

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가 N/A

현재가 (12/9) 40,000원

KOSDAQ (12/9)	931.35pt
시가총액	2,479억원
발행주식수	6,198천주
액면가	500원
52주 최고가	51,200원
최저가	30,750원
60일 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	0.8%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%

주주구성
백준현 외 4 인 57.66%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-22%	-15%
절대기준	7%	-5%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(23)	-210	-	-
EPS(24)	320	-	-

자람테크놀로지 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자람테크놀로지 (389020)

1,000억 원 매출, 10년 이상 확보

유럽 고객 만족이 신규 프로젝트로 연결

동사는 10기가급 초고속 인터넷 통신에 필수적으로 사용되는 XGSPON 개발 계약을 지난 2023년 노키아와 체결했다. 이 계약은 개발 용역(NRE)으로 고객사가 원하는 반도체를 개발(설계)하고 관련 매출을 진행 기준으로 인식하는 형태다. 2023년 계약을 통해 개발된 칩은 현재 샘플 생산이 완료되어 고객사 웨리피케이션을 통과한 것으로 판단되며 2026년 상업화 단계에 진입할 것으로 보인다.

어제(9일) 동사가 공시한 XGSPON 설계, 공급 계약은 2023년 프로젝트를 기반으로 추가 기능(Wi-Fi 지원)이 탑재된 진일보한 프로젝트다. 계약금액도 230억 원으로 2023년 165억 원보다 약 40% 증가했으며 이는 고객사가 동사의 반도체 개발 능력을 공식적으로 인정한 것으로 판단된다. 신규 개발 계약 시점에 대한 시장 컨센서스는 2026년 상반기 었지만 고객사의 빠른 의사결정으로 12월 8일 조기에 계약이 성사되었으며 이는 이례적인 상황인 것으로 분석된다.

2026년, 실적 체급이 달라지는 원년

팹리스 기업의 매출은 칩 개발 단계에서 발생하는 개발 매출과, 개발이 완료된 칩을 공급할 때 발생하는 양산 매출, 두 가지로 구분할 수 있다. 개발 매출을 통해 초기 자금을 확보하고 기술력을 입증한 후 양산을 통해 대규모 매출을 반복적으로 창출함으로써 기업 성장을 도모하는 구조다. 동사는 2023년 개발을 시작해 최근 완료된 XGSPON의 양산을 2026년에 시작할 것으로 보인다. XGSPON 반도체를 통해 연간 500억 원 매출을 최소 10년간 유지할 것으로 예상되며 어제 계약을 체결한 신규 XGSPON(Wi-Fi 지원) 또한 연간 500억 원 수준의 시장 규모를 형성할 것으로 예상된다. 즉 동사는 두 차례의 반도체 개발로 향후 10년 이상 1,000억 원 이상의 매출이 가능한 시장에 진입했으며 2026년이 이러한 실적의 첫 스타트가 되는 기점이 될 것으로 전망된다.

(단위: 억원, 배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	115	143	161	116	222
영업이익	1	3	2	-21	4
세전이익	1	11	4	-20	23
당기순이익	3	12	6	-13	20
EPS(원)	75	235	118	-210	320
증가율(%)	-82.7	214.9	-49.9	-278.1	-252.6
영업이익률(%)	0.9	2.1	1.2	-18.1	1.8
순이익률(%)	2.6	8.4	3.7	-11.2	9.0
ROE(%)	2.4	8.0	3.3	-4.7	5.1
PER	0.0	0.0	0.0	-143.0	146.1
PBR	0.0	0.0	0.0	5.2	6.8
EV/EBITDA	-5.8	-1.3	-5.2	-112.6	194.8

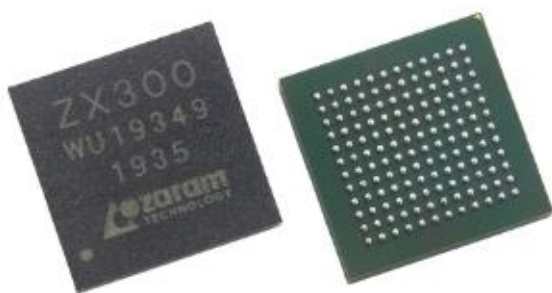
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 단일판매 공급계약 체결 내용

판매 공급계약 내용	XGSPON 주문형반도체(ASIC) 설계 및 공급 계약
확정 계약금액	230억 원
회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부	해당
판매, 공급지역	유럽
계약기간 시작일	2025-12-08
계약기간 종료일	2028-01-07
계약 일자	2025-12-08

자료: IBK투자증권

그림 1. XGSPON



자료: 자람테크놀로지, IBK투자증권

그림 2. XGSPON Stick



자료: 자람테크놀로지, IBK투자증권

자람테크놀로지 (389020)

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	115	143	161	116	222
증가율(%)	-31.0	24.3	12.5	-27.9	90.7
매출원가	69	99	108	83	155
매출총이익	46	44	53	33	66
매출총이익률 (%)	40.0	30.8	32.9	28.4	29.7
판매비	45	41	51	55	63
판매비율(%)	39.1	28.7	31.7	47.4	28.4
영업이익	1	3	2	-21	4
증가율(%)	-95.3	253.6	-30.5	-1,155.0	-117.1
영업이익률(%)	0.9	2.1	1.2	-18.1	1.8
순금융손익	0	6	2	6	19
이자손익	-2	0	1	5	-1
기타	2	6	1	1	20
기타영업외손익	0	2	0	-5	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	1
세전이익	1	11	4	-20	23
법인세	-3	-1	-2	-8	3
법인세율	-300.0	-9.1	-50.0	40.0	13.0
계속사업이익	3	12	6	-13	20
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	12	6	-13	20
증가율(%)	-82.7	263.8	-47.3	-305.5	-256.3
당기순이익률 (%)	2.6	8.4	3.7	-11.2	9.0
지배주주당기순이익	3	12	6	-13	20
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	12	6	-13	20
EBITDA	5	7	7	-16	13
증가율(%)	-76.4	62.7	-7.2	-326.6	-186.2
EBITDA마진율(%)	4.3	4.9	4.3	-13.8	5.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	75	235	118	-210	320
BPS	2,590	3,476	3,592	5,723	6,860
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-143.0	146.1
PBR	0.0	0.0	0.0	5.2	6.8
EV/EBITDA	-5.8	-1.3	-5.2	-112.6	194.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-31.0	24.3	12.5	-27.9	90.7
EPS증가율	-82.7	214.9	-49.9	-278.1	-252.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	2.4	8.0	3.3	-4.7	5.1
ROA	1.9	6.1	3.1	-4.4	3.4
ROIC	5.7	14.6	4.8	-8.3	74.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	60.2	11.5	5.3	6.2	84.5
순차입금 비율(%)	-23.2	-5.5	-18.6	-31.0	-68.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.5	3.0	4.1	3.1	4.9
재고자산회전율	3.3	2.8	2.3	1.6	3.2
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	134	153	154	300	502
현금및현금성자산	21	12	36	113	195
유가증권	5	0	0	0	100
매출채권	42	55	24	52	39
재고자산	36	66	76	71	68
비유동자산	44	50	44	77	282
유형자산	7	12	9	14	12
무형자산	8	8	17	13	20
투자자산	6	6	0	18	235
자산총계	179	203	198	377	784
유동부채	65	19	9	18	354
매입채무및기타채무	5	12	3	2	26
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	1	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	67	21	10	22	359
지배주주지분	112	182	188	355	425
자본금	8	10	27	32	32
자본잉여금	19	76	58	252	283
자본조정등	0	0	0	-20	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	85	96	103	90	110
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	182	188	355	425
비이자부채	67	19	10	19	357
총차입금	0	2	0	3	2
순차입금	-26	-10	-35	-110	-293

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	5	-23	23	-68	44
당기순이익	3	12	6	-13	20
비현금성 비용 및 수익	4	2	10	-2	2
유형자산감가상각비	3	4	5	6	7
무형자산상각비	0	0	0	0	3
운전자본변동	-3	-37	7	-57	12
매출채권등의 감소	3	-13	25	-26	18
재고자산의 감소	-3	-33	-11	2	1
매입채무등의 증가	-3	7	-9	-1	24
기타 영업현금흐름	1	0	0	4	10
투자활동 현금흐름	1	11	3	-31	-313
유형자산의 증가(CAPEX)	5	4	2	4	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	0	-10	-1	-6
투자자산의 감소(증가)	15	10	16	-17	-217
기타	-13	-3	-5	-17	-92
재무활동 현금흐름	-2	3	-2	177	350
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	5	0	211	0
기타	-2	-2	-2	-34	350
기타 및 조정	0	0	0	-1	1
현금의 증가	4	-9	24	77	82
기초현금	17	21	12	36	113
기말현금	21	12	36	113	195

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0