0	-21	0	0
기타	-33	-9	111	56	22
기타 및 조정	6	-6	-1	0	0
현금의 증가	315	550	283	775	877
기초현금	397	713	1,263	1,546	2,321
기말현금	713	1,263	1,546	2,321	3,199

[IT/디스플레이/미드·스몰캡] 강민구 6915-5473

선익시스템 (171090)

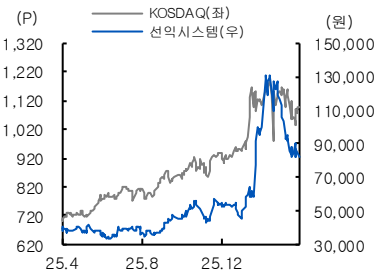
매수 (유지)

목표주가 (유지)	163,000원
현재가 (4/13)	81,900원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	8,274억원
발행주식수	10,103천주
액면가	500원
52주 최고가	131,000원
최저가	33,750원
60일 일평균거래대금	240억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률 (2026F)	1.2%
주주구성	
동아엘텍	44.60%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-27%	41%	35%
절대기준	-30%	80%	113%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	163,000	163,000	-
EPS(26)	10,178	10,240	▼
EPS(27)	11,695	12,350	▼

선익시스템 상대주가 (%)



변동성보다는 역대 최고 수주잔고에 주목!

1분기 실적 시장 기대치 하회

1분기 실적은 매출액 175억원(YoY, +10.2%), 영업이익 -9억원(적자지속)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상한다. 전분기 대비 -92.1% 감소한 수치이다. 작년 중화권 패널사향으로 수주했던 대형 증착장비 2대분에 대한 매출 인식이 완료됨에 따라 일시적인 실적 공백을 예상한다.

ASP가 높은 장비사에게 분기별 변동성은 자연스러운 현상이며, 금년 역시 작년 수준의 실적을 달성할 것이라는 기존 의견을 유지한다. 금년 대형기 납품은 1대에 그칠 것으로 판단하나, 납기가 짧은 OLEDoS 장비 수주가 확대됨에 따라 전년 대비 매출액은 소폭 성장할 것으로 전망한다.

역대 최고 수준의 수주잔고 예상

상반기 수주잔고는 역대 최고치를 경신할 것으로 전망하며, 중화권 패널사의 추가 증설 발표 시 증액도 가능할 것이라고 판단한다. 수주잔고의 개선을 견인하는 요소는 8.6G 대형 증착기 및 OLEDoS 증착기이다. 금년 고객사의 Phase 2 수주전에서도 승리하면서 기술력, 품질, 납기일 등에서 경쟁우위를 입증했다. 중화권 패널사들의 8.6G Fab 추가 증설이 발표된다면, 동사의 수주 가능성을 높게 판단하는 이유이다. OLEDoS 증착기 역시 내년 3세대 스마트글래스 출시를 앞두고, 양산라인 증설에 대한 논의가 활발해지고 있다.

우려를 이미 반영한 주가, 변함없는 성장 스토리

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 163,000원으로 유지한다. 25년 대형 증착기 납품에 따라 실적이 큰폭으로 성장했고, 투자자들이 한발 앞서 26년 역성장을 우려하게 되었다. 그렇지만, 대형 증착기 추가 수주로 시장성과 기술력을 입증했고, OLEDoS 사업 다각화에 대한 성과가 가시화되고, 페로브스카이트 태양광 전지라는 신성장 동력을 가늠할 수 있는 해가 될 것으로 판단해 투자의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,129	5,158	5,284	5,925	6,105
영업이익	79	1,115	1,211	1,284	1,300
세전이익	-309	1,074	1,147	1,291	1,292
지배주주순이익	-281	965	1,022	1,182	1,167
EPS(원)	-2,960	10,110	10,178	11,695	11,556
증가율(%)	199.8	-441.5	0.7	14.9	-1.2
영업이익률(%)	7.0	21.6	22.9	21.7	21.3
순이익률(%)	-24.9	18.7	19.3	19.9	19.1
ROE(%)	-47.9	101.5	53.6	40.5	29.2
PER	-14.1	5.2	8.4	7.3	7.4
PBR	8.5	3.5	3.6	2.5	1.9
EV/EBITDA	30.9	3.6	6.6	3.6	2.8

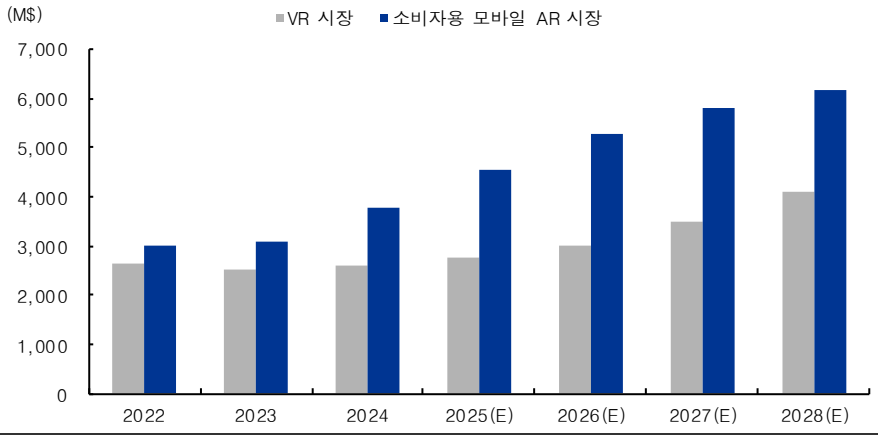
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 5. 선익시스템 실적 추정치

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	159	1,901	888	2,210	175	661	1,951	2,497	5,158	5,284	5,925
내수	23	222	85	107	56	77	83	117	437	334	310
수출	136	1,679	803	2,103	119	584	1,868	2,380	4,721	4,951	5,614
매출원가	128	1,463	605	1,607	148	489	1,489	1,767	3,803	3,893	4,450
매출총이익	31	438	283	604	27	172	462	730	1,355	1,391	1,475
매출총이익률 (%)	19.4%	23.0%	31.9%	27.3%	15.6%	26.0%	23.7%	29.2%	26.3%	26.3%	24.9%
판관비	49	38	85	68	37	45	53	44	239	180	191
판관비율 (%)	30.7%	2.0%	9.6%	3.1%	21.0%	6.9%	2.7%	1.8%	4.6%	3.4%	3.2%
영업이익	-18	400	198	536	-9	126	409	686	1,115	1,211	1,284
영업이익률 (%)	-11.3%	21.0%	22.3%	24.2%	-5.3%	19.1%	21.0%	27.5%	21.7%	22.9%	21.6%

자료: IBK투자증권

그림 13. VR시장, 소비자용 모바일 AR 시장 규모 전망



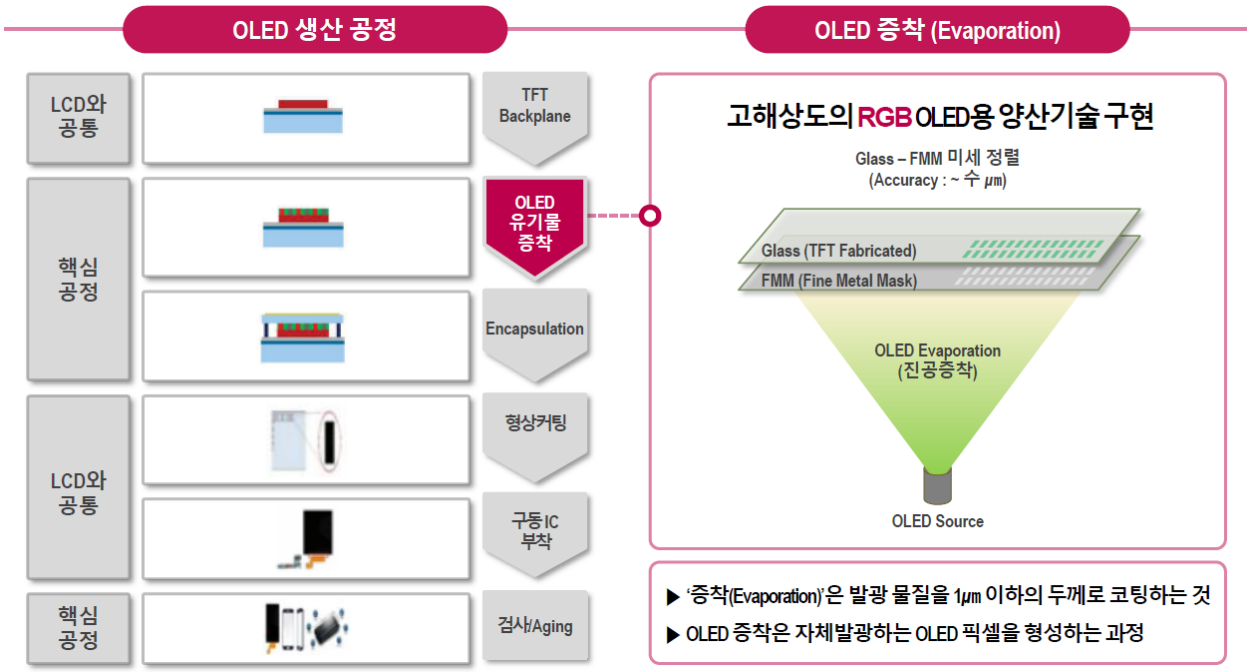
자료: PWC, IBK투자증권

표 6. 실리콘 기반 마이크로 디스플레이 특징 비교

	LCoS	OLEDoS	LEDoS
발광체	백라이트	자체 발광	자체 발광
전력효율	낮음	보통	높음
수명	보통	보통	우수
시야각	좁음	넓음	넓음
해상도	보통	높음	매우 높음
개발비용	낮음	보통	높음

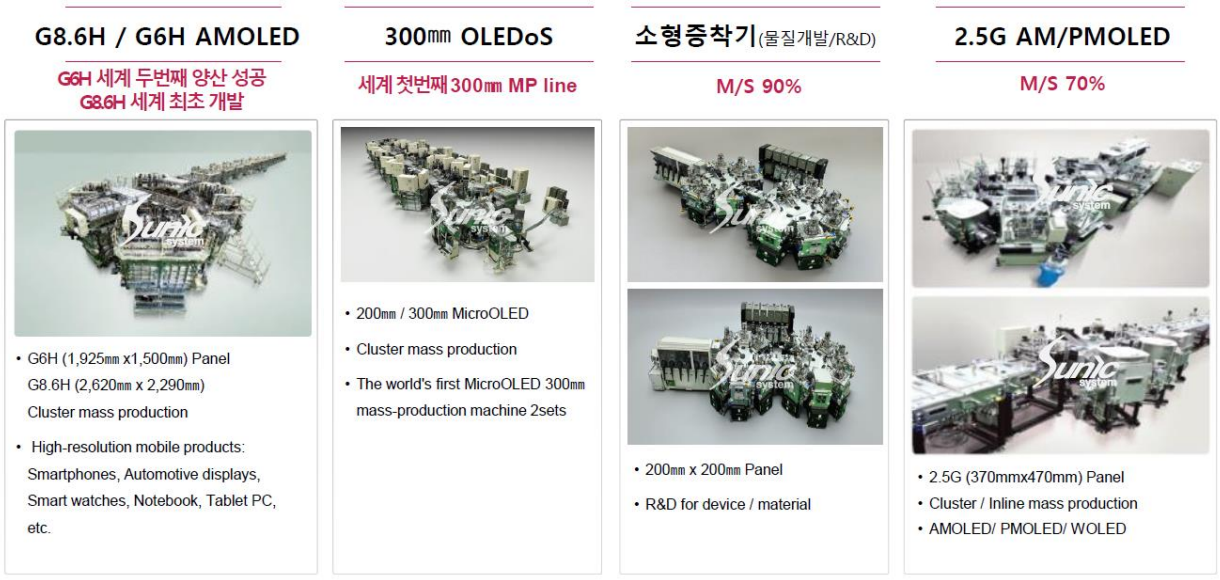
자료: 한국과학기술정보연구원, IBK투자증권

그림 14. OLED 생산 공정 & 선익시스템 기술력



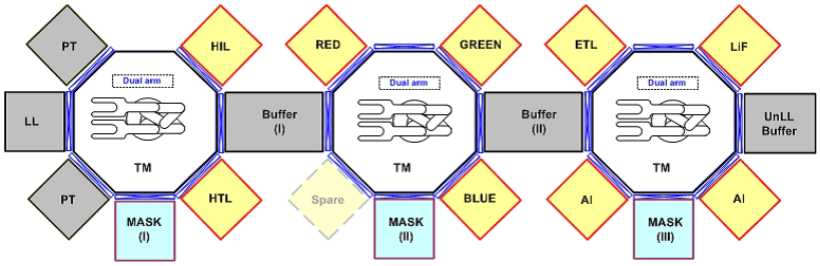
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 15. 선익시스템 장비 라인업



자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 16. OLED 증착 Cluster 구조도



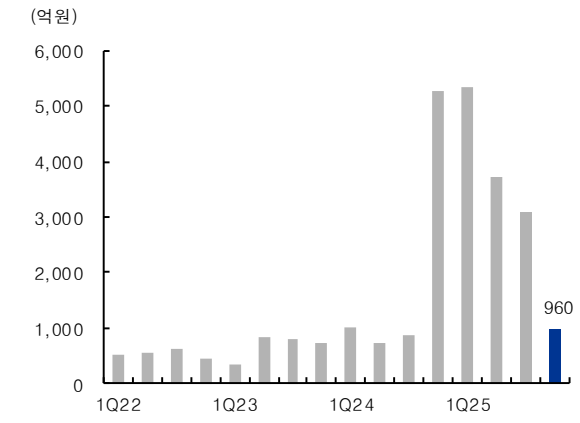
자료: 선익시스템, IBK투자증권
주: BOE 향 수주는 노란색으로 표시된 PM만 해당

그림 17. OLEDoS 제품 로드맵



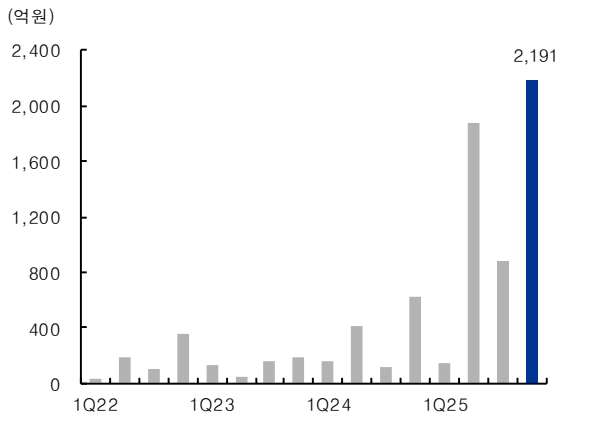
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 18. 선익시스템 수주잔고 추이



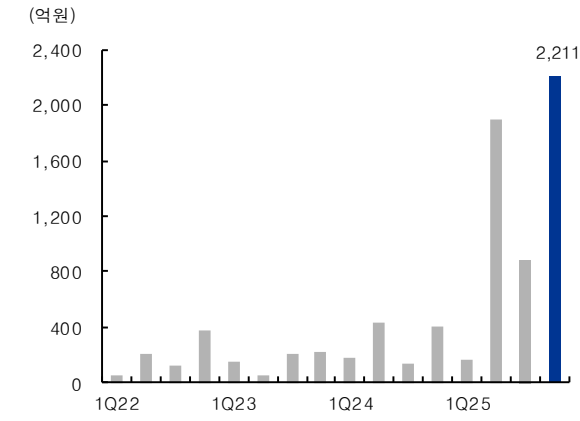
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 19. 선익시스템 납품액 추이



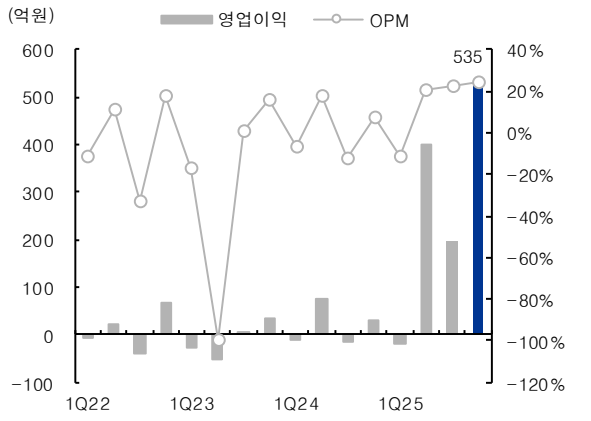
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 20. 선익시스템 매출액 추이



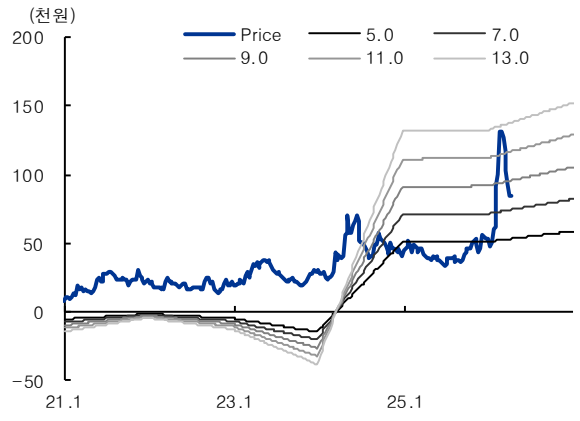
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 21. 선익시스템 영업이익, 영업이익률 추이



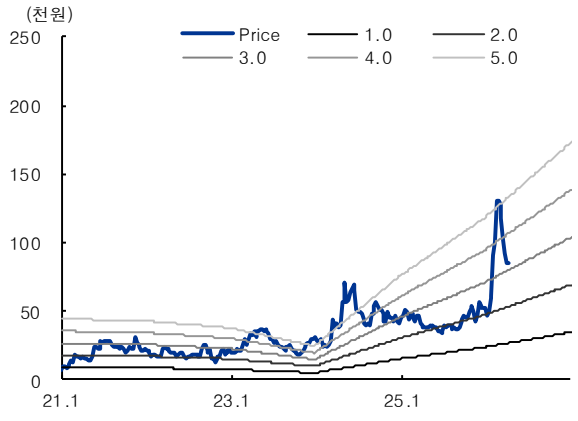
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 22. 선익시스템 12MF PER Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 23. 선익시스템 12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

선익시스템 (171090)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,129	5,158	5,284	5,925	6,105
증가율(%)	80.9	356.7	2.5	12.1	3.0
매출원가	871	3,803	3,893	4,450	4,615
매출총이익	258	1,355	1,391	1,475	1,491
매출총이익률 (%)	22.9	26.3	26.3	24.9	24.4
판관비	179	239	180	191	190
판관비율(%)	15.9	4.6	3.4	3.2	3.1
영업이익	79	1,115	1,211	1,284	1,300
증가율(%)	-294.9	1,310.5	8.6	6.0	1.2
영업이익률(%)	7.0	21.6	22.9	21.7	21.3
순금융손익	-389	-43	-64	6	-8
이자손익	-12	-29	-67	-94	2
기타	-377	-14	3	100	-10
기타영업외손익	1	1	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-309	1,074	1,147	1,291	1,292
법인세	-28	108	125	109	124
법인세율	9.1	10.1	10.9	8.4	9.6
계속사업이익	-281	965	1,022	1,182	1,167
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-281	965	1,022	1,182	1,167
증가율(%)	204.1	-443.9	5.9	15.6	-1.2
당기순이익률 (%)	-24.9	18.7	19.3	19.9	19.1
지배주주당기순이익	-281	965	1,022	1,182	1,167
기타포괄이익	-3	1	0	0	0
총포괄이익	-284	966	1,022	1,182	1,167
EBITDA	127	1,169	1,250	1,317	1,328
증가율(%)	4,759.6	819.6	6.9	5.4	0.8
EBITDA마진율(%)	11.2	22.7	23.7	22.2	21.8

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,433	2,637	9,173	7,846	9,479
현금및현금성자산	569	1,497	3,377	4,941	5,968
유가증권	0	0	250	220	266
매출채권	0	0	749	660	797
재고자산	1,056	282	3,746	1,099	1,329
비유동자산	596	1,019	1,012	984	1,226
유형자산	403	632	595	614	788
무형자산	9	11	9	8	6
투자자산	29	43	44	43	45
자산총계	3,029	3,656	10,185	8,830	10,705
유동부채	2,312	1,902	7,492	5,057	5,846
매입채무및기타채무	0	0	2,497	2,199	2,657
단기차입금	366	374	2,997	1,099	1,063
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	253	316	318	311	322
사채	160	0	0	0	0
장기차입금	0	252	252	252	252
부채총계	2,565	2,218	7,810	5,367	6,169
지배주주지분	464	1,438	2,375	3,463	4,537
자본금	47	48	51	51	51
자본잉여금	555	565	565	565	565
자본조정등	-44	-47	-47	-47	-47
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-94	873	1,807	2,895	3,968
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	464	1,438	2,375	3,463	4,537
비이자부채	2024	1588	4557	4011	4850
총차입금	541	630	3,253	1,356	1,319
순차입금	-28	-869	-375	-3,807	-4,916

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,960	10,110	10,178	11,695	11,556
BPS	4,889	15,040	23,508	34,277	44,906
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	5.2	8.4	7.3	7.4
PBR	8.5	3.5	3.6	2.5	1.9
EV/EBITDA	30.9	3.6	6.6	3.6	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	80.9	356.7	2.5	12.1	3.0
EPS증가율	199.8	-441.5	0.7	14.9	-1.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.9	1.2	1.2	1.2
ROE	-47.9	101.5	53.6	40.5	29.2
ROA	-12.8	28.9	14.8	12.4	12.0
ROIC	-78.4	495.3	113.0	261.1	-155.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	552.5	154.2	328.8	155.0	136.0
순차입금 비율(%)	-6.0	-60.4	-15.8	-109.9	-108.4
이자보상배율(배)	2.4	21.5	10.8	7.3	13.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	0.0	0.0	8.4	8.4
재고자산회전율	1.7	7.7	2.6	2.4	5.0
총자산회전율	0.5	1.5	0.8	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-340	973	-663	3,751	1,497
당기순이익	-281	965	1,022	1,182	1,167
비현금성 비용 및 수익	9	462	103	226	236
유형자산감가상각비	46	52	37	31	26
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	-74	-457	-1,721	2,437	92
매출채권등의 감소	-229	-247	-749	90	-138
재고자산의 감소	-819	767	-3,464	2,647	-229
매입채무등의 증가	220	-207	2,497	-299	459
기타 영업현금흐름	6	3	-67	-94	2
투자활동 현금흐름	-170	-279	-474	150	-507
유형자산의 증가(CAPEX)	-152	-254	0	-50	-200
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	-2	11	1	-2
기타	-20	-21	-485	199	-305
재무활동 현금흐름	753	249	3,016	-2,337	38
차입금의 증가(감소)	0	252	0	0	0
자본의 증가	0	0	3	0	0
기타	753	-3	3013	-2337	38
기타 및 조정	1	-14	0	0	-1
현금의 증가	244	929	1,879	1,564	1,027
기초현금	324	569	1,497	3,377	4,941
기말현금	569	1,497	3,377	4,941	5,968

[IT/반도체] 김운호 6915-5656

이녹스첨단소재 (272290)

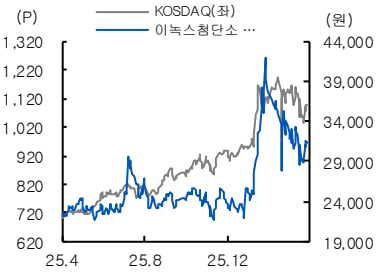
매수 (유지)

목표주가 (상향)	45,000원
현재가 (4/13)	31,450원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	6,270억원
발행주식수	19,938천주
액면가	500원
52주 최고가	42,050원
최저가	21,100원
60일 일평균거래대금	173억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률 (2026F)	1.2%
주주구성	
이녹스 외 4 인	33.07%
베어링자산운용	5.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	1%	-6%
절대기준	-7%	29%	49%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	34,000	▲
EPS(26)	3,049	3,668	▼
EPS(27)	3,395	3,925	▼

이녹스첨단소재 상대주가 (%)



사업 확장성에 투자하자

주춤한 1분기, 2분기부터 실적 개선 기대

이녹스첨단소재의 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 5.4% 감소한 969억원으로 예상한다. 반도체 부품을 제외하고 전반적으로 지난 분기 대비 매출액이 감소할 것으로 예상한다. 특히 OLED TV 관련 부품 부진이 상대적으로 클 전망이다. 국내 고객의 물량이 줄어든 영향이다.

26년 1분기 영업이익은 25년 4분기 대비 8% 감소한 117억원으로 전망한다. 매출액 감소로 지난해 수준의 수익성 확보는 어려울 전망이다.

2026년 사업 영역 확장의 시대

이녹스첨단소재 2026년 매출액은 2025년 대비 6.3% 증가한 4,675억원으로 예상하고, 2026년 영업이익은 2025년 대비 4.7% 감소한 780억원으로 예상한다. 기존 고객의 물량 부진으로 외형 및 수익성은 부진할 전망이다.

2026년 투자포인트는 이녹스리튬의 실적 개선, 반도체 고객 추가, 전장 비중 확대이다. 2026년부터 이녹스리튬이 본격 가동하고, 리튬 가격 상승으로 수익성이 확보될 것이라는 점, 반도체 주요 필름 제품의 고객이 추가될 가능성이 높다는 점, 신제품 개발로 전장 비중이 높아질 것으로 기대한다는 점이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원으로 상향

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 최근 낮아진 주가로 밸류에이션 매력이 높아졌고, 1분기를 저점으로 실적 개선세가 이어질 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 2026년 예상 BPS 22,332원에 PBR 2배를 적용한 45,000원으로 상향 조정한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,228	4,396	4,675	4,637	4,955
영업이익	868	819	780	880	946
세전이익	922	757	722	812	879
지배주주순이익	707	580	608	677	731
EPS(원)	3,498	2,871	3,049	3,395	3,668
증가율(%)	115.3	-17.9	6.2	11.4	8.1
영업이익률(%)	20.5	18.6	16.7	19.0	19.1
순이익률(%)	16.6	12.7	12.0	13.6	13.8
ROE(%)	16.3	13.6	14.5	14.2	13.6
PER	5.7	7.9	10.3	9.3	8.6
PBR	0.9	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	6.5	8.2	7.3	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 7. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2025				2026				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	74	92	110	88	101	100	119	95	*14.9*	*36.6*
	SMARTFLEX	318	224	271	358	352	407	391	359	*-1.8*	*10.6*
	INNOLED	739	798	747	578	516	704	911	621	*-10.7*	*-30.1*
	합계	1,131	1,114	1,127	1,024	969	1,211	1,420	1,075	*-5.4*	*-14.3*
영업이익		264	222	206	127	117	210	253	200	*-8.0*	*-55.7*
세전이익		257	166	223	111	116	191	239	176	*4.7*	*-54.8*
순이익		200	127	176	56	91	146	186	137	*62.9*	*-54.7*
영업이익률(%)		*23.3*	*20.0*	*18.3*	*12.4*	*12.0*	*17.4*	*17.8*	*18.6*		
세전이익률(%)		*22.7*	*14.9*	*19.8*	*10.8*	*12.0*	*15.8*	*16.8*	*16.4*		
순이익률(%)		*17.7*	*11.4*	*15.6*	*5.4*	*9.4*	*12.1*	*13.1*	*12.8*		

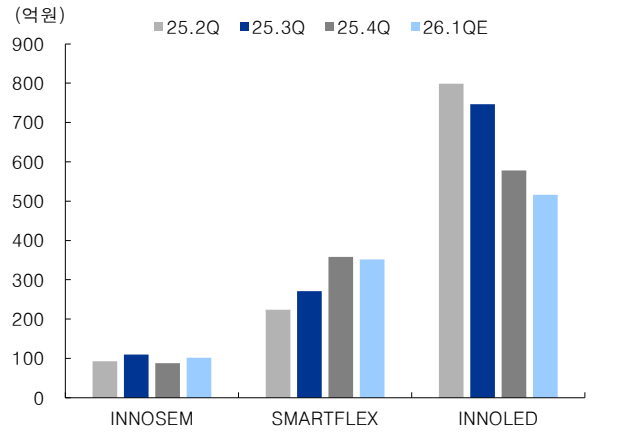
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

표 8. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2026년 1분기 실적			2026년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	101	77	*31.2%*	415	391	*6.1%*
SMARTFLEX	352	352	*0.0%*	1,508	1,284	*17.4%*
INNOLED	516	721	*-28.4%*	2,752	2,960	*-7.0%*
합계	969	1,149	*-15.7%*	4,675	4,634	*0.9%*
영업이익	117	232	*-49.6%*	780	865	*-9.8%*
세전이익	116	201	*-42.3%*	722	732	*-1.4%*
순이익	91	153	*-40.5%*	561	568	*-1.2%*

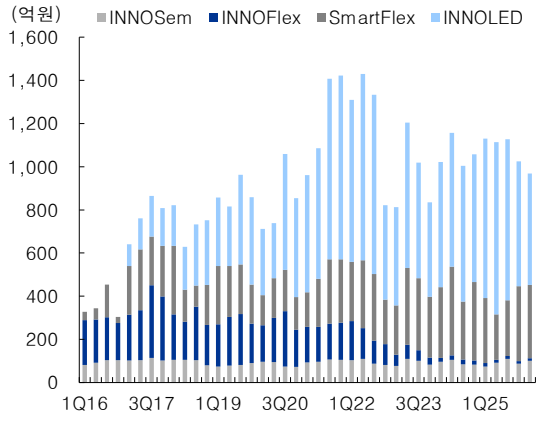
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 24. 이녹스첨단소재 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 25. 이녹스첨단소재 분기별 사업부별 매출액 추이



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,228	4,396	4,675	4,637	4,955
증가율(%)	9.3	4.0	6.3	-0.8	6.9
매출원가	2,774	2,871	3,046	2,994	3,201
매출총이익	1,455	1,525	1,629	1,643	1,754
매출총이익률 (%)	34.4	34.7	34.8	35.4	35.4
판관비	586	706	849	763	808
판관비율(%)	13.9	16.1	18.2	16.5	16.3
영업이익	868	819	780	880	946
증가율(%)	105.9	-5.6	-4.8	12.7	7.6
영업이익률(%)	20.5	18.6	16.7	19.0	19.1
순금융손익	-12	-35	-72	-78	-77
이자손익	10	-45	-125	-117	-117
기타	-22	10	53	39	40
기타영업외손익	67	-27	14	11	11
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	922	757	722	812	879
법인세	222	197	162	182	197
법인세율	24.1	26.0	22.4	22.4	22.4
계속사업이익	701	559	561	631	683
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	701	559	561	631	683
증가율(%)	113.8	-20.1	0.2	12.5	8.3
당기순이익률 (%)	16.6	12.7	12.0	13.6	13.8
지배주주당기순이익	707	580	608	677	731
기타포괄이익	10	-4	0	0	0
총포괄이익	711	555	561	631	683
EBITDA	1,072	1,026	969	1,108	1,197
증가율(%)	68.7	-4.3	-5.6	14.3	8.1
EBITDA마진율(%)	25.4	23.3	20.7	23.9	24.2

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,181	3,608	3,937	3,506	3,730
현금및현금성자산	1,873	2,092	2,673	2,397	2,550
유가증권	0	1	1	1	1
매출채권	698	664	717	605	630
재고자산	406	747	430	363	378
비유동자산	5,079	7,272	8,930	9,583	10,318
유형자산	4,753	6,945	8,637	9,317	10,072
무형자산	41	63	53	44	37
투자자산	156	164	164	164	165
자산총계	8,260	10,880	12,866	13,089	14,047
유동부채	1,622	1,598	3,017	2,987	3,258
매입채무및기타채무	161	177	215	181	189
단기차입금	802	790	931	858	1,043
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	1,953	4,059	4,154	3,842	3,912
사채	0	158	158	158	158
장기차입금	1,906	1,989	1,989	1,989	1,989
부채총계	3,574	5,656	7,170	6,829	7,170
지배주주지분	4,630	3,933	4,452	5,063	5,729
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	1,314	102	81	81	81
자본조정등	-368	-279	-279	-279	-279
기타포괄이익누계액	23	24	24	24	24
이익잉여금	3,560	3,985	4,525	5,136	5,802
비지배주주지분	55	1,290	1,243	1,197	1,148
자본총계	4,685	5,223	5,696	6,260	6,877
비이자부채	745	2705	4078	3810	3966
총차입금	2,829	2,951	3,092	3,019	3,204
순차입금	956	858	417	621	653

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,498	2,871	3,049	3,395	3,668
BPS	22,890	19,735	22,332	25,396	28,734
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	5.7	7.9	10.3	9.3	8.6
PBR	0.9	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	6.5	8.2	7.3	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	9.3	4.0	6.3	-0.8	6.9
EPS증가율	115.3	-17.9	6.2	11.4	8.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.5	1.2	1.2	1.2
ROE	16.3	13.6	14.5	14.2	13.6
ROA	10.0	5.8	4.7	4.9	5.0
ROIC	15.5	8.5	7.2	7.8	7.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	76.3	108.3	125.9	109.1	104.3
순차입금 비율(%)	20.4	16.4	7.3	9.9	9.5
이자보상배율(배)	14.5	8.8	4.4	4.9	5.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.5	6.8	7.0	8.0
재고자산회전율	9.9	7.6	7.9	11.7	13.4
총자산회전율	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,067	683	987	950	852
당기순이익	701	559	561	631	683
비현금성 비용 및 수익	448	518	247	296	318
유형자산감가상각비	186	198	179	220	244
무형자산상각비	18	9	10	8	7
운전자본변동	60	-19	304	141	-32
매출채권등의 감소	40	35	-53	112	-25
재고자산의 감소	45	-349	317	67	-15
매입채무등의 증가	49	24	38	-34	8
기타 영업현금흐름	-142	-375	-125	-118	-117
투자활동 현금흐름	-1,988	-2,366	-1,867	-896	-1,006
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,012	-2,348	-1,871	-900	-1,000
유형자산의 감소	2	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	0	3	0	0
기타	31	-20	1	4	-6
재무활동 현금흐름	1,440	1,904	1,460	-329	307
차입금의 증가(감소)	1,463	0	0	0	0
자본의 증가	150	1,818	-21	0	0
기타	-173	86	1481	-329	307
기타 및 조정	13	-1	1	-1	0
현금의 증가	532	220	581	-276	153
기초현금	1,340	1,873	2,092	2,673	2,397
기말현금	1,873	2,092	2,673	2,397	2,550

[IT/반도체] 김운호 6915-5656

KH바텍 (060720)

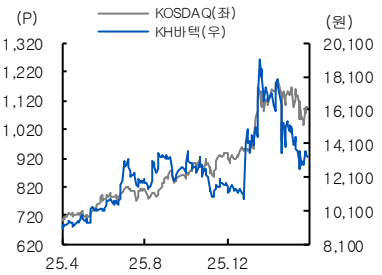
매수 (유지)

목표주가 (유지)	20,000원
현재가 (4/13)	13,360원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	3,163억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	19,120원
최저가	8,520원
60일 일평균거래대금	141억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2026F)	2.8%
주주구성	
남광희 외 2 인	22.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-17%	-1%
절대기준	-12%	6%	57%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(26)	791	1,972	▼
EPS(27)	1,367	2,128	▼

KH바텍 상대주가 (%)



연내 Robot 진출 가시화

비수기 통과 중. 지난 해 4분기와 유사할 듯.

KH바텍의 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 0.5% 감소한 581억원으로 예상한다. 지난해 보다는 감소한 수준이지만 Hinge 매출액이 신제품 개발로 물량이 유지된 영향으로 지난 4분기 수준을 유지할 것으로 전망한다. 26년 1분기 영업이익은 지난 분기와 비슷한 수준인 23억원으로 예상한다. 매출액 부진으로 수익성 개선은 어려울 전망이다.

전장과 Robot으로 폰 중심 매출에서 탈피

KH바텍의 주력 제품은 Foldable 폰에 장착되는 Hinge이다. 핵심기술은 금속 가공과 기구물 제작으로 볼 수 있다. 이를 이용해서 다양한 산업으로 확장 중에 있는데 가장 빨리 진행되는 제품이 전장 관련이다. 디지털 콕핏 및 각종 기구물을 포함한 전장 관련 매출액은 450억원에 이를 것으로 예상한다.

Robot 산업으로도 사업영역을 확장 중이다. Robot의 외형 부품이 주요 생산 품목인데 2026년에는 70억원 수준으로 매출액을 전망하고 있다. 국내외 협동로봇 및 휴머노이드 시장 확산에 수혜 민감도가 높아질 것으로 예상한다.

낮아진 주가는 기회

KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. Hinge 고객의 확장 가능성이 높고, 전장 비중을 확대하면서 모바일 산업의 부진을 극복할 수 있을 것으로 기대하고, 차세대 핵심 성장 산업인 Robot 산업에 진입하면서 성장동력을 확보했다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 2026년 예상 BPS 11,966원에 PBR 1.7배를 적용한 20,000원을 유지한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,110	4,249	4,441	5,479	6,754
영업이익	219	318	305	527	636
세전이익	270	171	197	390	522
지배주주순이익	213	204	187	324	433
EPS(원)	900	861	791	1,367	1,830
증가율(%)	-31.1	-4.3	-8.2	72.8	33.9
영업이익률(%)	7.0	7.5	6.9	9.6	9.4
순이익률(%)	6.8	4.8	4.2	5.9	6.4
ROE(%)	8.3	7.5	6.7	11.0	13.4
PER	9.0	13.0	17.1	9.9	7.4
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.6	5.3	6.1	3.7	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 9. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)		2025				2026				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	AI	191	232	117	140	150	195	195	172	*7.1*	*-21.5*
	조립 모듈	117	901	1,294	211	211	1,035	1,290	214	*0.0*	*80.3*
	IDC	173	67	43	70	20	30	20	30	*-71.4*	*-88.4*
	기타	135	165	230	163	200	200	230	250	*22.7*	*48.1*
	합계	616	1,365	1,684	584	581	1,459	1,735	666	*-0.5*	*-5.7*
영업이익		37	116	141	24	23	117	139	27	*-1.2*	*-37.5*
세전이익		30	18	126	-2	1	108	86	3	*흑자전환*	*-96.6*
순이익		52	20	114	18	1	119	70	-3	*-95.4*	*-98.4*
영업이익률		*6.0*	*8.5*	*8.4*	*4.0*	*4.0*	*8.0*	*8.0*	*4.0*		
세전이익률		*4.8*	*1.3*	*7.5*	*-0.4*	*0.2*	*7.4*	*5.0*	*0.44*		
순이익률		*8.5*	*1.5*	*6.7*	*3.0*	*0.1*	*8.1*	*5.1*	*-0.4*		

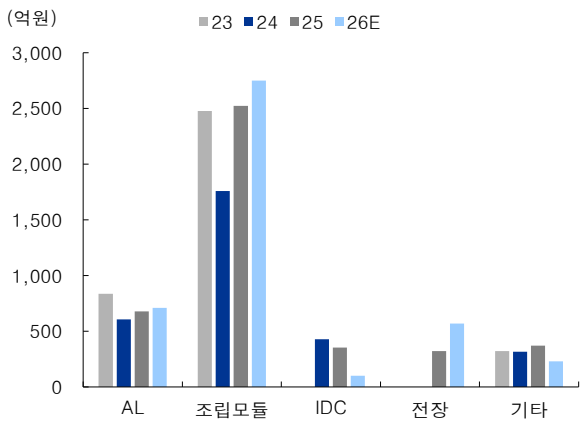
자료: KH바텍, IBK투자증권

표 10. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2026년 1분기 실적			2026년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	150	185	*-18.9%*	711	735	*-3.3%*
조립모듈	211	230	*-8.3%*	2,750	3,118	*-11.8%*
IDC	20	50	*-60.0%*	100	221	*-54.8%*
기타	200	256	*-25.8%*	880	1,396	*-37.0%*
매출액	571	721	*-21.9%*	4,441	5,470	*-18.8%*
영업이익	23	54	*-57.4%*	305	520	*-41.3%*
세전이익	1	15	*-93.3%*	197	560	*-64.8%*
순이익	1	11	*-90.9%*	187	470	*-60.2%*

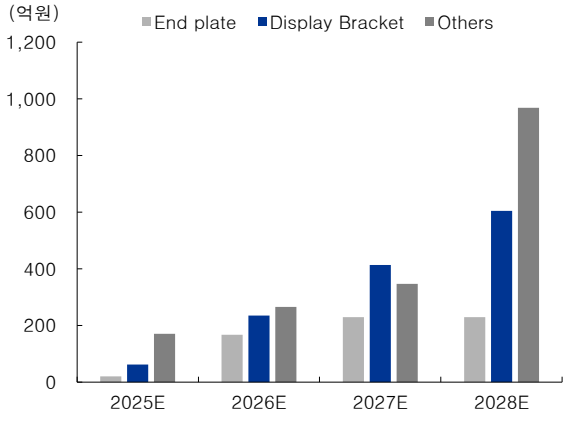
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 26. KH바텍 제품별 연간 매출액 추이



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 27. KH바텍 전장 부품별 연간 매출액 추이



자료: KH바텍, IBK투자증권

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,110	4,249	4,441	5,479	6,754
증가율(%)	-14.5	36.6	4.5	23.4	23.3
매출원가	2,606	3,635	3,768	4,619	5,822
매출총이익	504	614	673	860	931
매출총이익률 (%)	16.2	14.5	15.2	15.7	13.8
판관비	286	296	367	333	295
판관비율(%)	9.2	7.0	8.3	6.1	4.4
영업이익	219	318	305	527	636
증가율(%)	-35.0	45.3	-3.8	72.5	20.8
영업이익률(%)	7.0	7.5	6.9	9.6	9.4
순금융손익	-19	-32	-128	-150	-124
이자손익	-17	-32	-143	-150	-124
기타	-2	0	15	0	0
기타영업외손익	74	-113	20	13	10
종속/관계기업손익	-4	-1	0	0	0
세전이익	270	171	197	390	522
법인세	52	-35	6	66	89
법인세율	19.3	-20.5	3.0	16.9	17.0
계속사업이익	218	207	191	324	433
중단사업손익	-5	-3	-4	0	0
당기순이익	213	204	187	324	433
증가율(%)	-31.1	-4.3	-8.2	72.8	33.9
당기순이익률 (%)	6.8	4.8	4.2	5.9	6.4
지배주주당기순이익	213	204	187	324	433
기타포괄이익	66	-29	0	0	0
총포괄이익	279	175	187	324	433
EBITDA	427	548	538	791	884
증가율(%)	-16.0	28.6	-1.9	47.1	11.8
EBITDA마진율(%)	13.7	12.9	12.1	14.4	13.1

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,571	1,640	1,966	2,611	3,029
현금및현금성자산	533	470	885	1,313	1,610
유가증권	145	100	98	98	98
매출채권	236	293	205	287	408
재고자산	243	207	259	374	354
비유동자산	2,300	2,402	2,418	2,508	2,690
유형자산	1,934	1,867	1,823	1,759	1,712
무형자산	238	75	89	94	103
투자자산	100	133	134	134	134
자산총계	3,871	4,042	4,383	5,119	5,719
유동부채	1,203	849	1,027	1,528	1,783
매입채무및기타채무	333	258	296	747	1,061
단기차입금	701	440	565	598	538
유동성장기부채	0	0	2	4	-14
비유동부채	45	436	535	537	540
사채	0	222	222	222	222
장기차입금	0	188	286	284	282
부채총계	1,248	1,285	1,562	2,066	2,323
지배주주지분	2,635	2,769	2,833	3,065	3,407
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	634	665	634	634	634
자본조정등	-229	-229	-229	-229	-229
기타포괄이익누계액	106	75	75	75	75
이익잉여금	2,007	2,139	2,235	2,467	2,809
비지배주주지분	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	2,624	2,757	2,821	3,054	3,395
비이자부채	534	427	479	951	1287
총차입금	714	858	1,083	1,115	1,036
순차입금	36	288	100	-295	-672

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	900	861	791	1,367	1,830
BPS	11,131	11,693	11,966	12,946	14,391
DPS	330	365	365	365	365
밸류에이션(배)					
PER	9.0	13.0	17.1	9.9	7.4
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.6	5.3	6.1	3.7	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.5	36.6	4.5	23.4	23.3
EPS증가율	-31.1	-4.3	-8.2	72.8	33.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	3.3	2.8	2.8	2.8
ROE	8.3	7.5	6.7	11.0	13.4
ROA	5.8	5.2	4.4	6.8	8.0
ROIC	9.8	8.3	7.7	14.4	22.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	47.6	46.6	55.4	67.7	68.4
순차입금 비율(%)	1.4	10.4	3.5	-9.7	-19.8
이자보상배율(배)	7.3	7.5	1.6	2.4	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.4	16.1	17.8	22.3	19.4
재고자산회전율	16.2	18.9	19.1	17.3	18.6
총자산회전율	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	110	151	544	903	948
당기순이익	213	204	187	324	433
비현금성 비용 및 수익	244	324	340	401	362
유형자산감가상각비	201	227	232	264	247
무형자산상각비	7	4	1	1	1
운전자본변동	-292	-297	75	254	213
매출채권등의 감소	-35	-80	88	-83	-121
재고자산의 감소	-86	24	-52	-115	20
매입채무등의 증가	36	-39	38	451	314
기타 영업현금흐름	-55	-80	-58	-76	-60
투자활동 현금흐름	-168	-312	-176	-344	-419
유형자산의 증가(CAPEX)	-297	-275	-200	-200	-200
유형자산의 감소	2	12	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-67	-4	-15	-5	-10
투자자산의 감소(증가)	0	-23	0	0	0
기타	194	-22	27	-139	-209
재무활동 현금흐름	39	114	46	-131	-233
차입금의 증가(감소)	173	-54	98	-2	-2
자본의 증가	0	0	-31	0	0
기타	-134	168	-21	-129	-231
기타 및 조정	40	-17	1	0	1
현금의 증가	21	-64	415	428	297
기초현금	512	533	470	885	1,313
기말현금	533	470	885	1,313	1,610

[IT/반도체] 김운호 6915-5656

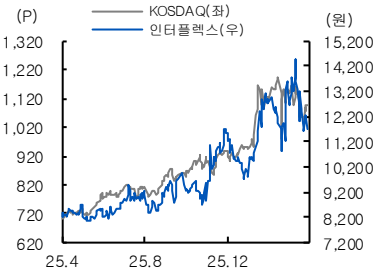
매수 (유지)

목표주가 (상향)	15,000원
현재가 (4/13)	11,710원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	2,732억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	14,480원
최저가	8,000원
60일 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
코리아써키트 외 4 인	47.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-4%	-7%
절대기준	-12%	23%	46%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	12,000	▲
EPS(26)	924	1,919	▼
EPS(27)	1,902	2,008	▼

인터플렉스 상대주가 (%)



인터플렉스 (051370)

모바일에서 전장으로 변신 중

지난 해와 비슷한 1분기 수준

인터플렉스 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 12.1% 감소한 1,305억원으로 전망한다. 전분기 대비 매출액이 감소하는 것은 국내 고객 스마트폰 신제품 효과가 줄어든 영향이다. 25년 1분기와 유사한 수준이다. 26년 1분기 영업이익은 전분기 대비 40.5% 감소한 74억원으로 전망한다. 이는 매출액 감소와 이에 따른 영업이익률 하락이 동반된 영향이다.

2026년 전장 비중이 높아지면서 안정적 성장 모색

2026년 매출액은 2025년 대비 2.9% 감소한 4,545억원으로 예상한다. 국내 고객사의 연간 판매 계획 물량이 감소한 영향으로 분석된다. High-End 제품 물량은 지난해와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상되지만 저가 제품은 높아진 재료비로 인해서 지난해 대비 물량이 감소할 것으로 전망하기 때문이다. 전장 비중은 2025년 6%에서 2026년에는 11%대로 개선될 전망이다. 생산라인도 베트남으로 이전하면서 수익성 개선이 가능할 것으로 기대한다. 향후 전장은 안정적 성장의 발판이 될 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

투자의견은 매수를 유지한다. 이는 주가 수준이 PBR 1배를 하회하고 있어서 저평가 국면에 있다고 판단하고, 4분기 실적 개선 모멘텀이 클 것으로 기대하기 때문이다. 다만 1분기 실적 발표 이후 2, 3분기가 모두 실적 측면에서는 상대적 투자 매력도가 낮아 주가는 당분간 기간 조정 영역에 진입할 것으로 판단한다. 목표주가는 15,000원으로 상향한다. 2026년 예상 BPS 14,229원에 PBR 1.05배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,975	4,680	4,545	6,120	6,975
영업이익	344	286	242	420	479
세전이익	508	335	236	526	600
지배주주순이익	551	329	215	444	506
EPS(원)	2,363	1,410	924	1,902	2,168
증가율(%)	101.8	-40.3	-34.5	105.9	14.0
영업이익률(%)	6.9	6.1	5.3	6.9	6.9
순이익률(%)	11.1	7.0	4.8	7.3	7.3
ROE(%)	22.0	11.1	6.7	12.5	12.6
PER	3.9	7.5	13.3	6.4	5.7
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.5	4.8	4.9	3.2	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 11. 인터플렉스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2025				2026				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	단면	0	1	1	1	1	1	1	1	-12.1%	-
	양면	1,105	554	738	1,249	1,096	720	832	1,080	-12.2%	-0.8%
	RF	212	303	280	235	207	179	157	269	-11.6%	-2.2%
	합계	1,317	858	1,020	1,485	1,305	900	990	1,350	-12.1%	-0.9%
영업이익		86	18	59	125	74	22	58	89	-40.5%	-13.6%
세전이익		105	6	89	135	87	29	49	71	-35.6%	-17.2%
순이익		83	-2	81	166	88	25	44	60	-46.9%	5.6%
영업이익률		6.5%	2.1%	5.7%	8.4%	5.7%	2.4%	5.8%	6.6%		
세전이익률		8.0%	0.7%	8.7%	9.1%	6.7%	3.2%	4.9%	5.2%		
순이익률		6.3%	-0.2%	7.9%	11.2%	6.7%	2.7%	4.4%	4.4%		

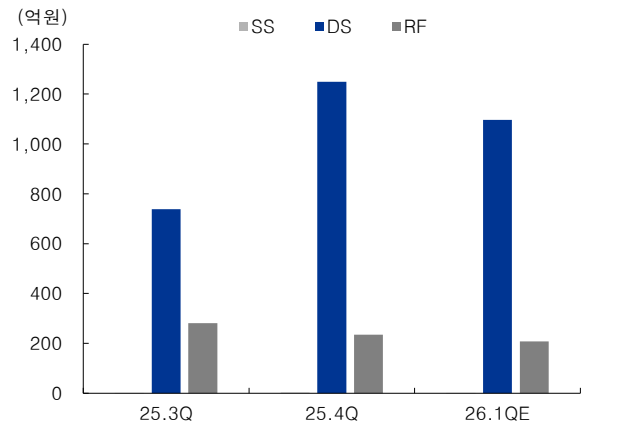
자료: 인터플렉스, IBK투자증권

표 12. 인터플렉스 실적 추정 변화

(단위: 억원)		2026년 1분기			2026년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	단면	1	1	-	5	5	-
	양면	1,096	1,258	-12.9%	3,728	4,812	-22.5%
	RF	207	189	9.5%	813	1,265	-35.7%
	합계	1,305	1,448	-9.9%	4,545	6,082	-25.3%
영업이익		74	85	-12.9%	242	420	-42.4%
세전이익		87	95	-8.4%	236	530	-55.5%
순이익		88	82	7.3%	217	450	-51.8%

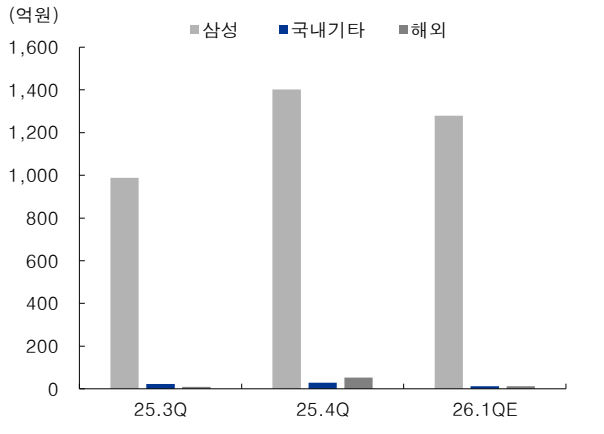
자료: 인터플렉스, IBK투자증권

그림 28. 분기별 주요 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, IBK투자증권

그림 29. 분기별 주요 고객별 매출액 추이 및 전망



자료: 인터플렉스, IBK투자증권

인터플렉스 (051370)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,975	4,680	4,545	6,120	6,975
증가율(%)	13.5	-5.9	-2.9	34.7	14.0
매출원가	4,487	4,219	3,841	5,218	5,947
매출총이익	487	461	704	902	1,028
매출총이익률 (%)	9.8	9.9	15.5	14.7	14.7
판관비	144	175	462	482	549
판관비율(%)	2.9	3.7	10.2	7.9	7.9
영업이익	344	286	242	420	479
증가율(%)	58.8	-16.7	-15.4	73.3	14.0
영업이익률(%)	6.9	6.1	5.3	6.9	6.9
순금융손익	161	51	-15	41	46
이자손익	14	18	23	26	31
기타	147	33	-38	15	15
기타영업외손익	32	1	8	65	75
종속/관계기업손익	-29	-4	0	0	0
세전이익	508	335	236	526	600
법인세	-43	7	19	79	90
법인세율	-8.5	2.1	8.1	15.0	15.0
계속사업이익	551	328	217	447	510
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	551	328	217	447	510
증가율(%)	101.8	-40.4	-34.0	106.3	14.0
당기순이익률 (%)	11.1	7.0	4.8	7.3	7.3
지배주주당기순이익	551	329	215	444	506
기타포괄이익	62	-24	0	0	0
총포괄이익	613	304	217	447	510
EBITDA	498	473	465	533	617
증가율(%)	43.1	-4.9	-1.7	14.6	15.8
EBITDA마진율(%)	10.0	10.1	10.2	8.7	8.8

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,051	2,134	2,892	3,353	3,556
현금및현금성자산	914	424	847	1,507	1,546
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	745	504	771	630	720
재고자산	236	436	491	420	480
비유동자산	1,597	1,884	1,712	1,941	2,138
유형자산	1,095	1,371	1,408	1,611	1,779
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	52	24	27	32	38
자산총계	3,649	4,018	4,604	5,294	5,695
유동부채	825	829	1,188	1,331	1,322
매입채무및기타채무	322	339	675	788	900
단기차입금	0	150	159	166	109
유동성장기부채	0	0	0	10	-70
비유동부채	6	9	20	120	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	10	110	10
부채총계	831	839	1,208	1,451	1,342
지배주주지분	2,818	3,104	3,319	3,763	4,269
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	2,652	2,637	2,637	2,637	2,637
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	113	84	84	84	84
이익잉여금	-50	280	496	939	1,445
비지배주주지분	0	75	76	80	84
자본총계	2,818	3,179	3,396	3,843	4,353
비이자부채	828	687	1037	1164	1292
총차입금	3	152	171	287	50
순차입금	-911	-272	-676	-1,219	-1,496

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	1,410	924	1,902	2,168
BPS	12,079	13,306	14,229	16,131	18,299
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	3.9	7.5	13.3	6.4	5.7
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.5	4.8	4.9	3.2	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	13.5	-5.9	-2.9	34.7	14.0
EPS증가율	101.8	-40.3	-34.5	105.9	14.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	22.0	11.1	6.7	12.5	12.6
ROA	16.5	8.6	5.0	9.0	9.3
ROIC	39.7	19.5	11.0	23.3	26.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.5	26.4	35.6	37.8	30.8
순차입금 비율(%)	-32.3	-8.6	-19.9	-31.7	-34.4
이자보상배율(배)	1,395.5	406.9	34.4	36.3	39.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	7.5	7.1	8.7	10.3
재고자산회전율	17.6	13.9	9.8	13.4	15.5
총자산회전율	1.5	1.2	1.1	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	644	251	483	805	521
당기순이익	551	328	217	447	510
비현금성 비용 및 수익	110	222	230	7	18
유형자산감가상각비	154	187	223	113	138
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	9	-266	14	325	-37
매출채권등의 감소	42	180	-267	141	-90
재고자산의 감소	112	-206	-55	71	-60
매입채무등의 증가	-125	69	336	113	113
기타 영업현금흐름	-26	-33	22	26	30
투자활동 현금흐름	-118	-895	-102	-341	-334
유형자산의 증가(CAPEX)	-121	-458	-260	-315	-306
유형자산의 감소	3	12	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	254	-6	-6
기타	0	-449	-96	-20	-22
재무활동 현금흐름	-3	146	41	196	-147
차입금의 증가(감소)	0	0	10	100	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3	146	31	96	-47
기타 및 조정	8	8	1	0	-1
현금의 증가	531	-490	423	660	39
기초현금	383	914	424	847	1,507
기말현금	914	424	847	1,507	1,546

헬스케어

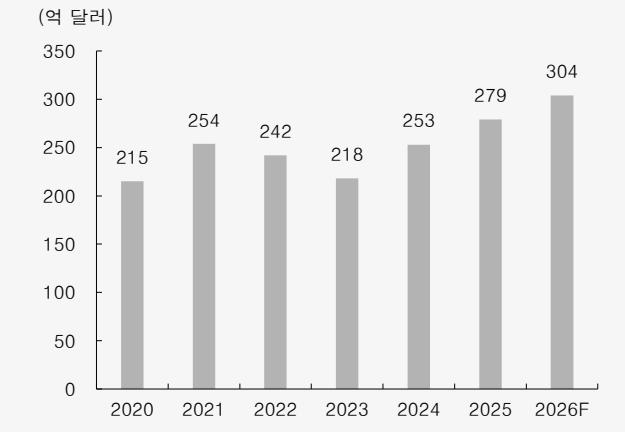
2026년 1분기 헬스케어 업종은 대외 환경의 불확실성에도 흔들림 없는 성장 흐름을 이어가며 견조한 펀더멘털을 보여줬다. 1~3월 바이오·헬스 산업 수출은 41억 6천만 달러로 전년 동기 대비 10% 증가했으며, 월별로도 고른 상승세를 이어졌다는 점이 인상적이다. 특히 미국과 유럽을 중심으로 바이오시밀러 수요가 확대되며 한국 기업들의 수출 성장에 힘을 보탰다. 이러한 흐름은 단기적인 반등을 넘어 구조적인 성장으로 이어질 가능성이 높다. 2026년 연간 바이오·헬스 산업 수출은 304억 달러(+9% YoY)를 넘어설 것으로 예상되며, 이는 2020년 처음 200억 달러를 돌파한 이후 또 한 번의 의미 있는 도약이 될 것으로 기대한다.

코스닥 헬스케어 업종에서는 CDMO(위탁생산개발)와 기술이전(L/O)이 실적 가시성을 높이는 주요 축으로 자리잡고 있다. 글로벌 제약사의 아웃소싱 확대와 함께 신약 개발의 방향도 RNA 치료제, ADC(항체-약물 접합체) 등 신규 모달리티로의 전환이 가속화되며 산업 구조 전반이 변화하고 있다. 이 과정에서 CDMO 기업들은 상업화 단계 원료 의약품 공급을 기반으로 안정적인 수익 창출이 가능할 것으로 전망한다. 한편, 국내 제약·바이오 기업의 기술이전 규모는 2025년 27.8조 원으로 역대 최대치를 기록했으며, 글로벌 블록버스터 의약품의 특허 만료가 이어지면서 새로운 치료제에 대한 수요 역시 확대될 것으로 예상된다. 이 가운데 알테오젠은 1분기에만 두 건의 기술이전을 성사시켜 플랫폼 기술의 확장성과 국내 기업들의 기술 경쟁력을 재차 입증했다.

다만 산업 성장 과정에서 일부 기업의 불확실성이 부각된 점은 부담 요인으로 작용했다. 삼천당제약은 지분 매각 공시와 미국 독점 계약 관련 시장 의구심이 겹치며 단기간 주가 변동성이 확대됐고, 아이티켐은 감사의견 거절로 상장 1년이 채 되지 않아 거래 정지에 이르는 등 시장의 경각심을 높이는 계기가 됐다.

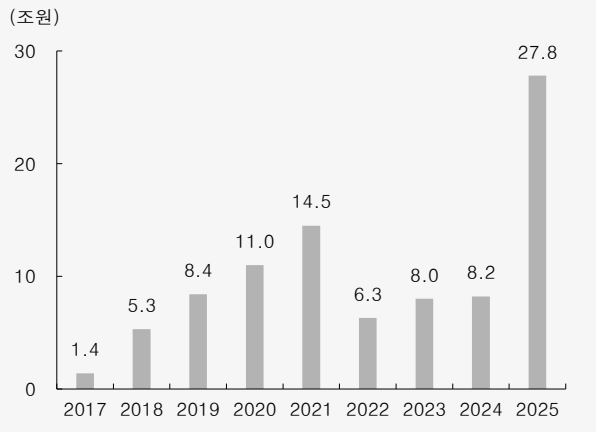
종합적으로 헬스케어 업종은 과거의 기대감만으로 움직이던 시기를 지나, 실질적인 실적과 성과로 평가받는 단계로 진입하고 있다. 2026년 코스닥 헬스케어 업종은 우호적인 글로벌 수요 환경과 기술 경쟁력 강화를 기반으로 실적 가시성이 높은 기업 중심의 옥석 가리기가 한층 강화될 것으로 전망한다.

그림 30. 바이오헬스 산업 수출액 추이 및 전망



자료: 한국보건산업진흥원, 한국무역통계진흥원, IBK투자증권

그림 31. 국내 제약바이오 기술이전(L/O) 현황



자료: 한국보건산업진흥원, 언론보도, IBK투자증권

[제약/바이오] 정이수 6915-5677

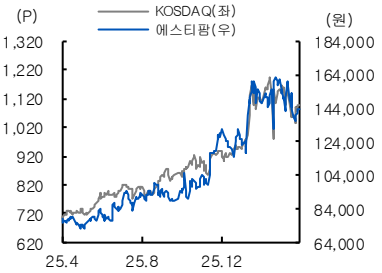
매수 (유지)

목표주가 (유지)	180,000원
현재가 (4/13)	143,700원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	2,994십억원
발행주식수	20,836천주
액면가	500원
52주 최고가	162,100원
최저가	71,600원
60일 일평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2026F)	0.4%
주주구성	
동아쓰시오홀딩스 외 3 인	37.42%
국민연금공단	6.05%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	19%	19%
절대기준	-11%	52%	89%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	180,000	-
EPS(26)	2,828	2,721	▲
EPS(27)	3,764	2,796	▲

에스티팜 상대주가 (%)



에스티팜 (237690)

RNA 치료제 수주 효과 본격 반영

2026년 1분기 영업이익 전년 동기 대비 큰 폭 성장 기대

에스티팜의 2026년 1분기 연결 기준 매출액은 692억 원(+32.0% YoY), 영업이익은 101억 원(+879.7% YoY)으로 추정한다. 이에 따라 영업이익률은 전년 동기 대비 12.6%p 상승한 14.6%를 기록할 전망이다. 올해 1월 체결된 825억 원 규모의 올리고 신규 수주 효과가 반영되며 매출과 이익 성장에 기여할 것으로 예상한다. 해당 물량은 하반기 상업화가 예상되는 중증 고중성지방혈증 치료제로, 연내 모두 납품될 예정이다. 이에 따라 기존 고지혈증·혈액암 중심의 상업화 품목에 더해 중증 고중성지방혈증이 추가되며 제품 포트폴리오가 다변화될 전망이다.

CDMO 상업화 품목 다변화 전망

2026년 연결 기준 매출액은 4,003억 원(+20.7% YoY), 영업이익은 712억 원(+29.6% YoY, 영업이익률 17.8%)을 기록할 전망이다. 올리고 원료의약품은 실적 성장을 견인하는 핵심 품목이다. 2026년 3월 기준, 2027년까지 납기 예정인 올리고 수주 잔고는 약 3,100억 원으로 추정되며, 이 중 약 83%가 올해 매출로 인식될 것으로 보인다. 추가적인 수주도 예상됨에 따라 올리고 원료의약품 매출은 전년 대비 19.3% 증가한 2,835억 원을 기록할 것으로 전망한다. 이러한 수주 기반의 안정적인 매출 성장에 힘입어, 2025년에 이어 2026년에도 견조한 이익 성장이 지속될 것으로 전망한다.

RNA 치료제 확장 속 수주 확대 기대

에스티팜에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 180,000원을 유지한다. RNA 치료제 확장 국면에서 초기 개발 단계 물질 수주 확대 기대되며, 상업화 품목 공급 트랙 레코드가 축적되고 있다는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	400	480	560
영업이익	28	55	71	96	110
세전이익	43	59	65	89	108
당기순이익	35	55	59	78	94
EPS(원)	1,780	2,706	2,828	3,764	4,507
증가율(%)	71.0	52.0	4.5	33.1	19.7
영업이익률(%)	10.2	16.6	17.8	20.0	19.6
순이익률(%)	11.7	16.6	13.8	15.4	15.9
ROE(%)	7.8	10.0	9.7	11.9	12.8
PER	50.0	44.1	50.7	38.1	31.8
PBR	3.6	4.2	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	34.4	29.6	32.4	26.0	23.4

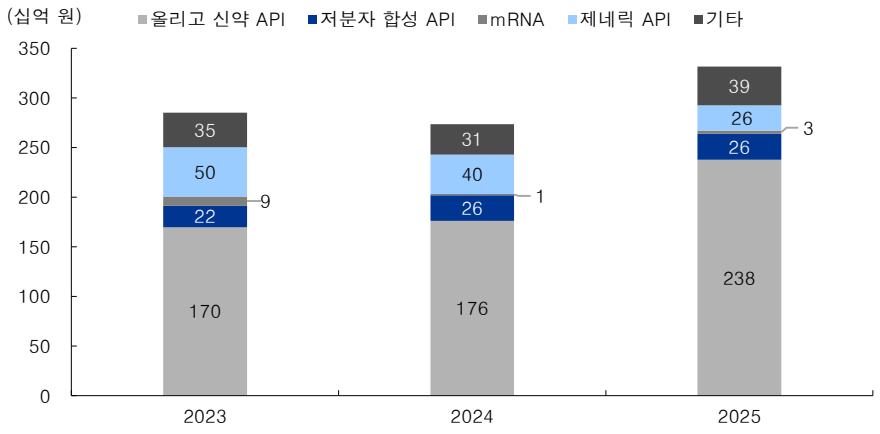
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 13. 에스티팜 분기 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	69.2	94.8	90.5	145.8	331.4	400.3	479.6
YoY	1.4%	52.8%	32.8%	11.5%	32.0%	38.9%	10.5%	12.9%	21.1%	20.7%	19.8%
올리고 신약 API	37.6	43.5	68.6	88.0	49.9	70.9	65.2	97.5	237.7	283.5	337.1
저분자 합성 API	1.1	6.7	0.1	18.4	4.9	6.5	12.0	27.0	26.3	50.3	80.0
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	1.3	0.5	1.2	0.5	3.1	3.5	4.0
제네릭 API	5.3	8.9	2.4	9.0	4.7	7.9	1.4	9.0	25.6	23.0	20.0
기타	7.8	8.5	9.4	13.3	8.4	9.0	10.7	11.8	38.7	40.0	38.5
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	10.1	18.1	12.7	30.3	54.9	71.2	95.9
YoY	-45.5%	흑전	141.3%	15.3%	879.7%	39.8%	-13.6%	15.3%	98.4%	29.6%	34.6%
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	14.6%	19.0%	14.1%	20.8%	16.6%	17.8%	20.0%

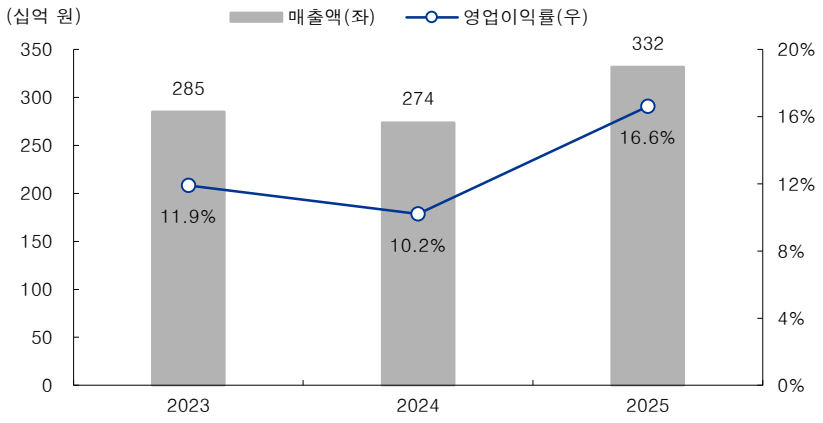
자료: IBK투자증권

그림 32. 연간 사업부별 매출 추이



자료: 에스티팜, IBK투자증권

그림 33. 에스티팜의 3개년 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스티팜, IBK투자증권

표 14. 에스티팜 수주잔고 현황

(단위: 천 USD, 천 CHF)

품목	수주일	납기	결제통화	수주총액	기납품액	수주잔고
올리고 신약 API	2024.12	2026.12	USD	10,486	2,516	7,971
	2025.01	2027.12	USD	14,518	555	13,962
	2025.01	2026.03	USD	14,665	10,133	4,532
	2025.01	2026.06	CHF	2,269	0	2,269
	2025.02	2026.06	CHF	1,361	0	1,361
	2025.03	2026.12	USD	14,275	0	14,275
	2025.03	2026.12	USD	13,482	0	13,482
	2025.03	2026.12	USD	3,258	430	2,828
	2025.05	2026.02	CHF	2,073	0	2,073
	2025.06	2026.12	USD	13,285	0	13,285
	2025.07	2026.12	USD	7,688	0	7,688
	2025.08	2026.08	CHF	1,240	0	1,240
	2025.10.	2026.02.	USD	878	0	878
	2025.10.	2026.03.	USD	1,162	0	1,162
	2025.10.	2026.06.	USD	1,733	0	1,733
	2025.10.	2026.08.	USD	526	0	526
	2025.11.	2026.06.	USD	3,034	0	3,034
	2025.12.	2026.12.	USD	523	0	523
	2025.11.	2026.01.	USD	347	0	347
	2026.01	2026.12	USD	56,340	0	56,340
	2026.03	2027.11	USD	59,896	0	59,896
저분자 신약 API	2025.04	2026.12	USD	5,029	1,272	3,757
	2025.05	2026.02	USD	7,222	0	7,222
	2025.05	2026.06	USD	7,666	0	7,666
	2025.06	2026.09	USD	7,666	0	7,666
	2025.12.	2026.12	USD	17,211	0	17,211
	2025.12.	2027.04.	USD	7,999	0	7,999
제네릭 원료의약품	2025.07	2026.10.	USD	7,194	0	7,194

자료: Dart, IBK투자증권

주: 2025년 납기 수주는 제외

에스티팜 (237690)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	400	480	560
증가율(%)	-3.9	21.2	20.7	19.8	16.7
매출원가	178	195	237	288	344
매출총이익	96	136	163	192	216
매출총이익률 (%)	35.0	41.0	40.8	40.0	38.6
판관비	68	81	92	96	106
판관비율(%)	24.8	24.4	23.0	20.0	18.9
영업이익	28	55	71	96	110
증가율(%)	-17.4	98.4	29.6	34.6	14.4
영업이익률(%)	10.2	16.6	17.8	20.0	19.6
순금융손익	17	4	2	2	3
이자손익	-3	-1	2	2	3
기타	20	5	0	0	0
기타영업외손익	-2	-1	-8	-9	-5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	43	59	65	89	108
법인세	10	4	10	14	19
법인세율	23.3	6.8	15.4	15.7	17.6
계속사업이익	32	55	55	74	89
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	55	55	74	89
증가율(%)	85.3	68.1	0.2	35.9	19.8
당기순이익률 (%)	11.7	16.6	13.8	15.4	15.9
지배주주당기순이익	35	55	59	78	94
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	32	56	55	74	89
EBITDA	53	85	94	117	129
증가율(%)	-5.8	59.2	10.7	24.4	10.5
EBITDA마진율(%)	19.3	25.6	23.5	24.4	23.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	330	373	396	452	513
현금및현금성자산	63	31	17	27	45
유가증권	10	0	0	0	0
매출채권	68	97	109	126	135
재고자산	127	169	191	217	249
비유동자산	392	410	431	477	524
유형자산	336	357	375	415	456
무형자산	17	17	16	16	16
투자자산	26	12	12	13	14
자산총계	722	783	827	929	1,037
유동부채	133	165	180	212	237
매입채무및기타채무	11	12	13	16	19
단기차입금	30	31	35	43	50
유동성장기부채	42	45	45	45	45
비유동부채	86	25	28	34	39
사채	43	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	219	190	208	247	276
지배주주지분	503	593	623	691	775
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	339	339	339
자본조정등	14	16	16	16	16
기타포괄이익누계액	4	5	5	5	5
이익잉여금	159	204	253	321	404
비지배주주지분	0	0	-5	-9	-14
자본총계	503	593	619	682	761
비이자부채	102	113	127	157	180
총차입금	117	77	81	90	96
순차입금	44	47	64	63	52

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	2,828	3,764	4,507
BPS	24,966	28,666	29,911	33,176	37,182
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	50.0	44.1	50.7	38.1	31.8
PBR	3.6	4.2	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	34.4	29.6	32.4	26.0	23.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	21.2	20.7	19.8	16.7
EPS증가율	71.0	52.0	4.5	33.1	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	7.8	10.0	9.7	11.9	12.8
ROA	4.6	7.3	6.8	8.5	9.0
ROIC	6.5	10.2	9.3	11.6	12.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.5	32.0	33.6	36.1	36.3
순차입금 비율(%)	8.7	7.9	10.3	9.2	6.8
이자보상배율(배)	3.6	13.6	4.6	5.6	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.9	4.0	3.9	4.1	4.3
재고자산회전율	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109	14	53	66	76
당기순이익	32	55	55	74	89
비현금성 비용 및 수익	45	48	29	28	21
유형자산감가상각비	25	28	22	20	19
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	37	-79	-33	-39	-37
매출채권등의 감소	53	-31	-13	-17	-8
재고자산의 감소	-13	-53	-22	-25	-32
매입채무등의 증가	-7	1	2	3	2
기타 영업현금흐름	-5	-10	2	3	3
투자활동 현금흐름	-87	-26	-46	-71	-69
유형자산의 증가(CAPEX)	-83	-47	-40	-60	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-1	0	-1	-1
기타	-5	22	-6	-10	-8
재무활동 현금흐름	-11	-20	-20	15	11
차입금의 증가(감소)	-24	-19	0	0	0
자본의 증가	0	0	-19	0	0
기타	13	-1	-1	15	11
기타 및 조정	2	-1	0	-1	0
현금의 증가	13	-33	-13	9	18
기초현금	50	63	31	17	27
기말현금	63	31	17	27	45

[소재·부품·장비/스몰캡] 이건재 6915-5676

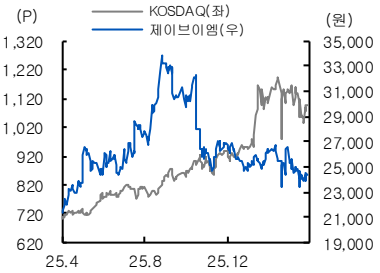
매수 (유지)

목표주가 (유지)	35,000원
현재가 (4/13)	24,300원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	2,938억원
발행주식수	12,090천주
액면가	500원
52주 최고가	33,800원
최저가	21,350원
60일 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2026F)	2.9%
주주구성	
한미사이언스	39.19%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-37%	-28%
절대기준	-9%	-20%	13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(26)	2,632	2,797	▼
EPS(27)	2,887	3,156	▼

제이브이엠 상대주가 (%)



제이브이엠 (054950)

수출 기업으로 진화 중

큰 이슈가 없는 1Q26

동사에 대한 실적을 매출액 437억 원(+2.0%, YoY), 영업이익 90억 원(+1.5%, YoY)으로 전망한다. 굳건한 내수 시장 지배력은 여전히 유효하고 수출 성장세도 완만하게 유지될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

MENITH 판매 재개, 약포지 주문 증가

MENITH(로봇 팔 부착한 대형 장비)의 판매 재개가 2Q26부터 이루어질 가능성이 있다. 판매가 재개되면 2분기 말 혹은 3분기 초부터 실적에 반영되며 수출 실적 성장세가 빠르게 개선될 것으로 보인다. 또한 최근 호르무즈 해협 이슈로 약포지 원재료인 나프타 공급에 문제가 생겨 약포지 주문이 폭증하며 생산이 주문을 따라잡지 못해 판매수량 제한을 두고 있다. 약포지는 소모성 자재로 선제적 구매가 일어날 경우 하반기 약포지 주문이 감소할 가능성이 있지만 향후 원가 상승에 따른 가격 인상 가능성이 존재해 하반기 소모성 자재의 ASP 상승이 나타날 가능성도 존재한다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

동사는 최근 중국 시장 진입을 위한 노력을 지속하고 있다. 과거 중국 시장 본격 진입을 위해 노력했으나 가시적인 성과를 내지 못했던 경험이 있지만, 이를 바탕으로 다시 한번 중국 시장 진출을 준비하고 있다. 중국 시장은 거대 시장이라는 매력과 함께 중국 내 생산을 통한 원가 절감 효과를 확보할 수 있어 동사 입장에서 극복해야 할 미션이다. 올해는 동사의 북미 시장과 유럽 시장에서의 성장이 단기적인 실적을 가늠할 수 있는 중요 관전 포인트이고 중국 시장에서의 빠른 가시적 성과 도출이 중요할 것으로 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,594	1,731	1,793	1,898	1,898
영업이익	307	333	354	379	379
세전이익	347	362	394	430	438
지배주주순이익	288	284	318	349	356
EPS(원)	2,386	2,345	2,632	2,887	2,942
증가율(%)	9.9	-1.7	12.2	9.7	1.9
영업이익률(%)	19.3	19.2	19.7	20.0	20.0
순이익률(%)	18.1	16.4	17.7	18.4	18.8
ROE(%)	15.1	13.0	12.9	12.8	11.9
PER	8.0	11.0	9.3	8.5	8.3
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	5.5	3.7	2.9	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 15. 사업부별 실적 추정치 (단위: 억 원)

	2025				2026				2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	**428**	**475**	**397**	**431**	**437**	**465**	**417**	**474**	**1,731**	**1,793**
내수	210	238	210	207	215	225	205	217	865	862
수출	218	237	187	224	222	240	212	244	866	918
북미	75	87	56	74	73	90	78	83	292	324
유럽	113	113	100	108	114	115	96	120	434	445
기타	30	37	31	42	35	35	38	41	140	149
내수비중	**49.0%**	**50.1%**	**52.9%**	**48.0%**	**49.2%**	**48.3%**	**49.2%**	**45.8%**	**50.0%**	**48.1%**
수출비중	**50.9%**	**49.9%**	**47.1%**	**52.0%**	**50.8%**	**51.6%**	**50.9%**	**51.5%**	**50.0%**	**51.2%**
영업이익	**89**	**109**	**76**	**59**	**90**	**97**	**83**	**83**	**333**	**354**
순이익	78	89	64	53	80	85	77	76	284	318
영업이익률	**20.7%**	**22.9%**	**19.1%**	**13.7%**	**20.6%**	**20.9%**	**20.0%**	**17.5%**	**19.2%**	**19.7%**
순이익률	18.2%	18.7%	16.1%	12.2%	18.4%	18.3%	18.4%	16.0%	16.4%	17.7%

자료: IBK투자증권

그림 34. 로봇자동화 약품 분류 및 포장 시스템 MENITH



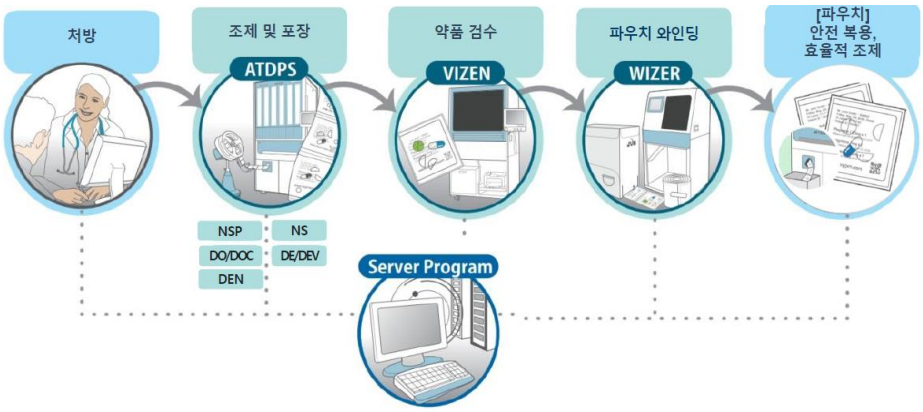
자료: JVM, IBK투자증권

그림 35. JVM 장비에 사용되는 약포지



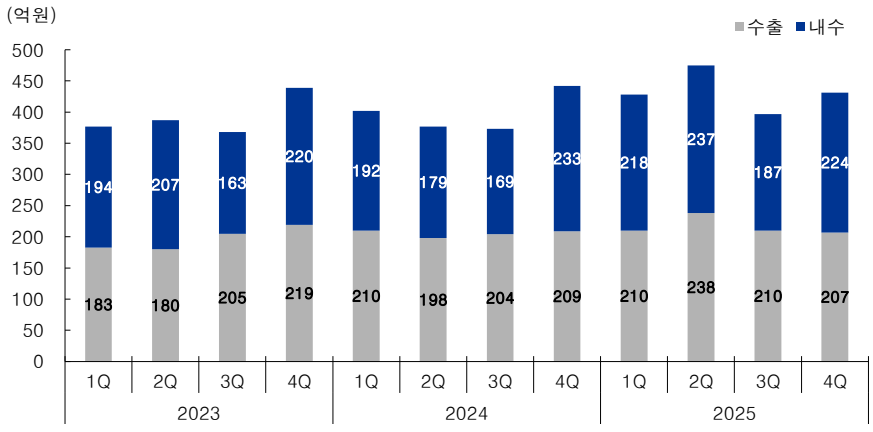
자료: JVM, IBK투자증권

그림 36. JVM 포트폴리오



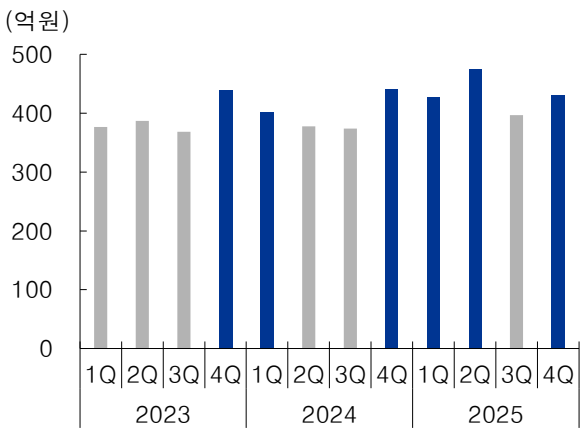
자료: JVM, IBK투자증권

그림 37. 수출 내수 비중 추이(3개년)



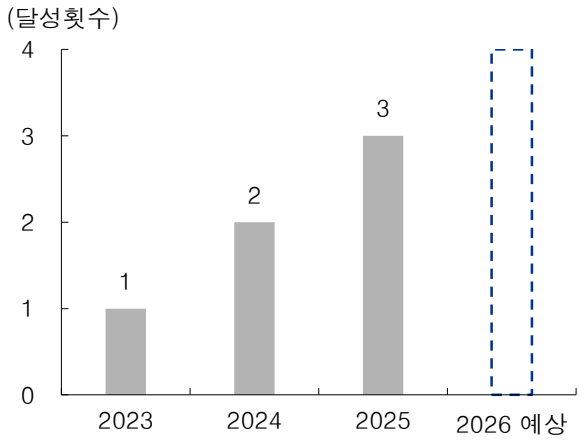
자료: Dart, IBK투자증권

그림 38. JVM 매출액 추이(3개년)



주: 남색은 매출액 400억 원 이상 달성 분기
자료: Dart, IBK투자증권

그림 39. 분기 매출 400억 원 이상 달성 횟수



자료: Dart, IBK투자증권

제이브이엠 (054950)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,594	1,731	1,793	1,898	1,898
증가율(%)	1.5	8.6	3.5	5.9	0.0
매출원가	957	1,023	1,061	1,126	1,126
매출총이익	637	708	732	771	771
매출총이익률 (%)	40.0	40.9	40.8	40.6	40.6
판관비	330	376	378	392	392
판관비율(%)	20.7	21.7	21.1	20.7	20.7
영업이익	307	333	354	379	379
증가율(%)	3.0	8.5	6.3	7.3	0.0
영업이익률(%)	19.3	19.2	19.7	20.0	20.0
순금융손익	15	10	40	50	58
이자손익	28	30	40	50	58
기타	-13	-20	0	0	0
기타영업외손익	25	19	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	347	362	394	430	438
법인세	58	78	75	81	82
법인세율	16.7	21.5	19.0	18.8	18.7
계속사업이익	288	284	318	349	356
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	288	284	318	349	356
증가율(%)	9.9	-1.7	12.2	9.7	1.9
당기순이익률 (%)	18.1	16.4	17.7	18.4	18.8
지배주주당기순이익	288	284	318	349	356
기타포괄이익	-14	85	0	0	0
총포괄이익	275	369	318	349	356
EBITDA	354	382	398	421	416
증가율(%)	2.2	7.7	4.2	5.8	-1.2
EBITDA마진율(%)	22.2	22.1	22.2	22.2	21.9

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,765	2,062	2,628	2,983	3,289
현금및현금성자산	125	87	455	634	940
유가증권	940	1,260	1,386	1,498	1,498
매출채권	330	313	344	372	372
재고자산	302	346	380	411	411
비유동자산	1,083	1,129	891	879	842
유형자산	688	804	793	784	753
무형자산	27	47	39	32	27
투자자산	123	32	33	34	34
자산총계	2,848	3,191	3,519	3,862	4,131
유동부채	793	777	855	925	925
매입채무및기타채무	227	207	228	247	247
단기차입금	304	312	343	371	371
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32	74	81	86	86
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	825	852	936	1,011	1,011
지배주주지분	2,023	2,339	2,583	2,851	3,120
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
자본조정등	-236	-231	-231	-231	-231
기타포괄이익누계액	124	209	209	209	209
이익잉여금	1,622	1,848	2,092	2,360	2,629
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,023	2,339	2,583	2,851	3,120
비이자부채	514	529	581	629	629
총차입금	311	323	355	382	382
순차입금	-754	-1,023	-1,486	-1,750	-2,056

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,386	2,345	2,632	2,887	2,942
BPS	16,736	19,351	21,364	23,583	25,810
DPS	500	650	700	750	750
밸류에이션(배)					
PER	8.0	11.0	9.3	8.5	8.3
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	5.5	3.7	2.9	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	1.5	8.6	3.5	5.9	0.0
EPS증가율	9.9	-1.7	12.2	9.7	1.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	2.5	2.9	3.2	3.2
ROE	15.1	13.0	12.9	12.8	11.9
ROA	10.6	9.4	9.5	9.5	8.9
ROIC	32.3	28.0	28.9	31.5	32.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.8	36.4	36.2	35.5	32.4
순차입금 비율(%)	-37.3	-43.7	-57.5	-61.4	-65.9
이자보상배율(배)	21.0	35.0	40.1	40.8	37.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	5.4	5.5	5.3	5.1
재고자산회전율	5.5	5.3	4.9	4.8	4.6
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	259	304	317	351	392
당기순이익	288	284	318	349	356
비현금성 비용 및 수익	89	143	4	-9	-22
유형자산감가상각비	39	41	36	35	31
무형자산상각비	8	8	8	6	5
운전자본변동	-96	-72	-45	-40	0
매출채권등의 감소	-105	23	-31	-28	0
재고자산의 감소	-18	-38	-35	-31	0
매입채무등의 증가	30	-44	21	18	0
기타 영업현금흐름	-22	-51	40	51	58
투자활동 현금흐름	-186	-261	62	-146	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-19	-25	-26	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	-29	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	1	221	-1	0
기타	-149	-214	-134	-119	0
재무활동 현금흐름	-69	-87	-12	-25	-86
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-69	-87	-12	-25	-86
기타 및 조정	5	6	1	0	0
현금의 증가	9	-38	368	180	306
기초현금	116	125	87	455	634
기말현금	125	87	455	634	940

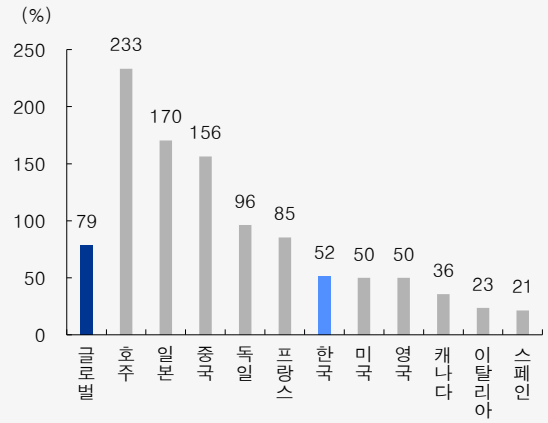
2차전지

미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승은 2차전지 업종에 우호적인 외생 변수다. 연료비 부담 확대는 내연기관차 대비 전기차의 경제성을 다시 부각시키며, 최근 일부 완성차 업체들도 고유가가 전기차 수요에 긍정적으로 작용하고 있다고 언급하고 있다. 아직 이를 업황의 전면적 반전으로 단정하긴 어렵지만, 최소한 전기차 수요 회복을 앞당길 수 있는 촉매가 다시 형성되고 있다는 점은 분명하다.

미국과 이란 전쟁 이후 유가가 급등한 가운데, 주요 국가에서 전기차 관련 검색량이 전반적으로 뚜렷한 증가세를 보이고 있다. Google Trends 기준으로 1월 2일 대비 3월말 기준 전기차 관련 글로벌 검색량은 79% 증가했으며 국가별로는 호주가 233%로 가장 큰 증가폭을 기록했고, 일본 170%, 중국 156%, 독일 96%, 프랑스 85% 등 주요국에서도 높은 관심 확대가 확인된다. 글로벌 완성차 판매의 70%, 전기차 판매의 86%를 차지하는 11개 핵심 국가를 보면, 이들 11개국 전부에서 전기차 관련 검색량이 증가했다. 실제 판매와 시차는 존재하더라도 소비자 관심 측면에서 전동화에 우호적인 흐름이 이어지고 있다고 판단한다.

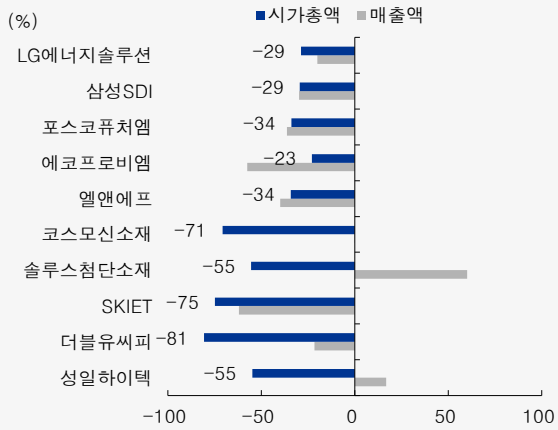
전기차 검색량 증가와 침투율 상승 등 수요 바닥 통과 신호는 일부 확인되고 있지만, 2차전지 업종 주가는 아직 이를 충분히 반영하지 못하고 있다. 특히 2026년 예상 매출액 기준으로 2023년 수준을 회복하거나 상회하는 기업들조차 시가총액은 여전히 회복하고 있지 못하고 있다. 코스모신소재의 경우 2026년 매출액이 2023년과 유사한 수준(-0.1%)까지 회복될 것으로 전망되나 시가총액은 여전히 -70.7%, 솔루스첨단소재는 매출 +60.2%에도 시가총액 -55.4%, 성일하이텍은 매출 +16.8%에도 시가총액 -54.8%다. 물론 22년 하반기부터 23년 상반기까지 2차전지 섹터 전반 멀티플이 과도하게 오른 점도 있지만, 이 갭이 언제 축소될지는 수익성 회복, 고객사 재고 정상화, 출하량 반등, 정책 가시성까지 동반돼야 하기 때문에, 현 시점은 업황 바닥 통과와 주가 정상화 사이의 격차가 남아 있는 구간으로 판단한다.

그림 40. 중동 사태 이후 국가별 전기차 검색량 증가율



자료: Google Trends, IBK투자증권
주: 2026년 1월 2일 대비, 3월 말 증가량 기준

그림 41. ('23년 vs. '26년) 2차전지 주요 기업 시가총액, 매출액 비교



자료: Fnguide, IBK투자증권 / 주: 매출액은 2023년, 2026년 추정치 기준, 시가총액은 23년 6월 30일, 26년 3월 31일 종가 기준 변화량

[자동차/2차전지] 이현욱 6915-5659

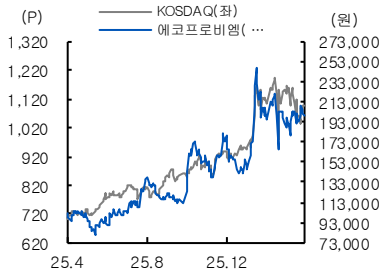
Trading Buy (유지)

목표주가 (유지)	220,000원
현재가 (4/13)	199,000원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	19,468십억원
발행주식수	97,830천주
액면가	500원
52주 최고가	246,000원
최저가	81,200원
60일 일평균거래대금	178십억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률 (2026F)	0.1%
주주구성	
에코프로 외 11 인	45.48%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	32%	25%
절대기준	4%	69%	98%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading Buy	Trading Buy	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(26)	217	-337	▲
EPS(27)	1,098	1,633	▼

에코프로비엠 상대주가 (%)



에코프로비엠 (247540)

유럽 내 추가 고객사 기대감 유효

1회성 제외해도 흑자

에코프로비엠의 1Q26 매출액은 5,420억원(QoQ +8.5%), 영업이익 98억원(QoQ -76.5%), OPM +1.8%(QoQ -6.5%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 5,460억원, 영업이익 59억원)를 소폭 상회한 실적을 기록할 것으로 전망한다. Blended 양극재 출하량은 QoQ +9.8% 증가, 양극재 ASP는 소폭 하락한 것으로 예상한다. 북미 전기차 시장 수요는 부진 하지만 동사의 북미향 노출도는 10% 수준으로, 유럽 전기차 시장 수요가 더 중요하다. 손익은 재고평가 환입이 40억원 발생한 것으로 추정되며, 인니 지분 투자 이익이 분기당 15억원 정도 발생할 것으로 예상되는 만큼 본업의 이익은 50억 수준으로 전망한다.

2026년, 바닥을 찍고 올라오는 해

에코프로비엠은 2026년 양극재 출하량 가이던스를 YoY +30%로 제시했으나, 현실적인 시장 상황에 따라 YoY +22.9%로 추정했다. 헝가리 EA1 CAPA 5.4만톤 3개 라인 중 1개 라인(1.8만톤)이 26년 가동될 예정이며, 시장 상황에 따라 추가 1개 라인(1.8만톤)이 26년 내 가동 가능할 전망이며, 추후 헝가리 EA2의 가동도 예정되어 있다. 최근 유럽의 IAA 초안 발표에 따라 유럽 내 현지 생산 요구가 강해지고 있으며, 이에 따라 한국 양극재 업체 중 유일하게 유럽 현지 공장을 보유하고 있는 동사는 기존 한국 배터리 고객사뿐만 아니라 중국 및 유럽 배터리 고객사로 확대 가능성이 열려있다는 점에서 매우 긍정적으로 판단한다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 220,000원 유지

동사에 대한 투자의견은 Trading Buy, 목표주가는 220,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,988	4,308	5,437
영업이익	-34	143	76	220	364
세전이익	-93	82	34	174	316
지배주주순이익	-97	39	21	107	193
EPS(원)	-987	403	217	1,098	1,975
증가율(%)	1,004.9	-140.8	-46.0	405.6	79.8
영업이익률(%)	-1.2	5.6	2.5	5.1	6.7
순이익률(%)	-2.1	3.6	1.0	3.1	4.4
ROE(%)	-6.3	2.3	1.1	5.1	8.7
PER	-111.4	364.2	927.7	183.5	102.0
PBR	6.3	8.3	9.7	9.2	8.5
EV/EBITDA	164.7	75.1	136.5	67.3	44.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 16. 에코프로비엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q26F	1Q25	4Q25	1Q26 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	542	630	499	546	-14.0%	8.5%	-0.8%
영업이익	10	2	42	6	329.5%	-76.5%	64.4%
OPM(%)	1.8%	0.4%	8.3%	1.1%	1.4%p	-6.5%p	0.7%p

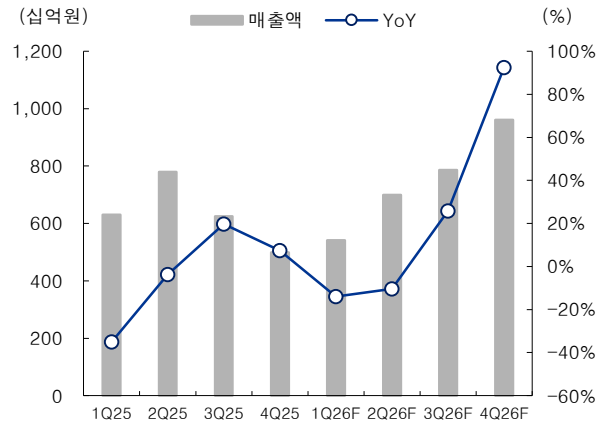
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 17. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위, 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	630	780	625	499	542	699	786	961	2,534	2,988	4,308
QoQ	35.5%	23.8%	-19.8%	-20.1%	8.5%	29.0%	12.5%	22.2%			
YoY	-35.1%	-3.7%	19.8%	7.4%	-14.0%	-10.4%	25.8%	92.5%	-8.4%	17.9%	44.2%
Non-IT	87	165	162	96	95	104	108	112.6	509	420	511
xEV	503	533	298	309	299	418	496	629.0	1,643	1,842	2,566
ESS	41	81	165	95	148	177	182	219.4	382	726	1,231
매출비중											
Non-IT	14%	21%	26%	19%	18%	15%	14%	12%	20%	14%	12%
xEV	80%	68%	48%	62%	55%	60%	63%	65%	65%	62%	60%
ESS	6%	10%	26%	19%	27%	25%	23%	23%	15%	24%	29%
영업이익	2	49	51	41	10	17	20	30	143	76	220
OPM(%)	0.4%	6.3%	8.1%	8.2%	1.8%	2.4%	2.5%	3.1%	5.7%	2.5%	5.1%
QoQ	흑전	2030.4%	3.1%	-18.8%	-76.5%	72.0%	17.2%	51.6%			
YoY	-65.6%	1161.1%	흑전	흑전	329.5%	-65.8%	-61.1%	-28.3%	-520.2%	-47.0%	189.2%

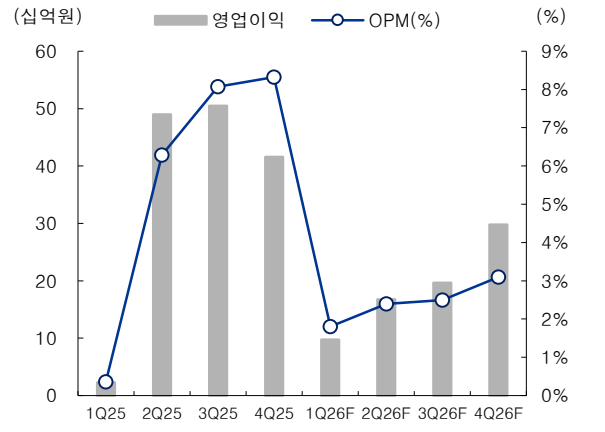
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 42. 에코프로비엠 분기별 매출액 및 YoY 추이



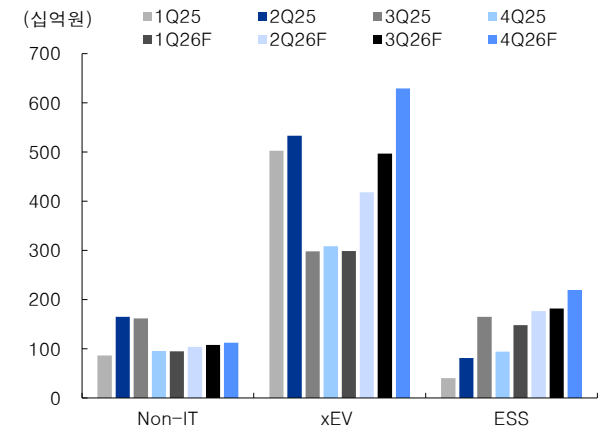
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 43. 에코프로비엠 분기별 영업이익 및 OPM 추이



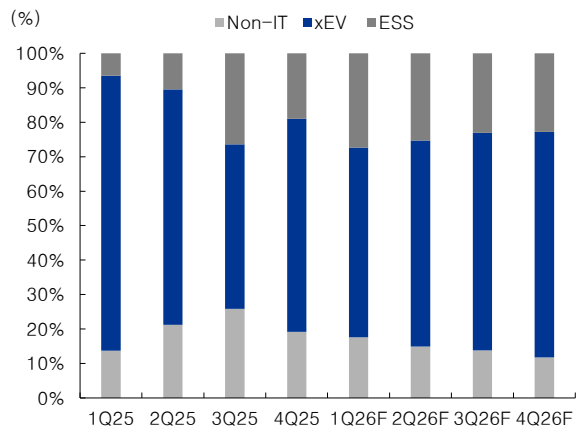
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 44. 에코프로비엠 부문별 매출액 추이



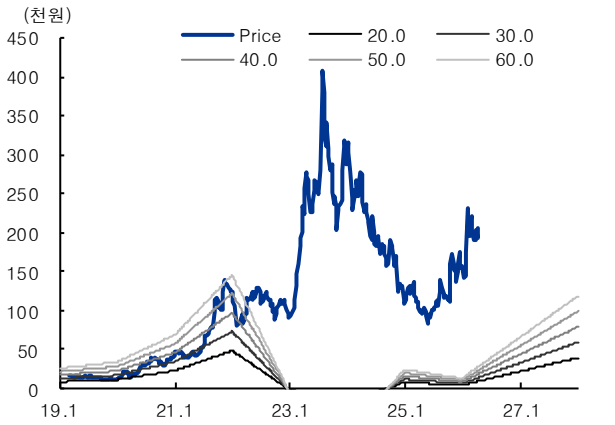
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 45. 에코프로비엠 부문별 매출 비중 추이



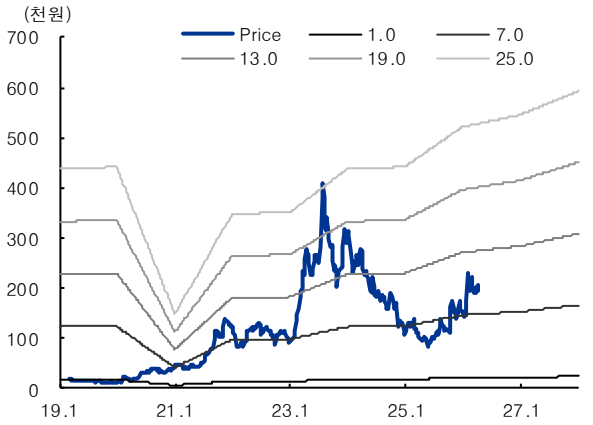
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 46. 에코프로비엠 12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 47. 에코프로비엠 12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

에코프로비엠 (247540)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,988	4,308	5,437
증가율(%)	-59.9	-8.5	18.0	44.2	26.2
매출원가	2,672	2,262	2,697	3,920	4,948
매출총이익	95	270	291	388	489
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	9.7	9.0	9.0
판관비	129	126	215	168	125
판관비율(%)	4.7	5.0	7.2	3.9	2.3
영업이익	-34	143	76	220	364
증가율(%)	-121.9	-520.1	-47.0	189.2	65.8
영업이익률(%)	-1.2	5.6	2.5	5.1	6.7
순금융손익	-63	-52	-44	-48	-52
이자손익	-68	-52	-45	-49	-52
기타	5	0	1	1	0
기타영업외손익	4	-9	2	2	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-93	82	34	174	316
법인세	-34	-10	5	41	77
법인세율	36.6	-12.2	14.7	23.6	24.4
계속사업이익	-59	92	29	133	238
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	92	29	133	238
증가율(%)	-207.0	-256.5	-68.5	362.5	78.8
당기순이익률 (%)	-2.1	3.6	1.0	3.1	4.4
지배주주당기순이익	-97	39	21	107	193
기타포괄이익	95	-3	0	0	0
총포괄이익	37	88	29	133	238
EBITDA	76	214	157	322	487
증가율(%)	-69.6	183.5	-26.5	104.4	51.5
EBITDA마진율(%)	2.7	8.5	5.3	7.5	9.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378	1,390	2,071	2,373	2,893
현금및현금성자산	499	519	595	742	968
유가증권	15	15	29	34	44
매출채권	142	151	480	530	640
재고자산	616	603	769	835	945
비유동자산	2,946	3,492	4,047	4,443	4,892
유형자산	2,793	3,154	3,574	3,923	4,281
무형자산	19	38	36	35	34
투자자산	22	156	158	159	160
자산총계	4,324	4,882	6,118	6,817	7,785
유동부채	1,297	1,922	2,658	3,022	3,641
매입채무및기타채무	204	236	457	536	684
단기차입금	769	863	823	909	1,003
유동성장기부채	143	227	227	227	227
비유동부채	1,049	944	1,126	1,337	1,459
사채	518	0	0	0	0
장기차입금	507	908	1,058	1,258	1,358
부채총계	2,347	2,866	3,784	4,360	5,100
지배주주지분	1,712	1,729	2,039	2,136	2,320
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	915	917	881	881	881
자본조정등	362	364	364	364	364
기타포괄이익누계액	111	103	103	103	103
이익잉여금	275	296	308	406	589
비지배주주지분	265	287	295	321	366
자본총계	1,977	2,016	2,333	2,457	2,685
비이자부채	407	866	1674	1965	2510
총차입금	1,940	2,000	2,110	2,395	2,590
순차입금	1,426	1,466	1,486	1,620	1,578

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-987	403	217	1,098	1,975
BPS	17,505	17,676	20,839	21,837	23,712
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	-111.4	364.2	927.7	183.5	102.0
PBR	6.3	8.3	9.7	9.2	8.5
EV/EBITDA	164.7	75.1	136.5	67.3	44.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-59.9	-8.5	18.0	44.2	26.2
EPS증가율	1,004.9	-140.8	-46.0	405.6	79.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	-6.3	2.3	1.1	5.1	8.7
ROA	-1.3	2.0	0.5	2.1	3.3
ROIC	-1.9	2.8	0.9	3.7	6.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	118.7	142.2	162.2	177.4	189.9
순차입금 비율(%)	72.1	72.7	63.7	65.9	58.8
이자보상배율(배)	-0.4	2.2	1.4	3.6	5.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	17.2	9.5	8.5	9.3
재고자산회전율	3.2	4.2	4.4	5.4	6.1
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670	215	-155	199	295
당기순이익	-59	92	29	133	238
비현금성 비용 및 수익	119	14	123	148	172
유형자산감가상각비	106	67	80	101	122
무형자산상각비	4	4	1	1	1
운전자본변동	650	128	-263	-33	-62
매출채권등의 감소	623	-15	-329	-50	-110
재고자산의 감소	551	55	-166	-66	-110
매입채무등의 증가	-442	102	220	79	149
기타 영업현금흐름	-40	-19	-44	-49	-53
투자활동 현금흐름	-1,022	-491	-745	-538	-646
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,024	-418	-500	-450	-480
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-20	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-57	-2	-1	-1
기타	9	4	-243	-87	-165
재무활동 현금흐름	323	308	977	485	577
차입금의 증가(감소)	405	550	150	200	100
자본의 증가	0	0	-36	0	0
기타	-82	-242	863	285	477
기타 및 조정	16	-13	0	0	1
현금의 증가	-13	19	77	146	227
기초현금	513	499	519	595	742
기말현금	499	519	595	742	968

[자동차/2차전지] 이현욱 6915-5659

Trading Buy (유지)

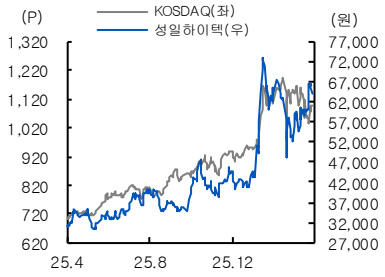
성일하이텍 (365340)

목표주가 (상향)	64,000원
현재가 (4/13)	64,000원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	785십억원
발행주식수	12,273천주
액면가	500원
52주 최고가	73,000원
최저가	30,250원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
이강명 외 2 인	31.97%
삼성SDI 외 1 인	13.29%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	28%	33%	32%
절대기준	22%	70%	108%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading Buy	Trading Buy	-
목표주가	64,000	60,000	▲
EPS(26)	-1,767	-1,913	▲
EPS(27)	1,119	1,155	▼

성일하이텍 상대주가 (%)



유럽 친환경 법안의 수혜 기업

1분기 가동률 80%대 회복

성일하이텍의 1Q26 매출액은 593억원(QoQ +11.0%), 영업이익 -44억원(QoQ 적자지속), OPM -7.5%(QoQ +10.1%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 623억원, 영업이익 -52억원)를 소폭 상회한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 3공장 가동률은 4Q25 70%대에서 1Q26 80%대 수준에 근접한 것으로 추정되는 만큼 매출 증가가 예상된다. 손익은 재고평가 환입 발생 및 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화로 적자폭 축소가 예상된다.

리사이클링의 원재료인 블랙매스 증가의 해

배터리 리사이클링 사업 특성상 BP(Black Powder), BM(Black Mass) 확보가 필수적인데, 동사는 현재 연 1.5만톤 수준의 BM를 확보하고 있으며, 여기에 작년말 BASF와 5년 장기 공급 계약이 성사됨에 따라 연 2.5만톤 수준의 BM를 확보 가능할 것으로 예상된다. 특히, EU 폐기물 이동 규정에 따라 유럽 내 BM 확보는 점차 용이해 질 것으로 판단된다. 이에 따라 2분기부터 하이드로센터 3공장을 중심으로 리튬과 니켈, 코발트 생산량이 증가할 것으로 예상되는 만큼 3공장 가동률은 3분기 100%에 근접하여 흑자전환이 가능할 것으로 전망한다. 또한, 전체 코발트 생산량의 80%를 차지하는 콩고민주공화국이 4Q25부터 코발트 수출 쿼터제를 시행, 26년부터 연간 9.7만톤의 코발트 수출 상한선을 지정해 동사 코발트에 대한 수요가 증가할 것으로 전망한다.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 64,000원으로 상향

성일하이텍에 대한 투자의견 유지, 목표주가는 64,000원으로 상향한다. 유럽 배터리 법, CRMA 등 리사이클링에 대한 수요가 강제적으로 증가하는 만큼 동사의 실적은 개선될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	136	195	278	402	543
영업이익	-71	-55	-4	38	73
세전이익	-88	-75	-23	18	52
지배주주순이익	-110	-78	-22	14	42
EPS(원)	-9,085	-6,364	-1,767	1,119	3,423
증가율(%)	-539.5	-30.0	-72.2	-163.3	205.9
영업이익률(%)	-52.2	-28.2	-1.4	9.5	13.4
순이익률(%)	-82.4	-41.5	-7.9	3.7	8.1
ROE(%)	-43.0	-47.0	-18.7	12.2	30.0
PER	-3.9	-6.4	-37.0	58.4	19.1
PBR	2.1	3.9	7.6	6.7	5.0
EV/EBITDA	-15.7	-55.9	38.2	16.9	11.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 18. 성일하이텍 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q26F	1Q25	4Q25	1Q26 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	59.3	33.4	53.4	62.3	77.6%	11.0%	-4.9%
영업이익	-4.4	-15.5	-9.4	-5.2	적지	적지	적지
OPM(%)	-7.5%	-46.4%	-17.6%	-8.4%	38.9%p	10.1%p	0.9%p

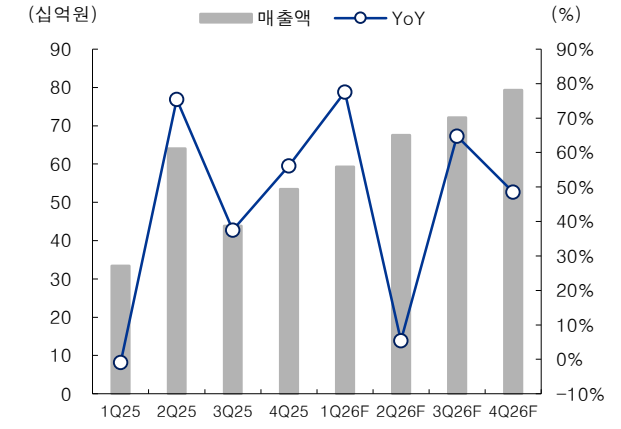
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

표 19. 성일하이텍 실적추이 및 전망

(단위, 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	33.4	64.0	43.8	53.4	59.3	67.5	72.2	79.3	194.6	278.3	401.7
QoQ	-2.4%	91.8%	-31.6%	21.9%	11.0%	13.9%	6.9%	9.9%			
YoY	-0.9%	75.4%	37.5%	56.1%	77.6%	5.5%	64.8%	48.6%	42.8%	43.0%	44.3%
코발트	7.1	18.7	7.9	17.3	15.7	22.7	22.4	24.3	51.0	85.0	114.0
니켈	11.1	32.8	21.5	20.0	22.5	24.6	26.9	29.2	85.4	103.1	151.6
리튬	10.3	6.1	11.2	11.0	15.4	14.0	16.1	18.4	38.6	63.9	97.6
기타	4.9	6.5	3.2	5.2	5.7	6.2	6.9	7.5	19.6	26.3	38.5
매출비중											
코발트	21%	29%	18%	32%	26%	34%	31%	31%	26%	31%	28%
니켈	33%	51%	49%	37%	38%	36%	37%	37%	44%	37%	38%
리튬	31%	10%	26%	21%	26%	21%	22%	23%	20%	23%	24%
기타	15%	10%	7%	10%	10%	9%	9%	10%	10%	9%	10%
영업이익	-15.5	-17.4	-12.3	-9.4	-4.4	-3.4	0.8	2.8	-54.6	-4.3	38.2
OPM(%)	-46.4%	-27.2%	-28.1%	-17.6%	-7.5%	-5.1%	1.1%	3.5%	-28.1%	-1.6%	9.5%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	249.8%			
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전

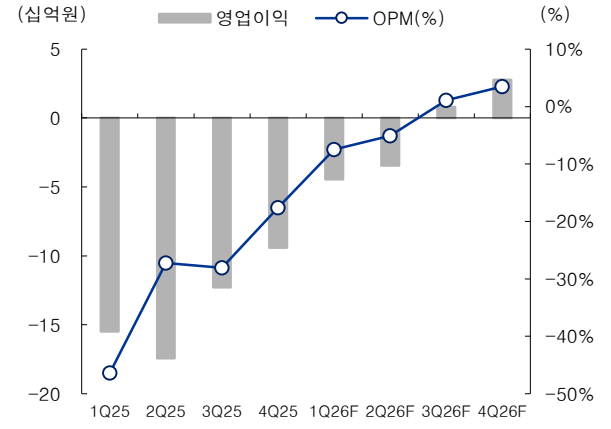
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 48. 성일하이텍 매출액 및 YoY 추이



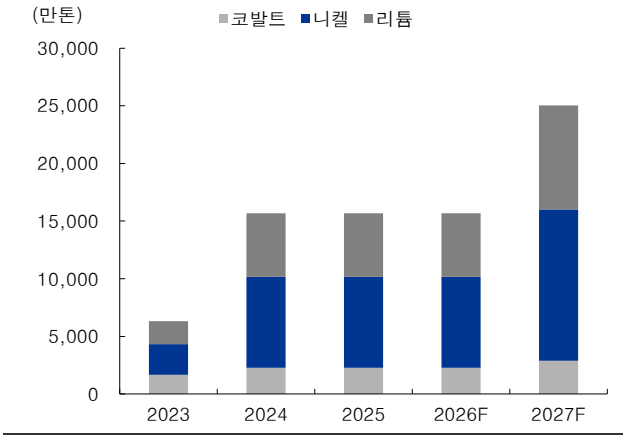
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 49. 성일하이텍 영업이익 및 OPM 추이



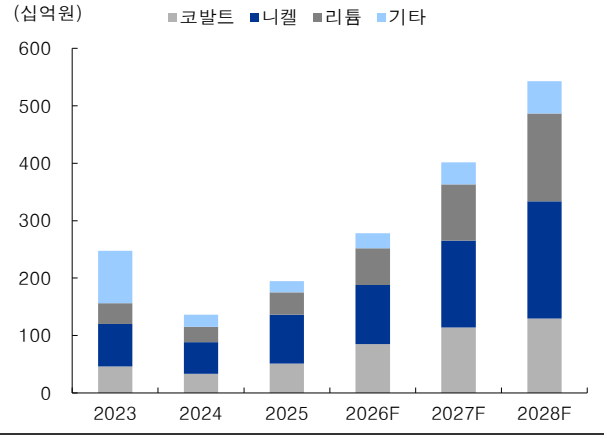
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 50. 성일하이텍 하이드로센터 CAPA 추이



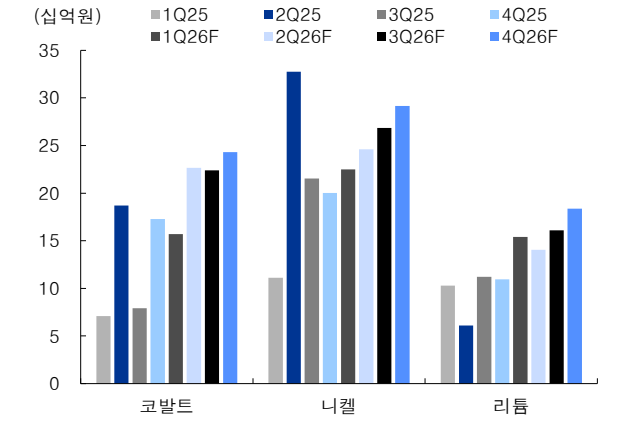
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 51. 성일하이텍 부문별 연도별 매출액 추이



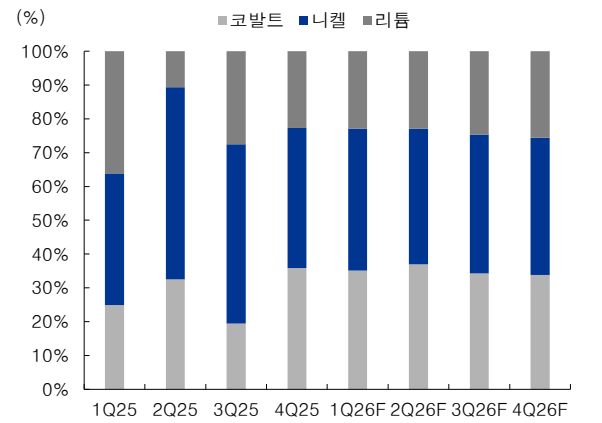
자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 52. 성일하이텍 분기별 부문별 매출 추이



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 53. 성일하이텍 분기별 부문별 매출 비중 추이



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

표 20. 성일하이텍 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	1,155	2027F 당사 추정치
Target Multiple(배)	55.5	2027F 글로벌 소재 Peer 평균
적정주가	64,103	
목표주가	64,000	
현재주가	64,000	2026-4-13 기준
Upside	0.0%	

자료: IBK투자증권

그림 54. 성일하이텍 리사이클링 및 제품화 공정



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 55. 성일하이텍 글로벌 그린팩토리 확장계획



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 56. 성일하이텍 하이드로센터 1, 2, 3공장



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

성일하이텍 (365340)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	136	195	278	402	543
증가율(%)	-44.9	42.9	43.0	44.3	35.2
매출원가	173	226	250	330	428
매출총이익	-37	-31	28	71	114
매출총이익률 (%)	-27.2	-15.9	10.1	17.7	21.0
판관비	34	23	33	33	41
판관비율(%)	25.0	11.8	11.9	8.2	7.6
영업이익	-71	-55	-4	38	73
증가율(%)	756.2	-23.6	-92.1	-983.9	92.1
영업이익률(%)	-52.2	-28.2	-1.4	9.5	13.4
순금융손익	-8	-14	-24	-28	-28
이자손익	-7	-22	-26	-31	-32
기타	-1	8	2	3	4
기타영업외손익	-4	-4	5	8	7
종속/관계기업손익	-5	-2	0	0	0
세전이익	-88	-75	-23	18	52
법인세	24	6	-1	4	8
법인세율	-27.3	-8.0	4.3	22.2	15.4
계속사업이익	-112	-81	-22	15	44
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-112	-81	-22	15	44
증가율(%)	-545.8	-28.4	-72.6	-166.8	198.5
당기순이익률 (%)	-82.4	-41.5	-7.9	3.7	8.1
지배주주당기순이익	-110	-78	-22	14	42
기타포괄이익	4	-1	0	0	0
총포괄이익	-108	-81	-22	15	44
EBITDA	-50	-17	35	80	118
증가율(%)	-1,005.8	-65.9	-304.1	130.3	46.5
EBITDA마진율(%)	-36.8	-8.7	12.6	19.9	21.7

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	127	134	350	493	595
현금및현금성자산	23	25	178	221	321
유가증권	9	3	4	7	8
매출채권	13	21	31	49	49
재고자산	68	52	91	145	142
비유동자산	553	586	618	681	700
유형자산	491	543	564	602	618
무형자산	0	2	2	2	2
투자자산	33	19	19	20	20
자산총계	679	721	968	1,174	1,296
유동부채	253	331	414	537	564
매입채무및기타채무	13	13	19	33	35
단기차입금	158	204	236	245	255
유동성장기부채	10	22	22	22	22
비유동부채	201	235	422	490	541
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	178	209	409	469	519
부채총계	455	567	836	1,027	1,105
지배주주지분	203	127	105	119	161
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	257	259	259	259	259
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	2	2	2	2	2
이익잉여금	-55	-132	-154	-140	-98
비지배주주지분	21	27	27	28	30
자본총계	225	154	132	147	191
비이자부채	92	113	150	272	290
총차입금	363	454	686	755	815
순차입금	317	411	487	511	470

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-9,085	-6,364	-1,767	1,119	3,423
BPS	16,747	10,382	8,586	9,705	13,128
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3.9	-6.4	-37.0	58.4	19.1
PBR	2.1	3.9	7.6	6.7	5.0
EV/EBITDA	-15.7	-55.9	38.2	16.9	11.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-44.9	42.9	43.0	44.3	35.2
EPS증가율	-539.5	-30.0	-72.2	-163.3	205.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-43.0	-47.0	-18.7	12.2	30.0
ROA	-17.9	-11.5	-2.6	1.4	3.6
ROIC	-24.9	-15.7	-4.1	2.6	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.3	367.6	633.0	699.6	579.1
순차입금 비율(%)	140.9	266.9	368.9	347.6	246.1
이자보상배율(배)	-8.1	-2.4	-0.1	1.0	1.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.3	11.6	10.6	9.9	11.0
재고자산회전율	2.1	3.3	3.9	3.4	3.8
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-55	-23	-30	-6	83
당기순이익	-112	-81	-22	15	44
비현금성 비용 및 수익	70	61	58	62	66
유형자산감가상각비	21	37	39	42	44
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-9	12	-40	-52	5
매출채권등의 감소	4	-6	-10	-18	0
재고자산의 감소	-11	20	-39	-54	2
매입채무등의 증가	-2	-4	6	14	2
기타 영업현금흐름	-4	-15	-26	-31	-32
투자활동 현금흐름	-164	-33	-81	-126	-67
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-36	-60	-80	-60
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-8	-6	0	0	0
기타	17	5	-21	-46	-7
재무활동 현금흐름	211	58	264	174	85
차입금의 증가(감소)	80	-1	200	60	50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	131	59	64	114	35
기타 및 조정	1	0	1	0	0
현금의 증가	-7	2	154	42	101
기초현금	30	23	25	178	221
기말현금	23	25	178	221	321

[자동차/2차전지] 이현욱 6915-5659

매수 (상향)

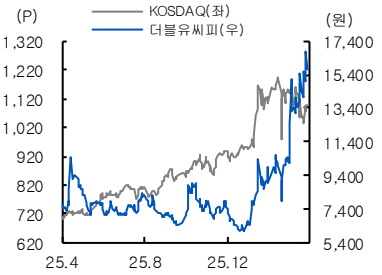
더블유씨피 (393890)

목표주가 (상향)	18,000원
현재가 (4/13)	15,740원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	533십억원
발행주식수	33,843천주
액면가	500원
52주 최고가	16,820원
최저가	6,070원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
W-SCOPE Corporation 외 1 인	35.52%
넥스트레벨 1호 유한회사	6.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	62%	82%	34%
절대기준	54%	133%	112%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Trading Buy	▲
목표주가	18,000	11,000	▲
EPS(26)	-1,656	-1,787	▲
EPS(27)	462	582	▼

더블유씨피 상대주가 (%)



드디어 우상향만 있는 분기 실적

ESS가 성장하며 매출 견인

동사는 1Q26 매출액 403억원(QoQ +48.6%), 영업이익 -207억원(QoQ 적자 지속), OPM -51.5%(QoQ +93.5%p)로 컨센서스(매출액 430억원, 영업이익 -230억원)를 소폭 상회한 실적을 기록할 것으로 예상한다. EV향은 주요 고객사의 유럽 지역 OEM(VW, BMW) 수요 부진으로 25년과 비슷한 출하량을 기록할 것으로 전망되지만, 북미 NCA ESS향 출하량이 25년 4분기부터 반영되기 시작하여 1Q26 전체 분리막 출하량이 QoQ +49.5% 증가할 것으로 전망한다. 수익성은 가동률이 4Q25 40%대에서 1Q26 50%대로 증가가 전망되는 만큼 고정비 부담이 완화되어 적자폭이 줄어들 것으로 예상한다.

드디어 바닥 찍고 올라오는 실적

동사는 연간 판매량 가이던스를 YoY +100% 이상으로 제시했으며, 이에 26년 연간 분리막 출하량은 3.5억m^2(YoY +110.8%)를 기록할 것으로 전망한다. 분기 기준 BEP 출하량은 1.1~1.2억m^2로 LFP ESS가 본격적으로 반영되는 4Q26을 기점으로 흑자전환이 가능할 것으로 예상한다. 주요 고객사의 ESS CAPA는 26년말 기준 42GWh(울산 10GWh, 중국 3GWh, 미국 29GWh)로 북미는 전량 동사의 분리막이 들어갈 예정이며 국내 물량은 국책 ESS 사업 확대에 따라 2Q26부터 납품이 시작되며 점진적으로 출하량이 확대될 것으로 예상된다.

투자의견 매수 상향, 목표주가 18,000원으로 상향

더블유씨피의 투자의견은 매수로 상향, 목표주가는 18,000원으로 상향한다. 2Q24 실적을 고점으로 지속적으로 실적이 악화되었지만, 4Q25를 바닥으로 지속적으로 실적이 우상향 할 것으로 확신하는 만큼 투자의견과 목표주가를 상향 조정하였다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	322	111	227	354	436
영업이익	-71	-128	-47	19	31
세전이익	-69	-161	-56	20	33
지배주주순이익	-72	-162	-56	16	26
EPS(원)	-2,142	-4,789	-1,656	462	768
증가율(%)	-234.6	123.6	-65.4	-127.9	66.0
영업이익률(%)	-22.0	-115.3	-20.7	5.4	7.1
순이익률(%)	-22.4	-145.9	-24.7	4.5	6.0
ROE(%)	-7.3	-17.4	-6.5	1.8	3.0
PER	-5.2	-1.3	-10.2	36.4	21.9
PBR	0.4	0.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	-103.7	-16.7	610.2	23.9	21.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 21. 더블유씨피 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q26F	1Q25	4Q25	1Q26 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	40	16	27	43	147.0%	48.6%	-7.2%
영업이익	-21	-30	-39	-23	적지	적지	적지
OPM(%)	-51.5%	-186.6%	-145.0%	-52.7%	135.1%	93.5%	1.2%

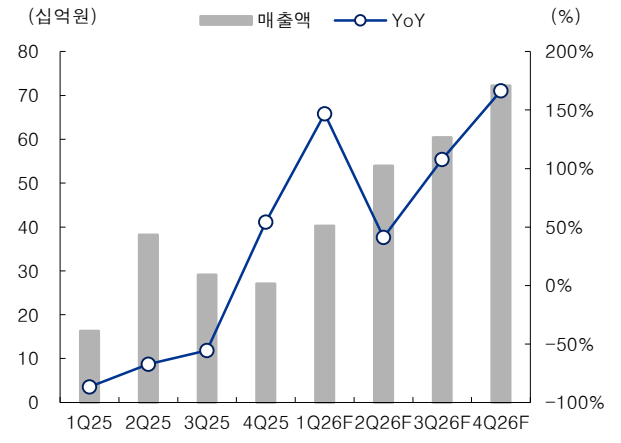
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

표 22. 더블유씨피 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	16	38	29	27	40	54	60	72	111	227	354
QoQ	-7.2%	134.3%	-23.8%	-2.0%	48.6%	33.9%	12.1%	19.4%			
YoY	-86.7%	-67.2%	-55.6%	54.2%	147.0%	41.2%	107.7%	166.5%	-65.6%	104.9%	56.1%
영업이익	-30	-26	-31	-39	-21	-19	-8	1	-127	-47	19
OPM(%)	-186.6%	-68.1%	-106.5%	-145.0%	-65.1%	-45.8%	-15.8%	1.5%	-114.5%	-27.9%	5.5%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전

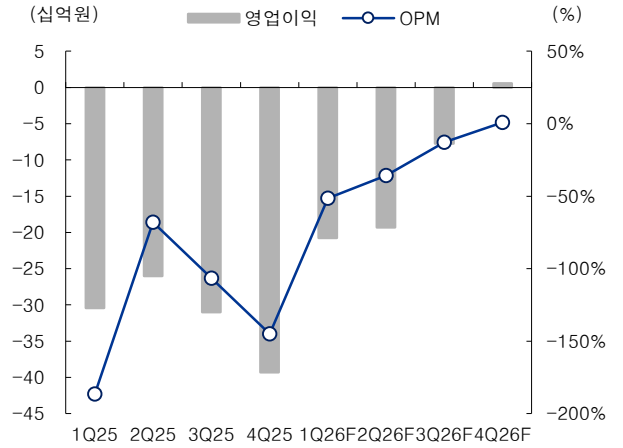
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 57. 더블유씨피 매출액 및 YoY 추이



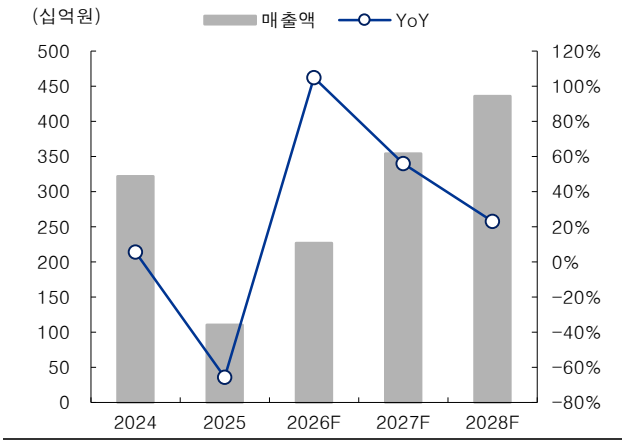
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 58. 더블유씨피 영업이익 및 영업이익률 추이



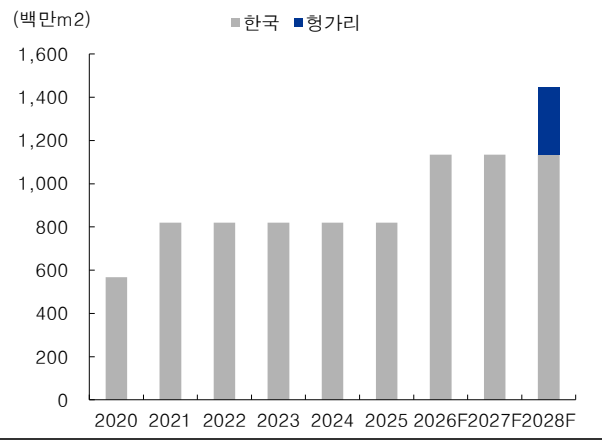
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 59. 더블유씨피 연도별 매출액 추이



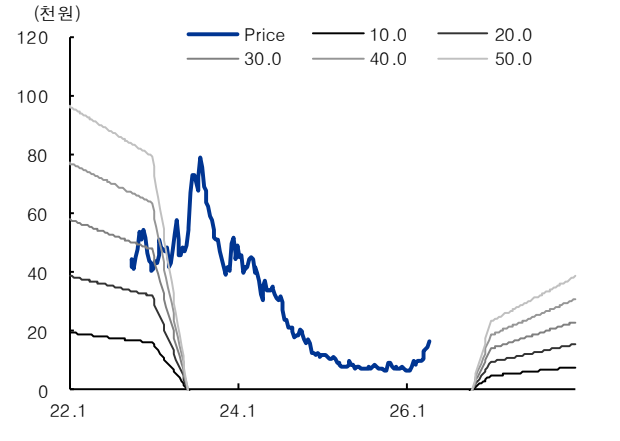
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 60. 더블유씨피 분리막 CAPA(1Q26 기준)



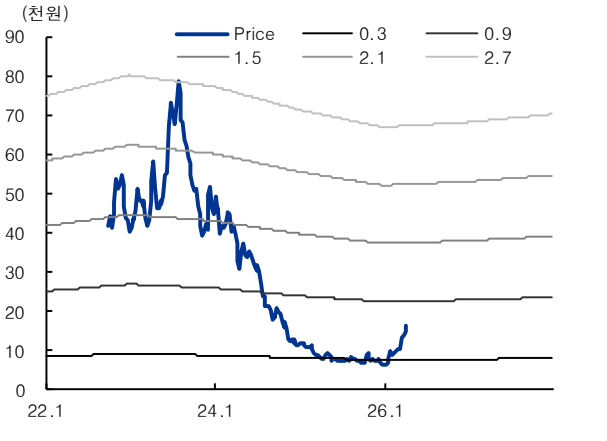
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 61. 더블유씨피 12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 62. 더블유씨피 12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 23. 국내 ESS 중앙계약시장 1, 2차 낙찰 결과 (단위: MWh)

배터리 제조사	1차 사업		2차사업	
	수주용량	점유율	수주용량	점유율
삼성SDI	**427**	**75.8%**	145	25.7%
LG에너지솔루션	136	24.2%	96	17.0%
SK온	0	0%	**284**	**50.3%**
합계	563	100%	565	100%

자료: 기후에너지환경부, 언론자료, IBK투자증권

더블유씨피 (393890)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	322	111	227	354	436
증가율(%)	5.6	-65.6	104.7	56.1	23.1
매출원가	375	224	270	297	366
매출총이익	-53	-113	-43	57	70
매출총이익률 (%)	-16.5	-101.8	-18.9	16.1	16.1
판관비	18	14	4	37	39
판관비율(%)	5.6	12.6	1.8	10.5	8.9
영업이익	-71	-128	-47	19	31
증가율(%)	-252.9	79.9	-63.0	-141.3	59.0
영업이익률(%)	-22.0	-115.3	-20.7	5.4	7.1
순금융손익	1	-24	-9	0	2
이자손익	-4	-27	-9	-3	-1
기타	5	3	0	3	3
기타영업외손익	1	-10	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-69	-161	-56	20	33
법인세	3	1	0	4	7
법인세율	-4.3	-0.6	0.0	20.0	21.2
계속사업이익	-72	-162	-56	16	26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-72	-162	-56	16	26
증가율(%)	-234.7	124.5	-65.4	-127.9	66.0
당기순이익률 (%)	-22.4	-145.9	-24.7	4.5	6.0
지배주주당기순이익	-72	-162	-56	16	26
기타포괄이익	38	88	0	0	0
총포괄이익	-34	-74	-56	16	26
EBITDA	-10	-67	3	62	68
증가율(%)	-110.7	551.0	-103.8	2,321.1	9.0
EBITDA마진율(%)	-3.1	-60.4	1.3	17.5	15.6

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	137	283	467	496
현금및현금성자산	60	27	46	182	222
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	125	78	138	161	145
재고자산	42	21	70	84	83
비유동자산	1,563	1,809	1,877	1,872	1,923
유형자산	1,543	1,787	1,828	1,806	1,849
무형자산	3	5	4	3	3
투자자산	0	1	2	2	2
자산총계	1,810	1,945	2,160	2,339	2,418
유동부채	333	376	508	597	640
매입채무및기타채무	36	12	18	25	28
단기차입금	174	172	180	187	195
유동성장기부채	85	120	120	120	120
비유동부채	509	675	814	888	899
사채	0	5	5	5	5
장기차입금	497	645	745	795	795
부채총계	842	1,051	1,322	1,485	1,538
지배주주지분	969	894	838	854	880
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	875	875	875	875	875
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	53	142	142	142	142
이익잉여금	27	-136	-192	-176	-150
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	969	894	838	854	880
비이자부채	85	108	271	377	422
총차입금	757	943	1,051	1,108	1,116
순차입금	697	916	1,005	926	894

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,142	-4,789	-1,656	462	768
BPS	28,622	26,430	24,774	25,236	26,004
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-5.2	-1.3	-10.2	36.4	21.9
PBR	0.4	0.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	-103.7	-16.7	610.2	23.9	21.5
성장성지표(%)					
매출증가율	5.6	-65.6	104.7	56.1	23.1
EPS증가율	-234.6	123.6	-65.4	-127.9	66.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-7.3	-17.4	-6.5	1.8	3.0
ROA	-4.6	-8.6	-2.7	0.7	1.1
ROIC	-5.1	-9.3	-3.0	0.9	1.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.9	117.5	157.7	173.8	174.8
순차입금 비율(%)	71.9	102.5	119.9	108.4	101.6
이자보상배율(배)	-12.9	-4.6	-4.7	4.5	7.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.0	1.1	2.1	2.4	2.9
재고자산회전율	5.4	3.5	5.0	4.6	5.2
총자산회전율	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-16	-27	-82	44	86
당기순이익	-72	-162	-56	16	26
비현금성 비용 및 수익	93	97	59	43	35
유형자산감가상각비	60	59	49	42	37
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-28	62	-76	-12	26
매출채권등의 감소	0	0	-60	-23	15
재고자산의 감소	14	22	-50	-13	0
매입채무등의 증가	0	0	6	7	3
기타 영업현금흐름	-9	-24	-9	-3	-1
투자활동 현금흐름	-523	-207	-136	-49	-93
유형자산의 증가(CAPEX)	-522	-227	-90	-20	-80
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	0
기타	-1	20	-45	-28	-13
재무활동 현금흐름	495	199	238	142	46
차입금의 증가(감소)	474	253	100	50	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	21	-54	138	92	46
기타 및 조정	16	2	-1	-1	0
현금의 증가	-28	-33	19	136	39
기초현금	88	60	27	46	182
기말현금	60	27	46	182	222

산업재

미국 LNG 개발 프로젝트는 정책 지원과 프로젝트 집행이 동시에 맞물리는 구간에 진입하고 있다. 트럼프 2기 출범 이후 미국은 에너지 안보 강화, 제조업 리쇼어링, 동맹국 대상 에너지 공급 확대를 앞세워 LNG 수출 프로젝트의 인허가와 투자 집행을 다시 가속하고 있다. 이 과정에서 LNG 기자재 산업의 전략적 가치도 높아지고 있다. LNG 프로젝트는 토목과 기초공사 이후 배관, 밸브, 열교환기, 저장탱크, 압축기, 극저온 장비 등 주요 기자재 발주가 순차적으로 이어지는 구조를 갖고 있기 때문이다.

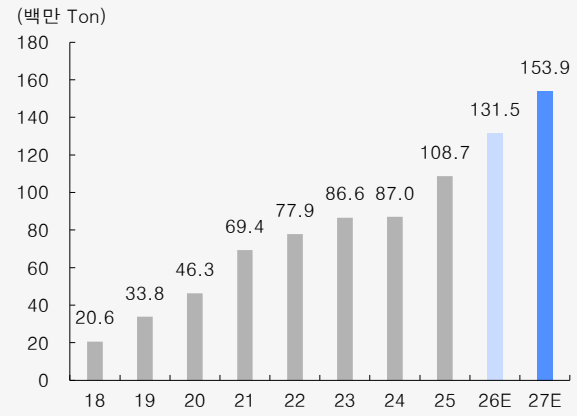
따라서 프로젝트 증가는 기자재 업체의 수주잔고 확대와 가동률 상승으로 연결될 가능성이 높다. 특히 최근 미국에서 추진되는 프로젝트들은 걸프코스트 중심의 대형 액화설비가 많아, 단발성 보수 수요보다 반복적이고 규모 있는 프로젝트성 매출이 발생할 것으로 예상한다.

수익성 측면에서도 의미가 있다. LNG 설비는 극저온, 고압, 부식 환경에 대응해야 하기 때문에 일반 석유화학 플랜트 대비 더 높은 기술 품질 기준이 요구된다. 이는 인증과 레퍼런스를 확보한 업체에 유리한 산업 구조를 만든다. 이에 따라, LNG 기자재 회사들은 LNG 프로젝트가 증가하면서 제품 믹스 개선이 가능할 것으로 전망한다.

한편 중동 전쟁 리스크가 부각되며 기자재 제조 및 운송에 있어 비용이 증가했다. 이로 인한 일시적 수익성 둔화는 피할 수 없지만, 비용보다 재건 수요 확대 가능성에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 지정학적 긴장은 단기적으로 발주 지연과 물류 차질을 유발할 수 있으나, 이후에는 손상된 가스 처리시설과 액화설비, 저장 및 이송 인프라의 복구 및 교체 수요로 이어질 것으로 전망하기 때문이다.

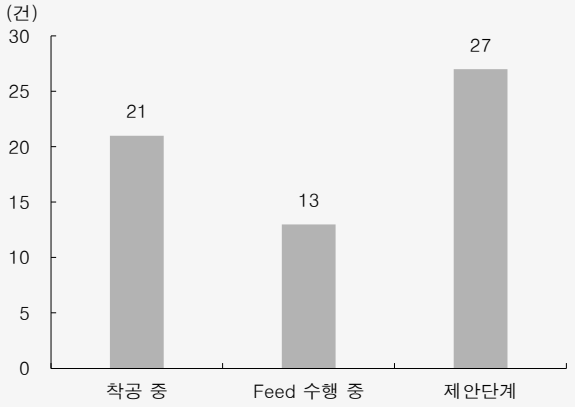
현재의 중동 변수는 단기 변동성 요인이면서도, 향후 수년간 추가 발주를 유발할 중장기 수요의 출발점으로 해석한다. 따라서 미국 LNG 확대가 중기 성장축이라면, 중동 재건 수요는 이를 보완하는 추가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

그림 63. 미국 LNG 수출 추이 및 전망



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 64. 미국 LNG 프로젝트 현황 (2026.03월)



자료: Clarksons, IBK투자증권

[유틸리티/통신/음식료] 김태현 6915-5658

매수 (유지)

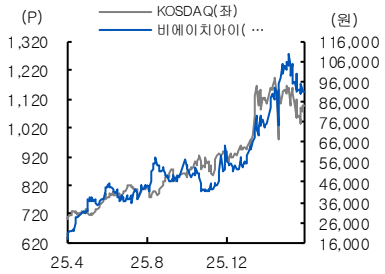
비에이치아이 (083650)

목표주가 (유지)	140,000원
현재가 (4/13)	91,000원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	2,816십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
52주 최고가	109,500원
최저가	18,040원
60일 일평균거래대금	64십억원
외국인 지분율	20.8%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
박은미 외 5 인	23.65%
우종인	8.47%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	24%	219%
절대기준	-12%	59%	404%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	140,000	-
EPS(26)	3,075	3,072	▲
EPS(27)	3,969	3,958	▲

비에이치아이 상대주가 (%)



미국 원전 공급망 참여 레퍼런스 보유

미국 원전 건설 확대 시 원전 보조기기 공급 역량 부각될 것

미국 내 신규 원전 건설 프로젝트가 재개될 경우 기존 글로벌 원전 공급망에 대한 의존도가 높을 수밖에 없으며, 특히 과거 미국 원전 프로젝트에 기자재를 공급한 경험을 보유한 기업들의 수혜 가능성이 부각될 전망이다. 이러한 관점에서 동사는 미국 원전 확대 국면에서 주목해야 하는 기업 중 하나로 평가된다. 실제로 과거 미국의 보글(Vogtle) 원전 프로젝트에 일본 도시바(Toshiba)와 협력해 터빈계통 설비인 복수기(Condenser)를 제작·공급했다.

당시 도시바가 보글 3·4호기에 적용된 복수기의 설계를 담당하고 기술 및 품질 관리를 지원했으며, 실제 제작은 동사의 사천 공장에서 이뤄졌다. 2010~11년 보글3·4호기와 썸머2·3호기(17년 건설 중단) 관련 복수기 4기에 대한 계약금액이 약 940억원이었음을 고려하면, 원전 1기당 당시 환율 기준 약 235억원의 복수기 수주가 이뤄진 것으로 추정된다. 또한 복수기뿐 아니라 급수가열기, 격납 건물 철판 등 다양한 원자력 보조기기(B.O.P) 라인업을 갖추었다는 점도 긍정적이다. 한편 국내 신한울 3·4호기 관련 약 1,500억원 원자력 보조기기 수주 물량은 올해부터 연간 300~400억원 수준의 매출 기여가 가능할 것으로 예상된다.

큰 폭의 실적 성장과 수주 확대 지속 전망

작년 4분기에는 배열회수보일러(HRSG) 부문의 호조로 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 2025년 연간 수주 금액은 1.8조원(국내: 0.2조원, 해외: 1.6조원)으로 약 20% 증가했으며, 2024년에 이어 2년 연속 복합화력발전용 배열회수보일러 시장 점유율 1위를 기록했다. 2024~25년 확보한 수주 물량이 매출에 반영되면서 올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 955억원(+41.5% yoy), 1,068억원(+41.5% yoy)으로 증가할 전망이며, 연간 수주 금액은 2조원을 넘어설 것으로 예상된다. 이에 매수 의견과 목표주가 140,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,096	1,341	1,593
영업이익	22	75	107	138	173
세전이익	-4	79	120	155	195
지배주주순이익	20	65	95	123	155
EPS(원)	633	2,107	3,075	3,969	5,008
증가율(%)	137.6	232.6	45.9	29.1	26.2
영업이익률(%)	5.4	9.7	9.8	10.3	10.9
순이익률(%)	4.9	8.4	8.7	9.2	9.7
ROE(%)	20.6	44.4	42.3	36.8	32.8
PER	24.4	24.8	29.6	22.9	18.2
PBR	4.1	9.1	10.3	7.1	5.1
EV/EBITDA	20.9	20.3	25.2	19.3	15.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

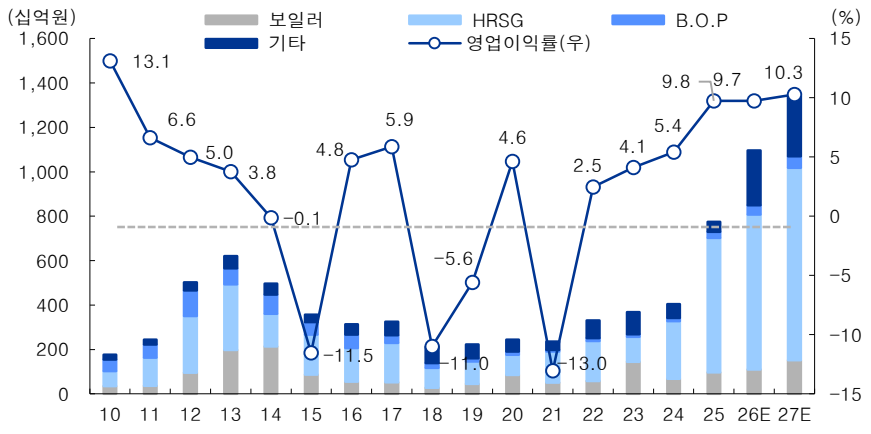
표 24. 비에이치아이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**135.3**	**169.3**	**204.7**	**264.8**	**209.3**	**219.0**	**271.1**	**396.2**	**404.7**	**774.1**	**1,095.5**
보일러	20.1	27.2	29.3	20.6	23.3	33.4	34.4	18.9	68.4	97.2	109.9
HRSG	98.7	103.3	89.4	314.5	131.7	139.6	139.2	287.8	259.0	605.9	698.3
B.O.P	4.2	0.8	1.1	20.0	9.4	3.3	5.4	23.3	14.3	26.1	41.4
기타	12.3	38.0	84.8	-90.3	44.9	42.8	92.1	66.2	63.0	44.9	245.9
YoY	**85.1%**	**96.2%**	**108.4%**	**80.0%**	**54.7%**	**29.3%**	**32.4%**	**49.6%**	**10.2%**	**91.3%**	**41.5%**
보일러	23.1%	-0.5%	146.4%	60.7%	15.6%	22.6%	17.3%	-8.0%	-52.7%	42.1%	13.1%
HRSG	128.9%	186.0%	26.5%	188.3%	33.5%	35.1%	55.7%	-8.5%	130.8%	133.9%	15.2%
B.O.P	36.6%	-78.9%	-72.0%	455.7%	123.8%	319.6%	387.6%	16.5%	16.0%	82.5%	58.5%
기타	16.3%	98.5%	626.1%	-517.3%	265.5%	12.6%	8.5%	-173.3%	-35.9%	-28.8%	448.1%
매출원가	**112.5**	**139.0**	**176.5**	**225.7**	**172.7**	**179.6**	**230.9**	**326.8**	**345.6**	**653.7**	**910.0**
YoY	82.0%	89.5%	107.8%	79.8%	53.5%	29.2%	30.8%	44.8%	6.7%	89.2%	39.2%
% COGS	83.2	82.1	86.2	85.2	82.5	82.0	85.2	82.5	85.4	84.5	83.1
매출총이익	**22.8**	**30.3**	**28.2**	**39.1**	**36.6**	**39.4**	**40.1**	**69.3**	**59.1**	**120.4**	**185.5**
YoY	101.7%	133.6%	111.8%	81.5%	60.7%	30.2%	42.4%	77.2%	36.1%	103.6%	54.1%
% GPM	16.8	17.9	13.8	14.8	17.5	18.0	14.8	17.5	14.6	15.5	16.9
판매관리비	**10.3**	**9.9**	**9.8**	**14.8**	**16.1**	**12.9**	**15.2**	**34.5**	**37.2**	**44.9**	**78.7**
YoY	33.0%	41.6%	15.1%	6.6%	55.8%	30.7%	54.5%	132.6%	31.2%	20.7%	75.4%
% SG&A	7.6	5.8	4.8	5.6	7.7	5.9	5.6	8.7	9.2	5.8	7.2
영업이익	**12.4**	**20.4**	**18.4**	**24.3**	**20.5**	**26.5**	**24.9**	**34.9**	**21.9**	**75.5**	**106.8**
YoY	253.4%	240.9%	284.8%	217.5%	64.8%	30.0%	35.9%	43.4%	45.3%	244.3%	41.5%
% OPM	9.2	12.0	9.0	9.2	9.8	12.1	9.2	8.8	5.4	9.8	9.7

자료: 비에이치아이, IBK투자증권

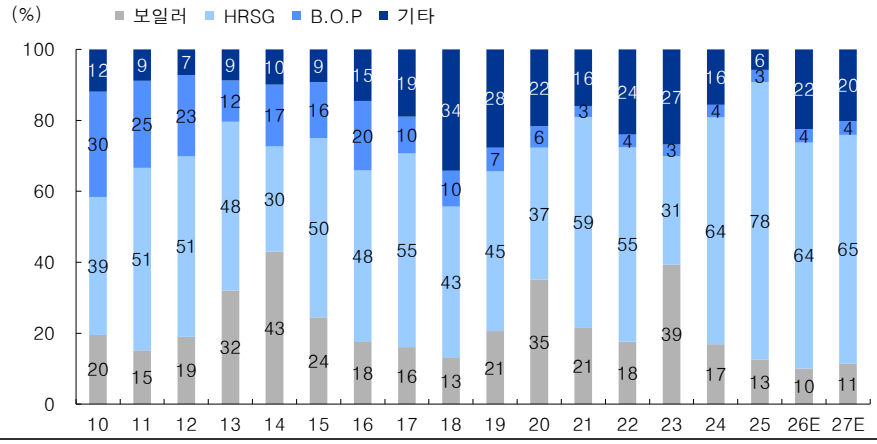
주: 보일러: 화력발전_급수를 가열하여 과열 증기를 생산
HRSG(Heat Recovery Steam Generator, 배열회수 보일러): 복합화력발전_가스터빈에서 배출되는 고온의 배기가스를 회수하여 스팀터빈을 구동하는 설비
: 40% 수준인 LNG기반 복합발전소의 발전효율을 약 60%까지 높이는 핵심 설비로 2024~25년 글로벌 시장점유율 1위
B.O.P(Balance of Plant, 원자력 보조기기): 복수기, 급수가열기, CCW쿨러 등
기타: EPC 포함

그림 65. 연결 실적 추이 및 전망



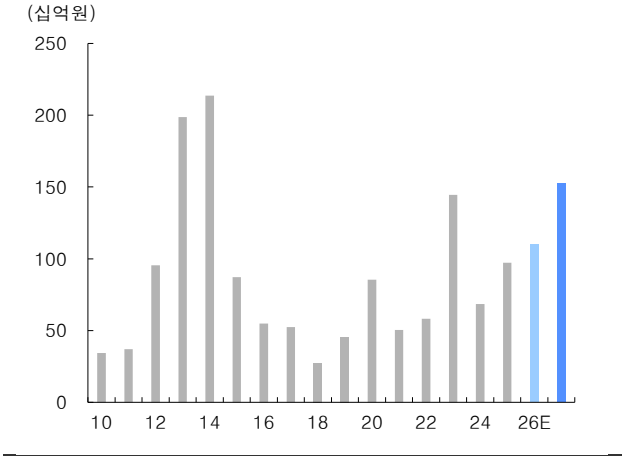
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 66. 부문별 매출 비중 추이 및 전망



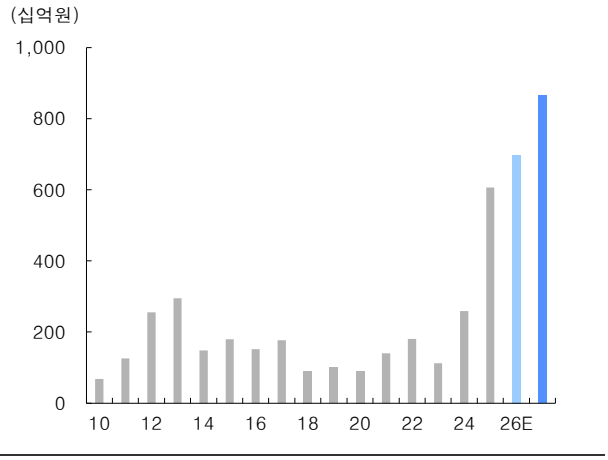
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 67. 보일러 부문 매출 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 68. HRSG(배열회수 보일러) 부문 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 69. 원자력 발전소 보조기기(B.O.P)



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

비에이치아이 (083650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,096	1,341	1,593
증가율(%)	10.2	91.3	41.5	22.4	18.8
매출원가	346	654	910	1,109	1,311
매출총이익	59	120	185	231	282
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	16.9	17.2	17.7
판관비	37	45	79	94	109
판관비율(%)	9.1	5.8	7.2	7.0	6.8
영업이익	22	75	107	138	173
증가율(%)	45.3	244.3	41.5	29.1	25.3
영업이익률(%)	5.4	9.7	9.8	10.3	10.9
순금융손익	-26	7	12	15	22
이자손익	-9	-4	-1	1	3
기타	-17	11	13	14	19
기타영업외손익	1	-2	1	2	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-4	79	120	155	195
법인세	-24	14	25	32	40
법인세율	600.0	17.7	20.8	20.6	20.5
계속사업이익	20	65	95	123	155
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	65	95	123	155
증가율(%)	162.4	232.9	45.9	29.1	26.2
당기순이익률 (%)	4.9	8.4	8.7	9.2	9.7
지배주주당기순이익	20	65	95	123	155
기타포괄이익	23	-4	0	0	0
총포괄이익	43	61	95	123	155
EBITDA	28	83	113	146	182
증가율(%)	9.0	195.2	36.8	29.3	24.4
EBITDA마진율(%)	6.9	10.7	10.3	10.9	11.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	534	880	894	940
현금및현금성자산	18	60	127	134	136
유가증권	2	31	4	9	11
매출채권	0	0	0	0	10
재고자산	11	9	12	14	16
비유동자산	277	297	319	336	345
유형자산	222	233	233	232	232
무형자산	16	14	12	11	10
투자자산	25	41	60	76	84
자산총계	525	831	1,199	1,230	1,285
유동부채	380	615	872	770	660
매입채무및기타채무	40	56	79	71	82
단기차입금	125	144	158	152	137
유동성장기부채	2	1	1	1	1
비유동부채	28	38	54	65	75
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	408	653	926	834	735
지배주주지분	116	178	273	396	551
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	26	26	26	26	26
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	84	81	81	81	81
이익잉여금	-8	56	151	274	429
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	178	273	396	551
비이자부채	281	507	766	681	596
총차입금	127	146	160	153	139
순차입금	107	55	28	9	-8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	633	2,107	3,075	3,969	5,008
BPS	3,760	5,739	8,813	12,783	17,791
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.4	24.8	29.6	22.9	18.2
PBR	4.1	9.1	10.3	7.1	5.1
EV/EBITDA	20.9	20.3	25.2	19.3	15.4
성장성지표(%)					
매출증가율	10.2	91.3	41.5	22.4	18.8
EPS증가율	137.6	232.6	45.9	29.1	26.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	20.6	44.4	42.3	36.8	32.8
ROA	4.1	9.6	9.4	10.1	12.3
ROIC	9.4	31.9	41.9	40.4	36.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	350.7	367.6	339.6	210.9	133.4
순차입금 비율(%)	92.2	30.9	10.3	2.3	-1.5
이자보상배율(배)	2.1	10.9	16.3	14.0	23.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	49.6	78.3	105.0	102.6	103.7
총자산회전율	0.9	1.1	1.1	1.1	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	40	112	122	114	153
당기순이익	20	65	95	123	155
비현금성 비용 및 수익	17	21	-7	-9	-13
유형자산감가상각비	4	5	5	7	8
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	13	31	35	-1	8
매출채권등의 감소	22	-64	0	0	-10
재고자산의 감소	-5	2	-3	-2	-2
매입채무등의 증가	18	16	23	-8	11
기타 영업현금흐름	-10	-5	-1	1	3
투자활동 현금흐름	0	-88	-304	-30	-50
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-16	-11	-6	-8
유형자산의 감소	0	0	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-13	-19	-16	-8
기타	5	-56	-281	-8	-34
재무활동 현금흐름	-37	18	249	-77	-101
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	18	249	-77	-101
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	4	42	67	7	2
기초현금	14	18	60	127	134
기말현금	18	60	127	134	136

[건설/부동산] 조정현 6915-5660

태광 (023160)

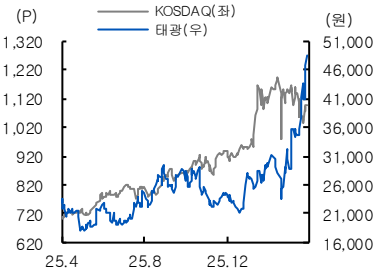
매수 (유지)

목표주가 (상향)	57,000원
현재가 (4/13)	48,500원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	1,255십억원
발행주식수	25,867천주
액면가	500원
52주 최고가	48,500원
최저가	18,000원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	19.0%
배당수익률 (2026F)	1.0%
주주구성	
대신인터내셔날 외 10 인	46.75%
국민연금공단	5.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	66%	33%	36%
절대기준	58%	70%	116%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	57,000	35,000	▲
EPS(26)	1,798	1,943	▼
EPS(27)	2,069	2,234	▼

태광 상대주가 (%)



미국 LNG 프로젝트 재개와 중동 복구 옵션

1분기 숨 고르기, 2분기 회복

태광의 1Q26 영업실적은 매출액 815억 원(YoY +30.2%), 영업이익 139억 원(YoY +88.4%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 130억 원에 부합할 것으로 판단한다.

동사의 1분기 신규수주는 640억 원을 기록한 것으로 추정한다. 그 이유는 중동 지역 발주 지연 영향에서 기인한다. 현재 중동 지정학 변수는 수주 인식 시점을 늦추는 요인으로 작용하고 있으나, 이를 부정적으로 해석할 필요는 없다고 판단한다. 그 이유는 두 가지다.

첫째, 북미 LNG 프로젝트 중심으로 신규 발주 확대 가능성이 높다. 동사는 CP2, Rio Grande, Port Arthur LNG 등 주요 프로젝트 물량이 2분기부터 반영될 수 있다고 판단한다. 이에 따라 2분기 신규수주는 700억 원 중후반 수준으로 회복될 가능성이 높다.

둘째, 중동 복구 수요에 따른 추가 발주 가능성이다. 동사는 과거 중동 지역 전쟁 이후 복구 및 재건 수요가 확대됐던 경험을 보유하고 있다. 또한 중국 건설사가 주 시공사로 참여한 사우디 Master Gas System 등, Cost-Driven(비용 최소화)이 발주 핵심 요소인 midstream 프로젝트에서도 최근 납품 이력을 확보하고 있다.

이를 감안하면 단기 발주 지연이 발생하더라도 중동 내 기존 고객 기반과 벤더 지위가 훼손됐다고 보기 어렵다. 오히려 현재의 지연은 향후 복구·교체 수요로 이어지며 3~4년에 걸친 추가 발주 기회로 연결될 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 57,000원으로 상향

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	267	297	331	367	370
영업이익	40	39	55	62	63
세전이익	58	86	64	73	77
지배주주순이익	45	64	47	54	56
EPS(원)	1,695	2,410	1,798	2,069	2,160
증가율(%)	-18.5	42.2	-25.4	15.1	4.4
영업이익률(%)	15.0	13.1	16.6	16.9	17.0
순이익률(%)	17.2	22.2	14.5	15.0	15.7
ROE(%)	8.2	10.7	7.3	8.0	7.8
PER	10.4	9.0	27.0	23.4	22.4
PBR	0.8	0.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.9	11.1	18.1	16.4	15.7

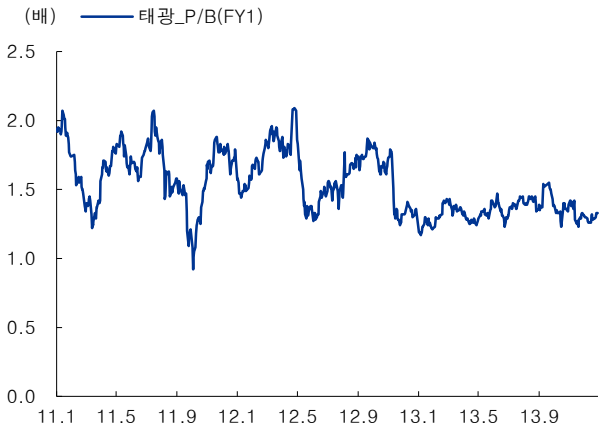
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 70. 태광 업사이클 시기 영업실적 및 밸류에이션

(단위: 십억 원)	매출액	영업이익	순이익 (지배)	ROE (지배)	12F. PBR (평균,배)
2011	258.9	36.5	27.6	8.6	1.64
2012	356.9	46.9	33.9	9.2	1.61
2013	310.8	34.8	28.5	7.1	1.34
2026E	344.3	61.0	56.0	8.7	1.6
2027E	393.2	74.1	66.5	9.6	1.5
2028E	370	63	56	7.8	1.4

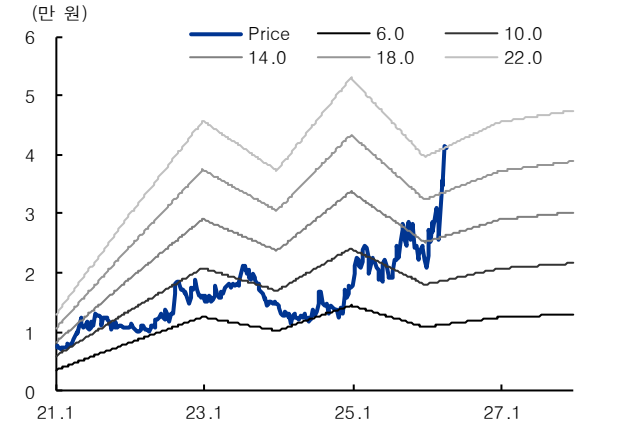
주: 컨센서스 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 71. 태광 PBR 차트 (2011~2013)



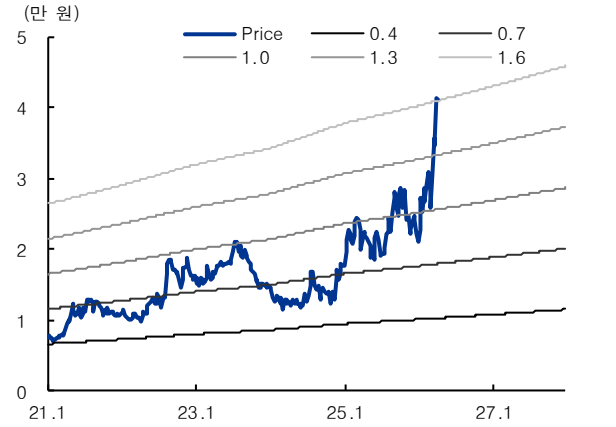
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 72. 태광 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 73. 태광 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 25. 태광 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q26E	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	**82**	81	63	*1.1*	*30.2*	78	*4.5*
영업이익	**14**	12	7	*14.8*	*88.4*	13	*6.9*
OPM	***17.1***	*15.0*	*11.8*	*2.0*	*5.2*	*16.7*	*0.4*

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

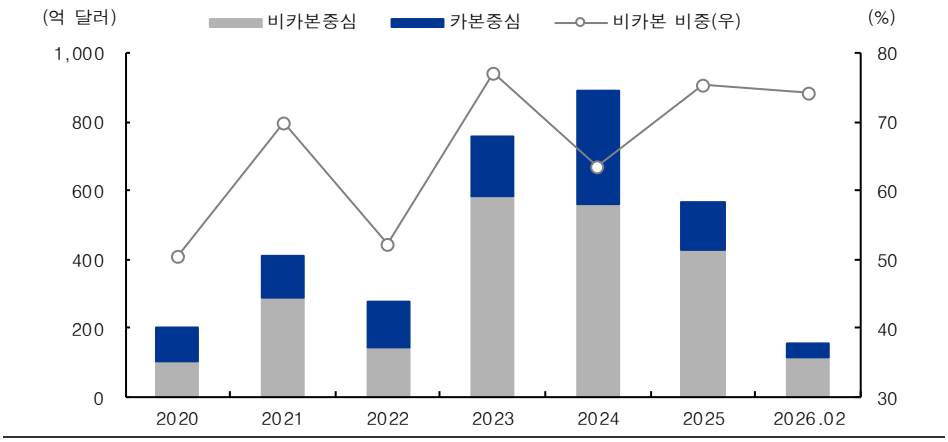
표 26. 태광 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**62.6**	**72.3**	**81.4**	**80.6**	**81.5**	**82.7**	**83.0**	**83.4**	**297.0**	**330.7**	**366.7**
YoY (%)	-14.6	10.3	31.9	21.8	30.2	14.3	2.0	3.5	11.3	11.4	10.9
매출원가	47	55	56	53	54	55	55	55	211	219	245
YoY (%)	*-11.5*	*17.3*	*21.3*	*9.5*	*14.2*	*0.6*	*-1.9*	*4.7*	*8.4*	*4.0*	*11.7*
매출원가율 (%)	*81.7*	*106.3*	*83.7*	*78.9*	*82.0*	*82.0*	*82.0*	*82.0*	*86.7*	*82.0*	*82.0*
매출총이익	**15.4**	**17.8**	**25.0**	**27.8**	**27.6**	**27.8**	**27.7**	**28.2**	**85.9**	**111.2**	**121.5**
GPM(%)	*24.5*	*24.6*	*30.7*	*34.5*	*33.8*	*33.6*	*33.4*	*33.8*	*29.0*	*33.5*	*33.2*
영업이익 (우)	**7.4**	**7.7**	**11.6**	**12.1**	**13.9**	**14.1**	**14.4**	**13.0**	**38.7**	**55.5**	**62.1**
YoY (%)	*-42.4*	*-22.0*	*52.6*	*25.9*	*88.4*	*84.6*	*24.7*	*7.3*	*-2.9*	*43.3*	*11.8*
영업이익률(%)	*11.8*	*10.6*	*14.2*	*15.0*	*17.1*	*17.1*	*17.4*	*15.6*	*13.1*	*16.6*	*16.9*

자료: IBK투자증권

그림 74. MENA 지역 플랜트 공종 발주금액 추이



주: 카본 중심은 Oil, 비카본 중심은 Gas, Chemical
자료: MEED, IBK투자증권

태광 (023160)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	267	297	331	367	370
증가율(%)	-14.5	11.3	11.4	10.9	0.8
매출원가	195	211	219	245	247
매출총이익	72	86	111	122	123
매출총이익률 (%)	27.0	29.0	33.5	33.2	33.2
판관비	32	47	56	60	60
판관비율(%)	12.0	15.8	16.9	16.3	16.2
영업이익	40	39	55	62	63
증가율(%)	-30.9	-2.9	43.3	11.8	1.0
영업이익률(%)	15.0	13.1	16.6	16.9	17.0
순금융손익	18	56	9	11	14
이자손익	4	3	3	3	4
기타	14	53	6	8	10
기타영업외손익	0	-9	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	58	86	64	73	77
법인세	12	21	16	18	19
법인세율	20.7	24.4	25.0	24.7	24.7
계속사업이익	46	66	48	55	58
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	66	48	55	58
증가율(%)	-20.7	42.0	-26.5	14.3	4.5
당기순이익률 (%)	17.2	22.2	14.5	15.0	15.7
지배주주당기순이익	45	64	47	54	56
기타포괄이익	-2	8	0	0	0
총포괄이익	44	74	48	55	58
EBITDA	50	51	66	71	71
증가율(%)	-25.2	1.5	29.2	8.1	-0.6
EBITDA마진율(%)	18.7	17.2	19.9	19.3	19.2

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	309	415	478	542	599
현금및현금성자산	32	36	90	115	170
유가증권	34	20	21	24	24
매출채권	60	69	72	83	83
재고자산	123	152	157	181	182
비유동자산	352	326	292	285	277
유형자산	183	189	179	171	164
무형자산	40	32	31	30	30
투자자산	90	65	66	66	66
자산총계	660	741	770	827	876
유동부채	35	53	55	63	63
매입채무및기타채무	11	13	13	15	15
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	18	19	22	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	51	71	74	84	85
지배주주지분	566	625	650	695	742
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	44	27	27	27	27
자본조정등	-12	-12	-12	-12	-12
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	522	597	623	668	715
비지배주주지분	43	45	47	48	50
자본총계	609	670	696	743	791
비이자부채	49	69	72	82	83
총차입금	2	2	2	2	2
순차입금	-64	-54	-109	-137	-192

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,695	2,410	1,798	2,069	2,160
BPS	21,360	23,569	25,116	26,850	28,669
DPS	250	535	335	350	400
밸류에이션(배)					
PER	10.4	9.0	27.0	23.4	22.4
PBR	0.8	0.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.9	11.1	18.1	16.4	15.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.5	11.3	11.4	10.9	0.8
EPS증가율	-18.5	42.2	-25.4	15.1	4.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	2.5	1.0	1.0	1.2
ROE	8.2	10.7	7.3	8.0	7.8
ROA	7.2	9.4	6.4	6.9	6.8
ROIC	12.2	16.9	12.2	13.7	14.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	8.3	10.6	10.6	11.4	10.7
순차입금 비율(%)	-10.5	-8.1	-15.7	-18.4	-24.3
이자보상배율(배)	66.3	64.7	97.8	110.6	111.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.6	4.7	4.7	4.5
재고자산회전율	2.2	2.2	2.1	2.2	2.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	59	19	45	24	54
당기순이익	46	66	48	55	58
비현금성 비용 및 수익	8	-12	2	-2	-6
유형자산감가상각비	9	11	9	8	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	10	-32	-7	-32	-2
매출채권등의 감소	3	-9	-2	-11	-1
재고자산의 감소	4	-29	-5	-24	-1
매입채무등의 증가	2	2	0	2	0
기타 영업현금흐름	-5	-3	2	3	4
투자활동 현금흐름	-46	1	23	1	10
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-14	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	10	24	8	10
기타	-35	5	-1	-7	0
재무활동 현금흐름	-13	-17	-14	0	-8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-13	-17	-14	0	-8
기타 및 조정	1	1	0	0	-1
현금의 증가	1	4	54	25	55
기초현금	31	32	36	90	115
기말현금	32	36	90	115	170

[건설/부동산] 조정현 6915-5660

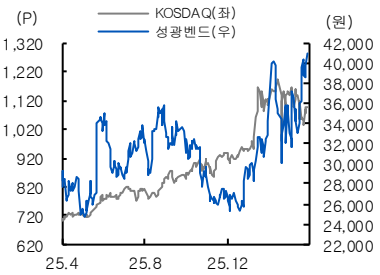
매수 (유지)

목표주가 (상향)	49,000원
현재가 (4/13)	41,000원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	1,089십억원
발행주식수	26,557천주
액면가	500원
52주 최고가	41,000원
최저가	24,750원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	30.5%
배당수익률 (2026F)	0.6%
주주구성	
안재일 외 4 인	36.25%
Somerset Capital Management LLP	5.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	21%	-4%	-4%
절대기준	16%	23%	52%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	49,000	34,500	▲
EPS(26)	1,567	2,179	▼
EPS(27)	1,826	2,230	▼

성광벤드 상대주가 (%)



성광벤드 (014620)

미국 LNG가 온다

실적은 컨센서스 부합, 방향성은 2분기 이후 개선

성광벤드의 1Q26 영업실적은 매출액 669억 원(YoY +5.0%), 영업이익 121억 원(YoY +12.6%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 130억 원에 부합할 것으로 판단한다. 1분기 신규수주는 710억 원으로 추정하며, 이 중 60% 이상이 미국향인 것으로 파악된다. Commonwealth, Woodside, Rio Grande 등 미국 LNG 액화플랜트 관련 기초공사 물량이 반영된 것으로 판단한다.

미국 LNG 프로젝트 반영으로 신규수주 회복 가시화

하반기로 갈수록 신규수주는 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 기대한다. 현재 미국에서 발주 중인 물량은 하부 구조물 중심 지하 기초공사이며, 본격적인 지상용 배관은 2~4분기에 걸쳐 추가 발주될 가능성이 높기 때문이다.

미국 LNG 터미널은 스테인리스 계열 중심의 고부가가치 피팅 비중이 높은 만큼, 미국 믹스 확대가 수익성 개선으로 이어질 가능성이 크다고 판단한다. 여기에 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있어 환율 효과도 영업이익률 방어에 긍정적으로 작용할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 49,000원으로 상향

당사는 동사에 대한 투자의견을 매수로 유지하되, 목표주가는 49,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd. BPS에서 과거 사이클 상단인 Target P/B 2.2배를 설정하였다. 동사의 주가 동인은 미국 LNG 프로젝트 발 수주금액이 핵심이 될 것으로 판단하고, 중동의 복구 수요가 추가 업사이드를 열어줄 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	228	246	272	319	346
영업이익	42	42	50	56	61
세전이익	52	45	54	63	69
지배주주순이익	41	34	42	48	53
EPS(원)	1,438	1,270	1,567	1,826	2,004
증가율(%)	5.0	-11.7	23.4	16.5	9.8
영업이익률(%)	18.4	17.1	18.4	17.6	17.6
순이익률(%)	18.0	13.8	15.4	15.0	15.3
ROE(%)	8.0	6.4	7.3	8.0	8.2
PER	16.2	20.3	25.4	21.8	19.9
PBR	1.3	1.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.9	12.1	16.6	14.5	12.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 27. 성광벤드 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q26E	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	**67**	59	64	*12.8*	*5.0*	70	*-3.7*
영업이익	**12**	9	11	*38.9*	*12.6*	13	*-6.9*
OPM	***18.1***	*14.7*	*16.9*	*3.4*	*1.2*	*18.7*	*-0.6*

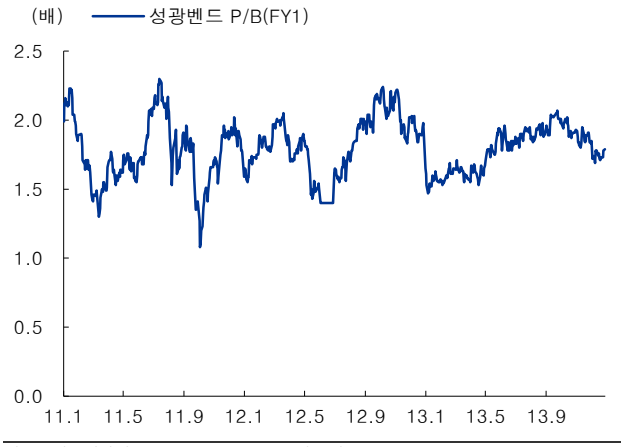
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 75. 성광벤드 업사이클 시기 영업실적 및 밸류에이션

(단위: 십억 원)	매출액	영업이익	순이익 (지배)	ROE (지배)	12F. PBR (평균,배)
2011	277.0	30.8	23.0	7.7	1.77
2012	375.9	76.3	54.4	16.2	1.86
2013	403.5	90.3	68.2	17.4	1.78
2026E	276.5	53.5	43.9	7.8	1.8
2027E	324.8	64.7	53.1	8.8	1.6
2028E	346	61	53	8.2	1.5

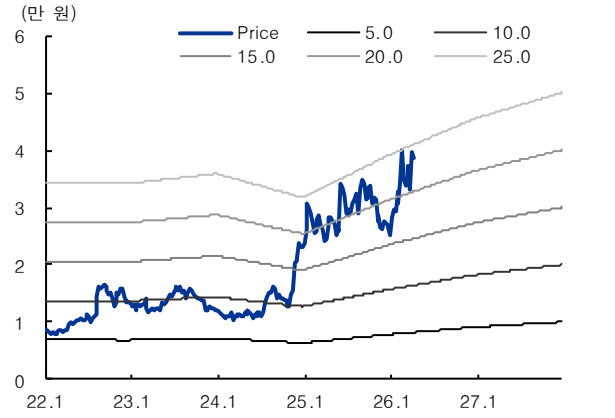
주: 컨센서스 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 76. 성광벤드 PBR 차트 (2011~2013)



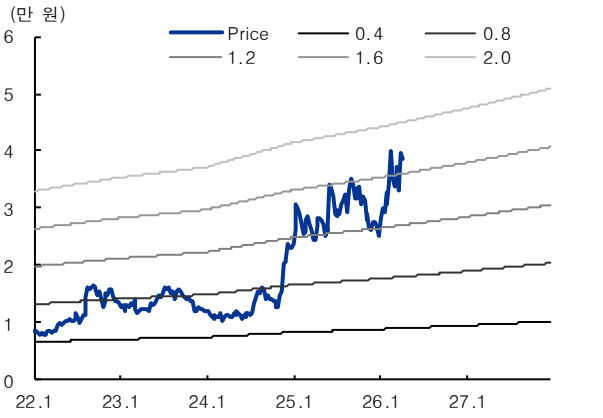
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 77. 성광벤드 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 78. 성광벤드 PBR 밴드 차트



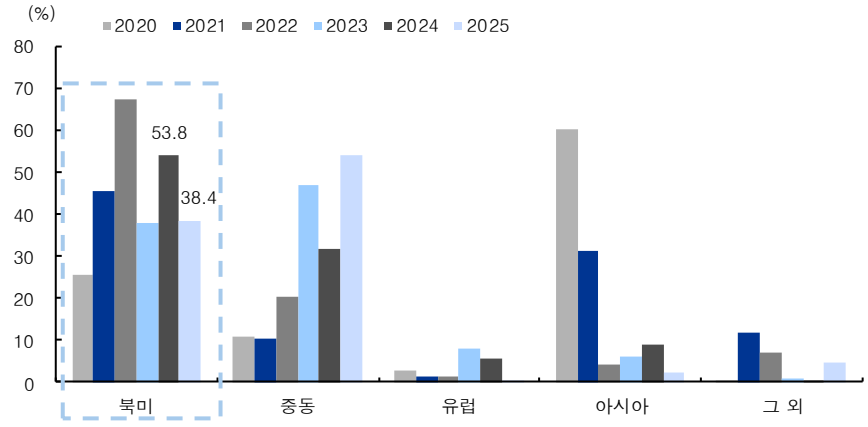
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 28. 성광벤드 분기 및 연간 영업실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**63.7**	**58.1**	**64.6**	**59.3**	**66.9**	**67.5**	**68.6**	**69.1**	**245.7**	**272.0**	**318.8**
YoY (%)	3.4	15.0	20.0	1.8	5.0	16.1	6.2	16.5	7.9	0.0	0.0
매출원가	43	41	39	36	41	41	42	42	159	165	204
YoY (%)	*9.8*	*5.5*	*30.8*	*-16.6*	*-5.1*	*0.7*	*6.7*	*16.9*	*5.4*	*4.2*	*23.2*
매출원가율 (%)	*68.1*	*70.2*	*60.3*	*60.2*	*61.5*	*60.9*	*60.6*	*60.4*	*64.6*	*60.8*	*63.9*
매출총이익	**20.3**	**17.3**	**25.6**	**23.6**	**25.7**	**26.4**	**27.0**	**27.4**	**86.9**	**106.5**	**115.0**
YoY (%)	*15.0*	*-38.6*	*63.9*	*52.7*	*26.6*	*52.3*	*5.5*	*15.8*	*12.8*	*22.6*	*8.0*
GPM(%)	*31.9*	*29.8*	*39.7*	*39.8*	*38.5*	*39.1*	*39.4*	*39.6*	*35.4*	*39.3*	*36.1*
판관비율(%)	15.1	11.3	21.5	25.1	20.4	21.4	21.0	20.7	18.3	21.0	18.5
영업이익	**10.8**	**10.8**	**11.7**	**8.7**	**12.1**	**12.0**	**12.6**	**13.1**	**42.0**	**49.7**	**56.1**
YoY (%)	*8.7*	*-47.1*	*50.2*	*122.2*	*12.6*	*11.1*	*7.5*	*49.9*	*-0.1*	*18.5*	*12.8*
영업이익률(%)	*16.9*	*18.5*	*18.2*	*14.7*	*18.1*	*17.7*	*18.4*	*18.9*	*17.1*	*18.4*	*17.6*

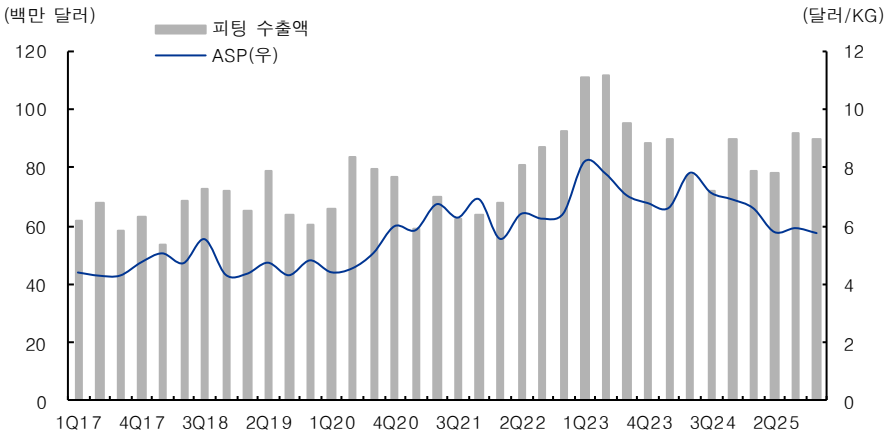
자료: IBK투자증권

그림 79. 성광벤드 수출 지역별 매출현황(별도)



자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 80. 피팅 분기별 수출액 추이



주: HSCODE 7307.23+ 7307.93 합산
자료: 관세청, IBK투자증권

성광벤드 (014620)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	228	246	272	319	346
증가율(%)	-10.6	7.9	10.7	17.2	8.6
매출원가	151	159	165	204	218
매출총이익	77	87	107	115	128
매출총이익률 (%)	33.8	35.4	39.3	36.1	37.0
판관비	35	45	57	59	67
판관비율(%)	15.4	18.3	21.0	18.5	19.4
영업이익	42	42	50	56	61
증가율(%)	-6.3	-0.1	18.5	12.8	8.8
영업이익률(%)	18.4	17.1	18.4	17.6	17.6
순금융손익	4	3	4	5	6
이자손익	4	3	4	5	6
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5	-1	0	1	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	52	45	54	63	69
법인세	11	10	12	14	16
법인세율	21.2	22.2	22.2	22.2	23.2
계속사업이익	41	34	42	48	53
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	34	42	48	53
증가율(%)	4.7	-16.0	20.9	16.5	9.8
당기순이익률 (%)	18.0	13.8	15.4	15.0	15.3
지배주주당기순이익	41	34	42	48	53
기타포괄이익	-4	2	0	0	0
총포괄이익	37	36	42	48	53
EBITDA	46	46	54	60	64
증가율(%)	-5.6	0.0	16.2	11.5	7.9
EBITDA마진율(%)	20.2	18.7	19.9	18.8	18.5

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	310	331	390	452	509
현금및현금성자산	64	56	85	86	113
유가증권	38	71	82	107	116
매출채권	39	41	47	61	67
재고자산	152	149	159	180	195
비유동자산	253	259	255	254	252
유형자산	248	248	244	241	237
무형자산	1	2	2	2	2
투자자산	2	1	2	2	2
자산총계	563	590	645	706	760
유동부채	35	30	46	60	65
매입채무및기타채무	15	11	15	20	21
단기차입금	2	2	2	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	11	13	17	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	44	41	59	77	83
지배주주지분	519	550	586	629	677
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
자본조정등	-24	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	525	537	573	617	665
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	519	550	586	629	677
비이자부채	42	39	57	74	80
총차입금	2	2	2	3	3
순차입금	-100	-124	-165	-190	-225

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,438	1,270	1,567	1,826	2,004
BPS	18,574	20,691	22,058	23,684	25,488
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	16.2	20.3	25.4	21.8	19.9
PBR	1.3	1.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.9	12.1	16.6	14.5	12.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.6	7.9	10.7	17.2	8.6
EPS증가율	5.0	-11.7	23.4	16.5	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	8.0	6.4	7.3	8.0	8.2
ROA	7.4	6.0	6.7	7.2	7.3
ROIC	10.1	8.3	10.0	11.4	12.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	8.5	7.4	10.1	12.2	12.3
순차입금 비율(%)	-19.3	-22.5	-28.2	-30.2	-33.2
이자보상배율(배)	637.9	857.9	1,117.2	1,106.3	1,024.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.1	6.2	5.9	5.4
재고자산회전율	1.6	1.6	1.8	1.9	1.8
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29	38	33	22	36
당기순이익	41	34	42	48	53
비현금성 비용 및 수익	11	16	0	-3	-4
유형자산감가상각비	4	4	4	4	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-17	-3	-13	-29	-19
매출채권등의 감소	3	3	-7	-14	-5
재고자산의 감소	-16	3	-10	-20	-15
매입채무등의 증가	1	-4	4	5	2
기타 영업현금흐름	-6	-9	4	6	6
투자활동 현금흐름	-17	-40	-12	-29	-11
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-4	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	0	0
기타	-14	-35	-13	-29	-11
재무활동 현금흐름	-25	-5	9	8	1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-25	-5	9	8	1
기타 및 조정	1	-1	-1	0	0
현금의 증가	-12	-8	29	1	26
기초현금	76	64	56	85	86
기말현금	64	56	85	86	113

[조선/기계] 오지훈 6915-5662

동성화인텍 (033500)

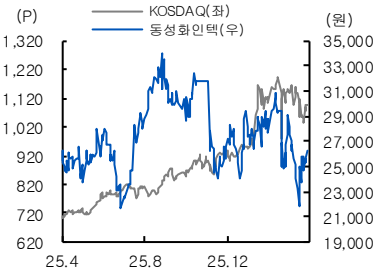
매수 (유지)

목표주가 (하향)	33,000원
현재가 (4/13)	26,250원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	787십억원
발행주식수	29,989천주
액면가	500원
52주 최고가	34,050원
최저가	21,650원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률 (2025.12월)	1.6%
주주구성	
동성케미컬	37.94%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-32%	-35%
절대기준	-10%	-14%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	44,000	▼
EPS(26)	2,172	2,595	▼
EPS(27)	2,519	3,171	▼

동성화인텍 상대주가 (%)



상반기는 실적, 하반기는 수주 모멘텀

성과급 분기별 안분 효과로 컨센서스 소폭 상회 전망

동사의 1Q26 연결 영업실적은 매출액 1,955억원(YoY +13.4%, QoQ +11.5%), 영업이익 227억원(YoY +80.9%, QoQ +15.8%, OPM 11.6%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 판가 인상 효과가 지속적으로 반영되고 있는 가운데, 환율 또한 우호적으로 작용하고 있기 때문이다. 아울러 동사는 기존 1분기에 성과급 비용을 일시 반영해왔으나, 올해부터는 이를 분기별로 안분 반영할 예정인 만큼 비용 인식 측면의 변동성도 완화될 전망이다. 3Q25에 일부 물량 조기 인도로 인해 4Q25 실적은 다소 부진했으나, 1Q26에는 정상화될 전망이다.

상반기 견조한 실적 흐름 지속, 하반기는 수주 모멘텀

2026년 상반기까지는 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 판단한다. 다만 하반기부터는 원자재 가격 상승분이 본격적으로 원가에 반영되며 일부 수익성 둔화는 불가피할 것으로 본다. 특히 주요 원자재인 MDI Pure 가격이 미국-이란 전쟁 이후 34% 상승한 점을 감안하면, 하반기 수익성에는 부담 요인으로 작용할 가능성이 높다.

하반기 수익성 하락은 불가피하나, 수주 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단한다. 2분기부터 조선사들의 대규모 LNGc 수주가 본격화될 것으로 예상되는 만큼, 보냉재 업체인 동사의 수주 역시 하반기로 갈수록 집중될 가능성이 높다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 33,000원으로 하향 조정

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하지만, 목표주가는 33,000원으로 하향 조정한다. 2026년, 2027년 EPS를 각각 16%, 20% 하향 조정하고 Target PER도 기존 17.5배에서 14배로 하향 조정한다. PER 14배는 과거 1, 2차 LNGc 발주 사이클 당시 동사의 피크 멀티플 수준이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	534	597	742	828	862
영업이익	40	54	73	92	106
세전이익	38	51	73	87	101
지배주주순이익	30	39	56	65	76
EPS(원)	996	1,312	1,863	2,172	2,519
증가율(%)	249.3	31.8	42.0	16.6	16.0
영업이익률(%)	7.5	9.0	9.8	11.1	12.3
순이익률(%)	5.6	6.5	7.5	7.9	8.8
ROE(%)	18.6	21.1	24.2	22.8	22.0
PER	12.3	11.4	13.6	11.8	10.1
PBR	2.1	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.5	6.3	7.8	6.9	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 29. 동성화인텍 1Q26 Preview

단위:	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
십억원,%,%p	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	196	203	-3.7%	198	-1.3%	172	13.4%	175	11.5%
영업이익	23	24	-5.5%	19	16.9%	13	80.9%	20	15.8%
지배주주순이익	17	16	5.2%	19	-9.0%	9	86.6%	15	9.7%
OPM	11.6%	11.8%	-0.2%p	9.8%	1.8%p	7.3%	4.3%p	11.2%	0.4%p
NPM	8.6%	7.9%	0.7%p	9.3%	-0.7%p	5.2%	3.4%p	8.7%	-0.1%p

자료: IBK투자증권

표 30. 동성화인텍 실적 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**137**	**138**	**137**	**186**	**172**	**193**	**201**	**175**	**196**	**200**	**197**	**235**	**597**	**742**	**828**	**862**
YoY	10.6%	-4.3%	9.8%	31.4%	25.6%	40.2%	47.3%	-5.4%	13.4%	3.7%	-2.0%	34.1%	11.9%	24.2%	11.6%	4.0%
QoQ	-2.9%	0.4%	-0.9%	36.0%	-7.2%	12.2%	4.0%	-12.8%	11.5%	2.5%	-1.7%	19.3%				
영업이익	**10**	**12**	**11**	**20**	**13**	**17**	**24**	**20**	**23**	**24**	**20**	**25**	**54**	**73**	**92**	**106**
OPM	7.4%	8.9%	8.4%	10.8%	7.3%	8.8%	11.7%	11.2%	11.6%	12.1%	10.2%	10.6%	9.0%	9.8%	11.1%	12.3%
YoY	177.2%	43.1%	-5.8%	29.3%	23.8%	37.3%	105.9%	-2.0%	80.9%	43.3%	-14.5%	27.3%	35.1%	34.4%	26.8%	14.9%
QoQ	-34.9%	21.8%	-7.4%	76.1%	-37.7%	35.1%	38.8%	-16.7%	15.8%	7.0%	-17.1%	24.0%				
세전이익	11	4	11	24	13	13	27	20	22	24	20	21	51	73	87	101
당기순이익	9	3	9	19	9	11	20	15	17	18	15	16	39	56	65	76

자료: IBK투자증권

표 31. 동성화인텍 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

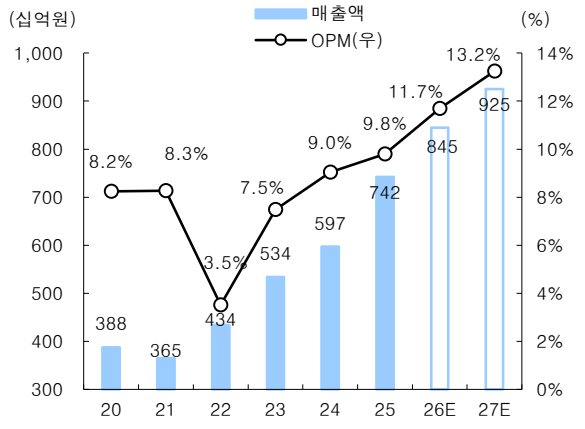
PER Valuation	2022 년	2023 년	2024 년	2025 년	2026 년	2027 년
주식수(백만주)	30	30	30	30	30	30
EPS	283	996	1,312	1,863	2,172	2,519
PER(고)	39.1	15.6	33.7			
PER(저)	22.1	8.9	14.4			
PER(고): 2 년 후행	6.8	4.2				
PER(저): 2 년 후행	5.0	3.3				

현재 PER	14.1	12.1	10.4
Target PER	14.0	14.0	14.0
적정주가	26,088	30,411	35,265
Weight	0%	50%	50%

목표주가	33,000
종가(4 월 13 일)	26,250
상승여력	25.7%

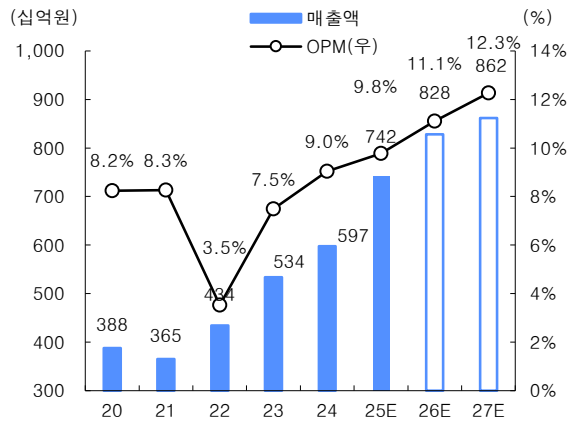
자료: IBK투자증권

그림 81. 동성화인텍 연간 실적 및 컨센서스



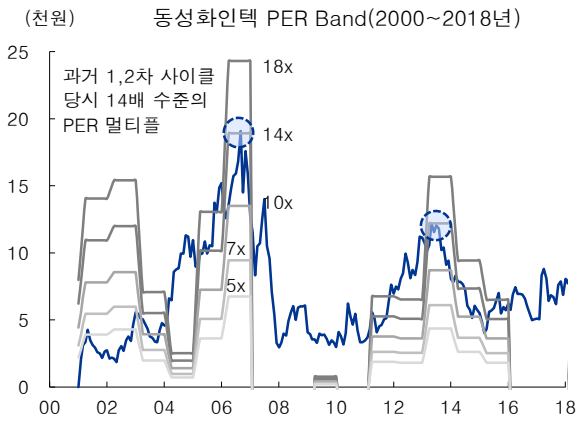
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 82. 동성화인텍 연간 실적 당사 추정치



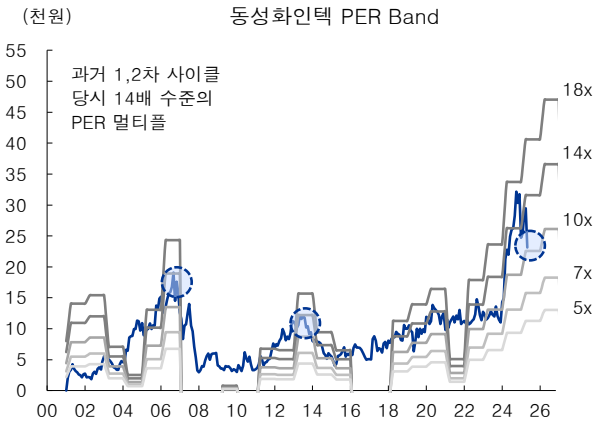
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 83. 동성화인텍 LNG 1,2차 사이클 당시 PER 밴드: 14배 수준



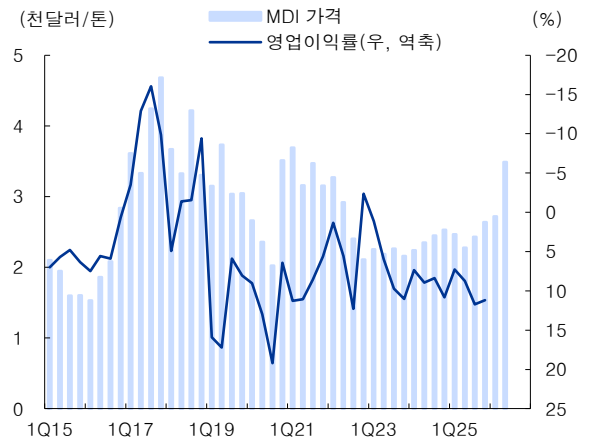
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 84. 동성화인텍 PER 밴드: FY1 12.1배, FY2 10.4배 수준



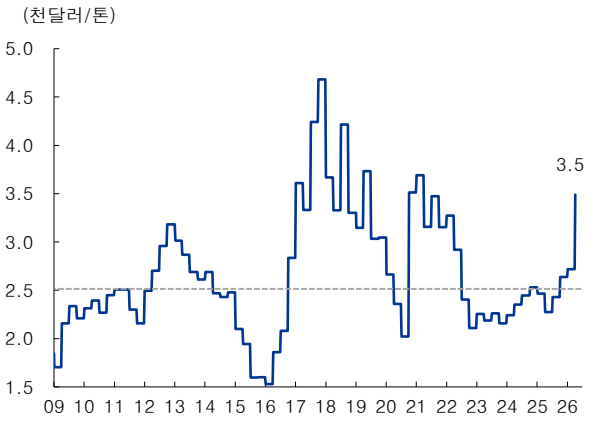
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 85. MDI 분기 평균 가격과 동성화인텍 OPM(역축): 역으로 높은 상관관계 가짐



자료: 씨스켐, 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 86. MDI 가격 장기 시계열 추이: 미국-이란 전쟁 이후 유가 급등으로 인한 가격 상승



자료: 씨스켐, IBK투자증권

동성화인텍 (033500)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	534	597	742	828	862
증가율(%)	22.9	11.9	24.2	11.6	4.0
매출원가	463	503	621	683	702
매출총이익	71	95	121	145	160
매출총이익률 (%)	13.3	15.9	16.3	17.5	18.6
판관비	31	41	48	53	54
판관비율(%)	5.8	6.9	6.5	6.4	6.3
영업이익	40	54	73	92	106
증가율(%)	161.5	35.1	34.4	26.8	14.9
영업이익률(%)	7.5	9.0	9.8	11.1	12.3
순금융손익	-4	-1	1	-7	-7
이자손익	-4	-1	1	2	2
기타	0	0	0	-9	-9
기타영업외손익	2	-2	-1	2	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	38	51	73	87	101
법인세	8	12	17	22	25
법인세율	21.1	23.5	23.3	25.3	24.8
계속사업이익	30	39	56	65	76
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	56	65	76
증가율(%)	253.5	32.1	42.0	16.6	16.0
당기순이익률 (%)	5.6	6.5	7.5	7.9	8.8
지배주주당기순이익	30	39	56	65	76
기타포괄이익	-1	-1	-1	0	0
총포괄이익	29	39	55	65	76
EBITDA	49	65	87	98	111
증가율(%)	127.6	31.8	33.1	12.8	13.6
EBITDA마진율(%)	9.2	10.9	11.7	11.8	12.9

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	230	307	343	439	480
현금및현금성자산	27	57	81	87	114
유가증권	0	0	20	27	28
매출채권	40	83	61	82	85
재고자산	151	153	161	216	225
비유동자산	135	148	158	194	230
유형자산	121	136	139	174	209
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	1	2	2	2	2
자산총계	364	455	502	634	710
유동부채	182	245	229	306	318
매입채무및기타채무	30	53	45	60	63
단기차입금	22	17	7	10	10
유동성장기부채	3	4	4	4	4
비유동부채	11	8	14	16	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	193	253	243	322	334
지배주주지분	171	202	259	312	376
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	77	77	81	81	81
자본조정등	-9	-9	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	87	119	164	217	280
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	171	202	259	312	376
비이자부채	165	231	225	301	313
총차입금	28	22	18	21	21
순차입금	2	-36	-83	-93	-120

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	996	1,312	1,863	2,172	2,519
BPS	5,701	6,750	8,633	10,406	12,526
DPS	250	350	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	12.3	11.4	13.6	11.8	10.1
PBR	2.1	2.2	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.5	6.3	7.8	6.9	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	22.9	11.9	24.2	11.6	4.0
EPS증가율	249.3	31.8	42.0	16.6	16.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.3	1.6	1.6	1.6
ROE	18.6	21.1	24.2	22.8	22.0
ROA	8.4	9.6	11.7	11.5	11.2
ROIC	16.9	24.1	34.5	35.3	33.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	113.0	125.0	93.7	103.1	89.0
순차입금 비율(%)	1.2	-17.8	-32.0	-29.8	-31.9
이자보상배율(배)	8.2	24.2	118.1	175.9	173.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.6	9.7	10.3	11.6	10.3
재고자산회전율	3.8	3.9	4.7	4.4	3.9
총자산회전율	1.5	1.5	1.6	1.5	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	68	85	9	69
당기순이익	30	39	56	65	76
비현금성 비용 및 수익	24	32	39	2	1
유형자산감가상각비	9	11	14	6	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	18	5	3	-60	-10
매출채권등의 감소	0	-42	22	-21	-3
재고자산의 감소	-22	-8	-12	-55	-9
매입채무등의 증가	-16	22	-7	15	2
기타 영업현금흐름	-7	-8	-13	2	2
투자활동 현금흐름	-17	-22	-36	-56	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-23	-16	-40	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	3	0
기타	0	1	-19	-19	-3
재무활동 현금흐름	-48	-16	-24	54	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-48	-16	-24	54	0
기타 및 조정	0	0	-2	-1	0
현금의 증가	0	30	23	6	26
기초현금	27	27	57	81	87
기말현금	27	57	81	87	114

[소재·부품·장비/스몰캡] 이건재 6915-5676

대양전기공업 (108380)

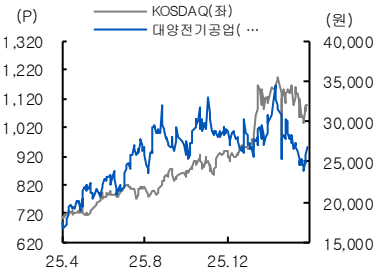
매수 (유지)

목표주가 (유지)	46,000원
현재가 (4/13)	26,950원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	2,578억원
발행주식수	9,567천주
액면가	500원
52주 최고가	34,400원
최저가	16,600원
60일 일평균거래대금	16억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률 (2026F)	1.0%
주주구성	
서영우 외 3 인	60.08%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-22%	3%
절대기준	-5%	0%	62%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	46,000	46,000	-
EPS(26)	3,115	3,411	▼
EPS(27)	3,377	3,770	▼

대양전기공업 상대주가 (%)



올해도 성장은 지속된다

상저하고 실적

동사에 대한 1분기 예상 실적을 매출액 553억 원(-0.5%, YoY), 영업이익 64억 원(+11.4%, YoY)으로 전망한다. 전년동기 대비 매출액의 일부 하락이 발생할 것으로 예상되나 이는 방산 사업부의 매출 인식 이연 때문일 것으로 보인다. 방산 사업은 단편적인 분기 실적 보단 프로젝트에 영향을 받는 연간 실적이 중요하기 때문에 1분기 방산사업부의 슬로우한 매출은 2,3,4 분기로 분산되어 전체 실적 성장에는 무리가 없을 것으로 보인다.

센서 사업부의 성장은 지속 되는 중

동사의 성장동력으로 발전하고 있는 센서 사업부는 국내외 자동차 산업에서 유의미한 시장을 확보해 나가고 있다. 북미, 중국 시장 자동차 밸류체인에 안정적으로 진입한 센서사업부는 매년 두 자릿수 성장을 이어나갈 가능성이 높은 것으로 전망된다. 동사의 센서 사업은 자동차용 수소연료전지 시스템에 채용된 이후 → 자동차용 ESC센서로 한단계 성장했고 향후 로봇과 우주항공과 같은 미래산업으로 확장될 가능성이 있어 지금은 투자자들의 관심이 필요한 시점이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

올해 1월 동사는 주주가치 제고를 위한 구조개편으로 비상장 관계회사 대양전장을 종속회사로 편입하기로 했다. 현재 편입을 위한 준비가 진행되고 있으며 빠르면 2분기 늦어도 올해 안에는 대양전장이 종속회사로 편입되어 실적 상승에 기여할 것으로 분석된다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,963	2,301	2,552	2,745	2,745
영업이익	157	271	321	351	351
세전이익	242	305	364	395	400
지배주주순이익	196	248	298	323	328
EPS(원)	2,049	2,591	3,115	3,377	3,424
증가율(%)	133.9	26.5	20.2	8.4	1.4
영업이익률(%)	8.0	11.8	12.6	12.8	12.8
순이익률(%)	10.0	10.8	11.7	11.8	11.9
ROE(%)	8.3	9.6	10.5	10.4	9.6
PER	6.3	10.7	8.3	7.7	7.5
PBR	0.5	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.7	5.8	4.1	3.3	2.2

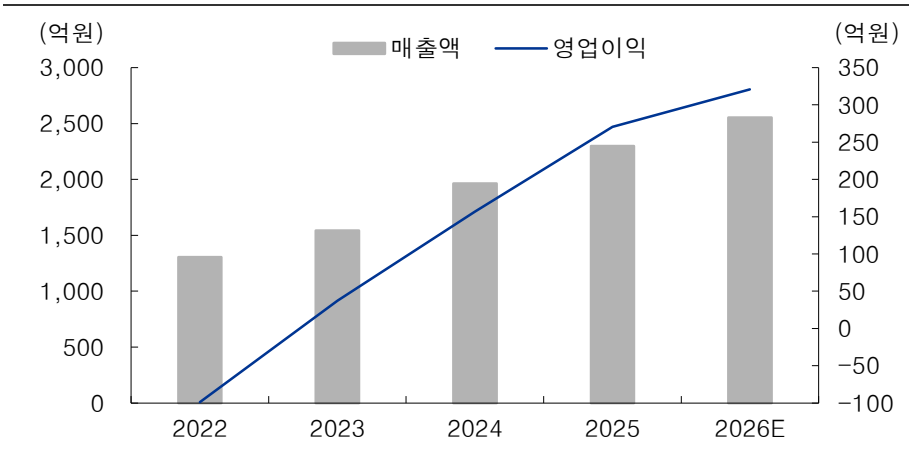
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 32. 사업부별 실적 추정치 (단위: 억 원)

	2025				2026				2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	**556**	**563**	**615**	**566**	**553**	**628**	**694**	**677**	**2,300**	**2,552**
조선	208	225	220	213	209	259	260	262	866	989
방산	207	195	230	200	186	201	235	210	832	831
센서 및 기타	141	143	165	153	158	169	200	205	602	732
YOY										
매출액	34.4%	12.8%	37.5%	-6.2%	-0.5%	11.6%	12.9%	19.6%	17.2%	11.0%
조선	-3.7%	5.2%	19.1%	4.9%	0.5%	15.0%	18.0%	23.0%	5.9%	14.2%
방산	79.4%	9.7%	46.7%	-23.2%	-10.0%	3.0%	2.0%	5.0%	17.1%	0.0%
센서 및 기타	71.5%	33.1%	55.7%	9.4%	12.0%	18.0%	21.2%	33.9%	38.2%	21.5%
매출원가	444	479	509	446	443	503	554	539	1879	2038
원가율	79.9%	85.1%	82.8%	78.9%	80.0%	80.0%	79.8%	79.6%	81.7%	79.8%
판관비	55	26	29	41	47	48	52	47	151	194
판관비율	9.9%	4.7%	4.7%	7.3%	8.5%	7.6%	7.5%	6.9%	6.6%	7.6%
영업이익	**57**	**58**	**77**	**78**	**64**	**78**	**88**	**91**	**271**	**321**
영업이익률	10.3%	10.3%	12.6%	13.8%	11.5%	12.4%	12.7%	13.5%	11.8%	12.6%

자료: IBK투자증권

그림 87. 대양전기공업 실적 추이(5개년)



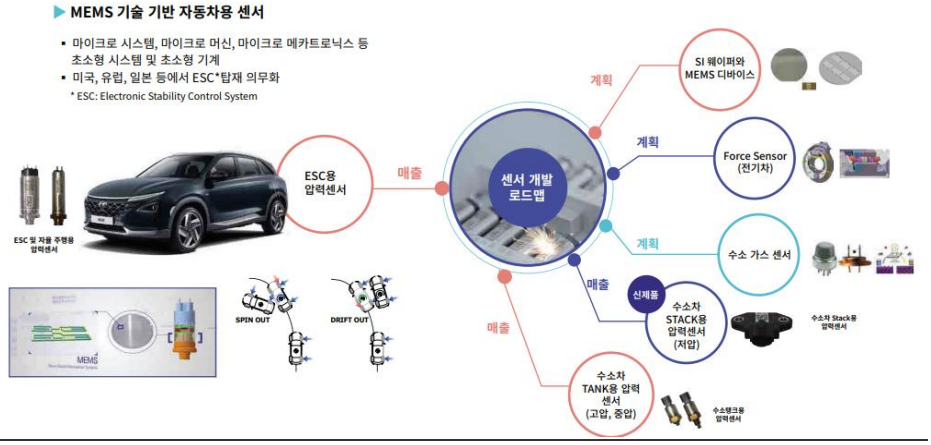
자료: 대양전기공업, IBK투자증권

그림 88. 대양전기공업 압력센서



자료: 대양전기공업, IBK투자증권

그림 89. 대양전기공업 센서 사업부



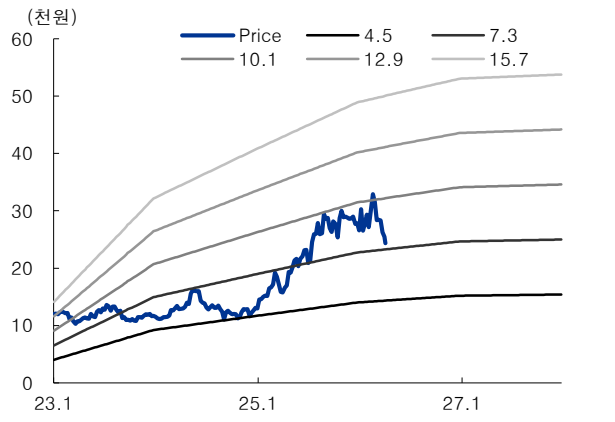
자료: 대양전기공업, IBK투자증권

그림 90. 현대차그룹 수소 생태계



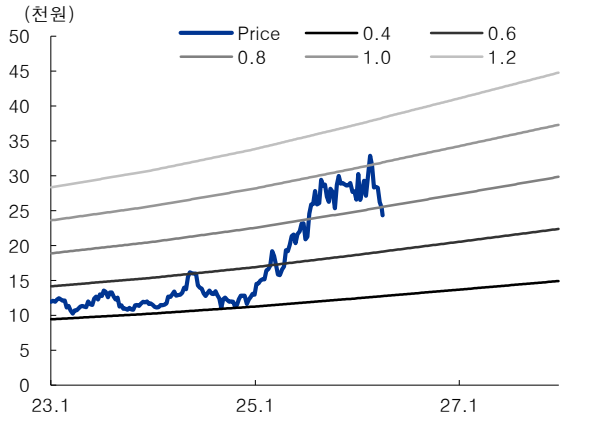
자료: 대양전기공업, IBK투자증권

그림 91. Forward PER Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 92. Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

대양전기공업 (108380)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,963	2,301	2,552	2,745	2,745
증가율(%)	27.2	17.2	10.9	7.6	0.0
매출원가	1,671	1,879	2,038	2,193	2,193
매출총이익	292	422	514	552	552
매출총이익률 (%)	14.9	18.3	20.1	20.1	20.1
판관비	135	151	194	201	201
판관비율(%)	6.9	6.6	7.6	7.3	7.3
영업이익	157	271	321	351	351
증가율(%)	320.0	72.5	18.5	9.5	0.0
영업이익률(%)	8.0	11.8	12.6	12.8	12.8
순금융손익	76	11	37	35	49
이자손익	36	29	31	37	44
기타	40	-18	6	-2	5
기타영업외손익	9	23	6	9	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	242	305	364	395	400
법인세	46	58	66	72	73
법인세율	19.0	19.0	18.1	18.2	18.3
계속사업이익	196	248	298	323	328
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	248	298	323	328
증가율(%)	133.9	26.5	20.2	8.4	1.4
당기순이익률 (%)	10.0	10.8	11.7	11.8	11.9
지배주주당기순이익	196	248	298	323	328
기타포괄이익	-1	-3	0	0	0
총포괄이익	195	245	298	323	328
EBITDA	210	327	372	403	398
증가율(%)	153.8	55.7	14.0	8.3	-1.4
EBITDA마진율(%)	10.7	14.2	14.6	14.7	14.5

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,677	2,073	2,438	2,778	3,205
현금및현금성자산	349	434	546	736	1,163
유가증권	317	323	386	424	424
매출채권	348	347	415	455	455
재고자산	382	359	430	472	472
비유동자산	1,409	1,147	1,164	1,185	1,059
유형자산	794	794	793	801	755
무형자산	74	77	81	85	85
투자자산	443	145	149	152	152
자산총계	3,086	3,220	3,603	3,964	4,263
유동부채	618	508	608	667	667
매입채무및기타채무	135	105	126	138	138
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	20	23	25	25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	633	528	631	692	692
지배주주지분	2,453	2,692	2,971	3,271	3,571
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	251	253	253	253	253
자본조정등	-34	-33	-33	-33	-33
기타포괄이익누계액	93	93	93	93	93
이익잉여금	2,095	2,331	2,611	2,910	3,210
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,453	2,692	2,971	3,271	3,571
비이자부채	633	526	629	690	690
총차입금	0	2	2	2	2
순차입금	-666	-756	-931	-1,159	-1,585

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,049	2,591	3,115	3,377	3,424
BPS	25,636	28,137	31,058	34,193	37,327
DPS	100	200	250	300	300
밸류에이션(배)					
PER	6.3	10.7	8.3	7.7	7.5
PBR	0.5	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.7	5.8	4.1	3.3	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	27.2	17.2	10.9	7.6	0.0
EPS증가율	133.9	26.5	20.2	8.4	1.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.7	1.0	1.2	1.2
ROE	8.3	9.6	10.5	10.4	9.6
ROA	6.5	7.9	8.7	8.5	8.0
ROIC	18.4	20.4	22.4	23.0	23.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	25.8	19.6	21.2	21.2	19.4
순차입금 비율(%)	-27.2	-28.1	-31.3	-35.4	-44.4
이자보상배율(배)	1,725.1	3,613.8	402.2	403.9	403.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.6	6.7	6.3	6.0
재고자산회전율	5.1	6.2	6.5	6.1	5.8
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-43	156	220	304	374
당기순이익	196	248	298	323	328
비현금성 비용 및 수익	40	102	9	14	3
유형자산감가상각비	50	55	51	52	46
무형자산상각비	2	1	1	1	1
운전자본변동	-309	-176	-118	-70	0
매출채권등의 감소	-102	13	-68	-40	0
재고자산의 감소	3	23	-71	-42	0
매입채무등의 증가	13	-30	21	12	0
기타 영업현금흐름	30	-18	31	37	43
투자활동 현금흐름	-88	-60	-176	-137	80
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-72	-50	-60	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-4	-5	-5	0
투자자산의 감소(증가)	1	1	-4	-3	80
기타	-37	15	-117	-69	0
재무활동 현금흐름	73	-8	68	23	-28
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	73	-8	68	23	-28
기타 및 조정	15	-3	0	0	1
현금의 증가	-43	85	112	190	427
기초현금	393	349	434	546	736
기말현금	349	434	546	736	1,163

K-Culture

미디어/엔터테인먼트 업종 주가는 3월부터 부진한 흐름이 뚜렷해지며 하락세가 이어지고 있다. 전쟁 및 유가 급등에 따른 시장 변동성 확대와 1Q26 실적이 시장기대치를 하회할 수 있다는 우려가 복합적으로 반영된 결과라고 판단한다.

엔터테인먼트 업종 코스닥 커버리지 4사의 현재 12M Fwd P/E는 JYP Ent 15.3배, 와이지엔터 14.5배, 디어유 14.5배, 에스엠 12.5배로 밸류에이션 밴드 최하단 수준까지 하락해 있다. 밸류에이션만 보면 앨범판매량 역성장으로 실적 추정치의 큰 폭 하향과 멀티플 디레이팅이 동시에 진행됐던 2024년 저점 구간와 유사한 수준이다.

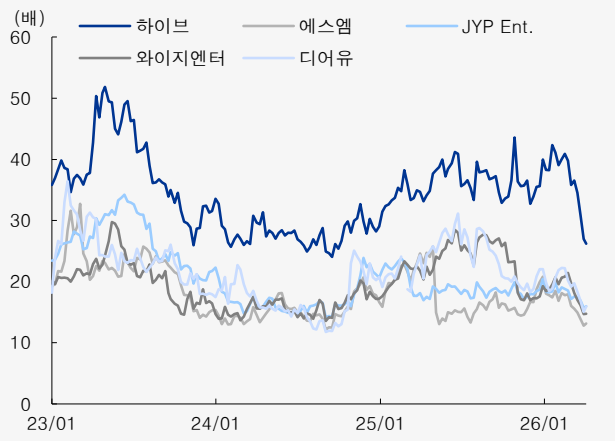
다만, 당시와 현재 업종 펀더멘털은 분명히 다르다. 앨범 판매량 둔화에 대한 우려는 상당부분 해소되었고, 공연·MD·플랫폼 등 비앨범 부문의 이익 기여도는 오히려 확대되고 있기 때문에 추가적인 실적 추정치 하향 가능성은 제한적이라고 판단한다. 결국 현 시점은 펀더멘털 훼손보다 투자심리 위축이 주가에 더 크게 반영된 구간으로, 향후 투자심리의 점진적 개선이나 개별 종목의 추정치 상향이 동반될 경우 멀티플 리레이팅 가능성은 충분하다고 본다.

미디어 업종 역시 방송광고 업황 부진 장기화로 주가 약세가 지속되면서 코스닥 커버리지 3사의 12M Fwd EV/EBITDA도 밴드 최하단 수준까지 하락했다. 방송광고 부진과 높아진 제작비 부담에 대응해 편성을 축소해왔던 채널사업자들은 2025년 하반기부터 선제적인 편성 확대를 통해 광고단가 반등을 시도해왔으나, 최근 대외 불확실성 재확대로 광고 업황 회복 신호는 아직 뚜렷하게 확인되고 있지 않다.

그럼에도 업종 내 차별화된 접근이 가능하다고 본다. 특히 스튜디오드래곤은 1) 제작편수 확대, 2) 자체 IP 비즈니스 강화, 3) 향후 중국 재개방시 가장 높은 수혜강도를 기대할 수 있다는 점에서 유의미한 투자 기회를 제공할 것으로 판단한다.

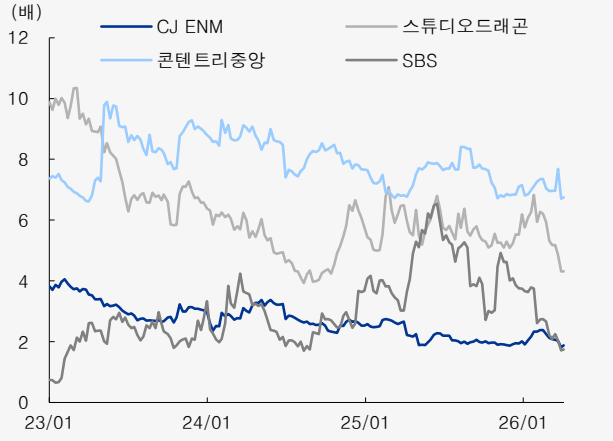
결론적으로 최근 미디어/엔터 섹터 주가 조정은 펀더멘털 대비 과도한 수준이다. 1Q26 실적은 전반적으로 시장기대치를 하회할 가능성이 있으나, 현재는 실적 눈높이 조정이 상당부분 반영되었다고 판단한다. 따라서 2Q26 이후 실적 개선 가시성이 높아지는 종목 중심으로 선별적 접근하는 전략을 추천한다.

그림 93. 엔터 4사 12M Fwd P/E 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 94. 제작사 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

[미디어/엔터/레저] 김유혁 6915-5673

에스엠 (041510)

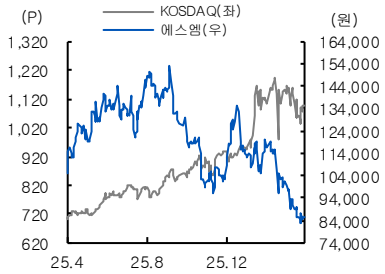
매수 (유지)

목표주가 (하향)	120,000원
현재가 (4/13)	85,800원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	1,964십억원
발행주식수	22,895천주
액면가	500원
52주 최고가	153,000원
최저가	83,000원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	29.5%
배당수익률 (2026F)	1.5%
주주구성	
카카오 외 8 인	41.67%
Tencent Music Entertainment Hong Kong	9.66%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-48%	-49%
절대기준	-16%	-34%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	150,000	▼
EPS(26)	5,531	6,243	▼
EPS(27)	6,931	7,450	▼

에스엠 상대주가 (%)



무난한 실적

시장기대치 부합 예상

동사의 1분기 실적은 매출액 2,348억원(+1.5% YoY, -26.4% QoQ), 영업이익 371억원(+13.7% YoY, -32.1% QoQ, OPM 15.8%)으로 시장기대치(365억원)에 부합할 것으로 추정된다. 앨범매출은 268억원(+61.4% YoY)으로 EXO, NCT JNJM 앨범실적이 반영되었고, 음원매출은 272억원(-46.8% YoY)으로 1Q25 1회성 음원수익에 따른 높은 기저 영향으로 역성장했다. 공연매출은 360억원(-7.7% YoY)으로 회차는 감소했으나 NCT DREAM, RIIZE 국내 앵콜콘 영향으로 소폭 감소했으며, MD 및 IP라이선싱 매출은 450억원(+14.2% YoY)으로 EXO 팝업, 위시베이커리 실적이 반영되며 전년동기대비 성장이 예상된다.

안정적인 실적 성장 지속 전망

2026년 동사 실적은 매출액 1조 2,922억원(+10.0% YoY), 영업이익 1,949억원(+6.5% YoY)으로 전망한다. EXO, 에스파 등 레거시/고연차 IP의 안정적인 활동과 라이즈, NCT WISH, 하츠투하츠 등 저연차 IP의 균형잡힌 성장으로 앨범/공연/MD 등 전 부문에서 안정적인 실적개선이 예상되기 때문이다. 또한, 올해 연결자회사들의 손익개선에 더해 하반기 신인 보이그룹이 데뷔와 본업과 시너지를 낼 수 있는 M&A 성과 등 다양한 모멘텀이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 150,000원에서 120,000원으로 20% 하향 조정한다. 업종 밸류에이션 하락을 반영해 Target P/E 기존 25배에서 20배로 조정했다. 동사 주가는 현재 밴드 최하단인 12M Fwd P/E 12.5배 수준에서 거래 중인만큼 추가적인 하락은 제한적일 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	990	1,175	1,292	1,404	1,566
영업이익	87	183	195	230	284
세전이익	26	368	189	237	288
지배주주순이익	18	347	127	159	193
EPS(원)	778	15,126	5,531	6,931	8,414
증가율(%)	-78.8	1,843.8	-63.4	25.3	21.4
영업이익률(%)	8.8	15.6	15.1	16.4	18.1
순이익률(%)	0.1	30.6	11.3	13.0	14.1
ROE(%)	2.6	41.6	12.2	13.9	14.9
PER	97.2	8.9	15.5	12.4	10.2
PBR	2.7	3.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.4	11.7	7.1	5.8	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 33. Valuation Table

구분	단위	2026E	2027E	비고
지배주주순이익	십억원	127	159	
유통주식 수	주	22,895	22,895	
EPS	원	5,531	6,931	
12M Fwd EPS	원		5,997	
Target Multiple	배		20.0	
목표주가	**원**		**120,000**	Rounded
현재주가	원		85,800	2026. 4. 13. 기준
상승여력	%		39.9	

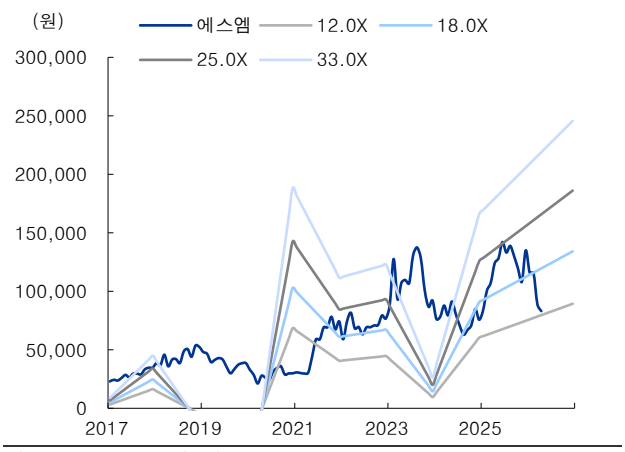
자료: IBK투자증권 추정

표 34. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액 (십억원)	주가 (원, 달러)	상대수익률 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	10,776	250,000	-14.5	-36.9	-48.4	-74.0	-128.0	1,543.2	25.2	3.3	2.9	52.8	15.8	-0.1	12.4
SM엔터테인먼트	한국	1,974	85,800	-5.4	-20.3	-48.2	-95.5	-157.8	6.0	14.0	2.0	1.8	8.1	7.1	38.6	13.6
JYP Ent.	한국	2,121	59,600	-8.1	-16.2	-37.5	-84.9	-138.6	12.9	15.7	3.3	2.8	10.8	9.6	28.8	19.2
YG엔터테인먼트	한국	959	51,300	-6.6	-24.9	-48.0	-113.1	-154.3	22.1	14.7	1.8	1.6	9.0	8.1	8.7	12.0
디어유	한국	731	30,600	-1.5	-25.8	-35.1	-90.3	-154.4	39.0	17.1	3.4	3.0	16.8	11.2	9.1	18.4
노머스	한국	207	18,720	1.1	-4.2	-40.8	-98.3	-161.7	12.5	9.6	2.0	1.7	10.5	8.3	17.3	16.9
스포티파이	스웨덴	98.0	476.0	-6.6	-9.9	-14.3	-45.0	-47.8	56.9	31.0	11.2	7.7	33.9	24.1	23.0	27.5
텐센트 뮤직	중국	14.5	9.4	-0.7	-31.4	-43.1	-62.2	-46.6	10.0	9.8	1.3	1.1	5.6	5.8	14.1	11.6
워너뮤직	미국	14.9	28.5	5.6	1.5	-7.4	-13.8	-28.9	29.0	20.5	22.3	15.4	12.7	11.1	79.0	87.1
유니버셜뮤직	네덜란드	41.7	22.7	10.2	6.3	-13.3	-22.4	-39.3	18.9	17.7	6.7	6.3	13.8	13.0	37.9	36.4
라이브네이션	미국	37.7	160.6	-0.5	1.5	12.1	1.9	-3.2	N/A	109.5	76.2	32.3	17.2	15.4	-9.2	53.8
팝마트	중국	25.9	19.3	1.3	-23.5	-17.3	-44.6	-22.0	13.8	11.4	8.0	5.2	9.0	7.5	71.8	51.4
산리오	일본	7.9	6.1	-2.4	-15.5	-7.2	-54.4	-88.7	22.3	19.7	8.5	6.5	14.9	13.1	42.2	35.0
국내평균									**324.7**	**17.3**	**2.8**	**2.4**	**19.5**	**10.4**	**17.0**	**15.1**
해외평균									**19.3**	**39.4**	**26.6**	**13.8**	**12.3**	**11.3**	**30.5**	**47.2**

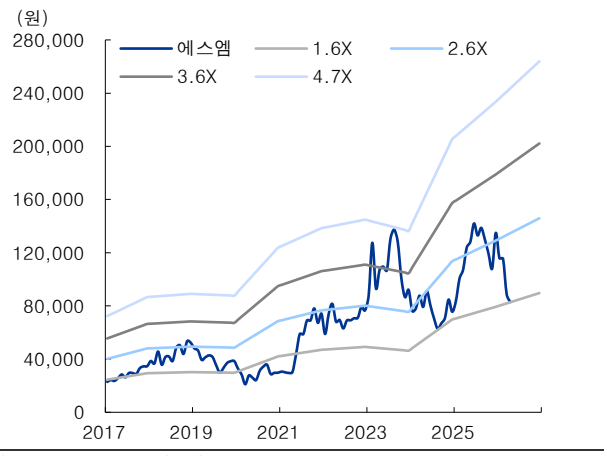
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 95. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 96. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 35. 에스엠 실적 추정 테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**231**	**303**	**322**	**319**	**235**	**338**	**333**	**386**	**1,175**	**1,292**	**1,404**
SM별도	165	220	225	202	156	246	227	264	812	892	942
음반	17	72	71	35	27	96	60	67	194	250	237
음원	51	27	26	30	27	27	27	31	134	112	114
방송출연	19	23	24	24	21	25	26	25	90	97	110
콘서트	39	34	52	35	36	40	45	73	160	195	210
MD 및 라이선싱	39	64	50	78	45	56	68	66	232	235	267
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4	4
SM C&C	18	21	25	36	19	20	27	32	101	97	113
SMC	21	26	24	26	19	20	27	32	97	97	113
KEYEAST	4	3	4	5	6	7	9	11	16	33	38
DREAM MAKER	23	15	9	17	16	25	23	26	63	89	94
DearU	0	20	22	24	24	25	26	28	66	103	136
영업이익	**33**	**48**	**48**	**55**	**37**	**48**	**52**	**58**	**183**	**195**	**230**
영업이익률	14.1%	15.7%	15.0%	17.1%	15.8%	14.1%	15.7%	15.0%	15.6%	15.1%	16.4%
당기순이익	**253**	**31**	**45**	**31**	**32**	**40**	**44**	**48**	**359**	**146**	**182**
순이익률	109.2%	10.2%	13.9%	9.7%	13.7%	11.9%	13.2%	12.5%	30.6%	12.8%	13.8%
YoY 성장률											
매출액	**5.2**	**19.3**	**32.8**	**16.6**	**1.5**	**11.5**	**3.7**	**21.1**	**18.7**	**10.0**	**8.6**
SM별도	21.5	26.5	30.4	11.2	-5.6	11.5	1.0	30.5	22.3	9.8	5.6
음반	-53.4	55.8	49.9	-37.7	61.4	33.1	-15.2	92.9	5.1	28.7	-5.0
음원	163.5	5.5	1.1	-0.8	-46.8	2.0	2.0	2.0	32.9	-16.6	2.0
방송출연	-5.3	12.4	6.7	12.4	9.1	6.5	7.8	5.3	6.7	7.1	13.8
콘서트	58.0	-9.7	37.4	53.6	-7.7	19.8	-13.4	112.6	30.2	22.2	7.5
MD 및 라이선싱	9.4	45.8	32.7	52.5	14.2	-11.8	35.5	-15.5	37.1	1.6	13.5
기타	-2.2	-16.1	61.6	9.4	34.4	34.2	-17.5	109.5	13.6	32.8	7.5
SM C&C	-26.0	-24.3	2.4	8.7	5.9	-6.9	7.1	-12.8	-8.6	-3.2	16.2
SMC	-23.9	38.9	10.9	27.2	-10.1	-24.4	11.5	23.2	9.8	0.3	16.2
KEYEAST	-82.3	-81.7	-72.9	-78.1	38.9	149.7	152.0	129.4	-79.4	112.4	13.4
DREAM MAKER	78.4	99.2	-19.0	230.0	-32.1	64.4	166.8	59.9	75.4	41.8	5.6
DearU	-	-	-	-	-	21.4	0.2	0.2	-	55.9	31.2
영업이익	**109.9**	**92.2**	**261.5**	**62.2**	**13.7**	**0.1**	**8.6**	**6.0**	**109.6**	**6.5**	**18.2**
순이익	**1931.3**	**267.2**	**1107.0**	**흑전**	**-87.3**	**30.6**	**-1.6**	**55.6**	**43,786.4**	**-54.1**	**17.7**

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

표 36. 에스엠 영업실적 전망 변경

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변경률(%, %p)		컨센서스	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,292	1,404	1,327	1,413	-2.7	-0.7	1,286	1,389
영업이익	195	230	195	230	0.2	-0.1	203	230
지배주주순이익	127	159	143	171	-11.4	-7.0	144	168
이익률(%)								
영업이익률	15.1	16.4	14.7	16.3	0.4	0.1	15.8	16.6
순이익률	9.8	11.3	10.8	12.1	-1.0	-0.8	11.2	12.1

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

표 37. 에스엠 영업실적 전망 변동 테이블

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		차이 (절대값)		차이 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	**1,292**	**1,404**	**1,327**	**1,413**	**-35.3**	**-9.3**	**-2.7**	**-0.7**
SM별도	892	942	919	949	-26.5	-6.8	-2.9	-0.7
음반	250	237	244	237	6.4	0.0	2.6	0.0
음원	112	114	116	118	-4.4	-4.5	-3.8	-3.8
방송출연	97	110	108	111	-11.2	-1.4	-10.4	-1.3
콘서트	195	210	196	210	-0.8	-0.7	-0.4	-0.3
MD 및 라이선싱	235	267	252	267	-16.5	-0.1	-6.6	-0.1
기타	4	4	4	4	-0.0	-0.0	-0.4	-0.3
SM C&C	97	113	100	114	-2.7	-0.8	-2.7	-0.7
SMC	97	113	100	114	-2.7	-0.8	-2.7	-0.7
KEYEAST	33	38	34	38	-0.9	-0.3	-2.7	-0.7
DREAM MAKER	89	94	92	95	-2.6	-0.7	-2.9	-0.7
DearU	103	136	103	136	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**195**	**230**	**195**	**230**	**0.3**	**-0.2**	**0.2**	**-0.1**
영업이익률	15.1%	16.4%	14.7%	16.3%	0.0	0.0	-	-
당기순이익	**146**	**182**	**164**	**194**	**-18.7**	**-11.4**	**-11.4**	**-5.9**
순이익률	11.3%	13.0%	12.4%	13.7%	-0.0	-0.0	-	-
YoY 성장률								
매출액	**10.0**	**8.6**	**13.0**	**6.5**	**-3.0%p**	**2.2%p**	**-**	**-**
SM별도	9.8	5.6	13.1	3.3	-3.3%p	2.3%p	-	-
음반	28.7	-5.0	25.4	-2.5	3.3%p	-2.5%p	-	-
음원	-16.6	2.0	-13.4	2.0	-3.3%p	0.0%p	-	-
방송출연	7.1	13.8	19.5	3.3	-12.4%p	10.5%p	-	-
콘서트	22.2	7.5	22.7	7.5	-0.5%p	0.1%p	-	-
MD 및 라이선싱	1.6	13.5	8.8	6.1	-7.1%p	7.4%p	-	-
기타	32.8	7.5	33.4	7.5	-0.5%p	0.1%p	-	-
SM C&C	-3.2	16.2	-0.6	13.9	-2.7%p	2.3%p	-	-
SMC	0.3	16.2	3.1	13.9	-2.8%p	2.3%p	-	-
KEYEAST	112.4	13.4	118.4	11.1	-6.0%p	2.3%p	-	-
DREAM MAKER	41.8	5.6	46.0	3.3	-4.2%p	2.3%p	-	-
DearU	55.9	31.2	55.9	31.2	0.0%p	0.0%p	-	-
영업이익	**6.5**	**18.2**	**6.3**	**18.5**	**0.2%p**	**-0.3%p**	**-**	**-**
순이익	**-59.5**	**25.3**	**-53.8**	**18.0**	**-5.7%p**	**7.3%p**	**-**	**-**

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

표 38. 에스엠 주요 IP 앨범 발매 일정

구분	데뷔연도	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	비고
SM						
EXO	2012			1/19		
NCT 127	2016					
NCT DREAM	2016	7/14	11/17			
WayV	2019	7/18	12/8			
에스파(aespa)	2020	9/5			5월	
라이즈(RIIZE)	2023		11/24	2/18(JP)	예상	
NCT WISH	2024	9/1		1/14(JP)	예상	
DearALICE	2024					
하츠투하츠(Hearts2Hearts)	2025		10/20	2/20	예상	

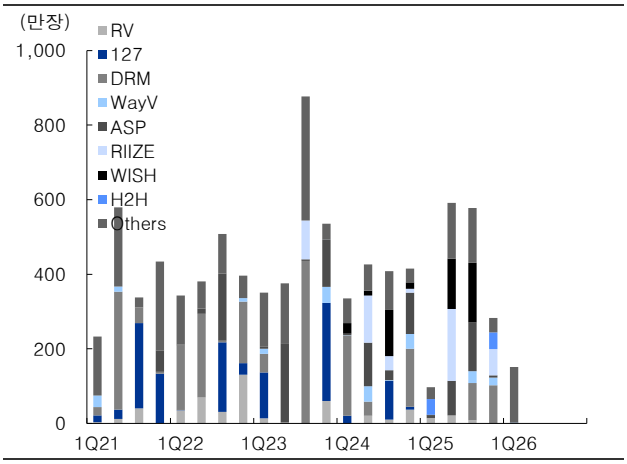
주: 피지컬앨범 발매 기준
자료: 써클차트, 한터차트, 오리콘차트, IBK투자증권

표 39. 에스엠 주요 IP 공연 라인업

아티스트	일정	구분	공연명	국가/도시	추정 모객 수(만명)			
					3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
SM								
NCT 127	25.01~25.05	월드투어	NEO CITY–THE MOMENTUM	8개국, 15개 도시	0	0	0	0
SMTOWN	25.01~25.08	월드투어	THE CULTURE, THE FUTURE	5개국, 5개 도시	10	0	0	0
RIIZE	25.06~26.02	월드투어	RIIZING LOUD	10개국, 14개 도시	27	4	17	0
NCT DREAM	25.07~25.12	월드투어	THE DREAM SHOW 4	7개국, 7개 도시	35	20	15	0
Irene&Seulgi	25.06~25.09	아시아투어	BALANCE	7개국, 7개 도시	4	0	0	0
Aespa	25.08~25.11	월드투어	SYNK: AEXIS LINE	TBD	4	17	5	20
NCT WISH	25.11~26.04	월드투어	INTO THE WISH	TBD	0	7	12	1
EXO	26.04~26.07	아시아투어	EXO PLANET #6 – EXhOrizon	TBD	0	0	0	26
Others	2025	투어	기타	–	16	33	23	13
합계					99	85	82	64

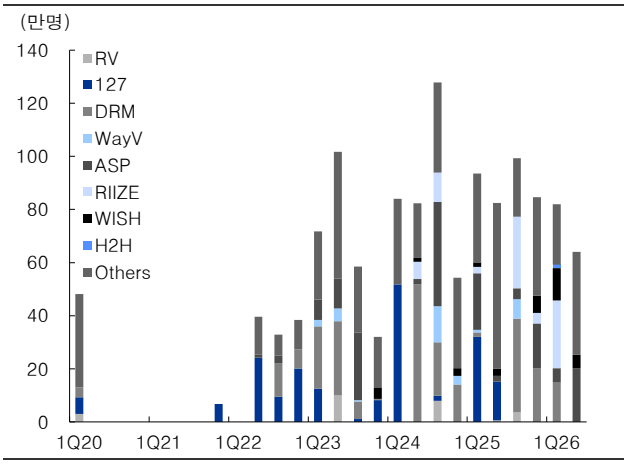
주: 확정일정 기준 추정치
자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

그림 97. 앨범판매량 추이



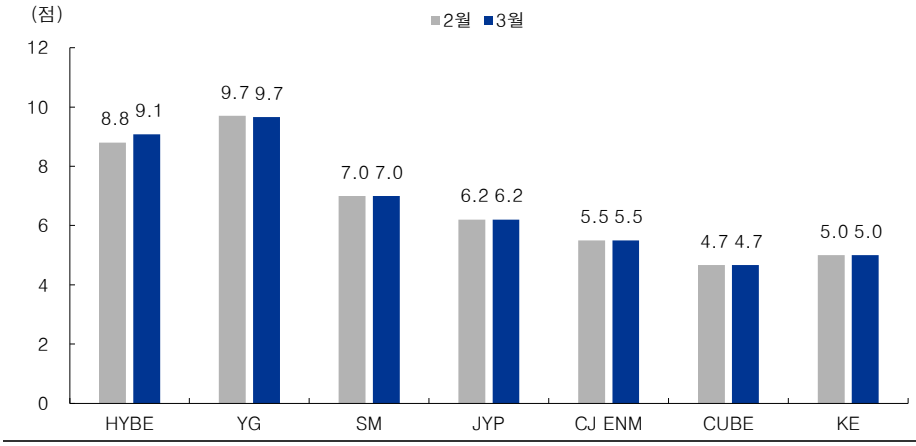
자료: 써클차트, IBK투자증권

그림 98. 공연모객 수 추이



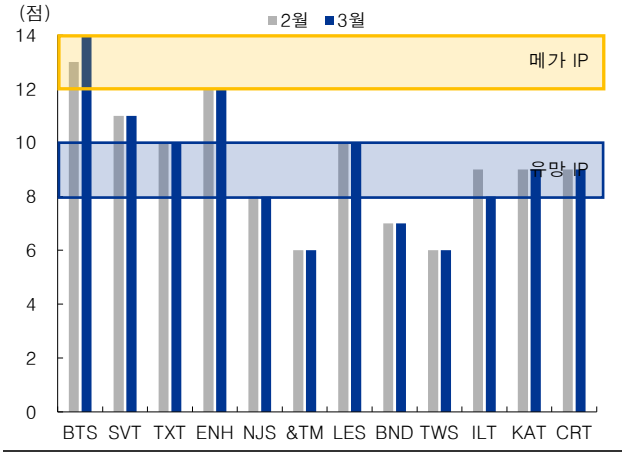
자료: IBK투자증권 추정

그림 99. 회사별 평균 Rating 변화



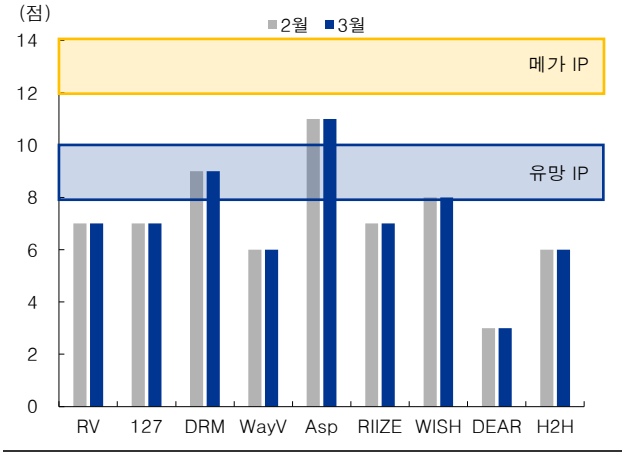
자료: IBK투자증권

그림 100. HYBE 아티스트 Rating 변동



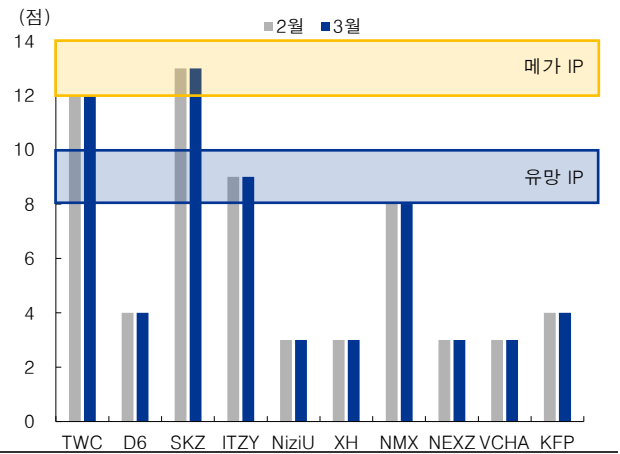
주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

그림 101. SM 아티스트 Rating 변동



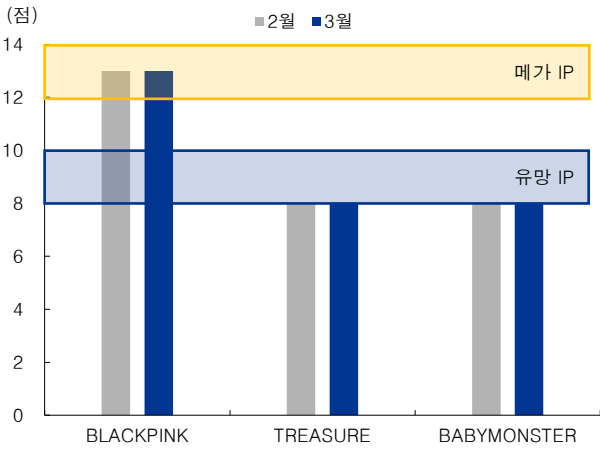
주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

그림 102. JYP 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

그림 103. YG 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

표 40. IBKS Rating: 4년차 미만 저연차 IP 라인업 비교

소속사	아티스트	데뷔연도	구분	단위	활동지표				구분	단위	Rating				성장성
					1년차	2년차	3년차	4년차			1년차	2년차	3년차	4년차	
HYBE	보이넥스트도어	2023	앨범	만장	73	187	291	291	앨범	점	1	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	51	188	282	258	스트리밍	점	1	2	2	2	
			팔로워	만명	333	786	1,158	1,217	팔로워	점	1	1	2	2	
			공연모객	만명	0	3	14	0	**합산**	**점**	**3**	**6**	**7**	**7**	
HYBE	투어스(TWS)	2024	앨범	만장	168	143	143		앨범	점	2	2	2		중립
			스트리밍	만명	179	178	270		스트리밍	점	2	2	2		
			팔로워	만명	514	824	955		팔로워	점	1	1	2		
			공연모객	만명	0	13	0		**합산**	**점**	**5**	**5**	**6**		
HYBE	아일릿	2024	앨범	만장	126	87	87		앨범	점	2	1	1		성장
			스트리밍	만명	989	1,078	1,462		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	1,008	1,726	1,942		팔로워	점	2	2	3		
			공연모객	만명	0	6	6		**합산**	**점**	**8**	**7**	**8**		
HYBE	캣츠아이 KATSEYE (북미IP)	2024	앨범	만장	1	6	6		앨범	점	1	1	1		고성장
			스트리밍	만명	457	2,045	3,330		스트리밍	점	3	5	5		
			팔로워	만명	724	3,114	3,436		팔로워	점	1	3	3		
			공연모객	만명	0	8	0		**합산**	**점**	**5**	**9**	**9**		
HYBE	코르티스(CORTIS)	2025	앨범	만장	138	138			앨범	점	2	2			고성장
			스트리밍	만명	243	772			스트리밍	점	2	4			
			팔로워	만명	1,936	2,532			팔로워	점	3	3			
			공연모객	만명	0	0			**합산**	**점**	**7**	**9**			
SM	RIIZE	2023	앨범	만장	104	175	263	263	앨범	점	2	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	88	355	253	265	스트리밍	점	1	3	2	2	
			팔로워	만명	602	991	1,170	1,240	팔로워	점	1	2	2	2	
			공연모객	만명	0	17	33	26	**합산**	**점**	**4**	**8**	**7**	**7**	
SM	NCT WISH	2024	앨범	만장	183	296	296		앨범	점	3	3	3		성장
			스트리밍	만명	31	99	97		스트리밍	점	1	1	2		
			팔로워	만명	1,713	2,019	2,082		팔로워	점	2	3	3		
			공연모객	만명	4	11	17		**합산**	**점**	**6**	**7**	**8**		
SM	Hearts2 Hearts	2025	앨범	만장	87	87			앨범	점	1	1			중립
			스트리밍	만명	301	529			스트리밍	점	2	3			
			팔로워	만명	828	1,128			팔로워	점	1	2			
			공연모객	만명					**합산**	**점**	**4**	**6**			
JYP	킥플립	2025	앨범	만장	109	109			앨범	점	2	2			중립
			스트리밍	만명	45	68			스트리밍	점	1	1			
			팔로워	만명	356	394			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	0	2			**합산**	**점**	**4**	**4**			
YG	베이비몬스터	2024	앨범	만장	159	91	91		앨범	점	2	1	1		성장
			스트리밍	만명	772	751	748		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	2,433	3,177	3,379		팔로워	점	3	3	3		
			공연모객	만명	8	55	24		**합산**	**점**	**9**	**8**	**8**		

자료: 써클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권 추정

에스엠 (041510)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	990	1,175	1,292	1,404	1,566
증가율(%)	3.0	18.7	10.0	8.6	11.5
매출원가	682	742	683	730	797
매출총이익	307	433	610	674	768
매출총이익률 (%)	31.0	36.9	47.2	48.0	49.0
판관비	220	250	415	444	485
판관비율(%)	22.2	21.3	32.1	31.6	31.0
영업이익	87	183	195	230	284
증가율(%)	-23.1	109.7	6.5	18.2	23.1
영업이익률(%)	8.8	15.6	15.1	16.4	18.1
순금융손익	14	7	10	13	15
이자손익	7	8	10	12	14
기타	7	-1	0	1	1
기타영업외손익	-73	-37	-16	-6	-11
종속/관계기업손익	-2	214	0	0	0
세전이익	26	368	189	237	288
법인세	25	8	44	55	67
법인세율	96.2	2.2	23.3	23.2	23.3
계속사업이익	1	359	146	182	221
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	359	146	182	221
증가율(%)	-99.0	43,786.5	-59.5	25.3	21.4
당기순이익률 (%)	0.1	30.6	11.3	13.0	14.1
지배주주당기순이익	18	347	127	159	193
기타포괄이익	5	-1	0	0	0
총포괄이익	6	358	146	182	221
EBITDA	149	250	246	282	335
증가율(%)	-13.0	67.7	-1.9	14.8	19.1
EBITDA마진율(%)	15.1	21.3	19.0	20.1	21.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	814	980	1,124	1,201	1,407
현금및현금성자산	358	365	419	524	693
유가증권	102	229	229	229	229
매출채권	158	180	229	249	278
재고자산	28	24	30	32	35
비유동자산	605	1,027	1,017	1,008	1,003
유형자산	76	74	77	80	83
무형자산	140	601	588	577	568
투자자산	242	145	145	145	145
자산총계	1,419	2,008	2,141	2,209	2,410
유동부채	485	497	563	495	525
매입채무및기타채무	210	211	219	235	256
단기차입금	5	5	5	5	5
유동성장기부채	8	9	9	9	9
비유동부채	105	152	152	152	152
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	590	649	715	646	676
지배주주지분	665	1,003	1,070	1,206	1,377
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	353	353	353	353	353
자본조정등	-12	27	27	27	27
기타포괄이익누계액	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	320	618	686	822	993
비지배주주지분	164	356	356	356	356
자본총계	829	1,359	1,426	1,563	1,734
비이자부채	507	572	638	569	599
총차입금	83	77	77	77	77
순차입금	-378	-517	-572	-676	-846

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	778	15,126	5,531	6,931	8,414
BPS	28,467	43,793	46,728	52,694	60,165
DPS	400	1,620	2,000	2,200	2,400
밸류에이션(배)					
PER	97.2	8.9	15.5	12.4	10.2
PBR	2.7	3.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.4	11.7	7.1	5.8	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.0	18.7	10.0	8.6	11.5
EPS증가율	-78.8	1,843.8	-63.4	25.3	21.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	1.2	1.5	1.6	1.8
ROE	2.6	41.6	12.2	13.9	14.9
ROA	0.1	21.0	7.0	8.4	9.6
ROIC	0.7	113.7	25.9	31.2	36.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.2	47.8	50.1	41.4	39.0
순차입금 비율(%)	-45.6	-38.0	-40.1	-43.3	-48.8
이자보상배율(배)	16.0	33.5	72.9	86.2	106.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	7.0	6.3	5.9	5.9
재고자산회전율	36.9	45.2	48.3	45.8	47.2
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	136	195	174	193	267
당기순이익	1	359	146	182	221
비현금성 비용 및 수익	152	-80	51	51	52
유형자산감가상각비	33	34	18	19	20
무형자산상각비	29	34	33	32	32
운전자본변동	6	-38	-22	-41	-7
매출채권등의 감소	4	-20	-49	-20	-29
재고자산의 감소	-3	-10	-6	-2	-3
매입채무등의 증가	-4	2	8	15	22
기타 영업현금흐름	-23	-46	-1	1	1
투자활동 현금흐름	56	-150	-40	-42	-47
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-9	-21	-22	-24
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-32	-20	-21	-23
투자자산의 감소(증가)	77	-62	0	0	0
기타	27	-49	1	1	0
재무활동 현금흐름	-144	-33	-78	-46	-50
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-144	-33	-78	-46	-50
기타 및 조정	7	-6	-1	-1	0
현금의 증가	55	6	55	104	170
기초현금	303	358	365	419	524
기말현금	358	365	419	524	693

[미디어/엔터/레저] 김유혁 6915-5673

스튜디오드래곤 (253450)

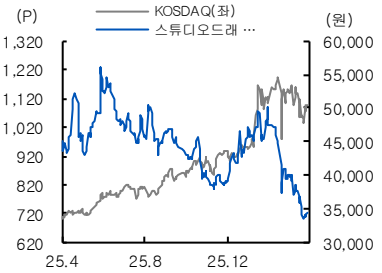
매수 (유지)

목표주가 (하향)	53,000원
현재가 (4/13)	34,350원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	1,033십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
52주 최고가	56,000원
최저가	33,400원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
CJ ENM 외 3 인	54.79%
네이버	6.25%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-38%	-54%
절대기준	-14%	-21%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	63,000	▼
EPS(26)	1,170	1,303	▼
EPS(27)	1,769	1,682	▲

스튜디오드래곤 상대주가 (%)



2분기부터 개선될 실적

시장기대치 소폭 하회 추정

동사의 4분기 실적은 매출액 1,490억원(+11.3% YoY, +2.1% QoQ), 영업이익 91억원(+114.0% YoY, -50.6% QoQ, OPM 6.1%)으로 시장기대치(100억원) 소폭 하회가 예상된다. 1분기 〈프로보노〉, 〈우주를 줄게〉, 〈은애하는 도적님아〉, 〈세이렌〉, 〈대한민국에서 건물주 되는법〉, 〈유미의 세포들3〉, 〈골드랜드〉 등 82회차(TV 64회+OTT 18회) 실적이 반영되었으나, 건물주 되는법과 세이렌 시청률이 예상보다 부진한데 따른 패널티 영향이 예상되는 점이 기대치 하회의 주 요인이다.

제작편수 확대에 따른 증익전망은 유지

동사의 2026년 실적은 매출액 6,390억원(+20.4% YoY), 영업이익 517억원(+70.3% YoY, OPM 8.1%)으로 전망한다. 2026년 제작편수는 25편으로 지상파 편성 확대, tvN 수목드라마 재개로 최소 전년대비 6편 이상 확대가 예상되고, 글로벌 OTT 및 티빙 브랜드관 판매 증가로 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 올해 〈유미의 세포들3〉, 〈천천히, 강렬하게〉, 〈100일의 거짓말〉 등 대형작품 공개가 예상되며, 북미에서 기획중인 작품 중 3편 정도가 시리즈오더 가시권인 것으로 추정된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 53,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 63,000원에서 53,000원으로 15.9% 하향 조정한다. 방송광고 업황 부진이 예상보다 장기화됨에 따라 목표 멀티플을 하향했다. 다만, 1) 2026년 제작편수 확대(25년 19편 → 26년 25편+@), 2) 티빙 해외 브랜드관 실적기여 증가, 3) 북미/일본 추가 편성 가능성 등을 고려하면, 현재 주가 수준(EV/EBITDA 4.3배)에서 추가 하락 가능성은 제한적으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	550	531	639	736	760
영업이익	36	30	52	70	73
세전이익	28	12	46	70	74
지배주주순이익	33	10	35	53	56
EPS(원)	1,114	343	1,170	1,769	1,863
증가율(%)	11.3	-69.2	240.8	51.2	5.3
영업이익률(%)	6.5	5.6	8.1	9.5	9.6
순이익률(%)	6.0	1.9	5.5	7.2	7.4
ROE(%)	4.6	1.3	4.3	6.2	6.1
PER	38.6	124.5	29.0	19.2	18.2
PBR	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.1	7.5	4.5	3.7	3.3

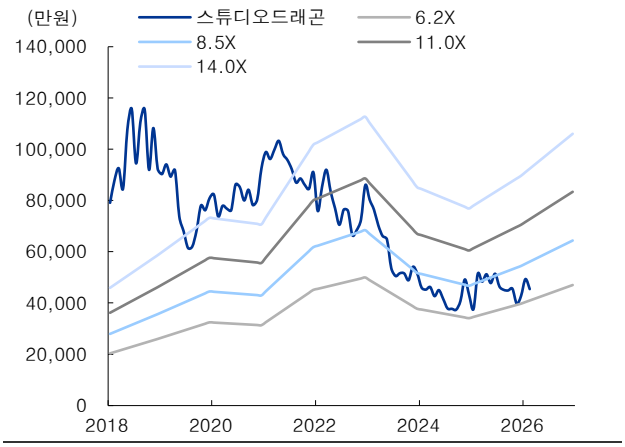
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 41. EV/EBITDA Valuation Table

구분	단위	2026E	2027E	비고
EBIT	**십억원**	**52**	**70**	
D&A	십억원	141	158	
EBITDA	**십억원**	**192**	**228**	
12M Fwd EBITDA	십억원		204	
Target EV/EBITDA	배		6.0	2021~2023년 평균 EV/EBITDA
Total EV	**십억원**		**1,225**	
(+) Non-Operating Value	십억원		397	
Cash & Equivalents	십억원		63	
Financial Assets	십억원		0	
Investment Securities	십억원		334	
Others	십억원		0	
(-) Debt	**십억원**		**23**	
Equity Value	**십억원**		**1,599**	
# of Shares	천 주		30,058	
목표주가	**원**		**53,000**	**Rounded**
현재주가	원		34,350	2026. 4. 13. 기준
상승여력	%		57.3	

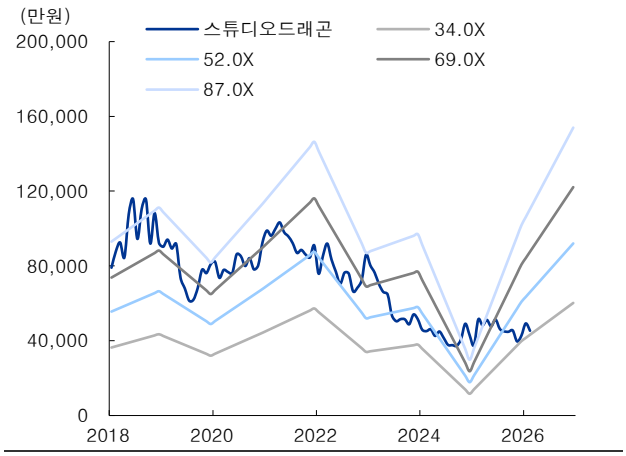
자료: IBK투자증권 추정

그림 104. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 105. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 42. 스튜디오드래곤 실적 추정 테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
회차	**59**	**41**	**72**	**58**	**82**	**90**	**72**	**86**	**230**	**330**	**345**
TV	40	27	39	46	64	60	60	60	152	244	244
OTT	19	14	33	12	18	30	12	26	78	86	101
매출액	**134**	**114**	**137**	**146**	**149**	**176**	**127**	**187**	**531**	**639**	**736**
편성	33	17	28	37	55	51	51	51	115	208	229
판매	98	92	106	103	90	120	72	130	400	412	485
기타	2	5	3	6	4	5	4	6	16	19	22
영업이익	**4**	**-3**	**10**	**19**	**9**	**11**	**10**	**21**	**30**	**52**	**70**
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	6.1%	6.3%	8.1%	11.3%	5.7%	8.1%	9.5%
당기순이익	**2**	**-4**	**9**	**3**	**9**	**10**	**9**	**7**	**10**	**35**	**53**
순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	1.9%	5.7%	5.7%	7.4%	3.8%	1.9%	5.5%	7.2%
YoY 성장률											
매출액	**-30.3**	**-16.5**	**51.1**	**11.7**	**11.3**	**54.1**	**-7.0**	**28.0**	**-3.5**	**20.4**	**15.2**
편성	-29.7	-43.6	28.0	33.9	64.2	194.9	85.3	38.2	-9.4	80.5	10.2
판매	-30.5	-9.8	64.4	4.9	-8.4	29.9	-32.0	26.0	-1.7	3.1	17.7
기타	-33.3	20.9	-31.7	23.4	90.1	10.2	27.4	-3.3	-3.8	20.3	15.2
영업이익	**-80.1**	**적전**	**흑전**	**246.3**	**114.0**	**흑전**	**-2.0**	**14.2**	**-16.6**	**70.3**	**35.2**
순이익	**-88.3**	**적전**	**흑전**	**-75.3**	**260.8**	**흑전**	**6.0**	**155.8**	**-69.2**	**240.8**	**51.2**

자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권 추정

그림 106. 2026년 주요 라인업



자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권

스튜디오드래곤 (253450)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	550	531	639	736	760
증가율(%)	-27.0	-3.5	20.4	15.2	3.2
매출원가	482	474	557	634	653
매출총이익	68	57	81	102	106
매출총이익률 (%)	12.4	10.7	12.7	13.9	13.9
판관비	32	27	30	32	33
판관비율(%)	5.8	5.1	4.7	4.3	4.3
영업이익	36	30	52	70	73
증가율(%)	-34.9	-16.6	70.3	35.2	4.6
영업이익률(%)	6.5	5.6	8.1	9.5	9.6
순금융손익	12	1	1	1	2
이자손익	1	2	1	1	2
기타	11	-1	0	0	0
기타영업외손익	-20	-19	-6	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	28	12	46	70	74
법인세	-5	1	11	17	18
법인세율	-17.9	8.3	23.9	24.3	24.3
계속사업이익	33	10	35	53	56
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	10	35	53	56
증가율(%)	11.3	-69.2	240.8	51.2	5.3
당기순이익률 (%)	6.0	1.9	5.5	7.2	7.4
지배주주당기순이익	33	10	35	53	56
기타포괄이익	-2	49	0	0	0
총포괄이익	32	60	35	53	56
EBITDA	183	165	192	228	242
증가율(%)	-24.4	-9.7	16.5	18.3	6.3
EBITDA마진율(%)	33.3	31.1	30.0	31.0	31.8

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	394	283	363	416	465
현금및현금성자산	178	63	170	196	239
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	101	75	103	119	123
재고자산	109	133	76	87	89
비유동자산	532	752	758	778	792
유형자산	12	11	9	8	7
무형자산	205	229	238	258	273
투자자산	156	334	334	334	334
자산총계	926	1,034	1,122	1,194	1,258
유동부채	169	210	262	281	288
매입채무및기타채무	46	48	61	69	72
단기차입금	2	23	23	23	23
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	25	25	25	25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	186	234	286	305	313
지배주주지분	740	800	835	889	945
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
자본조정등	0	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	-23	26	26	26	26
이익잉여금	275	285	320	373	429
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	740	800	835	889	945
비이자부채	184	211	263	282	290
총차입금	2	23	23	23	23
순차입금	-177	-40	-148	-173	-217

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,170	1,769	1,863
BPS	24,606	26,623	27,793	29,562	31,426
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	38.6	124.5	29.4	19.4	18.4
PBR	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.1	7.5	4.6	3.8	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.0	-3.5	20.4	15.2	3.2
EPS증가율	11.3	-69.2	240.8	51.2	5.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.6	1.3	4.3	6.2	6.1
ROA	3.3	1.1	3.3	4.6	4.6
ROIC	9.9	3.9	15.3	25.7	24.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	25.1	29.3	34.3	34.3	33.1
순차입금 비율(%)	-23.9	-5.0	-17.7	-19.5	-23.0
이자보상배율(배)	7.8	25.3	37.5	50.7	53.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	6.0	7.2	6.6	6.3
재고자산회전율	5.6	4.4	6.1	9.0	8.6
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	180	-10	259	216	243
당기순이익	33	10	35	53	56
비현금성 비용 및 수익	159	156	141	158	169
유형자산감가상각비	4	3	2	2	1
무형자산상각비	143	131	138	156	168
운전자본변동	4	-173	76	-8	1
매출채권등의 감소	65	26	-29	-16	-4
재고자산의 감소	0	0	57	-10	-3
매입채무등의 증가	-8	2	13	8	2
기타 영업현금흐름	-16	-3	7	13	17
투자활동 현금흐름	10	-123	-147	-177	-183
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	2	-147	-177	-182
투자자산의 감소(증가)	8	0	0	0	0
기타	4	-124	0	1	0
재무활동 현금흐름	-175	19	-4	-13	-17
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-175	19	-4	-13	-17
기타 및 조정	5	-1	-1	0	0
현금의 증가	20	-115	107	26	43
기초현금	158	178	63	170	196
기말현금	178	63	170	196	239

[미디어/엔터/레저] 김유혁 6915-5673

와이지엔터테인먼트 (122870)

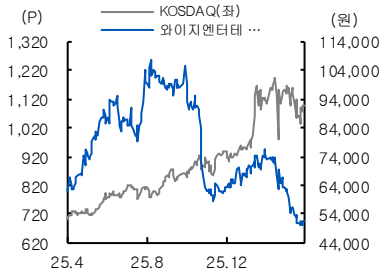
매수 (유지)

목표주가 (하향)	70,000원
현재가 (4/13)	51,300원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	959십억원
발행주식수	18,691천주
액면가	500원
52주 최고가	107,400원
최저가	49,900원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	11.9%
배당수익률 (2026F)	0.4%
주주구성	
양현석 외 5 인	22.95%
네이버	8.89%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-62%	-47%
절대기준	-19%	-51%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	100,000	▼
EPS(26)	3,442	4,167	▼
EPS(27)	3,365	3,926	▼

와이지엔터테인먼트 상대주가 (%)



하반기에 보여줄게 많다

시장기대치 소폭 하회 추정

동사의 1Q26 실적은 매출액 1,354억원(+35.1% YoY, -21.2% QoQ), 영업이익 186억원(+95.2% YoY, -16.8% QoQ, OPM 13.7%)으로 시장기대치(208억원)를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 1분기 블랙핑크 신보(178만장), 트레저 아시아투어(16만명), 베이비몬스터(이하 "베몬") 팬콘(2.3만명) 실적이 반영되었으나, 블랙핑크 공연회차 감소(4Q25 12회→1Q26 6회)가 기대치 하회의 주 요인이다. 1분기 앨범판매량은 200만장, 공연 모객 실적은 47만명이 예상된다.

베몬 x 트레저 x 빅뱅 콜라보에 신인 모멘텀까지

동사는 올해 소속 아티스트 전원 활동으로 하반기 뚜렷한 실적 개선이 기대된다. 베몬은 5월 미니앨범, 6월 두번째 월드투어, 10월 정규앨범을 발매할 예정이며, 이번 투어는 북미를 넘어 남미, 유럽, 오세아니아로 지역이 확장될 예정이다. 트레저는 진행중인 아시아투어를 마친 후 6월 미니앨범, 하반기 유닛활동, 2027년 다음 투어를 예고했다. 빅뱅도 하반기 4월 코첼라 무대에서 월드투어 세부일정 발표가 예상된다. 9월엔 트레저 이후 6년만에 신인 보이그룹 데뷔를 예고한 만큼, 하반기 실적과 투자심리 개선을 견인할 풍부한 모멘텀이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 하향

동사 목표주가를 기존 100,000원에서 70,000원으로 30% 하향 조정한다. 1) 블랙핑크 앵콜콘 가정 제거에 따른 추정치 하향, 2) 업종 밸류에이션 하락을 반영해 Target P/E를 기존 25배에서 20배로 하향했다. 동사 주가는 현재 12M Fwd P/E 14.8배로 밴드 최하단에 위치한 만큼 추가하락 가능성은 제한적으로 본다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	365	545	631	559	624
영업이익	-21	71	83	79	99
세전이익	29	75	95	93	114
지배주주순이익	19	37	64	62	76
EPS(원)	999	1,990	3,442	3,365	4,111
증가율(%)	-69.8	99.2	73.0	-2.2	22.2
영업이익률(%)	-5.8	13.0	13.2	14.1	15.9
순이익률(%)	5.5	9.9	11.6	12.9	14.1
ROE(%)	3.9	7.4	11.7	10.3	11.2
PER	45.9	34.9	14.9	15.2	12.5
PBR	1.8	2.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	95.9	12.5	8.3	8.2	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 43. Valuation Table

구분	단위	2026E	2027E	비고
지배주주순이익	십억원	64	62	
유통주식 수	주	18,547	18,547	
EPS	원	3,442	3,365	
12M Fwd EPS	원		3,416	
Target Multiple	배		20.0	
목표주가	**원**		**70,000**	Rounded
현재주가	원		51,300	2026. 4. 13. 기준
상승여력	%		36.5	

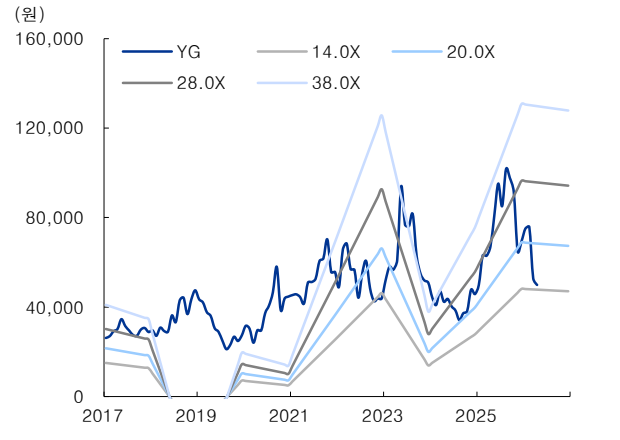
자료: IBK투자증권 추정

표 44. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액 (십억원)	주가 (원, 달러)	상대수익률 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
엔터테인먼트																
하이브	한국	10,776	250,000	-14.5	-36.9	-48.4	-74.0	-128.0	1,543.2	25.2	3.3	2.9	52.8	15.8	-0.1	12.4
SM엔터테인먼트	한국	1,974	85,800	-5.4	-20.3	-48.2	-95.5	-157.8	6.0	14.0	2.0	1.8	8.1	7.1	38.6	13.6
JYP Ent.	한국	2,121	59,600	-8.1	-16.2	-37.5	-84.9	-138.6	12.9	15.7	3.3	2.8	10.8	9.6	28.8	19.2
YG엔터테인먼트	한국	959	51,300	-6.6	-24.9	-48.0	-113.1	-154.3	22.1	14.7	1.8	1.6	9.0	8.1	8.7	12.0
디어유	한국	731	30,600	-1.5	-25.8	-35.1	-90.3	-154.4	39.0	17.1	3.4	3.0	16.8	11.2	9.1	18.4
노머스	한국	207	18,720	1.1	-4.2	-40.8	-98.3	-161.7	12.5	9.6	2.0	1.7	10.5	8.3	17.3	16.9
스포티파이	스웨덴	98.0	476.0	-6.6	-9.9	-14.3	-45.0	-47.8	56.9	31.0	11.2	7.7	33.9	24.1	23.0	27.5
텐센트 뮤직	중국	14.5	9.4	-0.7	-31.4	-43.1	-62.2	-46.6	10.0	9.8	1.3	1.1	5.6	5.8	14.1	11.6
워너뮤직	미국	14.9	28.5	5.6	1.5	-7.4	-13.8	-28.9	29.0	20.5	22.3	15.4	12.7	11.1	79.0	87.1
유니버셜뮤직	네덜란드	41.7	22.7	10.2	6.3	-13.3	-22.4	-39.3	18.9	17.7	6.7	6.3	13.8	13.0	37.9	36.4
라이브네이션	미국	37.7	160.6	-0.5	1.5	12.1	1.9	-3.2	N/A	109.5	76.2	32.3	17.2	15.4	-9.2	53.8
팝마트	중국	25.9	19.3	1.3	-23.5	-17.3	-44.6	-22.0	13.8	11.4	8.0	5.2	9.0	7.5	71.8	51.4
산리오	일본	7.9	6.1	-2.4	-15.5	-7.2	-54.4	-88.7	22.3	19.7	8.5	6.5	14.9	13.1	42.2	35.0
국내평균									**324.7**	**17.3**	**2.8**	**2.4**	**19.5**	**10.4**	**17.0**	**15.1**
해외평균									**19.3**	**39.4**	**26.6**	**13.8**	**12.3**	**11.3**	**30.5**	**47.2**

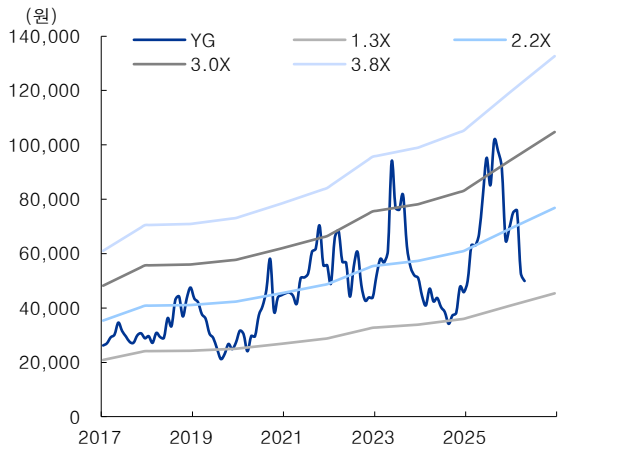
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 107. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 108. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 45. 와이지엔터테인먼트 실적 추정 테이블 (단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**100**	**100**	**173**	**172**	**135**	**125**	**171**	**200**	**545**	**631**	**559**
음반/음원	22	22	32	29	45	45	26	53	104	169	144
음반	6	2	12	9	24	24	4	30	28	82	55
음원	16	20	20	20	21	21	23	23	76	87	89
매니지먼트	78	79	141	143	91	79	145	147	441	462	415
콘서트	7	9	51	59	12	8	36	38	126	93	59
로열티	4	9	16	16	13	4	18	4	45	39	37
MD	26	19	28	24	22	19	45	59	97	145	136
광고	5	5	9	9	8	8	9	9	28	34	34
방송출연	3	4	4	2	4	5	5	3	13	16	16
음악서비스	22	22	21	22	21	23	22	22	87	89	89
기타	11	10	11	12	10	12	10	13	44	45	44
영업이익	**10**	**8**	**31**	**22**	**19**	**15**	**23**	**27**	**71**	**83**	**79**
영업이익률	9.5%	8.3%	18.0%	13.0%	13.7%	11.6%	13.5%	13.5%	13.1%	13.2%	14.2%
당기순이익	**10**	**11**	**24**	**8**	**17**	**14**	**20**	**23**	**54**	**73**	**72**
지배주주순이익	5	8	17	7	14	12	18	20	37	64	62
순이익률	10.2%	11.2%	14.1%	4.6%	12.3%	10.9%	11.8%	11.5%	9.9%	11.6%	12.8%
YoY 성장률											
매출액	14.7	11.6	107.2	65.1	35.1	24.0	-1.0	16.2	49.4	15.7	-11.5
음반/음원	16.4	-2.5	82.5	19.8	106.2	107.1	-17.5	82.7	26.3	61.9	-14.9
음반	104.1	-57.6	321.9	77.7	308.7	1126.6	-68.2	236.9	85.9	187.6	-33.5
음원	0.2	12.1	37.1	4.8	30.0	5.0	12.0	15.0	12.7	14.7	2.6
매니지먼트	14.2	16.2	113.8	78.6	15.4	1.0	2.8	2.8	56.2	4.7	-10.2
콘서트	270.5	26.9	1528.3	1115.1	65.1	-14.1	-29.9	-36.7	644.0	-26.4	-36.5
로열티	-67.2	-878.5	55.4	225.8	267.1	-57.0	9.9	-74.6	77.7	-12.4	-7.0
MD	59.1	17.1	102.2	5.1	-15.5	1.6	59.3	142.7	40.0	48.6	-6.0
광고	-53.0	-42.4	43.5	2.9	58.3	56.4	0.0	0.0	-19.2	21.2	0.0
방송출연	-3.6	49.5	2.5	-73.0	36.3	13.8	6.5	88.7	-21.7	26.3	-5.0
음악서비스	31.9	2.7	10.9	2.7	-4.7	5.5	5.4	2.7	11.0	2.2	0.1
기타	30.7	-18.6	28.3	5.6	-13.0	23.1	-5.8	7.6	8.4	2.5	-2.2
영업이익	흑전	흑전	흑전	2144.9	95.2	73.5	-25.6	20.5	흑전	16.6	-4.6
당기순이익	2324.5	흑전	흑전	-62.3	62.7	20.9	-16.9	190.3	168.3	36.5	-2.2

자료: 와이지엔터테인먼트, IBK투자증권 추정

표 46. 와이지엔터테인먼트 영업실적 전망 변경

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변경률(%, %p)		컨센서스	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	631	559	710	624	-11.1	-10.5	588	573
영업이익	83	79	94	84	-11.2	-5.9	82	78
지배주주순이익	64	62	77	73	-17.4	-14.3	66	63
이익률(%)								
영업이익률	13.2	14.2	13.2	13.5	-0.0	0.7	13.9	13.6
순이익률	10.1	11.2	10.9	11.7	-0.8	-0.5	11.2	11.0

자료: 와이지엔터테인먼트, IBK투자증권 추정

표 47. 와이지엔터테인먼트 세부 영업실적 전망 변경

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		차이 (절대값)		차이 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	**631**	**559**	**710**	**624**	**-79**	**-66**	**-11.1**	**-10.5**
음반/음원	169	144	178	144	-9	0	-5.2	0.0
음반	82	55	91	55	-9	0	-10.2	0.0
음원	87	89	87	89	0	0	0.0	0.0
매니지먼트	462	415	532	481	-70	-66	-13.1	-13.7
콘서트	93	59	130	134	-36	-75	-28.2	-55.8
로열티	39	37	50	37	-10	0	-20.8	0.0
MD	145	136	162	121	-17	15	-10.5	12.3
광고	34	34	40	40	-6	-6	-14.9	-14.9
방송출연	16	16	16	16	0	0	0.0	0.0
음악서비스	89	89	89	89	0	0	0.0	0.0
기타	45	44	45	44	0	0	0.0	0.0
영업이익	**83**	**79**	**94**	**84**	**-10**	**-5**	**-11.2**	**-5.9**
영업이익률	14.2%	14.2%	13.2%	13.5%	1.0%	0.7%	-	-
당기순이익	**73**	**72**	**89**	**84**	**-15**	**-12**	**-17.4**	**-14.3**
지배주주순이익	64	62	77	73	-13	-10	-17.4	-14.3
순이익률	11.6%	12.8%	12.5%	13.4%	-0.9%	-0.6%	-	-
YoY 성장률								
매출액	**15.7**	**-11.5**	**30.2**	**-12.1**	**-14.5p**	**0.6p**	**-**	**-**
음반/음원	61.9	-14.9	70.8	-19.3	-8.9p	4.4p	-	-
음반	187.6	-33.5	220.2	-40.3	-32.6p	6.8p	-	-
음원	14.7	2.6	14.7	2.6	0.0p	0.0p	-	-
매니지먼트	4.7	-10.2	20.6	-9.6	-15.8p	-0.6p	-	-
콘서트	-26.4	-36.5	2.5	3.3	-28.8p	-39.8p	-	-
로열티	-12.4	-7.0	10.6	-26.3	-23.0p	19.4p	-	-
MD	48.6	-6.0	66.0	-25.1	-17.4p	19.1p	-	-
광고	21.2	0.0	42.5	0.0	-21.2p	0.0p	-	-
방송출연	26.3	-5.0	26.3	-5.0	0.0p	0.0p	-	-
음악서비스	2.2	0.1	2.2	0.1	0.0p	0.0p	-	-
기타	2.5	-2.2	2.5	-2.2	0.0p	0.0p	-	-
영업이익	**16.6**	**-4.6**	**31.3**	**-10.0**	**-14.7p**	**5.4p**	**-**	**-**
당기순이익	**36.5**	**-2.2**	**65.3**	**-5.8**	**-28.7p**	**3.5p**	**-**	**-**

자료: 와이지엔터테인먼트, IBK투자증권 추정

표 48. 와이지엔터테인먼트 앨범 발매 일정

구분	데뷔연도	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	비고
YG						
베이비몬스터(BabyMonster)	2024		10/10		예상	
트레저(Treasure)	2020	9/1			예상	
블랙핑크(BlackPink)	2018			2/27		

주: 피지컬앨범 발매 기준
자료: 써클차트, 한터차트, 오리콘차트, IBK투자증권

표 49. 와이지엔터테인먼트 공연 라인업

아티스트	일정	구분	공연명	국가/도시	총 회차	추정 모객 수(만명)			
						3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
YG									
베이비몬스터(BabyMonster)	25.01~25.09	월드투어	HELLO MONSTER	12개국, 20개 도시	32회	10	–	–	–
블랙핑크(BlackPink)	25.07~26.01	월드투어	DEADLINE	9개국, 10개 도시	31회	86	65	28	–
위너(WINNER)	25.07~25.11	아시아투어	2025 WINNER CON	8개국, 9개 도시	11회	3	1	–	–
트레저(Treasure)	25.10~26.05	월드투어	PULSE ON	TBD	27회	–	19	16	12
베이비몬스터(BabyMonster)	25.11~26.01	팬콘서트	LOVE MONSTERS	2개국, 6개 도시	12회	–	11	2	–
합계					**155회**	**99**	**97**	**47**	**12**

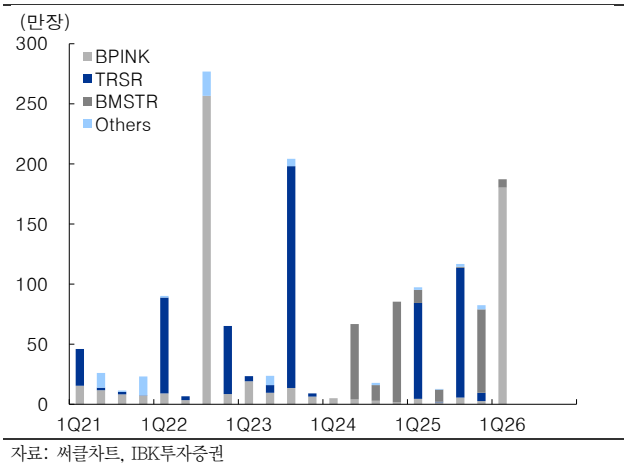
자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

표 50. 와이지엔터테인먼트 아티스트 파이프라인

아티스트명	데뷔연도	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
위너(WINNER)	2013										
블랙핑크(BlackPink)	2016										
트레저(Treasure)	2020										
베이비몬스터(BabyMonster)	2024										
신규 보이그룹	2026E										
신규 걸그룹	2027E										

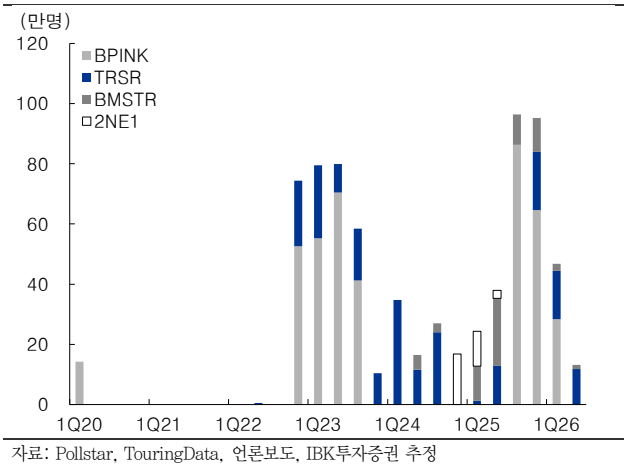
자료: IBK투자증권

그림 109. 앨범판매량 추이



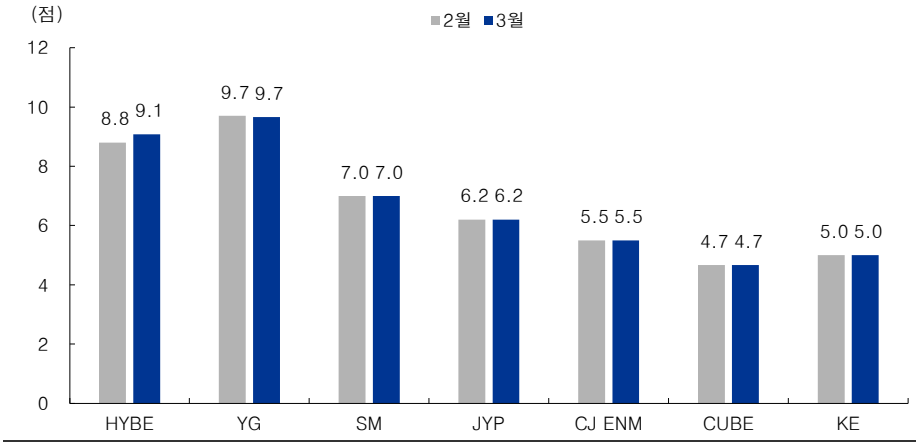
자료: 써클차트, IBK투자증권

그림 110. 공연모객 수 추이



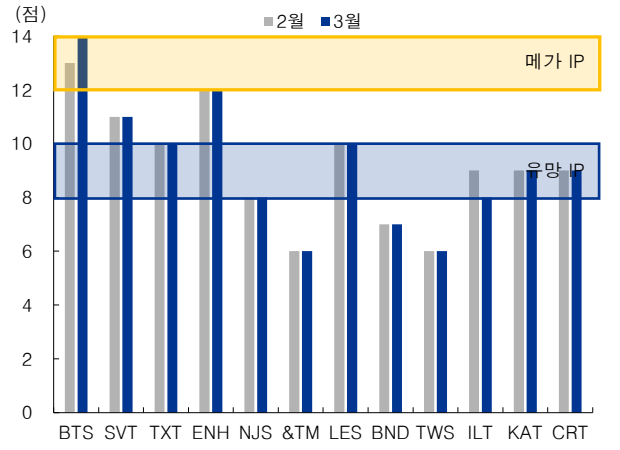
자료: Pollstar, TouringData, 언론보도, IBK투자증권 추정

그림 111. 회사별 평균 Rating 변화



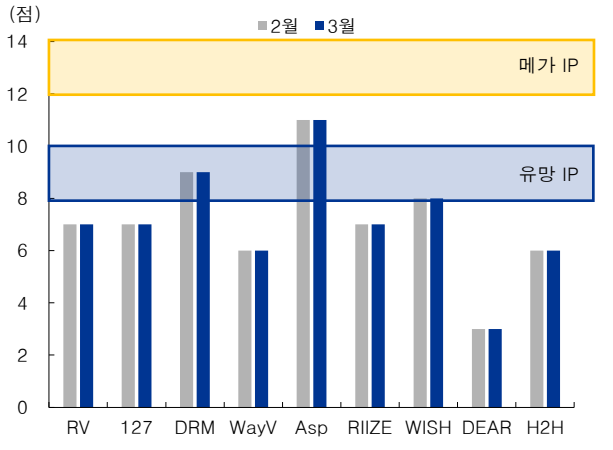
자료: IBK투자증권

그림 112. HYBE 아티스트 Rating 변동



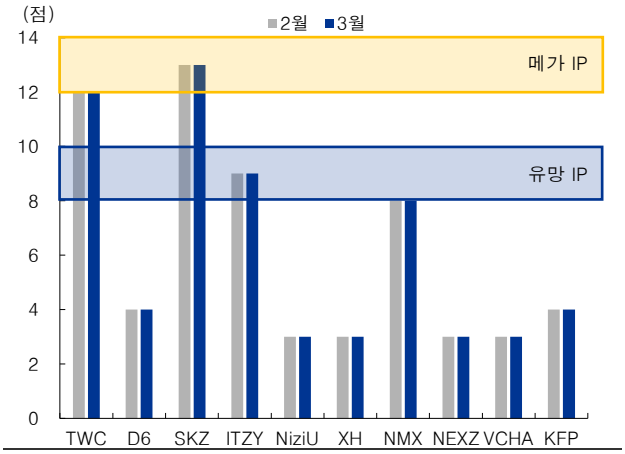
주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

그림 113. SM 아티스트 Rating 변동



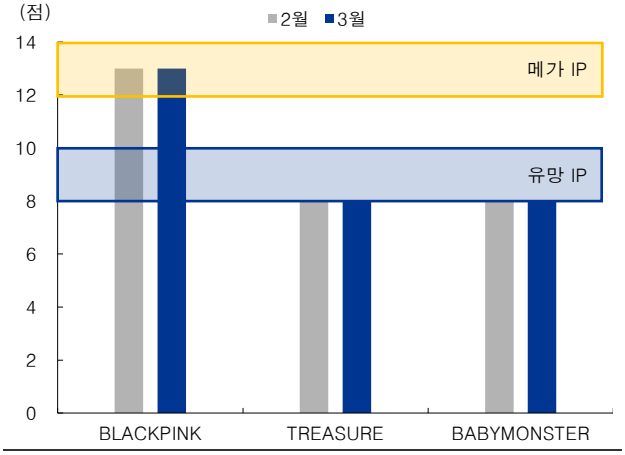
주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

그림 114. JYP 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

그림 115. YG 아티스트 Rating 변동



주: 좌측부터 데뷔 순서
자료: IBK투자증권

표 51. IBKS Rating: 4년차 미만 저연차 IP 라인업 비교

소속사	아티스트	데뷔연도	구분	단위	활동지표				구분	단위	Rating				성장성
					1년차	2년차	3년차	4년차			1년차	2년차	3년차	4년차	
HYBE	보이넥스트도어	2023	앨범	만장	73	187	291	291	앨범	점	1	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	51	188	282	258	스트리밍	점	1	2	2	2	
			팔로워	만명	333	786	1,158	1,217	팔로워	점	1	1	2	2	
			공연모객	만명	0	3	14	0	**합산**	**점**	**3**	**6**	**7**	**7**	
HYBE	투어스(TWS)	2024	앨범	만장	168	143	143		앨범	점	2	2	2		중립
			스트리밍	만명	179	178	270		스트리밍	점	2	2	2		
			팔로워	만명	514	824	955		팔로워	점	1	1	2		
			공연모객	만명	0	13	0		**합산**	**점**	**5**	**5**	**6**		
HYBE	아일릿	2024	앨범	만장	126	87	87		앨범	점	2	1	1		성장
			스트리밍	만명	989	1,078	1,462		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	1,008	1,726	1,942		팔로워	점	2	2	3		
			공연모객	만명	0	6	6		**합산**	**점**	**8**	**7**	**8**		
HYBE	캣츠아이 KATSEYE (북미IP)	2024	앨범	만장	1	6	6		앨범	점	1	1	1		고성장
			스트리밍	만명	457	2,045	3,330		스트리밍	점	3	5	5		
			팔로워	만명	724	3,114	3,436		팔로워	점	1	3	3		
			공연모객	만명	0	8	0		**합산**	**점**	**5**	**9**	**9**		
HYBE	코르티스(CORTIS)	2025	앨범	만장	138	138			앨범	점	2	2			고성장
			스트리밍	만명	243	772			스트리밍	점	2	4			
			팔로워	만명	1,936	2,532			팔로워	점	3	3			
			공연모객	만명	0	0			**합산**	**점**	**7**	**9**			
SM	RIIZE	2023	앨범	만장	104	175	263	263	앨범	점	2	3	3	3	유망
			스트리밍	만명	88	355	253	265	스트리밍	점	1	3	2	2	
			팔로워	만명	602	991	1,170	1,240	팔로워	점	1	2	2	2	
			공연모객	만명	0	17	33	26	**합산**	**점**	**4**	**8**	**7**	**7**	
SM	NCT WISH	2024	앨범	만장	183	296	296		앨범	점	3	3	3		성장
			스트리밍	만명	31	99	97		스트리밍	점	1	1	2		
			팔로워	만명	1,713	2,019	2,082		팔로워	점	2	3	3		
			공연모객	만명	4	11	17		**합산**	**점**	**6**	**7**	**8**		
SM	Hearts2 Hearts	2025	앨범	만장	87	87			앨범	점	1	1			중립
			스트리밍	만명	301	529			스트리밍	점	2	3			
			팔로워	만명	828	1,128			팔로워	점	1	2			
			공연모객	만명					**합산**	**점**	**4**	**6**			
JYP	킥플립	2025	앨범	만장	109	109			앨범	점	2	2			중립
			스트리밍	만명	45	68			스트리밍	점	1	1			
			팔로워	만명	356	394			팔로워	점	1	1			
			공연모객	만명	0	2			**합산**	**점**	**4**	**4**			
YG	베이비몬스터	2024	앨범	만장	159	91	91		앨범	점	2	1	1		성장
			스트리밍	만명	772	751	748		스트리밍	점	4	4	4		
			팔로워	만명	2,433	3,177	3,379		팔로워	점	3	3	3		
			공연모객	만명	8	55	24		**합산**	**점**	**9**	**8**	**8**		

자료: 써클차트, Spotify, YouTube, TikTok, X, Instagram, Touringdata, Pollstar, IBK투자증권 추정

와이지엔터테인먼트 (122870)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	365	545	631	559	624
증가율(%)	-35.9	49.4	15.7	-11.5	11.7
매출원가	265	359	421	362	406
매출총이익	99	187	209	196	218
매출총이익률 (%)	27.1	34.3	33.1	35.1	34.9
판관비	118	134	126	117	120
판관비율(%)	32.3	24.6	20.0	20.9	19.2
영업이익	-21	71	83	79	99
증가율(%)	-123.6	-447.0	16.6	-4.6	24.3
영업이익률(%)	-5.8	13.0	13.2	14.1	15.9
순금융손익	15	7	7	8	10
이자손익	5	5	7	8	10
기타	10	2	0	0	0
기타영업외손익	12	-3	6	6	6
종속/관계기업손익	23	0	0	0	0
세전이익	29	75	95	93	114
법인세	9	21	22	22	26
법인세율	31.0	28.0	23.2	23.7	22.8
계속사업이익	20	54	73	72	88
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	54	73	72	88
증가율(%)	-74.0	168.3	36.5	-2.2	22.2
당기순이익률 (%)	5.5	9.9	11.6	12.9	14.1
지배주주당기순이익	19	37	64	62	76
기타포괄이익	3	-3	0	0	0
총포괄이익	23	50	73	72	88
EBITDA	9	102	103	97	115
증가율(%)	-91.2	978.1	1.1	-5.3	18.5
EBITDA마진율(%)	2.5	18.7	16.3	17.4	18.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	303	446	546	565	667
현금및현금성자산	87	168	246	309	395
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	69	92	112	99	111
재고자산	10	21	14	12	14
비유동자산	431	393	389	385	384
유형자산	188	175	178	179	181
무형자산	47	35	28	23	20
투자자산	183	163	163	163	163
자산총계	734	839	934	950	1,051
유동부채	110	171	206	156	175
매입채무및기타채무	89	122	150	129	144
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	21	17	17	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	6	6	6	6
부채총계	131	188	223	173	192
지배주주지분	483	514	574	640	722
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	227	227	227	227	227
자본조정등	17	18	18	18	18
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	229	258	319	385	467
비지배주주지분	120	137	137	137	137
자본총계	603	651	711	777	859
비이자부채	116	179	214	164	183
총차입금	15	9	9	9	9
순차입금	-74	-161	-239	-302	-388

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	999	1,990	3,442	3,365	4,111
BPS	25,849	27,475	30,929	34,496	38,922
DPS	250	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	45.9	34.9	14.9	15.2	12.5
PBR	1.8	2.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	95.9	12.5	8.3	8.2	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-35.9	49.4	15.7	-11.5	11.7
EPS증가율	-69.8	99.2	73.0	-2.2	22.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	3.9	7.4	11.7	10.3	11.2
ROA	2.7	6.8	8.3	7.6	8.8
ROIC	9.0	24.7	38.6	39.2	48.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	21.7	28.9	31.4	22.3	22.3
순차입금 비율(%)	-12.3	-24.7	-33.6	-38.9	-45.2
이자보상배율(배)	-20.2	65.7	290.5	959.0	787.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	6.8	6.2	5.3	5.9
재고자산회전율	27.2	35.6	35.9	42.4	48.3
총자산회전율	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	0	91	107	83	107
당기순이익	20	54	73	72	88
비현금성 비용 및 수익	10	37	20	18	17
유형자산감가상각비	15	14	9	9	9
무형자산상각비	15	16	11	9	8
운전자본변동	-20	11	14	-7	2
매출채권등의 감소	-7	0	-21	13	-12
재고자산의 감소	4	-8	7	2	-1
매입채무등의 증가	13	0	28	-21	15
기타 영업현금흐름	-10	-11	0	0	0
투자활동 현금흐름	1	3	-16	-14	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-6	-11	-10	-11
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	0	-5	-4	-5
투자자산의 감소(증가)	21	5	0	0	0
기타	0	3	0	0	0
재무활동 현금흐름	-12	-12	-13	-6	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-12	-13	-6	-6
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	-10	82	78	63	85
기초현금	97	87	168	246	309
기말현금	87	168	246	309	395

[유통 · 식자재/지주] 남성현 6915-5672

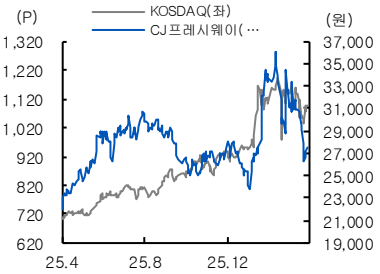
매수 (유지)

목표주가 (유지)	48,000원
현재가 (4/13)	27,600원
KOSDAQ (4/13)	1,099.84pt
시가총액	3,277억원
발행주식수	11,872천주
액면가	1,000원
52주 최고가	36,050원
최저가	22,000원
60일 일평균거래대금	18억원
외국인 지분율	16.0%
배당수익률 (2026F)	2.1%
주주구성	
CJ 외 6 인	47.92%
EFG PRIVATE BANK SA	10.95%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-19%	-22%
절대기준	-16%	4%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	48,000	-
EPS(26)	5,896	7,254	▼
EPS(27)	6,899	8,349	▼

CJ프레시웨이 상대주가 (%)



CJ프레시웨이 (051500)

성장 비용을 감안할 때 1분기 실적은 안정적

2026년 1분기는 쉬어가는 시점

CJ프레시웨이 1분기 실적은 당초 추정치를 하회할 것으로 예상한다. 2026년 1분기 매출액은 8,495억 원(전년동기대비 +6.4%), 영업이익은 108억 원(전년동기대비 +1.8%)으로 추정하고 있다. 기대치는 하회할 것으로 보이지만, 부진한 업황을 감안하면 긍정적인 수치로 평가한다. 실적 예상치를 하향한 이유는 1) RS(일반음식점 경로) 매출성장 둔화가 이어지고 있고, 2) 프레시원 합병으로 저마진 유통 채널 증가에 따른 영향 때문이다. 다만, 방한 외국인 수요 및 내국인 아웃바운드 수요 확대에 따른 인천공항 컨세션 호조 및 추가 운영, 단체급식 신규 수주 효과 등에 따라 매출액은 전년동기대비 +6.4% 증가할 것으로 예상한다.

2분기부터 온라인 채널 효과 기대

2분기부터 마켓보로 연결 편입에 따른 효과는 본격화될 것으로 기대한다. 단순히 연결 실적 기여를 넘어서 의사결정을 통해 공격적인 영업활동을 전개함에 따라 의미 있는 점유율 확대가 이루어질 전망이다. 일시적인 판촉비 증가에 따른 손익 영향을 고려해야 하지만, 온라인 채널을 통한 점유율 확대가 이루어지는 만큼 부정적으로 해석할 필요는 없다는 판단이다. 또한, 프레시원 합병을 통해서 물류 및 거래구조를 수직계열화 하였다는 점에서 거점 유통망과 온라인 채널의 시너지 효과는 점진적으로 높아질 전망이다.

실적 방향은 여전히 긍정적. 밸류에이션 매력도 높은 구간

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 48,000원을 유지한다. 일시적 온라인 판촉비를 감안하면 실적 방향도 여전히 긍정적이라 판단한다. 2026년 기준 동사의 PER 수준은 4.7배로 밸류에이션 매력도 높아 긍정적 시각을 제시한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,248	34,811	37,353	40,067	42,274
영업이익	940	1,017	1,089	1,291	1,437
세전이익	418	612	921	1,078	1,242
지배주주순이익	259	501	700	819	944
EPS(원)	2,184	4,221	5,896	6,899	7,954
증가율(%)	-52.4	93.3	39.7	17.0	15.3
영업이익률(%)	2.9	2.9	2.9	3.2	3.4
순이익률(%)	0.8	1.4	1.9	2.0	2.2
ROE(%)	7.4	11.5	13.5	13.3	13.5
PER	8.0	6.3	4.6	3.9	3.4
PBR	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.3	2.4	1.7	1.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

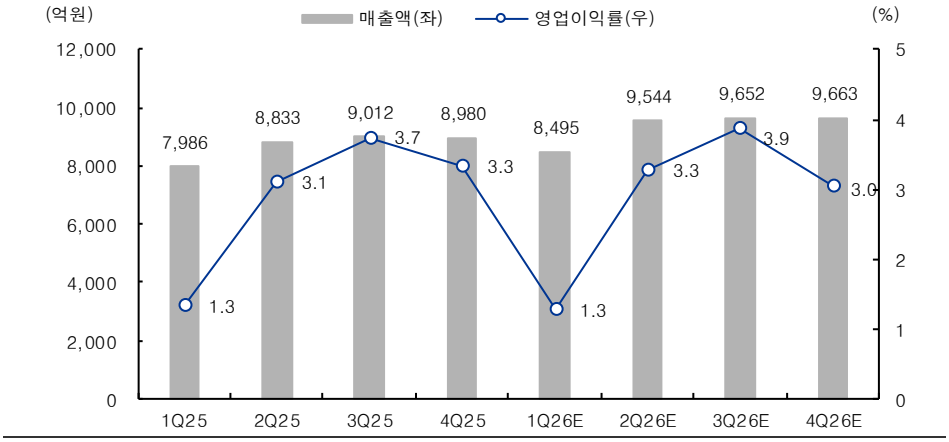
표 52. CJ프레시웨이 실적 추이(연결)

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	7,986	8,833	9,012	8,980	8,495	9,544	9,652	9,663	34,811	37,353	40,067
YoY, %	9.2	8.9	8.3	5.6	6.4	8.1	7.1	7.6	7.9	7.3	7.3
_식자재유통	6,084	6,595	6,670	6,777	6,580	7,240	7,282	7,518	26,126	28,619	31,022
_단체급식	1,839	2,176	2,274	2,140	1,851	2,233	2,298	2,071	8,429	8,454	8,741
_연결대상	63	62	68	63	64	71	71	74	256	280	304
매출원가	6,606	7,194	7,323	7,346	7,036	7,783	7,852	7,914	28,469	30,585	32,805
YoY, %	10.4	10.1	8.4	5.4	6.5	8.2	7.2	7.7	8.5	7.4	7.3
매출총이익	1,380	1,639	1,689	1,634	1,459	1,761	1,799	1,749	6,342	6,769	7,262
YoY, %	3.8	3.7	8.0	6.9	5.8	7.5	6.5	7.0	5.6	6.7	7.3
매출총이익률, %	17.3	18.6	18.7	18.2	17.2	18.5	18.6	18.1	18.2	18.1	18.1
판매 및 일반관리비	1,274	1,365	1,352	1,335	1,351	1,450	1,424	1,455	5,326	5,680	5,971
YoY, %	4.0	6.7	5.5	4.5	6.1	6.2	5.3	9.0	5.2	6.7	5.1
_인건비	416	435	413	385	448	464	435	442	1,522	1,790	1,927
_유형자산상각비	100	102	102	134	113	113	113	113	438	451	465
_물류비	397	437	443	251	420	470	473	443	1,528	1,807	1,931
_기타	360	391	394	565	370	403	403	456	1,710	1,632	1,648
영업이익	106	274	337	299	108	312	375	294	1,017	1,089	1,291
YoY, %	1.2	-9.0	19.5	18.9	1.8	13.7	11.3	-1.8	8.2	7.1	18.6
영업이익률, %	1.3	3.1	3.7	3.3	1.3	3.3	3.9	3.0	2.9	2.9	3.2

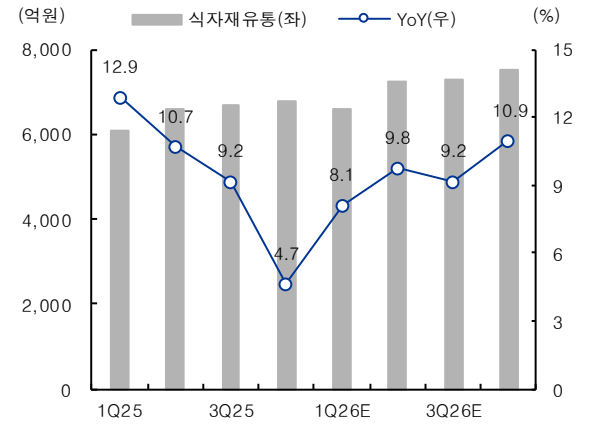
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 116. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이 및 전망



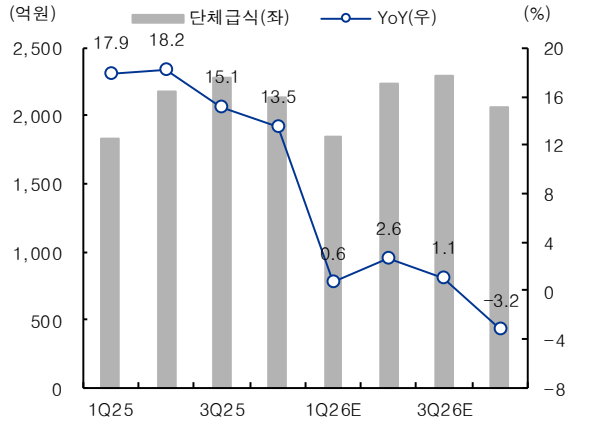
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 117. 식자재유통 실적 추이 및 전망



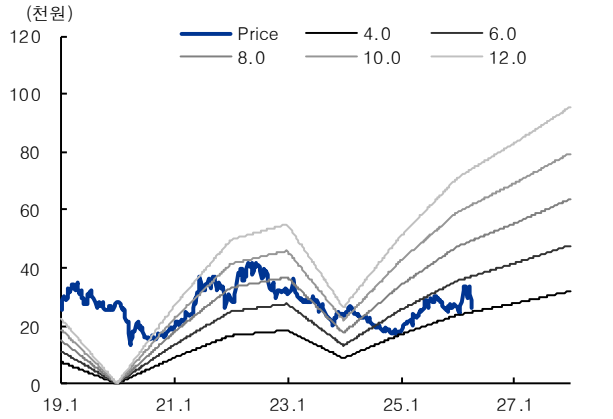
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 118. 단체급식 실적 추이 및 전망



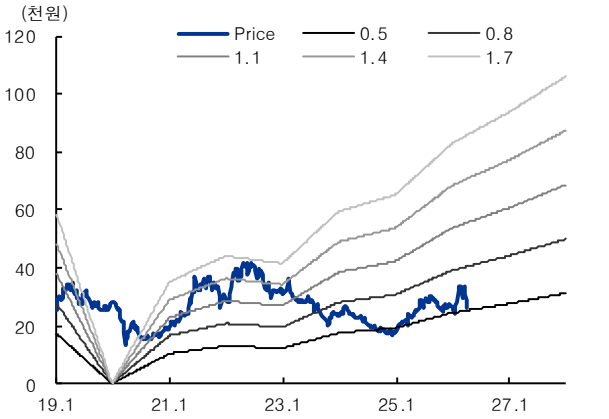
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 119. CJ프레시웨이 FWD PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 120. CJ프레시웨이 FWD PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

CJ프레시웨이 (051500)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,248	34,811	37,353	40,067	42,274
증가율(%)	4.9	7.9	7.3	7.3	5.5
매출원가	26,244	28,469	30,585	32,805	34,613
매출총이익	6,004	6,342	6,769	7,262	7,661
매출총이익률 (%)	18.6	18.2	18.1	18.1	18.1
판관비	5,063	5,325	5,680	5,971	6,224
판관비율(%)	15.7	15.3	15.2	14.9	14.7
영업이익	940	1,017	1,089	1,291	1,437
증가율(%)	-5.3	8.1	7.1	18.6	11.3
영업이익률(%)	2.9	2.9	2.9	3.2	3.4
순금융손익	-129	-142	-42	-4	26
이자손익	-183	-172	-92	-54	-24
기타	54	30	50	50	50
기타영업외손익	-383	-262	-126	-210	-221
종속/관계기업손익	-10	-1	0	0	0
세전이익	418	612	921	1,078	1,242
법인세	144	111	221	259	298
법인세율	34.4	18.1	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	274	501	700	819	944
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	274	501	700	819	944
증가율(%)	-54.1	82.8	39.7	17.0	15.3
당기순이익률 (%)	0.8	1.4	1.9	2.0	2.2
지배주주당기순이익	259	501	700	819	944
기타포괄이익	464	-19	0	0	0
총포괄이익	738	482	700	819	944
EBITDA	1,697	1,855	1,865	2,127	2,344
증가율(%)	-0.5	9.3	0.5	14.0	10.2
EBITDA마진율(%)	5.3	5.3	5.0	5.3	5.5

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,543	6,738	9,092	10,414	11,488
현금및현금성자산	1,404	1,310	3,091	3,986	4,725
유가증권	0	6	6	7	7
매출채권	3,123	3,398	3,768	4,030	4,233
재고자산	1,751	1,679	1,806	1,932	2,029
비유동자산	9,100	9,153	8,633	8,936	9,186
유형자산	5,176	5,179	5,256	5,470	5,658
무형자산	920	862	808	759	714
투자자산	1,233	1,138	1,180	1,222	1,255
자산총계	15,644	15,891	17,724	19,350	20,674
유동부채	8,156	8,914	9,474	10,318	10,754
매입채무및기타채무	4,061	4,140	4,455	5,064	5,318
단기차입금	714	581	676	723	760
유동성장기부채	1,012	1,637	1,637	1,637	1,637
비유동부채	3,334	2,425	2,460	2,493	2,520
사채	1,164	399	399	399	399
장기차입금	68	0	0	0	0
부채총계	11,490	11,339	11,933	12,811	13,274
지배주주지분	4,154	4,552	5,791	6,539	7,400
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	698	856	856	856	856
자본조정등	557	557	557	557	557
기타포괄이익누계액	1,583	1,410	1,410	1,410	1,410
이익잉여금	1,197	1,610	2,250	2,998	3,859
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,154	4,552	5,791	6,539	7,400
비이자부채	7173	7150	7648	8479	8905
총차입금	4,317	4,189	4,285	4,332	4,369
순차입금	2,913	2,873	1,188	339	-364

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,184	4,221	5,896	6,899	7,954
BPS	34,990	38,342	48,782	55,081	62,335
DPS	450	500	600	700	800
밸류에이션(배)					
PER	8.0	6.3	4.6	3.9	3.4
PBR	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.3	2.4	1.7	1.2
성장성지표(%)					
매출증가율	4.9	7.9	7.3	7.3	5.5
EPS증가율	-52.4	93.3	39.7	17.0	15.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	1.9	2.1	2.4	2.8
ROE	7.4	11.5	13.5	13.3	13.5
ROA	1.9	3.2	4.2	4.4	4.7
ROIC	6.5	10.6	14.7	17.5	20.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	276.6	249.1	206.1	195.9	179.4
순차입금 비율(%)	70.1	63.1	20.5	5.2	-4.9
이자보상배율(배)	4.0	4.6	5.0	5.8	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.4	10.7	10.4	10.3	10.2
재고자산회전율	20.6	20.3	21.4	21.4	21.3
총자산회전율	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,112	1,271	1,267	1,849	1,773
당기순이익	274	501	700	819	944
비현금성 비용 및 수익	1,267	1,585	818	839	880
유형자산감가상각비	685	751	722	786	862
무형자산상각비	71	87	54	49	44
운전자본변동	-222	-661	-160	245	-27
매출채권등의 감소	-59	-823	-371	-262	-203
재고자산의 감소	-366	71	-128	-126	-97
매입채무등의 증가	37	575	315	609	255
기타 영업현금흐름	-207	-154	-91	-54	-24
투자활동 현금흐름	-409	-345	-331	-1,178	-1,191
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-443	-800	-1,000	-1,050
유형자산의 감소	32	75	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-149	-125	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	151	110	642	-42	-32
기타	27	38	-173	-136	-109
재무활동 현금흐름	34	-1,020	844	224	157
차입금의 증가(감소)	50	10	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-16	-1030	844	224	157
기타 및 조정	10	0	1	0	0
현금의 증가	747	-94	1,781	895	739
기초현금	658	1,404	1,310	3,091	3,986
기말현금	1,404	1,310	3,091	3,986	4,725

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

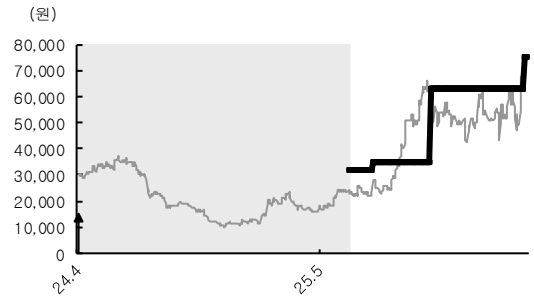
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

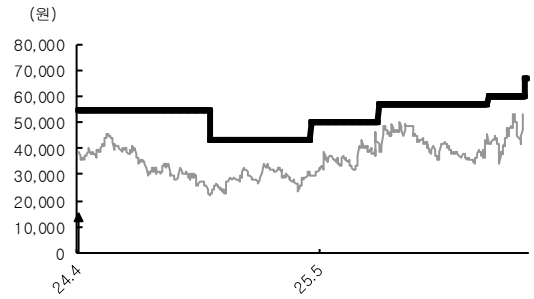
(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

심텍



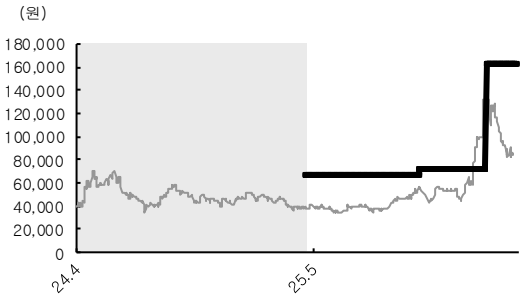
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.06.30	매수	32,000	-27.51	-19.53
2025.08.08	매수	35,000	14.61	88.57
2025.11.11	매수	63,000	-15.40	8.57
2026.04.14	매수	75,000		

덕산네오룩스



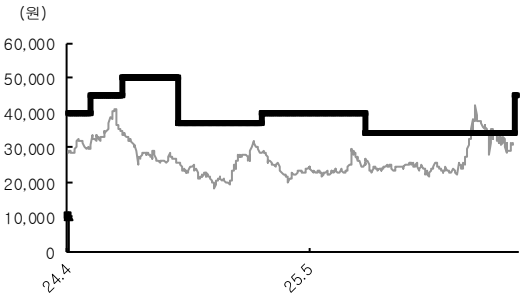
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.19	매수	55,000	-29.51	-13.18
2024.10.19	1년경과	55,000	-51.67	-44.73
2024.11.15	매수	43,000	-33.31	-19.77
2025.04.28		담당자변경		
2025.04.29	매수	50,000	-27.60	-6.80
2025.08.18	매수	57,000	-27.15	-12.54
2026.02.13	매수	60,000	-25.09	-11.00
2026.04.14	매수	67,000		

선익시스템



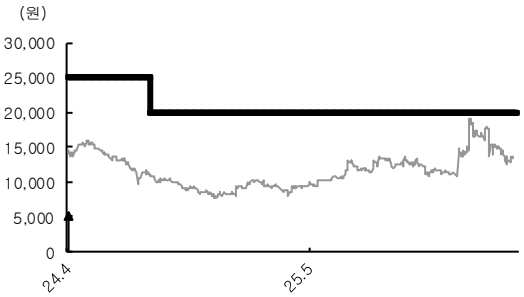
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.04.29	매수	67,000	-43.87	-38.13
2025.07.31	매수	66,000	-36.15	-15.45
2025.11.05	매수	72,000	-15.75	81.94
2026.02.25	매수	163,000	-36.71	-19.63
2026.04.14	매수	163,000		

이녹스첨단소재



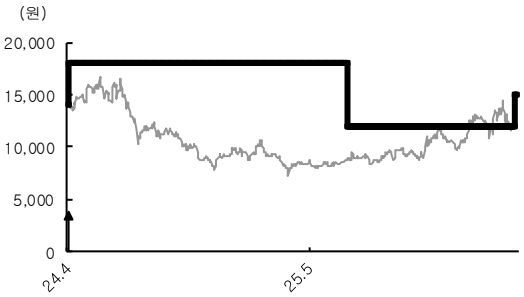
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.16	Trading Buy	40,000	-25.56	-17.25
2024.04.15	매수	40,000	-24.89	-19.13
2024.05.21	매수	45,000	-21.71	-9.00
2024.07.11	매수	50,000	-43.01	-31.40
2024.10.10	매수	37,000	-35.04	-14.32
2025.02.24	매수	40,000	-39.98	-26.25
2025.08.12	매수	34,000	-20.21	23.68
2026.04.14	매수	45,000		

KH바텍



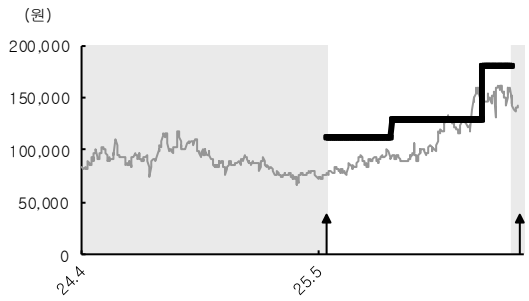
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.16	매수	25,000	-44.93	-35.40
2024.08.26	매수	20,000	-51.11	-34.35
2025.08.26	1년경과	20,000	-32.86	-4.40
2026.04.14	매수	20,000		

인터플렉스



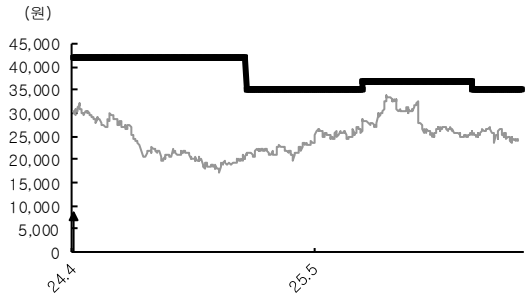
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.16	매수	14,000	9.43	51.43
2024.04.15	매수	18,000	-36.94	-6.78
2025.04.15	1년경과	18,000	-53.51	-51.22
2025.07.14	매수	12,000	-12.96	20.67
2026.04.14	매수	15,000		

에스티팜



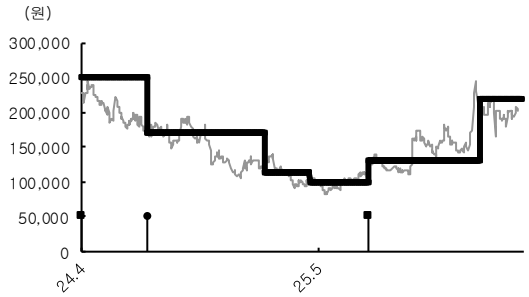
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.26	매수	112,000	-22.42	-10.89
2025.09.12	매수	130,000	-12.32	23.54
2026.02.11	매수	180,000	-15.38	-9.94
2026.04.14	매수	180,000		

제이브이엠



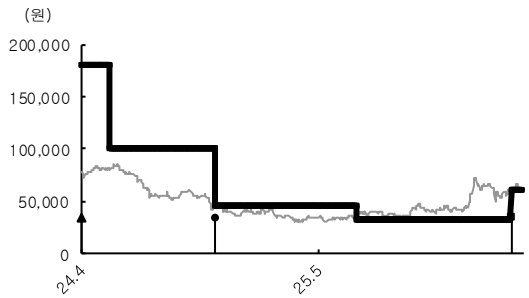
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.27	매수	42,000	-37.32	-23.33
2024.10.27	1년경과	42,000	-54.30	-50.60
2025.01.22	매수	35,000	-32.98	-23.00
2025.07.31	매수	37,000	-23.77	-8.65
2026.01.27	매수	35,000	-27.93	-23.57
2026.04.14	매수	35,000		

에코프로비엠



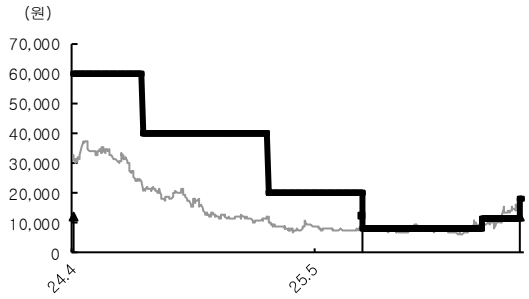
추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.23	Trading Buy	250,000	-11.93	17.00
2024.07.31	중립	170,000	-11.41	-37.94
2025.02.12	중립	115,000	-3.27	-20.78
2025.04.29	중립	100,000	-0.36	-18.80
2025.08.05	Trading Buy	130,000	14.90	89.23
2026.02.06	Trading Buy	220,000	-8.93	0.68
2026.04.14	Trading Buy	220,000		

성일하이텍

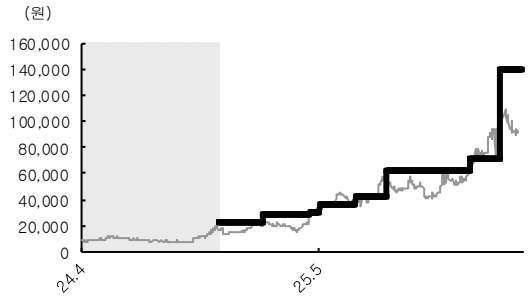


추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.26	매수	180,000	-40.05	-14.50
2024.05.26	1년경과	180,000	-55.11	-54.39
2024.05.30	매수	100,000	-38.19	-15.00
2024.11.22	중립	45,000	-19.61	-33.33
2025.07.16	중립	32,000	42.22	8.13
2026.03.30	Trading Buy	60,000	4.37	10.83
2026.04.14	Trading Buy	64,000		

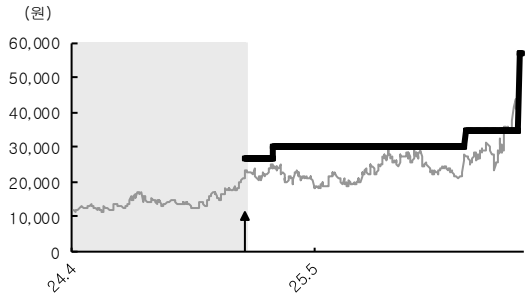
더블유씨피	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.02.23	매수	60,000	-42.74	-17.50
	2024.08.05	매수	40,000	-61.99	-45.50
	2025.02.26	매수	20,000	-60.44	-42.35
	2025.08.01	Trading Buy	8,000	-6.28	29.00
	2026.02.12	Trading Buy	11,000	10.51	52.91
	2026.04.14	매수	18,000		



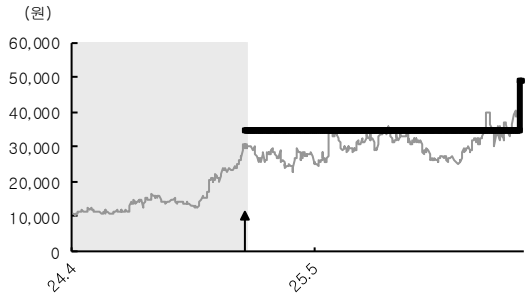
비에이치아이	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.11.27	매수	22,000	-28.93	-16.18
	2025.01.22	매수	23,000	-7.70	2.17
	2025.02.10	매수	28,000	-28.72	-8.57
	2025.04.29	매수	30,000	0.65	6.00
	2025.05.15	매수	37,000	6.76	23.78
	2025.07.14	매수	43,000	3.61	35.12
	2025.09.04	매수	62,000	-18.82	3.55
	2026.01.20	매수	72,000	12.10	45.83
	2026.03.13	매수	140,000	-30.01	-21.79
	2026.04.14	매수	140,000		



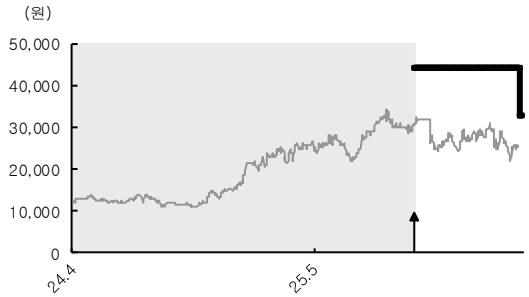
태광	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.01.21	매수	27,000	-16.47	-6.48
	2025.03.07	매수	30,000	-23.41	-2.00
	2026.01.15	매수	35,000	-11.85	33.29
	2026.04.14	매수	57,000		



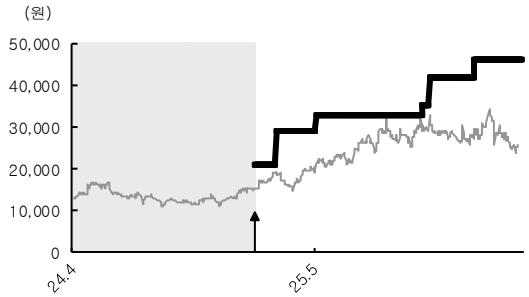
성광벤드	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.01.21	매수	34,500	-15.50	3.62
	2026.01.21	1년경과	34,500	-0.12	16.81
	2026.04.14	매수	49,000		



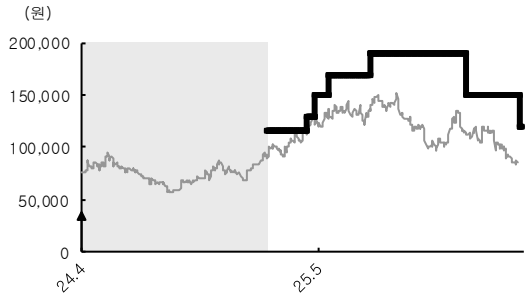
동성화인텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.10.24	매수	44,000	-37.56	-26.36
	2026.04.14	매수	33,000		



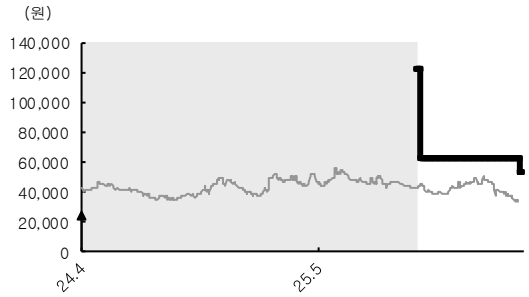
대양전기공업	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.02.05	매수	21,000	-19.37	-8.57
	2025.03.11	매수	29,000	-39.13	-30.00
	2025.05.16	매수	33,000	-22.89	-3.03
	2025.11.05	매수	35,000	-15.71	-13.14
	2025.11.17	매수	42,000	-33.17	-26.19
	2026.01.30	매수	46,000	-38.75	-25.22
	2026.04.14	매수	46,000		



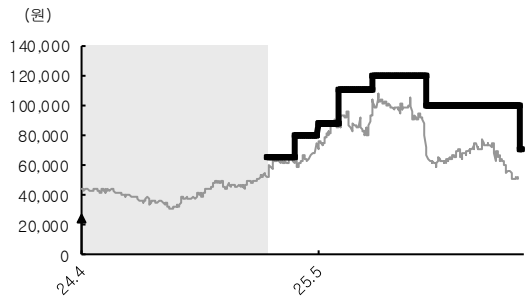
에스엠	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.02.17	매수	115,000	-10.43	1.13
	2025.04.24	매수	130,000	-5.94	-1.92
	2025.05.08	매수	150,000	-16.34	-8.40
	2025.05.30	매수	170,000	-21.17	-15.00
	2025.08.07	매수	190,000	-35.04	-19.47
	2026.01.15	매수	150,000	-30.93	-19.73
	2026.04.14	매수	120,000		



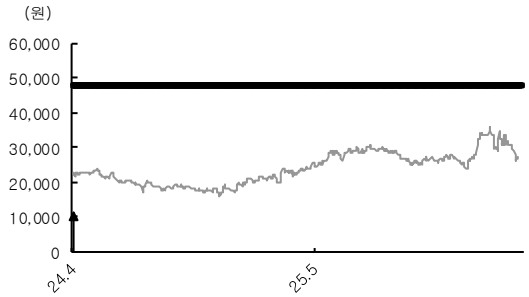
스튜디오드래곤	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.10.31	매수	63,000	-33.93	-20.63
	2026.04.14	매수	53,000		



와이지엔터테인먼트	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2025.02.17	매수	65,000	-5.29	2.15
	2025.04.04	매수	80,000	-20.26	-7.00
	2025.05.12	매수	88,000	-8.16	2.61
	2025.06.16	매수	110,000	-20.54	-13.45
	2025.08.11	매수	120,000	-19.21	-10.50
	2025.11.10	매수	100,000	-35.46	-23.50
	2026.04.14	매수	70,000		



CJ프레시웨이	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.10.13	매수	48,000	-53.73	-43.44
	2024.10.13	1년경과	48,000	-50.93	-36.15
	2025.10.13	1년경과	48,000	-41.09	-24.90
	2026.04.14	매수	48,000		



Note

IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com
투자분석부				
변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
기간산업분석부				
이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터/레저	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com
혁신기업분석부				
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
코스닥리서치센터				
이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이/미드·스몰캡	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.