

파이버프로 (368770)

방산 국산화와 수출이 만나는 지점

2024년 7월 2일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 1일)	4,340 원

[핵심성장]

허성규 연구원
 ✉ sqheo@shinhan.com

신한생각 광섬유 활용 관성 센서 및 계측기기 전문 기업

POR 기준 24F 33배이나 26F 15배로 실적 증가에 따라 밸류에이션 부담 낮아질 전망. 국내 유일 FOG 국산화 및 양산 기업이며, K방산 수출 성장 속 레퍼런스를 보유. 전방 시장 확대와 정밀도 향상으로 RLG, MEMS 등 타 자이로스코프 대비 향후 성장률 가장 높을 것으로 추정

1) 방산 부품 국산화와 K방산 수출증가, 2) 우주, 로봇 등 신시장 개척

IMU(Inertial Measurement Unit)는 주요 방산 부품으로 발사체의 방향, 각 속도 추정에 핵심. 현재 FOG 포함 IMU는 해외 방산 기업들로부터 조달 받는 중이며 고객사의 국산화 수요 확인. 공시한 천궁2 발사체를 포함해 방산 수주 증가하는 중. 2023년 기준 수출국은 UAE, 폴란드, 노르웨이 포함 12개국 및 수출 무기체계 12개로 전년 4개국, 6개 대비 급증한 상황

IMU는 무기체계뿐만 아니라 저궤도 위성, 건설용 로봇, UAM 등 방향 제어가 필요한 대부분 회전체에 탑재. FOG는 본체 보다 가격이 높은 RLG와 초소형으로 정밀도가 낮은 MEMS 대비 신규 어플리케이션에 가장 부합할 것. 차세대소형위성 및 누리호에 납품한 레퍼런스를 토대로 국내 우주 산업의 성장과도 궤를 함께하는 것으로 전망

Valuation & Risk

2024년 매출액 285억원(+47.0% YoY), 영업이익 42억원(+61.9% YoY) 추정. 방산용 FOG&IMU 수주 증가 및 광 계측기기 사업부 고성장 전망. 온도센싱 사업부는 회복세, PLC 사업부는 전년과 유사한 수준. 장기차입금 평균 연이율 약 3%로 41억원 보유 및 부채비율 30% 수준으로 재무 리스크는 낮다고 판단

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	142.6십억원
발행주식수(유동비율)	32.9백만주(50.5%)
52주 최고가/최저가	5,090 원/2,975 원
일평균 거래액 (60일)	4,050백만원
외국인 지분율	1.2%

주요주주 (%)	
고연환 외 8인	47.7
인터베스트	18.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.3	28.7	7.3	22.2
상대	6.6	39.4	10.6	27.8

주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	18.8	3.4	(1.7)	(40.4)	(7.6)	2.4	15.3	-
2023	19.4	2.6	2.9	38.5	9.3	3.4	29.3	0.6
2024F	28.5	4.2	2.5	55.2	7.6	4.1	15.5	0.5
2025F	35.3	6.4	3.8	36.8	10.6	3.8	12.3	0.7
2026F	41.8	9.0	6.8	20.3	17.3	3.3	10.0	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업개요

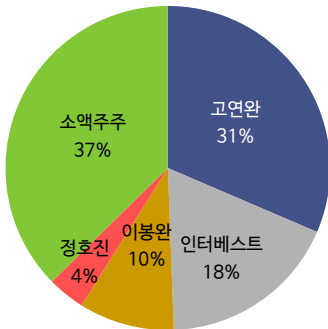
광섬유 관성 센서 전문 기업

광학 기술을 토대로 광계측 기기부터 광섬유 센서까지 확장

1995년 KAIST 광섬유 실험실에서 사업을 시작한 광섬유 센서 전문 기업이다. 2023년 기준 사업부별 매출액 비중은 FOG&IMU 69%, 광 계측기기 14%, 분포형 온도센싱 시스템 5%, PLC 기반 광소자 12%로 나뉜다. 빛의 세기 및 손실을 정밀 측정해주거나 편광현상으로부터 발생하는 노이즈를 제거해주는 계측기기로 시작해 광섬유 관성센서까지 광학 관련 제품 포트폴리오를 확장시켜왔다.

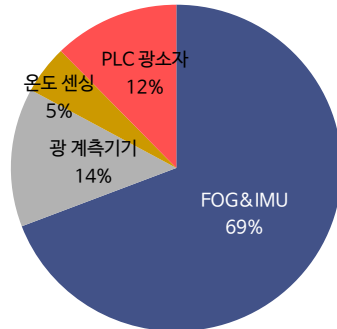
임직원수 약 120명 기업체로 연구개발 기술직 46%, 석박사 인력 32%를 차지한다. FOG&IMU는 대부분 방산 수요로 생산되기 때문에 장기적으로 해외 방산 및 민수 고객을 확충 중이다. FOG&IMU는 Honeywell, Northrop Grumman 등 해외 방산 업체 위주 시장으로 국산화 수요와 함께 장기 우상향할 것으로 전망된다. 국내에서 FOG를 제작하는 업체는 당사가 유일한 것으로 파악된다.

1Q24 기준 주주 현황



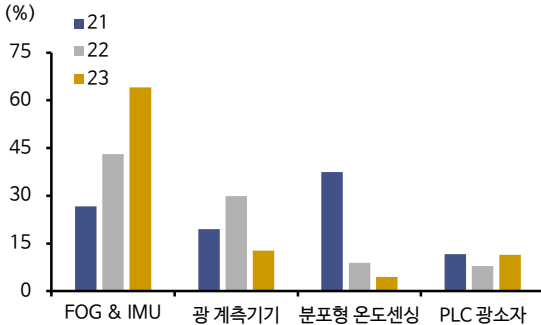
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2023년 기준 사업부별 매출액 비중



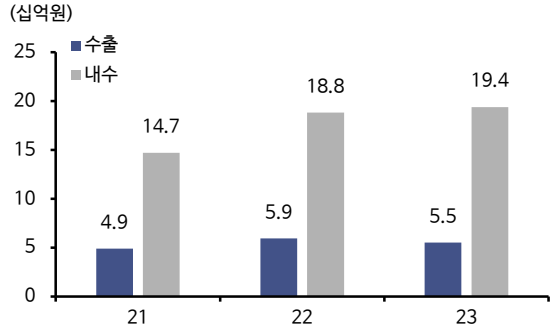
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 연간 매출액 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 산업 분석

자이로스코프의 기능과 원리

회전축을 중심으로 운동을 유지하려는 성질을 이용

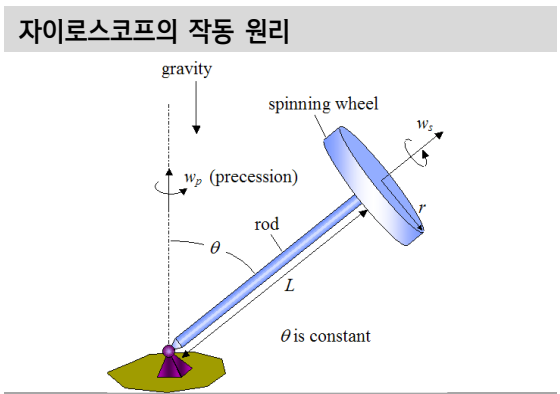
팽이를 돌리기 위해 힘(Force)를 가했을 때 힘과 수직 방향인 회전축을 중심으로 회전력, 즉 토크(Torque)가 발생한다. 회전력으로 인해 팽이는 각운동량을 갖게 되며 토크가 변화하지 않는 이상 각운동량은 보존된다. 지면의 마찰력에 의해 팽이의 자세가 흐트러지더라도 회전축 방향으로 다시 돌아오는 것이다.

자이로스코프(Gyroscope)는 팽이와 마찬가지로 회전체가 동일 방향으로 회전하려는 성질을 이용한다. 물체가 고속으로 회전할 때 다량의 회전 운동에너지 보유하게 되며 각운동량 보존법칙으로 회전축 방향이 쉽게 변하지 않기 때문에 자세가 흐트러져도 다시 회전축 방향으로 정렬 유지하는 현상을 지칭한다.

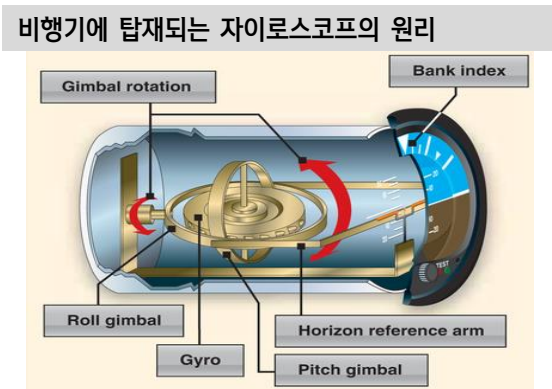
비행하는 물체 내부에 자이로스코프를 탑재하면 복잡한 방향 변화에도 회전축을 유지하려는 성질 때문에 회전하는 정도와 방향 파악이 용이해진다. 기계식사이로는 회전 관성력을 직접 이용하지만 후술할 MEMS와 광학 자이로는 그렇지 않다.



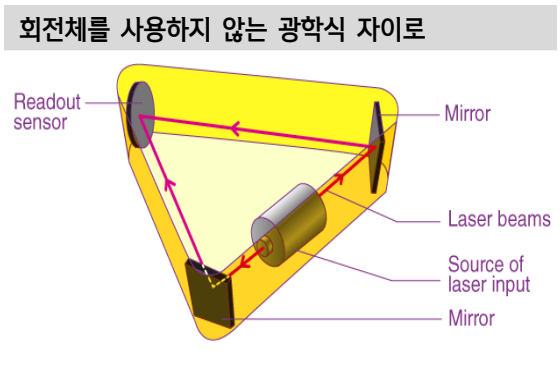
자료: 업계 자료, 신한투자증권



자료: 업계 자료, 신한투자증권
주: 회전력으로 인한 L (각운동량) 보존으로 θ 값은 변하지 않음



자료: 업계 자료, 신한투자증권



자료: 업계 자료, 신한투자증권

자이로스코프의 종류(기계식, RLG, FOG, MEMS)

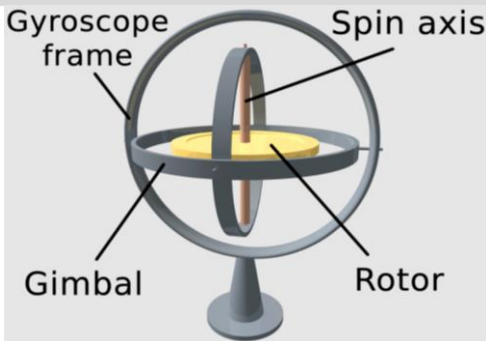
기계식 자이로: 회전식, 진동식

전통적 형태의 회전식 자이로와 진동식 자이로인 MEMS로 분류

기계식 자이로스코프는 다시 회전식과 진동식으로 나뉜다. 회전식은 가장 전통적인 형태의 자이로스코프로 짐벌(gimbal)을 통한 회전 관성을 이용해 회전 정도와 방향을 측정한다. 회전체를 탑재해야하기 때문에 비교적 무겁고, 열 발생으로 냉각장치까지 필요하다. 측정 신뢰성과 내구도 문제가 있어 거의 사용하지 않는다.

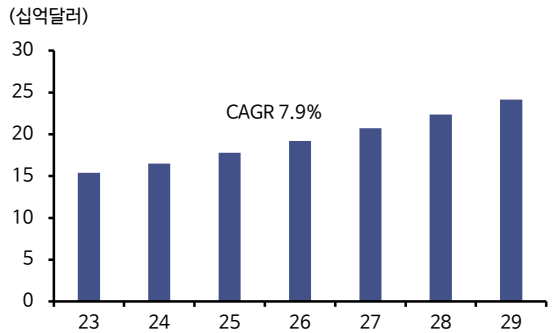
진동식 자이로는 MEMS(Micro-Electronic Mechanical System)라 불리며 코리올리 효과인 전향력을 활용해 각속도를 측정한다. PCB 위에 소형 전자기계 장치가 탑재되는 방식이기 때문에 크기가 작아 스마트폰과 태블릿 등에 활용된다. 후술할 RLG, FOG 대비 가장 저렴한 반면 크기가 작은 만큼 정밀도 역시 가장 낮다.

기계식 자이로의 구조



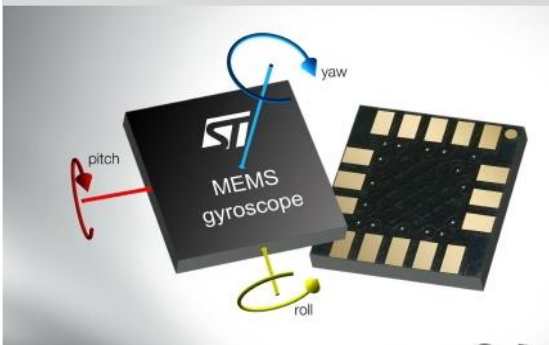
자료: 업계 자료, 신한투자증권

MEMS 시장 규모 추이 및 전망



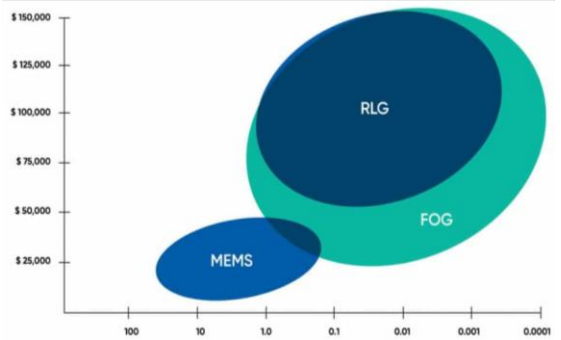
자료: MarketsandMarkets, 신한투자증권

MEMS 자이로 예시



자료: 업계 자료, 신한투자증권

RLG, FOG, MEMS 자이로의 가격 및 정밀도 비교



자료: Advanced Navigation, 신한투자증권

광학식 자이로: RLG와 FOG

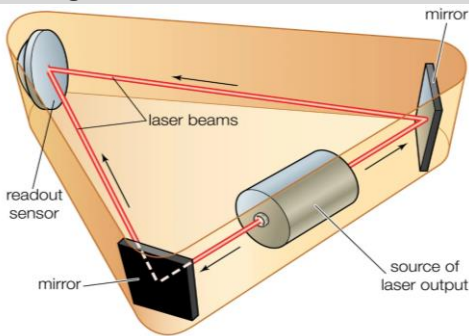
광학식 자이로는 모두 회전에 따른 빛의 위상차를 활용해 각속도 계산

광학식 자이로는 모두 사낙효과(Sagnac effect)를 활용한다. 서로 반대 방향으로 빛(레이저)을 방사하면 같은 시간에 모두 검출된다. 하지만 회전운동이 발생하면 회전 정도에 따라 두 빛의 도달 시간이 달라진다. 그 차이를 검출 및 계산해 물체의 회전 방향 및 정도를 측정한다.

RLG(Ring Laser Gyro)는 1980년대 개발된 기술로 빛을 양방향으로 조사 후 거울에 반사시킨 뒤 빛을 검출한 뒤 사낙효과를 활용해 위상차를 구한다. 자이로 중 가장 높은 정밀도를 보이지만 높은 가격과 고주파 레이저를 발생시킨다.

FOG(Fiber Optics Gyro)는 RLG와 같이 사낙효과를 이용해 위상차를 구한다. 반면 RLG와 같이 거울이 아니라 광섬유를 고리형태로 설계해 광로의 길이 변화에 따른 각속도를 측정한다. RLG 대비 저렴하고 제작이 용이한 편이며 정밀도 측면에서 RLG 만큼 개선돼 향후 여러 어플리케이션으로 활용될 것으로 추정한다.

RLG(Ring Laser Gyro)의 구조



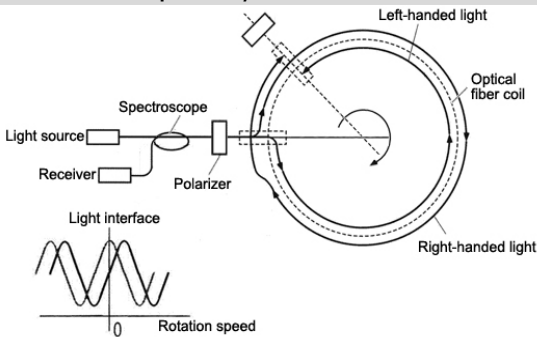
자료: 업계 자료, 신한투자증권

X, Y, Z축 총 3개 RLG가 탑재된 자이로스코프



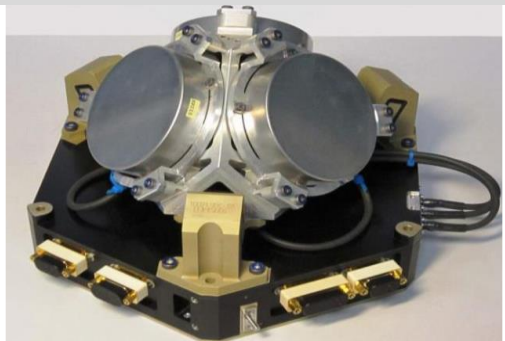
자료: 업계 자료, 신한투자증권

FOG(Fiber Optics Gyro)의 구조



자료: 업계 자료, 신한투자증권

X, Y, Z축 총 3개 FOG가 탑재된 자이로스코프



자료: 업계 자료, 신한투자증권
 주: RLG가 삼각형 구조인 것과 달리 광섬유를 활용해 원형 구조

광섬유(Optical fiber)와 광섬유 자이로스코프(FOG)

광섬유가 데이터를 전송하는 방법

광섬유: 매질의 굴절률 차이에 따른 빛의 전반사를 활용하여 빛을 이동시키는 섬유

광섬유(Optical fiber)는 직진하는 빛을 섬유 내부에서 굴절시켜 원하는 곳으로 도달시키는 기술이다. 전기 신호를 빛으로 변환 후 도착지까지 광속의 2/3 속도로 데이터를 송신한다. 전기 신호를 그대로 보내 저항으로 인한 데이터 손실이 발생하는 구리선(동축 케이블) 대비 소실률이 낮은 편이나 가격은 더 비싸다.

광섬유 중심부는 굴절률 높은 유리로, 바깥 부분은 굴절률이 낮은 유리로 형성돼 있다. 광섬유 중앙부를 코어(Core)로 지칭하며, 감싸는 부분은 클래딩(Cladding)이라고 한다. 코어의 굴절률은 클래딩 보다 크다. 클래딩 주변에는 외부 충격으로부터 광섬유를 보호하기 위한 목적으로 합성 피복을 입히기도 한다.

빛은 굴절률 큰 매질에서 작은 매질로 진행 시 경계면에서 전부 반사(전반사)되는 특징을 지닌다. 따라서 빛이 코어에서 클래딩으로 진행되는 순간 경계면에서 코어 방향으로 전반사가 일어나 빛의 손실률이 낮아진 채로 전송되는 것이다.

광섬유 내 빛의 진행 원리

Light entering the fiber within this angular range will undergo total internal reflection and travel down the fiber.

Light entering the fiber at higher angles will exit through the cladding.

Optical fiber cross section

Lower index cladding

Higher index core

Total internal reflection

다중모드 광섬유의 구분(계단형, 언덕형)

Multimode and Single-Mode Light Propagation

Source

Multimode - Step Index

Light Rays

Multimode - Graded Index

자료: 업계 자료, 신한투자증권
 주: Cladding(외피), Total internal reflection(전반사), index(굴절률)

자료: 업계 자료, 신한투자증권
 주: 다중모드는 계단형의 분산 문제로 인해 언덕형으로 발전

단일모드 광섬유

Single-Mode - Step Index

광섬유의 구조

Strength Member

Cladding

Outer Jacket

Coating

Core

자료: 업계 자료, 신한투자증권

자료: 업계 자료, 신한투자증권

III. 투자 포인트

1) 방산용 FOG&IMU 국산화와 K-방산 수출 증가

방산 부품 국산화와 K방산 수출액 증가 수혜 전망

FOG와 IMU는 각속도 및 가속도 측정이 필요한 각종 회전체에 탑재된다. 미사일 은 정밀 타격을 위해 FOG 포함 각종 관성센서의 보조가 필요하다. 수주공시 한 천궁2의 경우 고객사는 미사일 주요 구성품 및 발사관을 생산하는 것으로 파악된다. RLG와 FOG는 대부분 미국 등 외국 방산 업체가 생산해온 부품이다.

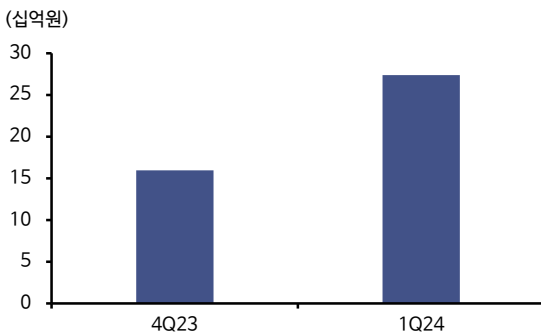
방산 부품의 국산화 비율을 높이려는 수요가 존재하며 프로젝트 당 7~8년 이상 소요되는 것을 감안할 때 국산화 초기단계로 판단한다. 방산 산업 특성 상 고객사 내 대략적인 M/S 및 무기체계 최종 소비 국가의 파악이 어렵다. 국내에서 FOG를 유일하게 생산하고 있다는 점과 K-방산 수출 규모가 점진적으로 증가하는 점에서 장기 실적은 우상향할 것으로 추정한다.

파이버프로 수주 계약 내용

(십억원)	계약금액	계약상대방	계약시작일	계약종료일
	2.2	통신기기 제조	2024-05-07	2024-11-29
	17.9	한화에어로스페이스	2024-04-29	2026-07-10
	3.5	Santec LIS	2024-04-25	2024-06-28
	2.4	한화에어로스페이스	2024-02-22	2030-03-10
	2.6	시스템 제조	2024-02-14	2025-04-30
	2.1	Santec LIS	2024-01-17	2024-04-15
	2.9	한화에어로스페이스	2024-01-02	2029-06-10
	2.9	한화에어로스페이스	2023-12-22	2028-08-10
	2.9	한화에어로스페이스	2023-11-07	2027-10-10
	2.9	한화에어로스페이스	2023-07-14	2026-12-10
	2.3	세트렉아이	2023-04-18	2025-11-28
	4.2	한화에어로스페이스	2023-04-10	2025-12-10

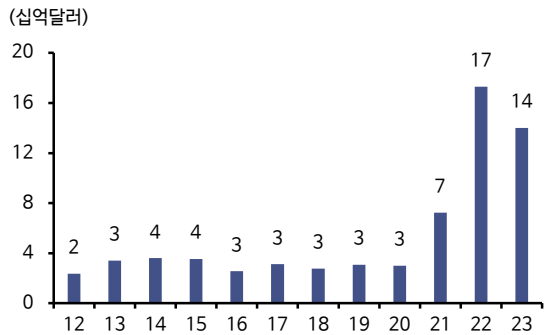
자료: 회사 자료, 신한투자증권

파이버프로 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 방산 수출액 추이



자료: 방위산업청, 신한투자증권

어플리케이션 확대
초기: 방산, 우주항공
장기: 로봇, UAM 추가

2) 어플리케이션 다변화: 우주부터 로봇과 UAM까지

회전하는 물체에는 모두 자이로스코프가 필요하다. 발사체, 전차뿐만 아니라 저궤도 위성, 이동형 로봇 AGV(Automated Guided Vehicle)/AMR(Autonomous Mobile Robot), UAM(Urban Air Mobility)에도 RLG와 FOG가 탑재된다. 유도 무기가 군수 위주라면 그 외 어플리케이션은 민수 시장에 노출된다.

공시 기준 2023년 셋트랙아이의 자세획득 장치용 부품, 2024년 인공위성용 부품으로 레퍼런스를 구축해왔다. 차세대소형위성과 누리호 발사체에 납품한 것을 토대로 향후 저궤도 위성 관련 정부, 군수, 민수 프로젝트에서 주요 부품 공급에 유리한 위치라고 판단한다.

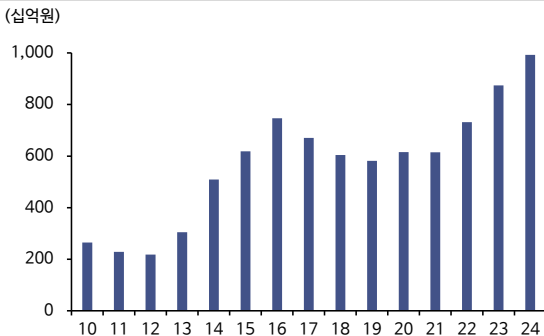
단기간 실적 기여도가 높은 어플리케이션은 방산과 우주항공이라고 판단한다. 관련 수주 규모가 증가하고 정부 차원에서 산업을 키우기 때문이다. 장기적으로 로봇과 UAM까지 어플리케이션이 확장되는 흐름이다. 로봇과 UAM 모두 산업 자체가 초기이며 관성장치의 표준이 미정인 것을 감안하면 시간이 소요될 것이다.

한국형 위성 개발 타임라인

대분류	소분류	최초발사일	비고
소형위성	우리별	1992년 8월	최초 인공위성
	과학기술위성	2003년 9월	나로호 탑재 위성(2A, 2B)
	나로과학위성	2013년 1월	나로호 탑재 위성(2C)
	성능검증위성	2022년 6월	누리호 탑재 위성
	차세대소형위성	2018년 12월	위성의 소형화, 표준화, 저전력화 등 우주 핵심기술 검증
중형위성	아리랑	1999년 12월	다목적실용위성. 카메라/레이더 활용 지상 촬영 관측위성
	차세대중형위성	2021년 3월	민간 주도 양산용 위성으로 설계 → 표준화된 플랫폼
군사위성	ANASIS-II	2020년 7월	최초 군사 전용 위성으로 작전 수행 능력 향상
통신위성	무궁화	1995년 8월	KT 주도의 통신 및 방송용 위성
정지궤도	천리안	2010년 6월	지구 자전 속도와 같은 속도로 회전. 날씨 예보용 관측
달탐사	다누리	2022년 8월	달 궤도 회전 및 탐사

자료: 신한투자증권

정부 우주예산 추이



자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

건설용 로봇 예시



자료: 업계 자료, 신한투자증권

IV. 실적 분석

2024년 및 2025년, FOG와 광 계측기기 고성장 기대

방산 수주 증가세 및
어플리케이션 다변화 가능

2024년 매출액 285억원(+47.0% YoY), 영업이익 42억원(+61.9% YoY, OPM 14.9%)을 추정한다. 방산용 관성 센서 위주의 실적 증가흐름세는 지속될 전망이다. 광 계측기기 사업 역시 Santec를 포함해 지속적으로 수주가 발생하고 있다. 온도센싱 및 PLC 사업부는 전년과 유사하거나 회복세로 접어들 것으로 보인다.

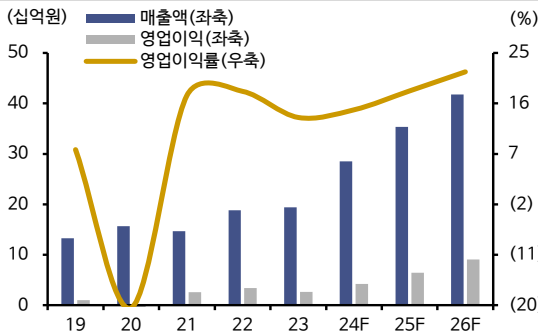
원가 및 인건비 등 비용 상 특이사항 없으나 임직원수 현재 120명에서 추가 채용이 발생할 수 있다. 방산용 수주 증가세와 어플리케이션 다변화 흐름 속에 2024년에 이어 2025년 역시 고성장을 전망한다.

파이버프로 연간 실적 테이블

(십억원, %)	18	19	20	21	22	23	24F	25F	26F
매출액	9.5	13.3	15.7	14.7	18.8	19.4	28.5	35.3	41.8
YoY	(8.2)	40.2	18.3	(6.4)	28.1	3.0	47.0	24.0	18.3
FOG&IMU	4.1	3.9	6.0	3.9	8.1	12.4	15.5	20.7	25.6
YoY	-	(5.2)	55.3	(35.0)	107.2	52.8	24.6	33.7	23.9
광 계측기기	3.2	6.5	5.8	2.9	5.6	2.5	7.2	8.4	9.7
YoY	-	102.4	(10.8)	(51.0)	96.7	(56.2)	192.6	16.3	15.5
온도센싱	0.3	1.0	1.0	5.5	1.7	0.9	1.4	1.8	2.1
YoY	-	215.8	(1.3)	458.6	(69.4)	(49.0)	57.6	36.8	14.8
PLC 광소자	0.4	0.8	0.9	1.7	1.5	2.2	2.6	2.4	2.2
YoY	-	86.5	22.1	80.2	(12.2)	47.6	17.0	(8.4)	(8.2)
기타	1.4	1.1	1.9	0.7	1.9	1.4	1.9	2.0	2.2
YoY	-	(24.1)	78.4	(62.7)	169.0	(24.3)	30.5	8.7	6.3
영업이익	0.0	1.0	(3.2)	2.6	3.4	2.6	4.2	6.4	9.0
YoY	-	-	적전	흑전	33.6	(23.5)	61.9	52.1	40.3
OPM	0.2	7.8	(20.4)	17.4	18.2	13.5	14.9	18.2	21.6

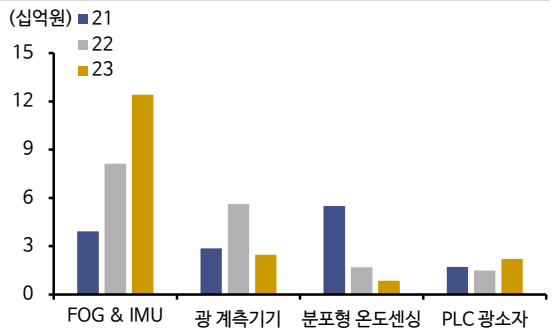
자료: 신한투자증권

연간 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 연간 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	39.7	40.7	44.0	50.2	59.6
유동자산	27.7	25.1	28.5	33.6	43.3
현금및현금성자산	11.9	6.5	1.9	1.0	5.0
매출채권	1.7	2.1	3.1	3.8	4.5
재고자산	10.1	12.5	18.3	22.7	26.9
비유동자산	12.0	15.6	15.5	16.6	16.3
유형자산	11.2	14.6	14.6	15.6	15.4
무형자산	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
투자자산	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.6	8.7	10.2	13.5	17.1
유동부채	6.1	4.3	5.7	9.1	12.6
단기차입금	0.5	0.5	1.3	3.6	6.2
매입채무	0.4	0.6	0.9	1.1	1.3
유동성장기부채	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	29.1	32.0	33.9	36.6	42.5
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	16.3	16.4	16.4	16.4	16.4
기타자본	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	9.4	12.2	14.1	16.8	22.7
지배주주지분	29.1	32.0	33.9	36.6	42.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	5.4	5.7	5.7	8.1	10.6
*순차입금(순현금)	(9.9)	(4.6)	(0.9)	1.6	(0.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	5.0	(1.3)	1.5	4.1	7.6
당기순이익	(1.7)	2.9	2.5	3.8	6.8
유형자산상각비	0.5	0.9	4.5	4.9	4.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
외환환손실(이익)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.2	(5.0)	(5.6)	(4.5)	(4.0)
(법인세납부)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.6)	(1.2)
기타	5.0	0.1	0.2	0.5	1.2
투자활동으로인한현금흐름	0.7	(4.3)	(5.6)	(6.7)	(5.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.3)	(4.2)	(4.5)	(5.9)	(4.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	(1.5)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타	6.5	1.4	(1.0)	(0.8)	(0.7)
FCF	(0.8)	(5.4)	(1.7)	0.3	4.0
재무활동으로인한현금흐름	2.3	0.1	(0.6)	1.7	1.6
차입금의 증가(감소)	2.3	0.2	0.1	2.3	2.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)	(1.0)
기타	0.0	(0.1)	0.0	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	7.9	(5.3)	(4.7)	(0.9)	4.0
기초현금	3.9	11.9	6.5	1.9	1.0
기말현금	11.9	6.5	1.9	1.0	5.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

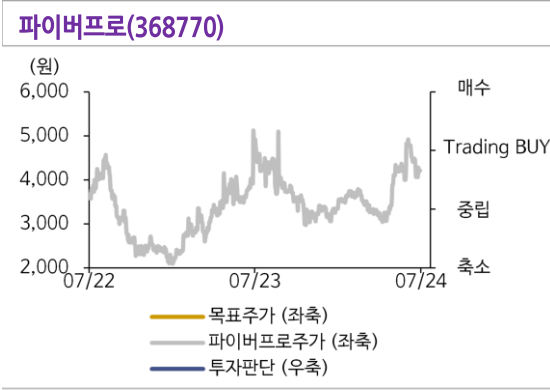
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18.8	19.4	28.5	35.3	41.8
증감률 (%)	28.1	3.0	47.0	24.0	18.3
매출원가	11.5	11.6	17.6	21.6	25.2
매출총이익	7.4	7.8	10.9	13.7	16.6
매출총이익률 (%)	39.1	40.1	38.3	38.7	39.7
판매관리비	3.9	5.2	6.7	7.2	7.5
영업이익	3.4	2.6	4.2	6.4	9.0
증감률 (%)	33.6	(23.5)	61.9	52.1	40.4
영업이익률 (%)	18.2	13.5	14.9	18.2	21.6
영업외손익	(5.1)	0.4	(1.5)	(2.0)	(1.1)
금융손익	0.3	0.5	0.3	0.2	0.3
기타영업외손익	(5.4)	(0.1)	(1.8)	(2.3)	(1.3)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(1.6)	3.0	2.8	4.4	8.0
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.6	1.2
계속사업이익	(1.7)	2.9	2.5	3.8	6.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.7)	2.9	2.5	3.8	6.8
증감률 (%)	적전	흑전	(12.2)	49.9	81.9
순이익률 (%)	(9.2)	14.7	8.8	10.6	16.3
(지배주주)당기순이익	(1.7)	2.9	2.5	3.8	6.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(1.7)	2.9	2.5	3.8	6.8
(지배주주)총포괄이익	(1.7)	2.9	2.5	3.8	6.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.0	3.6	8.8	11.3	13.8
증감률 (%)	30.5	(9.9)	145.8	28.4	22.0
EBITDA 이익률 (%)	21.2	18.6	31.0	32.1	33.1

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(54)	87	76	114	208
EPS (지배순이익, 원)	(54)	87	76	114	208
BPS (자본총계, 원)	886	974	1,031	1,115	1,293
BPS (지배지분, 원)	886	974	1,031	1,115	1,293
DPS (원)	0	20	20	30	30
PER (당기순이익, 배)	(40.4)	38.5	55.2	36.8	20.3
PER (지배순이익, 배)	(40.4)	38.5	55.2	36.8	20.3
PBR (자본총계, 배)	2.4	3.4	4.1	3.8	3.3
PBR (지배지분, 배)	2.4	3.4	4.1	3.8	3.3
EV/EBITDA (배)	15.3	29.3	15.5	12.3	10.0
배당성향 (%)	0.0	22.8	26.0	26.0	14.3
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.5	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.2	18.6	31.0	32.1	33.1
영업이익률 (%)	18.2	13.5	14.9	18.2	21.6
순이익률 (%)	(9.2)	14.7	8.8	10.6	16.3
ROA (%)	(5.4)	7.1	5.9	8.0	12.4
ROE (지배순이익, %)	(7.6)	9.3	7.6	10.6	17.3
ROIC (%)	21.5	11.1	13.1	15.8	19.7
안정성					
부채비율 (%)	36.3	27.2	30.0	37.0	40.2
순차입금비율 (%)	(33.9)	(14.2)	(2.6)	4.4	(1.3)
현금비율 (%)	195.5	153.4	33.0	11.0	39.3
이자보상배율 (배)	82.4	58.4	91.7	115.4	119.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.4	2.0	1.9	1.8	1.8
재고자산회수기간 (일)	185.2	213.0	197.4	212.3	216.8
매출채권회수기간 (일)	56.8	35.8	33.4	35.9	36.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

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: 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 주식관련사체에 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 투자 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	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	섹터	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 (2024년 06월 28일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------