



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(5.28) 19,040원

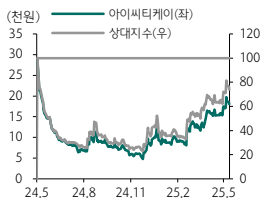
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	728.79
52주 최고/최저(원)	19,760/4,810
시가총액(십억원)	242.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	13,420.7
60일 평균 거래량(천주)	3,370.6
60일 평균 거래대금(십억원)	49.8
외국인지분율(%)	0.95
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 17 인	28.54

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6.2	6.7	9.3	24.1
영업이익	(2.4)	(6.7)	(5.6)	7.1
세전이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	7.8
순이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	6.3
EPS	(902)	(467)	(335)	467
증감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.00	(20.99)	(53.94)	38.69
PBR	0.00	3.02	6.29	5.41
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(46.71)	29.74
ROE	(95.99)	(22.20)	(10.98)	15.04
BPS	847	3,240	2,871	3,338
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

ICTK (456010)

펀딩 우려보단 매출 확대 기대감이 더 크다

매수/TP 2.8만원 유지, 양자 관련주 재부상 중/국내에서 살만한 몇 안 되는 주식

ICTK에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 28,000원을 유지한다. 1) 최근 글로벌 빅테크들이 양자컴퓨터 업체에 투자하고 연구소를 개소하며 양자 산업이 급격히 재부상 중이고, 2) 올해 중으로 M&A 추진하여 외연 확장 기대되며, 3) WIPO 글로벌 어워드 최종 후보로 선정되어 향후 통신사 및 관공서 진출에 큰 도움이 될 것이기 때문이다. 매출 성장으로 이어지는 좋은 대내외 환경이 조성됨에 따라 2026년 흑자전환이 더 가시화됐다. 전환사채로 인한 희석 효과에도 불구하고, EPS는 오히려 더 증가할 가능성이 커졌다. 성장 전망 뒷받침하는 호재가 계속 나올 것으로 예상하는 만큼 현시점에서 매수를 추천한다.

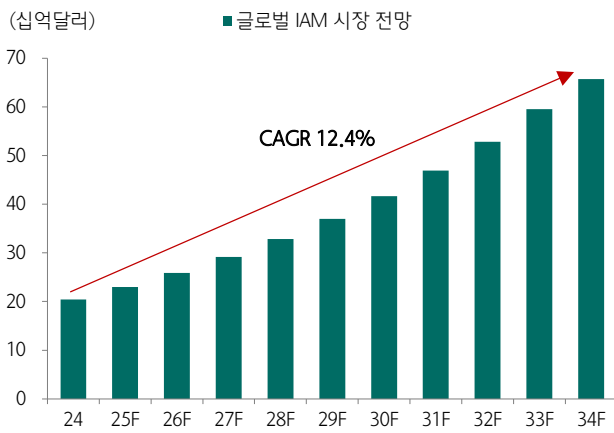
EPS 희석 효과보단 M&A를 통한 성장 스토리가 중요, 곧 호재 나올 것

ICTK는 최근 발행한 전환사채 210억원 중 130억원을 사용하여 보안 솔루션 업체 M&A를 추진 중이다. 구체적으로는 IAM(identity access management, ID 및 액세스 관리) 부문 기업이 인수 타겟이다. IAM은 사용자(직원, 고객, AI봇 계정 등)가 기관의 네트워크 및 리소스에 접근할 수 있는 권리를 부여하고 관리하는 보안 솔루션이다. 최근 클라우드 컴퓨팅 발전, AI 고도화, 원격 업무 활성화 등으로 관리해야 하는 어카운트 수가 더 많아지고 분산됨에 따라 데이터 접근권한의 중요성은 더욱 커질 전망이다. 글로벌로는 OKTA를 필두로 마이크로소프트, 아마존, IBM 등 빅테크 위주로 IAM 솔루션을 공급중이고, 국내는 피애피시큐어, 넷앤드, 넷츠 등 강소업체들이 견조한 실적을 기록 중인 산업이다. 이 중 피애피시큐어나 유관 업체인 신시웨이는 과거 각각 600억원 및 50억원에 M&A 된 바 있다. 참고로 인수 시점을 기준으로 피애피시큐어가 공공·병원·금융 등 1,500여개 고객사, 신시웨이가 공공·국방·금융·교육 등 450여개 고객사를 확보했었다. 이렇게 보면 이번 M&A를 통해 수백여 곳에 달하는 고객사 확보가 가능할 것이라 판단이다. ICTK의 독보적인 VIA-PUF 기술과 결합하여 더 강화된 보안 솔루션을 제공하여 고객사 락인 효과를 얻을 것이고, 그렇게 되면 장기적으로 수백개 고객사에서 매출 창출이 가능해진다. 높은 제품 마진을 특성상 흑자전환 시점도 더 가시화된다. 전환사채 발행에 따른 희석보다 실적 성장 스토리가 더 강력한 셈이다.

WIPO 글로벌 어워드 최종 후보 선정은 호재, 관공서/통신사 매출에 영향 줄 것

ICTK가 유엔 산하 세계지적재산권기구(WIPO)에서 주최하는 글로벌 어워드 2025 최종 후보로 선정되었다. VIA PUF의 높은 기술력을 인정받은 사례이며 PQC-PUF 유심으로 최근 이슈화되고 있는 유심 보안 문제를 해결할 기술로서 관심을 모을 것으로 보인다. 이번 WIPO 글로벌 어워드 후보 선정은 향후 ICTK의 통신사 및 관공서 진출에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 과거 통신장비 업체들의 사례로 볼 때 해외 공신력 있는 기관에서의 수상 경력이 국가 기관 장비 공급 사례로 이어진 적이 다수 존재하기 때문이다. 사실상 레퍼런스에 큰 도움이 될 것이며 2026년 매출 전망을 밝게 한다.

도표 1. 글로벌 IAM 시장 전망



자료: Precedence Research, 하나증권

도표 2. 국내외 주요 IAM 업체



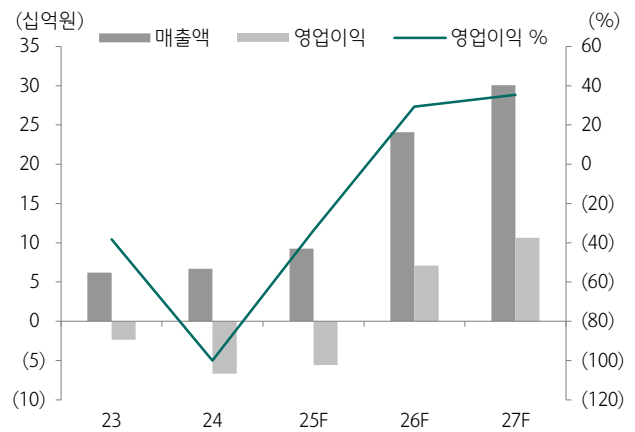
자료: Precedence Research, 각사, 하나증권

도표 3. 국내 유관 기업 인수 사례

	피애피시큐어		신시웨이	
사업내용	IAM		DB 접근·보안	
인수시기	2014년		2015년	
인수기업	NHN (☞ NHN 엔터테인먼트)		엑셈	
인수금액	600억원 (지분 100%)		50억원 (지분 50.24%)	
재무실적	매출액('14)	197억	매출액('16)	56억
	영업이익('14)	96억	영업이익('16)	8억
	순이익('14)	84억	순이익('16)	9억
	순자산('14)	356억	순자산('15)	30억

자료: 기사, DART, 하나증권

도표 4. ICTK 실적 전망



자료: ICTK, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6.2	6.7	9.3	24.1	30.1
매출원가	2.8	3.7	2.8	5.7	7.2
매출총이익	3.4	3.0	6.5	18.4	22.9
판매비	5.7	9.7	12.1	11.3	12.3
영업이익	(2.4)	(6.7)	(5.6)	7.1	10.6
금융손익	(6.7)	0.7	1.1	0.7	0.7
중속/관계기업손익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	7.8	11.4
법인세	0.0	0.0	0.0	1.6	2.3
계속사업이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	6.3	9.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	6.3	9.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	6.3	9.1
지배주주지분포괄이익	(9.1)	(5.8)	(4.5)	6.3	9.1
NOPAT	(2.4)	(6.7)	(5.6)	5.7	8.5
EBITDA	(1.8)	(5.7)	(4.8)	7.7	11.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	8.06	38.81	159.14	24.90
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	흑전	49.12
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	흑전	42.86
영업이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	49.30
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	44.44
EPS증가율	N/A	적지	적지	흑전	45.18
수익성(%)					
매출총이익률	54.84	44.78	69.89	76.35	76.08
EBITDA이익률	(29.03)	(85.07)	(51.61)	31.95	36.54
영업이익률	(38.71)	(100.00)	(60.22)	29.46	35.22
계속사업이익률	(145.16)	(86.57)	(48.39)	26.14	30.23

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(902)	(467)	(335)	467	678
BPS	847	3,240	2,871	3,338	4,016
CFPS	(94)	(366)	(432)	472	692
EBITDAPS	(179)	(454)	(355)	571	822
SPS	618	536	693	1,795	2,242
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	(20.99)	(53.94)	38.69	26.65
PBR	0.00	3.02	6.29	5.41	4.50
PCFR	0.00	(26.78)	(41.83)	38.28	26.11
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(46.71)	29.74	20.27
PSR	0.00	18.28	26.08	10.07	8.06
재무비율(%)					
ROE	(95.99)	(22.20)	(10.98)	15.04	18.44
ROA	(86.73)	(20.70)	(10.18)	13.36	16.01
ROIC	(55.40)	(97.95)	(58.73)	47.74	56.85
부채비율	10.68	6.47	9.45	15.25	15.16
순부채비율	(43.79)	(61.57)	(52.98)	(32.71)	(34.99)
이자보상배율(배)	(1.55)	(30.76)	(16.10)	18.01	23.85

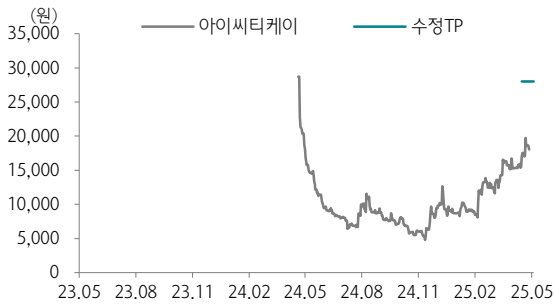
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8.0	33.5	29.4	34.7	43.6
금융자산	4.2	28.3	22.6	18.1	22.9
현금성자산	1.5	5.8	21.6	17.1	21.9
매출채권	1.0	2.5	2.5	6.1	7.6
재고자산	1.4	1.5	2.5	6.1	7.6
기타유동자산	1.4	1.2	1.8	4.4	5.5
비유동자산	2.4	12.3	12.7	16.9	18.5
투자자산	0.4	5.0	6.3	11.1	13.1
금융자산	0.4	4.9	6.0	10.4	12.2
유형자산	0.7	1.8	1.1	0.7	0.4
무형자산	0.9	3.3	3.2	3.0	2.9
기타비유동자산	0.4	2.2	2.1	2.1	2.1
자산총계	10.4	45.8	42.2	51.6	62.1
유동부채	0.8	1.1	1.8	4.2	5.2
금융부채	0.1	0.5	0.9	2.1	2.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.7	0.6	0.9	2.1	2.5
비유동부채	0.2	1.7	1.9	2.7	3.0
금융부채	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	0.2	0.4	0.6	1.4	1.7
부채총계	1.0	2.8	3.6	6.8	8.2
지배주주지분	9.4	43.0	38.5	44.8	53.9
자본금	5.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	48.6	86.6	86.6	86.6	86.6
자본조정	(12.4)	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(32.4)	(38.2)	(42.6)	(36.4)	(27.3)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.4	43.0	38.5	44.8	53.9
순금융부채	(4.1)	(26.5)	(20.4)	(14.7)	(18.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(1.2)	(5.9)	(4.4)	3.0	8.2
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(4.5)	6.3	9.1
조정	8.0	1.6	1.2	0.9	0.9
감가상각비	0.6	1.0	0.8	0.6	0.4
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	7.5	0.8	0.4	0.3	0.5
영업활동 자산부채변동	(0.2)	(1.7)	(1.1)	(4.2)	(1.8)
투자활동 현금흐름	(2.1)	(27.6)	20.2	(4.8)	(2.0)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(4.5)	(1.3)	(4.8)	(2.0)
자본증가(감소)	(0.3)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	(21.8)	21.5	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	40.3	41.0	(0.0)	0.9	0.1
금융부채증가(감소)	0.1	1.8	0.3	1.3	0.5
자본증가(감소)	54.2	39.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.0)	0.1	(0.3)	(0.4)	(0.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	37.0	7.4	22.6	(4.5)	4.7
Unlevered CFO	(0.9)	(4.6)	(5.8)	6.3	9.3
Free Cash Flow	(1.5)	(7.3)	(4.4)	3.0	8.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이씨티케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	28,000		
25.2.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 5월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 26일