

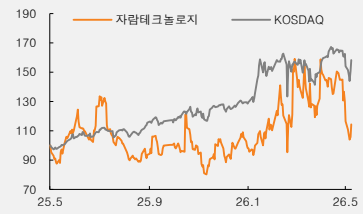
|               |                |
|---------------|----------------|
| 투자 의견(신규)     | <b>매수</b>      |
| 목표주가(신규)      | <b>60,000원</b> |
| 현재주가(26/5/22) | 43,850원        |
| 상승여력          | 36.8%          |

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 영업이익(26F, 십억원)           | 0 |
| Consensus 영업이익(26F, 십억원) | 0 |

|                     |          |
|---------------------|----------|
| EPS 성장률(26F, %)     | 적지       |
| MKT EPS 성장률(26F, %) | 237.0    |
| P/E(26F, x)         | -        |
| MKT P/E(26F, x)     | 8.5      |
| KOSDAQ              | 1,105.97 |

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원)     | 280    |
| 발행주식수(백만주)    | 7      |
| 유동주식비율(%)     | 48.2   |
| 외국인 보유비중(%)   | 1.1    |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.32   |
| 52주 최저가(원)    | 30,750 |
| 52주 최고가(원)    | 61,000 |

| (%)  | 1M    | 6M   | 12M   |
|------|-------|------|-------|
| 절대주가 | -20.0 | 41.0 | 29.0  |
| 상대주가 | -18.6 | 4.9  | -20.3 |



[통신서비스/통신장비]

**최유진**  
choi.yoojin@miraesasset.com

**김나미**  
nami.kim@miraesasset.com

# 자람테크놀로지

## 차세대 통신망의 핵심 제품 보유

### 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

자람테크놀로지에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 60,000원으로 커버리지를 개시한다. 2026년 BPS 4,969원에 Target P/B 12.2배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/B는 지난 3개년 평균 P/B 값이다.

### 유럽을 넘어 북미로의 확장

AI-RAN 아키텍처 확산에 따른 글로벌 이동통신사업자향 레퍼런스 확보 및 확장이 확대될 것으로 판단한다. 특히, 유럽 레퍼런스를 기반으로 북미까지의 확장에 주목할 필요가 있다. 유럽향으로 기술 검증과 초기 상용화 레퍼런스를 확보하였고, 미국 고객사는 향후 3년 간 시장 규모와 투자 지속성 측면에서 중장기 성장성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

### 네트워크 고도화의 핵심 제품인 XGSPON 보유

스몰셀 투자 확대 국면에서 XGSPON의 수요는 증가할 것으로 판단한다. 5G·6G 네트워크는 기지국 밀도 증가, 트래픽 고밀도화, 업링크 수요 확대가 동반되기 때문에 기지국과 집선망을 연결하는 고성능 유선 백홀·프론트홀 인프라가 필수적이다. 1:N 통신 구조를 기반으로 광섬유 활용 효율을 높이면서도 10Gbps급 전송 속도를 제공할 수 있어, 통신사의 망 구축 비용 절감과 네트워크 용량 확대를 동시에 지원하는 솔루션이기에 향후 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다.

### 2026년 매출액 281억원(+165.1% YoY), 영업이익 3억원(흑전 YoY) 예상

2026년 매출액은 281억원(+165.1% YoY), 영업이익은 3억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 26년 하반기부터 탑라인 성장 가속화가 이루어질 것으로 예상되는데 이는 XGSPON을 기반으로 1) 유럽을 넘어 북미로의 확장이 이루어질 것으로 예상하며, 2) 광트랜시버를 포함한 XGSPON 제품 기술력 우위를 기반으로 실적 턴어라운드 이루어질 것으로 예상된다. 향후 3년 내 폭발적인 성장이 기대된다.

| 결산기 (12월)  | 2024  | 2025   | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 22    | 11     | 28    | 55    | 96    |
| 영업이익 (십억원) | 0     | -7     | 0     | 4     | 17    |
| 영업이익률 (%)  | 0.0   | -63.6  | 0.0   | 7.3   | 17.7  |
| 순이익 (십억원)  | 2     | -7     | -1    | 2     | 15    |
| EPS (원)    | 320   | -1,104 | -202  | 292   | 2,191 |
| ROE (%)    | 5.1   | -17.5  | -3.9  | 5.7   | 34.5  |
| P/E (배)    | 146.1 | -      | -     | 138.7 | 18.5  |
| P/B (배)    | 6.8   | 6.5    | 8.2   | 7.7   | 5.4   |
| 배당수익률 (%)  | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 자람테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

## 목표주가 및 Valuation

### 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

자랑테크놀로지에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 60,000원으로 커버리지를 개시한다. 2026년 BPS 4,969원에 Target P/B 12.2배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/B 값은 지난 3개년 평균 P/B 값이다.

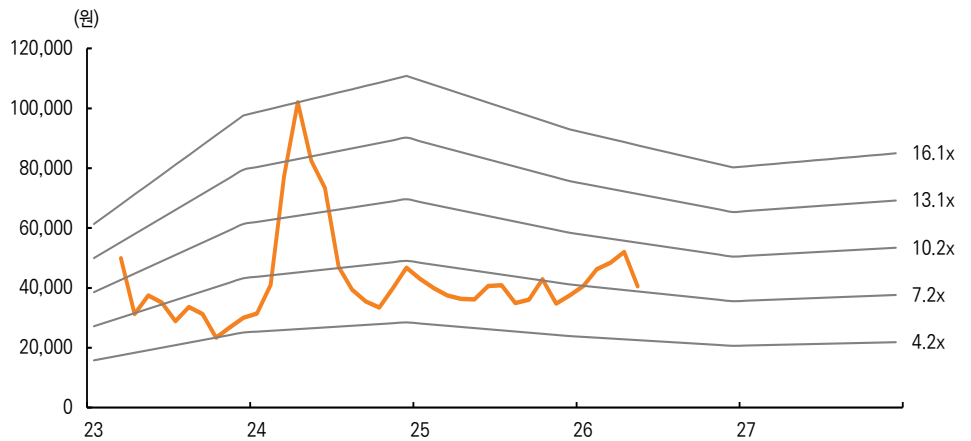
XGSPON을 기반으로 1) 유럽을 넘어 북미로의 확장이 이루어질 것으로 예상하며, 2) 광트랜시버를 포함한 XGSPON 제품 기술력 우위를 지속할 것으로 판단한다.

표 28. 목표주가 산출

| 구분              | 내용            | 비고              |
|-----------------|---------------|-----------------|
| 26년 예상 BPS (원)  | 4,969         |                 |
| Target P/B (배)  | 12.2          | 지난 3개년 평균 P/B 값 |
| 적정주가 (원)        | 60,622        |                 |
| <b>목표주가 (원)</b> | <b>60,000</b> |                 |
| 현재주가 (원)        | 43,850        | 2026-05-22      |
| 상승여력 (%)        | 36.8%         |                 |

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 12개월 선행 P/B



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적 전망

### 2026년 매출액 281억원(+165.1% YoY), 영업이익 3억원(흑전 YoY) 예상

2026년 매출액은 281억원(+165.1% YoY), 영업이익은 3억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 26년 하반기부터 탑라인 성장 가속화가 이루어질 것으로 예상되는데 이는 XGSPON을 기반으로 1) 유럽을 넘어 북미로의 확장이 이루어질 것으로 예상하며, 2) 광트랜시버를 포함한 XGSPON 제품 기술력 우위로 실적 턴어라운드가 이루어질 것으로 예상된다.

2027년 매출액은 548억원(+95.0% YoY), 영업이익은 36억원(+258.1% YoY)을 기록할 것이다. 2028년 매출액은 960억원(+75.2% YoY), 영업이익은 166억원(+366.2% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

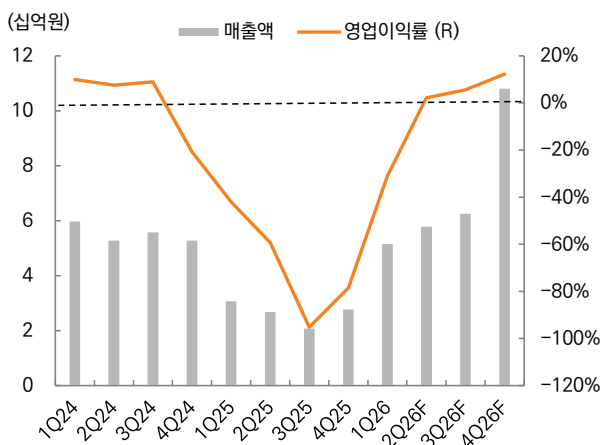
표 29. 실적 추정 Table

(십억원, %)

|              | 1Q25  | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25   | 1Q26F  | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F  | 2025   | 2026F  | 2027F | 2028F  |
|--------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액          | 6.0   | 5.3    | 5.6   | 5.3    | 3.1    | 2.7    | 2.1    | 2.8    | 5.2    | 5.8    | 6.3   | 10.8   |
| %QoQ / % YoY |       | -11.7% | 5.7%  | -5.4%  | -41.5% | -12.9% | -22.2% | 33.3%  | 85.0%  | 12.1%  | 8.1%  | 72.6%  |
| 매출원가         | 3.9   | 3.9    | 3.6   | 4.1    | 2      | 1.9    | 1.3    | 2.6    | 3.7    | 3.7    | 3.9   | 6.5    |
| 매출 비중        | 65.0% | 73.6%  | 64.3% | 77.4%  | 64.5%  | 70.4%  | 61.9%  | 92.9%  | 71.4%  | 63.1%  | 61.9% | 66.8%  |
| 판매비          | 1.5   | 1.0    | 1.5   | 2.3    | 2.4    | 2.4    | 2.7    | 2.3    | 3.0    | 2.0    | 2.0   | 3.0    |
| %QoQ / % YoY |       | -33.3% | 50.0% | 53.3%  | 4.3%   | 0.0%   | 12.5%  | -14.8% | 31.7%  | -33.5% | 1.2%  | 48.1%  |
| 영업이익         | 0.6   | 0.4    | 0.5   | -1.1   | -1.3   | -1.6   | -2.0   | -2.2   | -1.6   | 0.1    | 0.4   | 1.3    |
| 영업이익률 (R)    | 10.0% | 7.5%   | 8.9%  | -20.8% | -41.9% | -59.3% | -95.2% | -78.6% | -30.9% | 2.2%   | 5.6%  | 12.3%  |
| %QoQ / % YoY | 흑전    | -33.3% | 25.0% | 적전     | 적지     | 적지     | 적지     | 적지     | 적지     | 흑전     | 176%  | 278.8% |

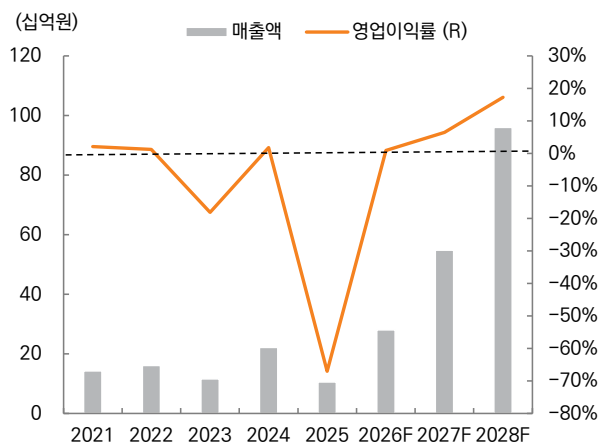
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 자람테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 자람테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자포인트

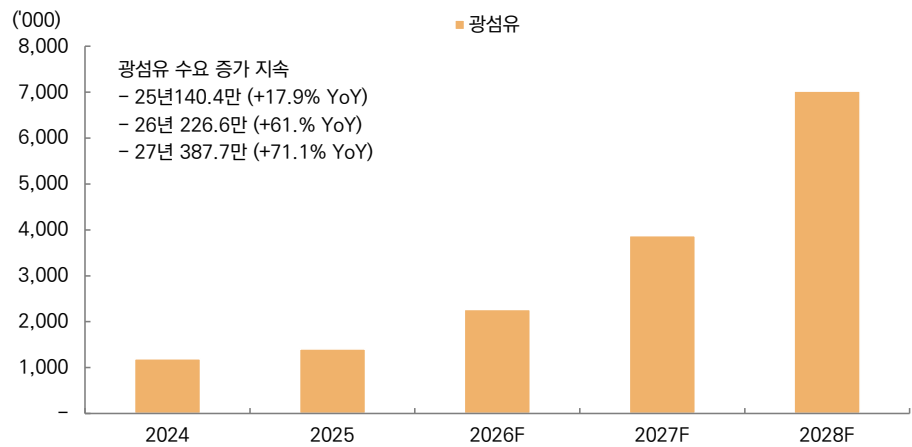
### 유럽을 넘어 북미로의 확장

AI-RAN 아키텍처 확산에 따른 글로벌 이동통신사업자향 레퍼런스 확보 및 확장이 확대될 것으로 판단한다. 특히, 유럽 레퍼런스를 기반으로 북미까지의 확장에 주목할 필요가 있다.

유럽향으로 기술 검증과 초기 상용화 레퍼런스를 확보하였고, 미국 고객사는 향후 3년 간 시장 규모와 투자 지속성 측면에서 중장기 성장성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 북미 통신사들은 광섬유 커버리지 확대, BEAD 프로그램 집행, 5G 백홀 고도화에 대응해 PON 장비 투자를 확대하고 있으며, 이 과정에서 저전력·고성능 XGSPON SoC에 대한 수요가 증가할 가능성이 높다. 특히, AT&T와 Verizon은 미국 내 대규모 광섬유 투자와 가입자망 고도화를 추진하고 있으며, 해당 공급망에 진입할 가능성이 높다고 판단한다.

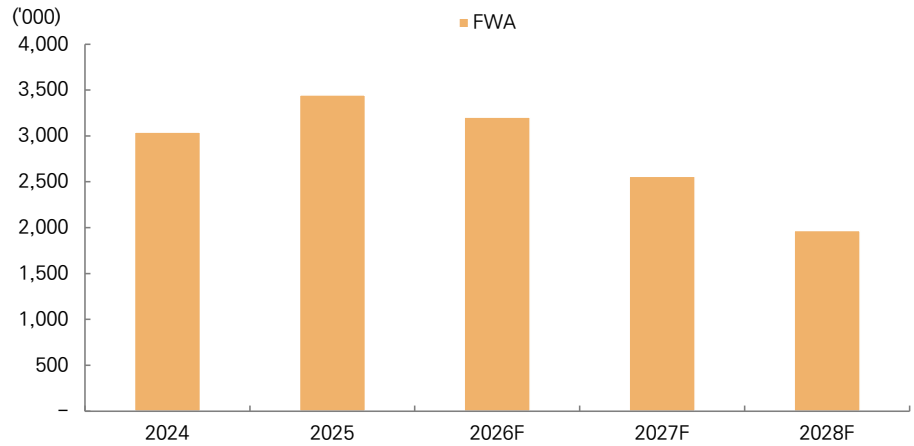
또한, 동사는 북미 외 지역에서도 고객 기반을 넓히고 있다. 캐나다 Bell·Telus 모바일 백홀 및 초고속 인터넷 도입 협의, 네덜란드 통신사향 Pluggable ONU IOP 완료, 국내 학내망 ONT 단말기 공급 등 다양한 지역과 응용처에서 검증이 진행되고 있다. 이는 XGSPON SoC가 FTTH 가입자망뿐 아니라 모바일 백홀, 기업망, 캠퍼스망, 초고속 인터넷 장비까지 적용처 또한 확장되고 있다.

그림 38. 광섬유 수요 증가 지속 예상. 26년 성장률 +61.1% YoY



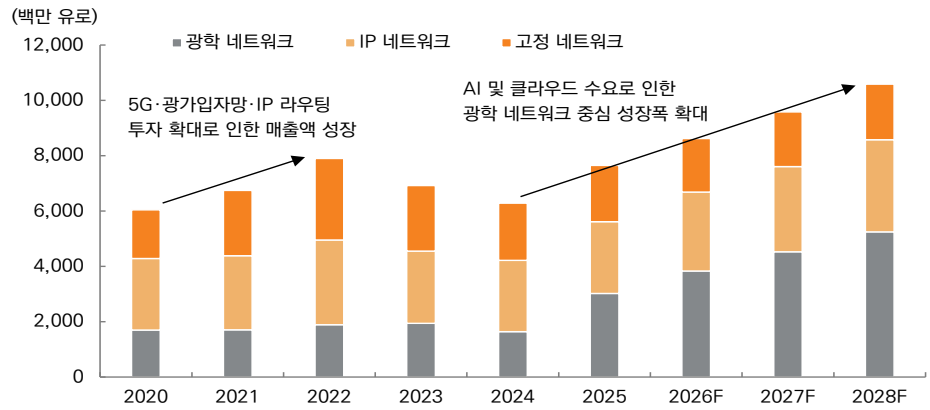
자료: GSMA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 반면 고정형 무선(FWA) 수요 감소 지속 예상



자료: GSMA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 노키아 네트워크 인프라 사업부 실적 추이: 광학 네트워크 중심 성장폭 확대



자료: 노키아, 미래에셋증권 리서치센터

### 네트워크 고도화의 핵심 제품 XGSPON 보유

XGSPON은 스몰셀 투자 확대 국면에서의 수요는 증가할 것으로 판단한다. 5G·6G 네트워크는 기지국 밀도 증가, 트래픽 고밀도화, 업링크 수요 확대가 동반되기 때문에 기지국과 집선망을 연결하는 고성능 유선 백홀·프론트홀 인프라가 필수적이다. XGSPON은 1:N 통신 구조를 기반으로 광섬유 활용 효율을 높이면서도 10Gbps급 전송 속도를 제공할 수 있어, 통신사의 망 구축 비용 절감과 네트워크 용량 확대를 동시에 지원하는 솔루션이기에 향후 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다.

동사는 XGSPON 시스템 반도체를 보유한 국내 유일 업체이다. XGSPON SoC와 XGSPON 스틱 제품을 통해 통신장비 내 핵심 연산 및 전송 기능을 담당하며, 2020년 말 세계 최초 양산 제품을 출시하였다. 해당 제품은 5G 스펙에 맞춰 업로드와 다운로드 각각 10Gbps 속도 구현이 가능하며, 기존 GPON 대비 업로드 성능이 크게 개선되었다.

세계 최저 수준의 전력소모를 목표로 설계되어 통신장비 업체의 전력비 부담을 낮출 수 있으며, 5G 시각동기화 표준인 ITU-T G.8273.2 Class C를 지원해 고정밀 네트워크 동기화가 가능하다. 자체 개발한 RTOS 기반 소프트웨어는 빠른 부팅과 유지보수 효율성을 제공해 대규모 통신망 운용 환경에서 강점으로 작용할 것으로 예상된다.

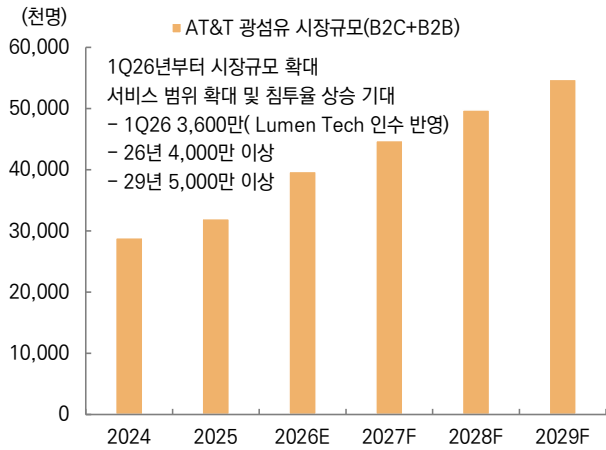
중장기적으로는 25G-PON으로의 확장 가능성도 주목할 필요가 있다. 글로벌 PON 시장은 1기가급 GPON에서 10기가급 XGSPON으로 전환되는 과정에 있으며, 향후 25기가급 PON 시장으로 고도화될 가능성이 높다. 동사는 25GS-PON MSA 멤버로 표준 및 기술 개발에 참여하고 있어, 10G XGSPON 이후 차세대 PON 전환 사이클에서도 기술 연속성을 확보할 가능성이 높다고 판단한다.

그림 41. PON 기술



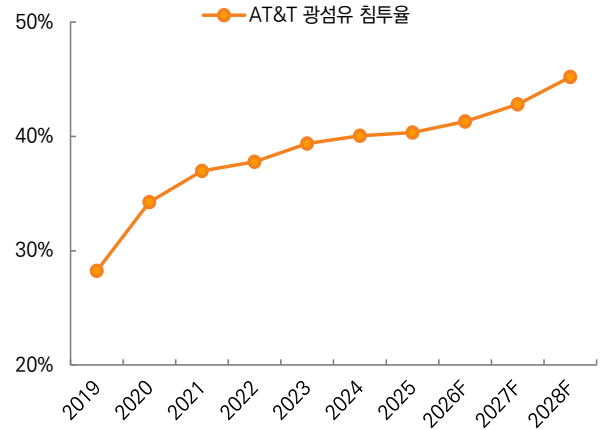
자료: 자람테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. AT&T 광섬유 시장 규모 확대



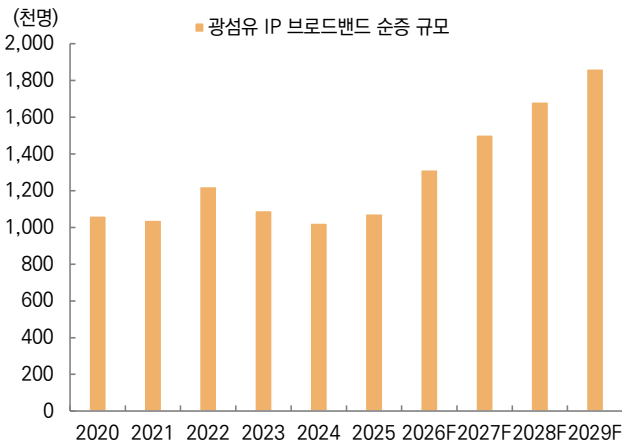
자료: AT&T, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. AT&T 유선 내 광섬유 침투율 상승 지속. 25% → 45%



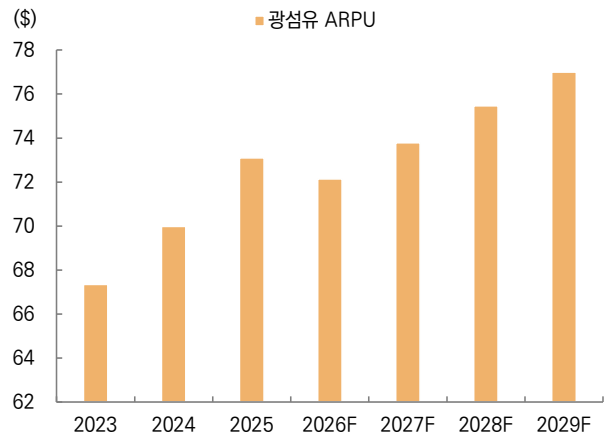
자료: AT&T, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. AT&T 광섬유 IP 유선 순증 지속



자료: AT&T, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. AT&T 광섬유 ARPU 상승 지속



자료: AT&T, 미래에셋증권 리서치센터

광트랜시버  
전기신호를 광신호로,  
광신호를 전기신호로 변환하는  
쌍방향 신호 변환기

### 광트랜시버, 25G·100G 전환과 EDC 기술 기반의 성장 기회 확대

모바일 인터넷과 라우터 인터넷 양쪽에서 고속 제품 수요가 확대될 전망이다. 동사는 칩레벨 본딩, 자동화 제조·검사 시스템, 고객 맞춤형 제품 개발, EDC 기반 광특성 개선 기술을 통해 성장성을 확보할 가능성이 높다.

칩레벨 본딩 기술을 활용하여 제조공정 개선과 원가 절감을 동시에 추진하고, 자동화 시스템 개발로 생산성과 가격 경쟁력을 높일 수 있다. 또한 고객사별 특수 파장과 규격에 맞춘 제품 개발을 통해 신규 매출 기회를 확대할 수 있으며, 광특성 개선 기술을 기반으로 경쟁사와의 시계열 측면에서 2년 정도 앞설 것으로 판단한다.

차별화 기술 측면에서는 EDC 기술의 중요성이 부각된다. 기존 PAM4 기술은 2비트 신호 전달을 통해 전송 성능을 개선할 수 있으나, 광신호 수신감도가 낮고 이를 보완하기 위한 추가 장비가 필요하다는 한계가 있다. 또한 손실된 신호 복원이 상대적으로 어렵고 이미 상용화된 기술이라는 점에서 기술 차별화 여지는 제한적이다.

반면 EDC 기술은 고속 신호 처리에 필요한 신호 복원 및 교정 기술로, 광신호 수신감도를 높이면서도 별도 추가 장비 없이 손실 신호 복원이 가능하다는 장점이 있다. 이는 25G·100G 제품에서 광특성 개선과 제품 안정성을 동시에 확보할 수 있는 핵심 기술로 판단된다. 특히 경쟁사가 보유하지 못한 기술로 제시되고 있어, 고속 광트랜시버 시장에서 제품 차별화와 고객사 확대를 견인할 수 있는 요인이다.

자랑테크놀로지 (389020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2025      | 2026F     | 2027F     | 2028F     |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>매출액</b>      | <b>11</b> | <b>28</b> | <b>55</b> | <b>96</b> |
| 매출원가            | 8         | 18        | 41        | 68        |
| 매출총이익           | 3         | 10        | 14        | 28        |
| 판매비와관리비         | 10        | 10        | 11        | 11        |
| 조정영업이익          | -7        | 0         | 4         | 17        |
| 영업이익            | -7        | 0         | 4         | 17        |
| 비영업손익           | 0         | -1        | -2        | -2        |
| 금융손익            | -2        | -2        | -2        | -1        |
| 관계기업등 투자손익      | 2         | 0         | 0         | 0         |
| 세전계속사업손익        | -7        | -1        | 2         | 15        |
| 계속사업법인세비용       | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 계속사업이익          | -7        | -1        | 2         | 15        |
| 중단사업이익          | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>당기순이익</b>    | <b>-7</b> | <b>-1</b> | <b>2</b>  | <b>15</b> |
| 지배주주            | -7        | -1        | 2         | 15        |
| 비지배주주           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>-7</b> | <b>-1</b> | <b>2</b>  | <b>15</b> |
| 지배주주            | -7        | -1        | 2         | 15        |
| 비지배주주           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| EBITDA          | -6        | 1         | 4         | 17        |
| FCF             | 0         | -1        | 3         | 16        |
| EBITDA 마진율 (%)  | -54.5     | 3.6       | 7.3       | 17.7      |
| 영업이익률 (%)       | -63.6     | 0.0       | 7.3       | 17.7      |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -63.6     | -3.6      | 3.6       | 15.6      |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2025      | 2026F     | 2027F     | 2028F     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>유동자산</b>    | <b>42</b> | <b>42</b> | <b>44</b> | <b>60</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 10        | 9         | 11        | 27        |
| 매출채권 및 기타채권    | 7         | 7         | 7         | 7         |
| 재고자산           | 6         | 6         | 6         | 6         |
| 기타유동자산         | 19        | 20        | 20        | 20        |
| <b>비유동자산</b>   | <b>35</b> | <b>34</b> | <b>34</b> | <b>34</b> |
| 관계기업투자등        | 21        | 21        | 22        | 22        |
| 유형자산           | 2         | 1         | 1         | 1         |
| 무형자산           | 1         | 1         | 1         | 0         |
| <b>자산총계</b>    | <b>77</b> | <b>76</b> | <b>78</b> | <b>93</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>41</b> | <b>41</b> | <b>41</b> | <b>41</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 1         | 1         | 1         | 1         |
| 단기금융부채         | 34        | 34        | 34        | 34        |
| 기타유동부채         | 6         | 6         | 6         | 6         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>1</b>  | <b>1</b>  | <b>1</b>  | <b>1</b>  |
| 장기금융부채         | 1         | 1         | 1         | 1         |
| 기타비유동부채        | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>부채총계</b>    | <b>41</b> | <b>42</b> | <b>42</b> | <b>42</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>36</b> | <b>34</b> | <b>36</b> | <b>51</b> |
| 자본금            | 3         | 3         | 3         | 3         |
| 자본잉여금          | 28        | 28        | 28        | 28        |
| 이익잉여금          | 4         | 3         | 5         | 20        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  |
| <b>자본총계</b>    | <b>36</b> | <b>34</b> | <b>36</b> | <b>51</b> |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2025      | 2026F     | 2027F    | 2028F     |
|-----------------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>1</b>  | <b>-1</b> | <b>3</b> | <b>16</b> |
| 당기순이익                 | -7        | -1        | 2        | 15        |
| 비현금수익비용가감             | 2         | 2         | 2        | 2         |
| 유형자산감가상각비             | 1         | 0         | 0        | 0         |
| 무형자산상각비               | 0         | 0         | 0        | 0         |
| 기타                    | 1         | 2         | 2        | 2         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | 5         | 0         | 0        | 0         |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -3        | 0         | 0        | 0         |
| 재고자산 감소(증가)           | 0         | 0         | 0        | 0         |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -2        | 0         | 0        | 0         |
| 법인세납부                 | 0         | 0         | 0        | 0         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-9</b> | <b>0</b>  | <b>0</b> | <b>0</b>  |
| 유형자산처분(취득)            | 0         | 0         | 0        | 0         |
| 무형자산감소(증가)            | 0         | 0         | 0        | 0         |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -5        | 0         | 0        | 0         |
| 기타투자활동                | -4        | 0         | 0        | 0         |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b> | <b>0</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 3         | 0         | 0        | 0         |
| 자본의 증가(감소)            | 0         | 0         | 0        | 0         |
| 배당금의 지급               | 0         | 0         | 0        | 0         |
| 기타재무활동                | -3        | 0         | 0        | 0         |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>-9</b> | <b>-1</b> | <b>2</b> | <b>15</b> |
| 기초현금                  | 19        | 10        | 9        | 11        |
| 기말현금                  | 10        | 9         | 11       | 27        |

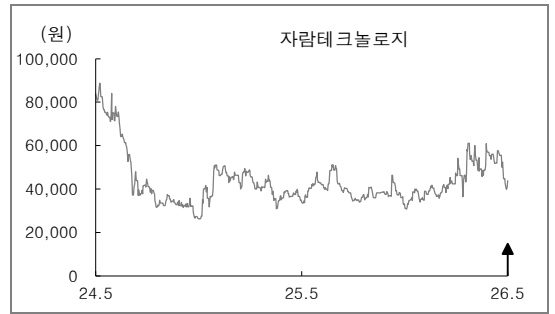
자료: 자랑테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2025   | 2026F | 2027F   | 2028F |
|-----------------|--------|-------|---------|-------|
| P/E (x)         | -      | -     | 138.7   | 18.5  |
| P/CF (x)        | -      | 282.8 | 67.1    | 16.4  |
| P/B (x)         | 6.5    | 8.2   | 7.7     | 5.4   |
| EV/EBITDA (x)   | -      | 298.5 | 68.5    | 15.9  |
| EPS (원)         | -1,104 | -202  | 292     | 2,191 |
| CFPS (원)        | -832   | 143   | 604     | 2,465 |
| BPS (원)         | 5,756  | 4,969 | 5,262   | 7,453 |
| DPS (원)         | 0      | 0     | 0       | 0     |
| 배당성향 (%)        | 0.0    | 0.0   | 0.0     | 0.0   |
| 배당수익률 (%)       | 0.0    | 0.0   | 0.0     | 0.0   |
| 매출액증가율 (%)      | -52.0  | 164.0 | 95.0    | 75.2  |
| EBITDA증가율 (%)   | 적전     | 흑전    | 331.8   | 308.2 |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 적전     | 흑전    | 1,508.7 | 359.2 |
| EPS증가율 (%)      | 적전     | 적지    | 흑전      | 649.3 |
| 매출채권 회전율 (회)    | 2.1    | 4.5   | 8.8     | 15.2  |
| 재고자산 회전율 (회)    | 1.7    | 5.0   | 9.7     | 16.9  |
| 매입채무 회전율 (회)    | 4.4    | 19.0  | 43.0    | 71.6  |
| ROA (%)         | -8.8   | -1.8  | 2.6     | 17.6  |
| ROE (%)         | -17.5  | -3.9  | 5.7     | 34.5  |
| ROIC (%)        | -47.9  | 1.9   | 31.4    | 149.2 |
| 부채비율 (%)        | 115.8  | 121.0 | 114.9   | 81.7  |
| 유동비율 (%)        | 104.2  | 102.4 | 108.5   | 146.5 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 20.7   | 23.9  | 16.0    | -18.8 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -2.9   | 0.1   | 1.4     | 6.6   |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자                           | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------------------------|------|---------|--------|------------|
|                                |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 자람테크놀로지 (389020)<br>2026.05.22 | 매수   | 60,000  | -      | -          |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                       | 산업   |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상    | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)  
 \* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)  
 \* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도   |
|--------|-----------------|--------|------|
| 80.84% | 0%              | 18.56% | 0.6% |

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.