

RF 머트리얼즈 (327260)

콤파티 후기: 루멘텀 솔벤더의 위업

2026년 9월 10일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (9월 9일)	42,300 원

신한생각 27년까지 폭풍 성장 예고

사실상 국내 유일의 루멘텀 밸류체인. 루멘텀 펌프 레이저* 패키지 매출액은 24년 30~40억원 수준에서 25년 120억원, 26년 300억원, 27년 700억원 이상으로 빠르게 늘어날 전망. 27년까지 '확실한 고성장'

전일 주가 23% 급등에도 27년 예상 주가수익비율(PER)은 33배 vs. 글로벌 광통신 기업인 루멘텀홀딩스 46배, 코히런트 32배에 거래. 글로벌 광통신 기업 수준까지 멀티플 리레이팅을 온전히 인정해줄 지가 관건

Scale-across 관련 광통신 장비, 부품 현황

[루멘텀] 펌프 레이저 시장 점유율 70~80% 회사. 최근 2개 분기 실적발표에서 EML/CPO만큼이나 펌프 레이저 강조. 3~4분기 출하량 전년 동기 대비 80% 이상 성장. 완판 상태 지속되며, 가격 인상이 가능한 3년 단위 take-or-pay 계약 체결 중. 향후 수 개 분기 내 생산량 4배 늘릴 계획

[시에나] 광전송장비 제조회사. 1년 전부터 Scale-across 관련 장비(RLS*) 매출액성장률 55~80% 기록 중. 경영진은 '이미 지어진 데이터센터에 대한 연결 수요라 데이터센터 건설 지연 이슈와도 무관'하다고 언급

[RF머트리얼즈] 25년부터 루멘텀 펌프 레이저 패키지 독점 공급. 고객사 요청으로 지난해 신공장 증설 결정했으며(기존 Capa 2배 규모), 공급 물량 증가로 11월부터는 2교대 생산 예정. 영업이익 2분기<3분기<4분기 전망

Valuation & Risk: 업황은 더할 나위 없이 좋음

미국 광통신 업종 투자심리에 따라 주가 변동성 커질 수 있음

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	44.5	64.1	101.2	170.4	210.9
영업이익 (십억원)	(1.5)	7.4	17.6	33.0	42.5
순이익 (십억원)	(4.8)	7.1	12.7	23.3	29.8
ROE (%)	(11.2)	15.0	17.6	22.5	22.9
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
PER (배)	-	27.8	59.2	32.7	25.6
PBR (배)	1.0	3.7	8.3	6.6	5.3
EV/EBITDA (배)	20.0	18.3	34.1	19.6	15.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[통신장비]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

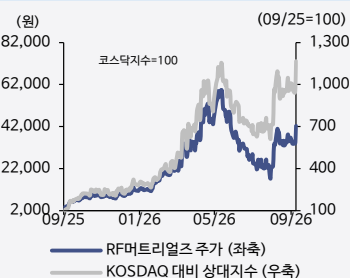
Revision

실적추정치	NR
Valuation	NR

시가총액	760.9십억원
발행주식수(유동비율)	18.0백만주(51.6%)
52주 최고가/최저가	59,463원/4,538원
일평균 거래액 (60일)	14,993백만원
외국인 지분율	12.2%
주요주주 (%)	
알에프에이치아이씨 외 9인	48.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	21.4	18.8	832.2	235.7
상대	16.8	38.4	826.0	282.2

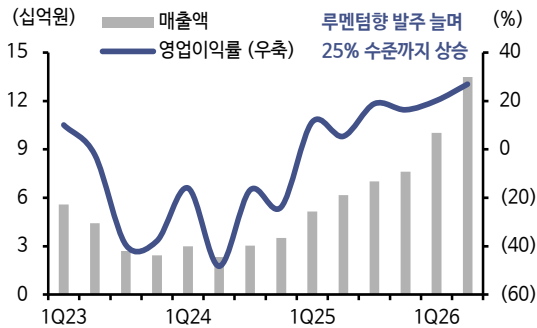
주가



* 펌프 레이저? 데이터센터와 데이터센터 간 거리(Scale-across)는 수 십~수 백km에 달해 중간에 약해진 빛 신호를 증폭시켜야 함. 이 때 신호 안정성을 위해서는 열 방출과 밀폐 환경, 정렬이 중요. '특수합금' 패키지 쓰는 이유

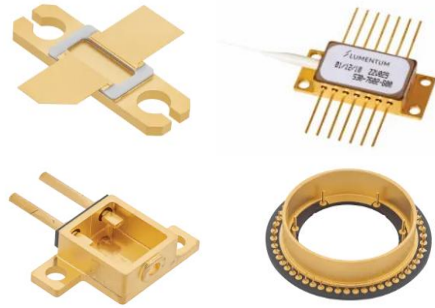
* RSL? ~100km에서 Coherent 광신호 여러 개를 하나의 광섬유에 싣고, 증폭하고, 분기하고, 관리하는 시스템. ROADM, 펌프 레이저 등으로 구성

RF머트리얼즈 별도 분기 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

특수합금 패키지와 루멘텀 펌프 레이저 (우측 상단)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

루멘텀 최근 분기 실적발표 펌프 레이저 관련 코멘트 정리

FY	CY	실적발표일	펌프레이저 성장률	경영진 코멘트
FY3Q25	1Q25	25/05/06	QoQ 증가	
FY4Q25	2Q25	25/08/12	QoQ 증가	
FY1Q26	3Q25	25/11/04	사상 최고 분기	
FY2Q26	4Q25	26/02/03	YoY90% 이상	다시 분기 기록 경신 기존 육상 장거리, 해저망뿐 아니라 새로운 scale-across 구조가 수요에 기여
FY3Q26	1Q26	26/05/05	YoY80% 이상	사실상 생산물량 매진. Scale-across는 마진 기여 높은 핵심 부문 펌프 레이저 및 협대역 레이저는 EML보다 공급 부족이 더 심각 펌프 레이저 증산 속도를 EML 이상으로 끌어올릴 계획
FY4Q26	2Q26	26/08/11	YoY80% 이상	저평가 영역. 70~80% 시장점유율 보유 향후 수 개 분기에 걸쳐 생산량 4배로 늘리지만 사실상 매진 상태 다수 NEM(네트워크 장비 제조사)과 전략적 파트너십을 형성해 CapEx 부담 상쇄 대부분 3년 단위, take-or-pay 계약이나 특정 조건 충족 시 가격 재조정 여지 가격, 출하량 모두 상향 여지

자료: 신한투자증권

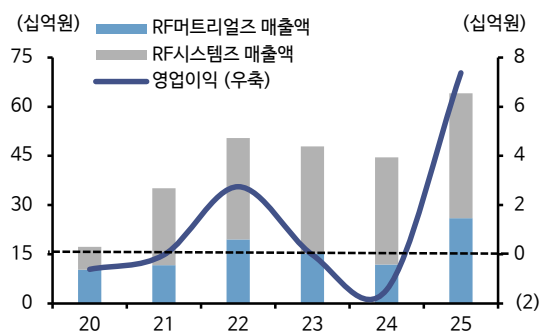
RF시스템즈가 제조하는 군수장비부품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 급속 접합 기술을 보유한 자회사(지분율 33.2%). LIG 그룹 부체계 회사로서 레이더용 합체, 유도무기용 탐색기 안테나, 안테나 구조물, 구동 및 환경제어장치 등을 제조

RF머트리얼즈 연결 실적 추이 - 법인별



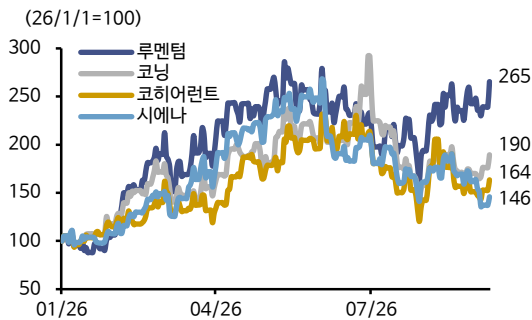
자료: 회사 자료, 신한투자증권

RF머트리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11.8	16.6	14.6	21.1	20.0	25.1	47.9	44.5	64.1	101.2	170.4
(%YoY)	12.2	45.5	89.2	42.0	69.6	51.3	(5.0)	(7.1)	44.0	57.9	68.5
영업이익	0.8	1.9	1.9	2.8	3.2	5.3	(0.0)	(1.5)	7.4	17.6	33.0
(%OPM)	7.1	11.3	13.0	13.1	16.0	21.1	(0.1)	(3.3)	11.5	17.4	19.4
(%YoY)	(421.6)	(411.1)	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	139.2	87.1
지배순익	0.6	2.2	2.3	5.3	3.4	5.2	0.7	(7.6)	10.4	12.7	23.3
(%NPM)	4.8	13.1	15.9	25.2	16.9	20.9	1.5	(17.0)	16.2	12.5	13.7
(%YoY)	적전	(526.8)	흑전	흑전	흑전	흑전	(80.0)	적전	흑전	22.2	83.6
RF머트리얼즈											
매출액	5.2	6.2	7.0	7.6	10.0	13.5	15.1	11.9	25.9	51.1	100.3
(%YoY)	72.1	165.7	131.9	115.9	94.4	118.8	(22.3)	(21.6)	96.9	96.4	29.9
영업이익	0.6	0.3	1.3	1.2	2.1	3.6	(1.5)	(2.9)	3.5	12.8	25.1
(%OPM)	11.3	5.3	18.8	16.3	20.7	26.9	(3.2)	(6.6)	5.4	25.0	25.0
(%YoY)	흑전	흑전	흑전	흑전	255.3	1,001.2	적전	적지	흑전	268.4	96.4
RF시스템즈											
매출액	6.7	10.4	7.6	13.5	10.0	11.6	32.8	32.7	38.2	50.1	70.1
(%YoY)	(11.7)	14.2	62.3	19.1	50.3	11.4	5.9	(0.4)	16.8	31.2	40.0
영업이익	0.3	1.6	0.6	1.6	1.1	1.7	1.8	1.7	4.1	5.0	8.1
(%OPM)	4.4	15.2	8.1	11.6	11.2	14.4	3.7	3.8	6.3	10.0	11.5
(%YoY)	8.9	180.7	흑전	20.8	285.1	5.3	134.9	(5.7)	140.6	23.5	61.0

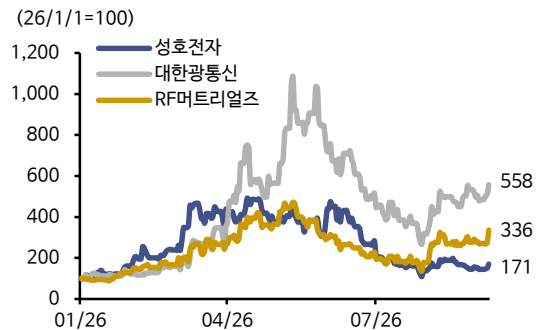
자료: 회사 자료, 신한투자증권

광통신 관련 종목 상대주가 추이 (글로벌)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

광통신 관련 종목 상대주가 추이 (국내)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

광통신 관련 종목 리스트업

(십억원, 배) 회사명	티커	시가 총액	매출액				영업이익				PER		
			25	26F	27F	28F	25	26F	27F	28F	26F	27F	28F
광섬유 및 광케이블													
코닝	GLW US	191,105	22,222	25,649	30,606	36,392	3,240	5,581	7,190	9,571	50.6	38.2	28.2
스미토모전기	5802 JT	60,623	42,825	46,099	47,304	50,161	2,934	3,605	4,135	4,936	21.8	19.3	16.3
후지쿠라	5803 JT	85,015	8,962	10,791	14,360	16,021	1,240	1,869	3,450	3,953	59.4	29.9	27.0
후루가와전기	5801 JT	25,439	10,997	11,965	13,138	14,862	430	527	1,039	1,420	55.2	27.4	21.1
레이저 및 광학부품													
루멘텀홀딩스	LITE US	117,338	2,306	4,315	8,415	12,808	(252)	1,258	3,443	5,560	119.7	45.6	29.2
코히런트	COHR US	79,029	8,143	10,051	14,348	19,676	406	2,030	3,405	5,119	55.4	31.8	21.1
센코	9069 JT	3,401	7,820	8,329	8,888	9,219	320	346	389	424	19.0	14.9	13.5
TFC	300394 CH	56,098	1,022	1,847	3,052	4,744	457	832	1,357	2,050	76.8	46.3	32.8
광트랜시버													
이노라이트	300308 CH	214,557	7,566	20,794	39,298	56,907	2,621	8,262	16,096	24,184	32.5	16.9	10.9
이옵토링크	300502 CH	115,267	4,915	11,020	18,686	25,416	2,085	4,990	8,655	11,863	27.0	16.0	11.2
어플라이드 옵토	AAOI US	12,611	648	1,479	4,055	6,340	(78)	84	734	1,281	164.0	24.2	15.6
스위치 및 전송장비													
시에나	CIEN US	64,699	6,748	8,616	11,276	14,513	198	996	1,537	2,465	46.4	29.4	20.3
시스코	CSCO US	575,379	79,377	88,692	97,900	104,912	16,477	30,177	34,193	36,633	25.5	21.4	19.6
노키아	NOKIA FH	83,702	31,950	32,380	34,852	37,099	1,292	3,508	4,429	5,485	27.2	22.6	19.5
아리스타	ANET US	328,706	12,805	16,919	21,889	26,806	5,483	8,189	10,595	13,125	48.0	37.8	30.8
셀레스티카	CLS US	55,632	17,618	27,594	47,531	64,110	1,480	2,300	4,110	5,405	29.5	16.8	12.6
패브리넷	FN US	19,943	4,793	6,521	8,150	9,710	455	700	903	1,094	30.2	23.4	19.4
포토닉스 칩 제조 및 패키징													
TSMC	2330 TT	2,715,648	174,021	231,080	311,059	389,829	88,453	135,294	182,076	227,473	23.0	17.5	14.3
마벨	MRVL US	264,237	7,935	12,150	16,032	24,139	(991)	4,289	5,951	9,332	79.5	53.9	33.5
글로벌파운드리	GFS US	33,074	9,656	9,806	11,046	12,563	1,133	1,676	2,151	2,946	23.1	17.4	13.0
타워세미컨덕터	TSEM US	33,215	2,227	2,661	3,786	4,631	276	589	1,199	1,886	56.8	33.6	22.9
ASE테크놀로지	3711 TT	121,551	29,485	35,425	44,202	51,928	2,319	4,132	6,528	8,941	34.5	22.8	17.2
성호전자	043260 KQ	1,354	232	333	419	741	8	50	94	252	3.8	22.6	9.0

자료: Bloomberg, 신한투자증권

루멘텀 FY1Q27 가이드스 - 매출액 +134%

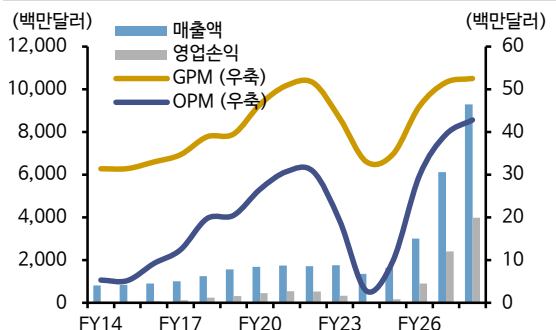
Q1 FY27 Guidance (Non-GAAP)		
<i>Guidance is based on our expectations as of today and will not be updated or confirmed.</i>		
<i>\$ in millions, except for EPS</i>		
Revenue	Q4 FY26 Actual \$1,006.3	Q1 FY27 Guidance ⁽¹⁾ \$1,225 - \$1,275
Operating Margin	36.6%	39.5% - 40.5%
Diluted EPS	\$3.23	\$4.05 - \$4.35
Diluted Shares - M	101.1	102.0

(1) Guidance assumes effective tax rate of 16.5%.
We have not provided reconciliations from GAAP to non-GAAP financial measures or the equivalent GAAP measure for non-GAAP financial measures in our outlook, as they cannot be provided without unreasonable effort.

© 2026 Lumentum Holdings Inc. | 17

자료: 회사 자료, 신한투자증권

루멘텀 연간 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

5/6 루멘텀 실적발표 중 펌프 레이저 관련 언급

당사의 펌프 레이저는 Scale-Across 아키텍처에서 4, 8, 16개의 광 파이버 패어를 동시에 광 신호 증폭할 수 있습니다. 이를 보완하는 협대역 레이저 어셈블리는 매우 컴팩트한 플러그앤피 플레이스 팩터 내에서 1.6T 속도와 고차 변조에 필요한 정밀성을 제공합니다. WSS는 전기 버퍼의 지연 없이 트래픽을 광학 영역 내에서 유지하면서, 데이터센터 건물 간 대규모 광 파이버 라우팅에 필수적인 높은 포트 수를 지원합니다. 미래를 바라보면, 당사의 부상하는 멀티 레일(Multi-Rail) 기술은 대규모 광 파이버 수요와 Scale-Across 네트워크가 필요로 하는 병렬성 증가에 필수적인 역할을 할 것입니다.

지난 몇 번의 컨퍼런스 콜에서 매출 성장 동력을 상세히 설명해 왔지만, Scale-Across 포트폴리오가 매출총이익률과 영업이익률을 확대에 있어서 갖는 상당한 역할을 깊어보는 것이 중요합니다. 향후 이 사업 부문이 상당히 성장하고, 공급과 수요의 불균형이 수익성을 동시에 개선할 것으로 기대합니다. (...) 이번 분기 협대역 레이저 어셈블리 출하량은 9분기 연속 성장을 이어가며 전년 동기 대비 120% 이상 증가했고, 펌프 레이저 출하량은 YoY 80% 성장했습니다.

Q. Scale-Across 부문의 펌프 레이저로 돌아가서, 수요 믹스가 어떻게 되나요? 그리고 내년까지도 30% 이상의 공급-수요 불균형이 지속될 것으로 보시나요?

A. 첫째로, 레이저 펌프에 대한 계약이 아마도 가장 큰 수준입니다. 다소 예상치 못한 상황이었습니. 지난 몇 분기 동안 이에 대해 말씀드리지 않았는데, 상당히 갑작스럽게 발생했습니다. 공급-수요 불균형 수치를 제시한 적은 없지만, 30%라는 수치를 훨씬 웃돌며, 수요 대비 출하가 크게 부족한 상황입니다. 펌프 수요를 어떻게 배분할지 선택을 해야 하며, 최대한 공격하고 합리적으로 하려고 하지만 그런 선택이 필요한 상황입니다. 그럼에도 불구하고, 빠르게 생산 능력을 늘려 하고 있습니다. 향후 4분기에 걸쳐 생산 능력을 확대하는 계획이 있으며, 미국 내 Rose Orchard 시설에서 나올 것입니다. 거기서 상당한 생산 능력을 구축할 여지가 있으며, Wajid가 강조한 대로 이를 가능하게 하기 위해 CapEx에 상당한 투자를 하고 있습니다.

자료: 회사 자료, 신한투자증권

8/13 루멘텀 실적발표 중 펌프 레이저 관련 언급

Pump 레이저 출하는 YoY +80% 이상 급증했으며, 빠른 캐파 증설에도 불구하고 당분간 사실상 완판(sold-out) 상태가 지속될 전망. 추론(inferencing)·트레이닝 애플리케이션 확대가 데이터센터 간 연결성 수요를 견인 중이며, 경차·규제적 제약이 더 소형·모듈러화된 빌드를 선호하게 만드는 점 등이 복합적으로 pump 레이저 수요를 크게 늘리고 있음. 한 대형 하이퍼스케일러의 경우, AI 데이터센터 두 곳만을 연결하는 네트워크 용량이 지난 10년 전체에 걸쳐 구축한 글로벌 백본 용량의 2배에 달함. 스케일업으로 배포 확대를 지원하기 위해 계획된 CapEx 부담을 상쇄해줄 다수의 장기 고객계약(LTA)을 확보했으며, 향후 수개 분기에 걸쳐 pump 레이저 출하가 4배 증가할 것으로 전망.

Q. Pump 레이저가 YoY +80% (2분기 연속)로 견조하게 성장 중이며 4배 증설이 여전히 완판 상태에서 진행 중. 증설 현황과 출구캐파(exit capacity) 수준은? 스케일업으로 인한 장기공급계약의 구조·기간은 어떻게 되는지?

A. Pump 레이저는 시장에서 저평가되어 있다고 보는 강점 영역. 다수 NEM(네트워크 장비 제조사)과 전략적 파트너십을 형성해 CapEx 부담(Rose Orchard 랩업에 소요되는 비용)을 상쇄하는 데 협력하고 있음. 체결한 계약들은 대부분 3년 단위 계약으로, 통상적인 계약과 마찬가지로 사전에 가격이 설정되어 있으나 특정 조건 충족 시 행사 가능한 가격 레버(lever)가 포함되어 있어 가격 측면에서도 개선 여지 존재. 이러한 계약들은 수요가 증발하지 않는다는 확실성(surety)을 제공. 대부분의 계약은 take-or-pay 방식. 점유율은 대략 70~80% 수준이며, 고객들이 함께하고자 하는 기술 로드맵을 보유하고 있어 가격 개선 및 생산량 추가 확대 기회가 있다고 판단

자료: 회사 자료, 신한투자증권

9/3 시에나 실적발표 중 Scale-across 관련 언급

Q. 데이터센터 건설을 둘러싼 정치적 이슈들이 투자자를 마음에 상당히 부담으로 작용하고 있고 섹터 전반을 크게 흔들고 있다는 걸 압니다. 데이터센터 건설 속도 대비 당사 WAN 프로젝트의 추격 속도를 어떻게 보시는지요? 데이터센터 건설 속도와 무관하게 가시성을 확보하고 있다고 느끼시나요? 공급합니다.

A. 네, 매우 시의적절한 질문입니다. 하이퍼스케일러들과 대화하면서 수요의 지속가능성, 그들의 장기적 시각, 그리고 장기 계약 및 약정 체결에 대해 논의하는데, 이 모든 것이 그 일부입니다. 저에게 들었던 코멘트 중 하나는 '만약 내일 데이터센터 건설을 전부 멈춘다 해도, Gary, 당신은 아마 2년 동안은 그 차이를 못 느낄 것'이라는 것이었습니다. 즉, 이미 지어진 데이터센터들이 연결성을 필요로 하고 있고, 이들은 그 자산을 방치(strand)하지 않을 것이라는 의미입니다. 둘째로, 네트워크 용량을 반드시 늘려야 하는 기존 데이터센터들도 있습니다. 그래서 지금 당사 수주잔고와 앞으로의 가시성 대부분은 이미 존재하는 데이터센터들에 관한 것입니다. 특히 국제적인 확장도 많이 이뤄지고 있습니다. 그리고 이미 존재하는 이 데이터센터들에서 GPU를 교체(refresh)하는 것이야말로 막대한 추가 연결성을 필요로 하는 요인입니다.

Q. 스케일 업크로스(scale across)에 대한 짧은 후속 질문인데요, 이것이 '27년 성장의 주된(primary) 동인이 될 가능성은 어느 정도인가요? 그리고 공급업체와 경쟁사들이 스케일 업크로스 관련 역할에 대해 내놓은 상당히 파격적인 코멘트들에 대한 반응도 궁금합니다. Cisco는 기존 DCI 대비 포트 수가 14배라고 언급했고, Lumentum도 꽤 인상적인 코멘트를 냈던 것으로 압니다. 스케일 업크로스 기회에 좀 더 초점을 맞춰, 최근 분기 들어 관련 TAM이 어떻게 커졌다고 보시나요?

A. 네, Tim, 이는 수요의 주요 동인 중 하나라고 생각합니다. 당사는 데이터센터에서 나오는 최초의 스케일 업크로스 제품을 업계 최초로 선보인 회사입니다. 그래서 이 부분에 대한 가시성이 좋습니다. 업계에서 나온 대부분의 코멘트에 동의합니다. 말장난 같지만, 그 규모(scale)가 정말 방대하고 이제 막 시작 단계라고 생각합니다. 제가 강조하고 싶은 점은, 이제 막 데이터센터 간 최초의 연결성을 롤아웃하기 시작했다는 것입니다. 거의 전적으로 북미, 미국 중심이고, 몇몇 하이퍼스케일러를 위한 첫 데이터센터 몇 곳을 이제 막 연결하기 시작한 단계입니다. 그러나 확실히 큰 성장 동력입니다. (...) 에이전틱(agenting) 관련 트래픽이 특히 해저 케이블을 중심으로 흐르기 시작하고 있습니다. 지금 주로 학습(training)에 쓰이는 스케일 업크로스도 동기(synchronous) 학습에서 시작했지만 앞으로 비동기(asynchronous) 학습도 나올 것이고, 여기에 대규모 추론 트래픽도 계속 더해질 것입니다. 그러나 이들 데이터센터 사이의 방대한 연결성이 아직 앞으로 남아 있고, 지금은 그 초기 국면에 불과합니다. 그리고 당사는 이에 대해 매우 유리한 위치에 있습니다. Hyper-Rail이라는 선도 플랫폼을 보유하고 있고, RLS는 업계 표준이 되었으며 약 70%의 시장점유율을 갖고 있습니다. 이 흐름은 차세대 제품인 Hyper-Rail과 선도적인 모델 기술과 함께 계속될 것으로 예상합니다.

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	113.5	128.2	183.0	234.8	287.2
유동자산	81.8	81.7	115.3	168.9	223.2
현금및현금성자산	38.9	31.3	44.2	55.8	59.0
매출채권	10.5	16.0	25.3	42.6	52.7
재고자산	11.9	14.9	23.5	39.5	48.9
비유동자산	31.7	46.5	67.7	65.8	64.0
유형자산	25.9	25.9	47.1	45.3	43.6
무형자산	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6
투자자산	1.5	13.5	13.5	13.5	13.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	43.7	41.8	54.9	79.0	96.1
유동부채	32.5	30.0	48.8	72.7	89.6
단기차입금	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.9	3.9	6.1	10.3	12.7
유동성장기부채	0.5	1.5	4.9	0.0	0.0
비유동부채	11.2	11.8	6.1	6.3	6.5
사채	3.7	0.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	7.0	10.6	5.7	5.7	5.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	69.8	86.4	128.1	155.8	191.2
자본금	4.2	4.2	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	30.8	33.4	54.9	54.9	54.9
기타자본	(1.3)	0.7	0.7	0.7	0.7
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	7.4	14.4	27.1	50.4	80.2
지배주주지분	41.0	52.8	91.7	115.0	144.8
비지배주주지분	28.8	33.6	36.4	40.8	46.4
*총차입금	21.9	15.4	13.1	8.7	9.0
*순차입금(순현금)	(35.7)	(33.1)	(49.7)	(71.8)	(104.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2.0	7.2	15.7	24.5	35.2
당기순이익	(7.6)	10.4	15.4	27.7	35.3
유형자산상각비	2.7	2.8	3.8	3.8	3.8
무형자산상각비	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(3.2)	(5.9)	(4.0)	(7.4)	(4.4)
(법인세납부)	(0.6)	(0.1)	(3.9)	(6.9)	(8.8)
기타	10.4	(0.4)	4.0	6.9	8.9
투자활동으로인한현금흐름	16.9	(13.0)	(26.9)	(8.6)	(32.5)
유형자산증가(CAPEX)	(1.2)	(2.4)	(25.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	18.7	(10.2)	(1.4)	(6.1)	(30.0)
FCF	(1.4)	5.9	(10.9)	20.6	31.6
재무활동으로인한현금흐름	(1.5)	(1.9)	24.0	(4.4)	0.3
차입금증가(감소)	0.9	(7.1)	(2.2)	(4.4)	0.3
자기주식처분(취득)	1.9	4.5	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.3)	0.7	26.2	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	17.4	(7.7)	12.9	11.7	3.1
기초현금	21.5	38.9	31.3	44.2	55.9
기말현금	38.9	31.3	44.2	55.9	59.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

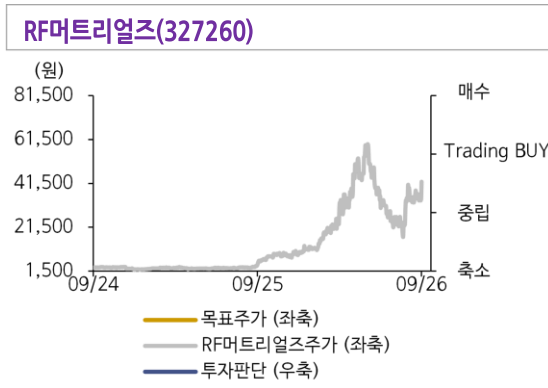
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	44.5	64.1	101.2	170.4	210.9
증감률 (%)	(7.1)	44.0	57.9	68.5	23.8
매출원가	35.0	46.2	70.4	121.0	147.9
매출총이익	9.5	17.9	30.8	49.4	63.0
매출총이익률 (%)	21.2	27.9	30.4	29.0	29.9
판매관리비	10.9	10.5	13.1	16.4	20.5
영업이익	(1.5)	7.4	17.6	33.0	42.5
증감률 (%)	적지	흑전	139.2	87.1	28.8
영업이익률 (%)	(3.3)	11.5	17.4	19.4	20.2
영업외손익	(6.0)	0.9	1.7	1.7	1.7
금융손익	0.5	1.0	1.3	2.0	2.9
기타영업외손익	(6.6)	(0.1)	0.3	(0.3)	(1.2)
중개기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(7.5)	8.3	19.3	34.7	44.2
법인세비용	0.1	(2.1)	3.9	6.9	8.8
계속사업이익	(7.6)	10.4	15.4	27.7	35.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.6)	10.4	15.4	27.7	35.3
증감률 (%)	적전	흑전	48.9	79.5	27.4
순이익률 (%)	(17.0)	16.2	15.3	16.3	16.8
(지배주주)당기순이익	(4.8)	7.1	12.7	23.3	29.8
(비지배주주)당기순이익	(2.8)	3.3	2.8	4.5	5.6
총포괄이익	(7.5)	10.3	15.4	27.7	35.3
(지배주주)총포괄이익	(4.8)	7.1	10.5	18.9	24.1
(비지배주주)총포괄이익	(2.8)	3.3	4.9	8.8	11.2
EBITDA	1.7	10.6	22.0	37.3	46.8
증감률 (%)	(45.8)	531.9	107.9	69.9	25.5
EBITDA 이익률 (%)	3.8	16.5	21.7	21.9	22.2

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(436)	596	871	1,542	1,965
EPS (지배순이익, 원)	(276)	406	715	1,294	1,655
BPS (자본총계, 원)	4,015	4,966	7,121	8,663	10,628
BPS (지배지분, 원)	2,361	3,034	5,099	6,393	8,048
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	18.9	48.6	27.4	21.5
PER (지배순이익, 배)	-	27.8	59.2	32.7	25.6
PBR (자본총계, 배)	0.6	2.3	5.9	4.9	4.0
PBR (지배지분, 배)	1.0	3.7	8.3	6.6	5.3
EV/EBITDA (배)	20.0	18.3	34.1	19.6	15.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.8	16.5	21.7	21.9	22.2
영업이익률 (%)	(3.3)	11.5	17.4	19.4	20.2
순이익률 (%)	(17.0)	16.2	15.3	16.3	16.8
ROA (%)	(7.2)	8.6	9.9	13.3	13.5
ROE (지배순이익, %)	(11.2)	15.0	17.6	22.5	22.9
ROIC (%)	(5.4)	20.2	28.9	40.8	49.1
안정성					
부채비율 (%)	62.5	48.4	42.8	50.7	50.2
순차입금비율 (%)	(51.1)	(38.3)	(38.8)	(46.1)	(54.8)
현금비율 (%)	119.9	104.1	90.6	76.8	65.9
이자보상배율 (배)	(0.8)	8.6	26.8	65.2	103.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.5	11.9	10.5	10.8	9.5
재고자산회수기간 (일)	95.2	76.4	69.2	67.5	76.5
매출채권회수기간 (일)	70.7	75.6	74.5	72.7	82.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 31일	커버리지제외		-	-
2023년 12월 02일	6개월경과		-	-
2024년 06월 03일	6개월경과		-	-
2024년 12월 04일	6개월경과		-	-
2025년 06월 05일	6개월경과		-	-
2025년 12월 06일	6개월경과		-	-
2026년 06월 07일	6개월경과		-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	목표	섹터	비중확대
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하
			비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
			중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
			축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 08일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------