



# BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원  
현재주가(4.14) 17,660원

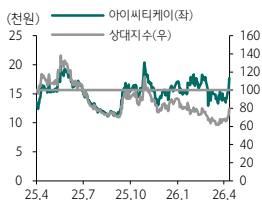
### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,121.88
52주 최고/최저(원)	20,350/11,100
시가총액(십억원)	245.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,901.9
60일 평균 거래량(천주)	641.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	4.60
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 16인	27.59

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	23.7	29.6
영업이익(십억원)	5.2	8.7
순이익(십억원)	4.8	7.5
EPS(원)	345	539
BPS(원)	3,496	4,035

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6.7	4.0	23.7	29.6
영업이익	(6.7)	(8.9)	5.2	8.7
세전이익	(5.8)	(6.7)	6.0	9.4
순이익	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
EPS	(467)	(499)	344	542
증감율	적지	적지	흑전	57.56
PER	(20.99)	(33.13)	45.93	29.15
PBR	3.02	5.23	4.51	3.90
EV/EBITDA	(18.32)	(27.99)	19.29	13.92
ROE	(22.20)	(15.36)	10.31	14.35
BPS	3,240	3,161	3,505	4,047
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

## 아이씨티케이 (456010)

### 스태이블 코인이 부상하면 ICTK에 주목해야 한다

#### 투자이견 매수, 12개월 목표주가 28,000원 유지

ICTK에 대한 투자이견 매수를 유지한다. 1) 최근 스테이블 코인의 미국 제도권 편입이 활발히 논의됨에 따라 보안 수단인 양자암호 중요성이 높아졌고, 2) 최근 앤트로픽의 시가 미국 행정, 금융망 내 알려지지 않은 보안 취약점 수천개를 해킹한만큼 보안 리스크는 날이 갈수록 더욱 커지고 있으며, 3) 완전한 양자암호 솔루션이 구축되려면 보안키의 물리적 복제도 방지해야하는 만큼 ICTK의 PUF 기술이 각광받고 있고, 4) ICTK는 글로벌 스테이블 코인 보안 표준인 QSSN의 파트너사로서 향후 독점적인 보안 표준업체로 자리매김할 것으로 기대되기 때문이다.

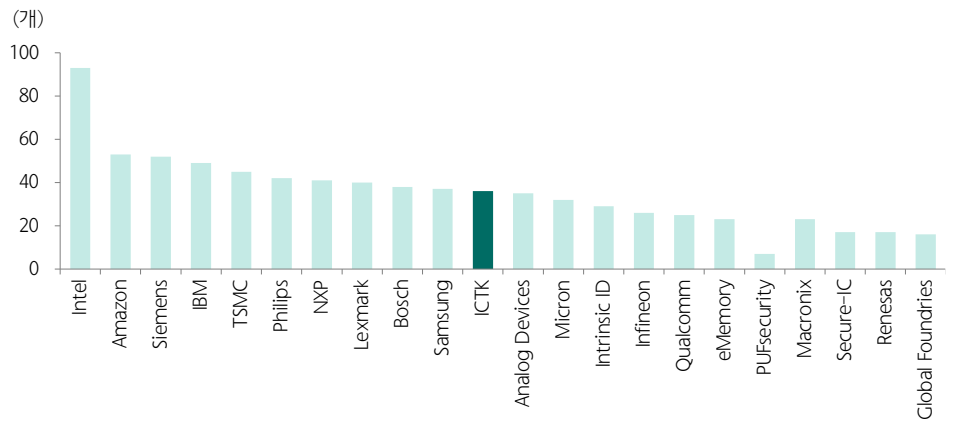
#### 조만간 암호화폐와 양자암호가 미국 금융의 주요 축이 될 것입니다

최근 미국에서 암호화폐와 양자암호가 각광을 받고 있다. 지난 3/30일 미 노동부가 401K(퇴직연금) 옵션에 암호화폐를 비롯한 대체자산을 포함하는 개정안을 제안했기 때문이다. 스테이블 코인은 기존의 M1/M2에 반영되지 않는 일종의 그레이존의 성격을 띄고 있어서 정부 입장에서 유동성 확장 정책의 대안으로 삼을만하다. 현재는 암호화폐가 미국 내 자산에서 차지하는 비중이 크지 않지만, 결국 빠른 시일내 스테이블 코인발 유동성 공급으로 미국내 주류 자산이 될 것이다. 그렇다면 헷징 대비 수익률이 중요한 퇴직연금에겐 무시하지 못하는 자산군이 되어서 포트폴리오에 편입될 가능성이 높아진다. 한편, 과거 바이든 행정부에서 암호화폐의 퇴직연금 편입을 반대한 주요 이유로 해킹 관련 위험과 수탁 리스크가 꼽혔는데, 이는 양자암호를 통해 해결 가능하다. 양자암호를 통해 신원을 물리적으로 복제 불가능하게 하고 정보의 해킹도 원천적으로 차단 가능하기 때문이다. 현시점에서 양자암호 관련주에 주목해야 하는 이유이다.

#### ICTK가 향후 스테이블 코인 보안 표준이 될 수 있습니다

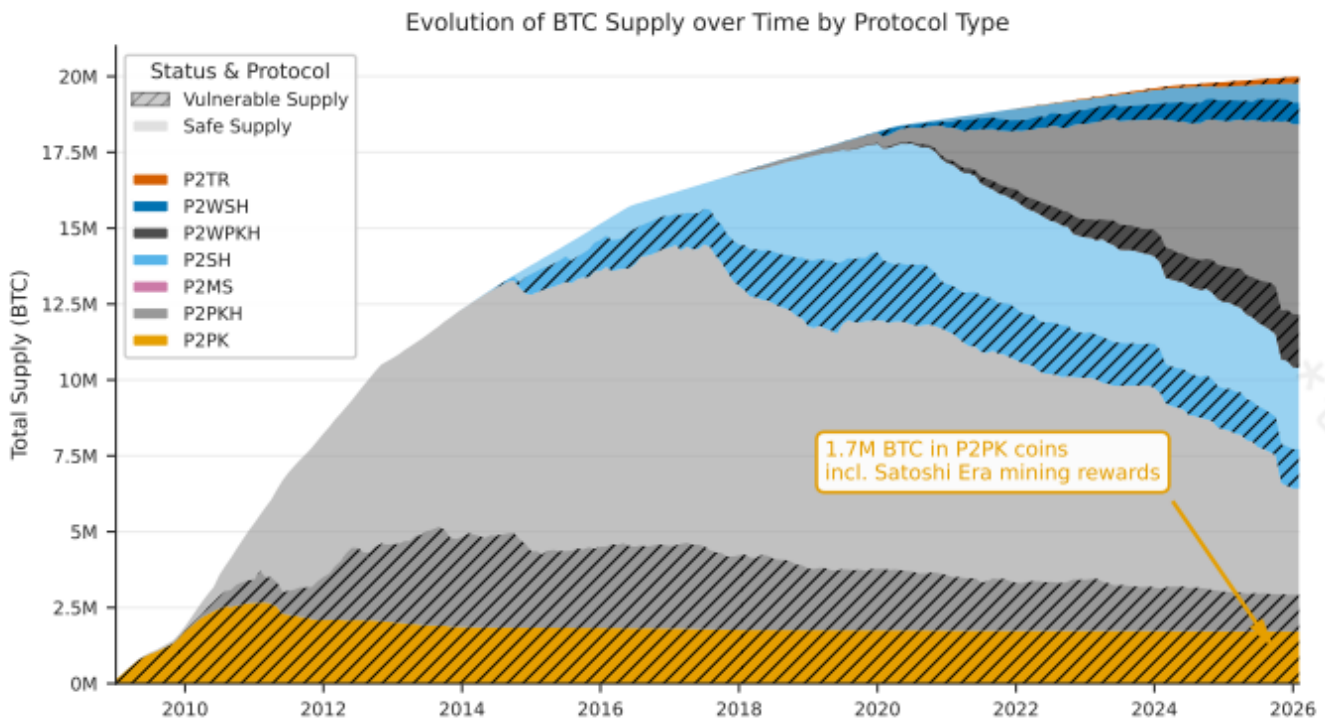
따라서 현시점에선 글로벌 양자암호 표준을 면밀히 살펴볼 필요가 있겠다. 초기에는 보안 솔루션이 난립하겠지만 정부/금융권 같은 보수적인 곳은 통일된 표준을 요구할 것이기 때문이다. 미국내 디지털 자산 PQC 전환의 예비 표준은 BTQ 테크놀로지가 개발한 QSSN 플랫폼이다. 특히 QSSN 플랫폼은 글로벌 양자 표준화 기구 QuINSA의 표준으로 지정됐다. 결국 QSSN 생태계에 진입한 업체가 향후 스테이블 코인 보안 시장을 독식할 것으로 전망된다. 그런데 한국에선 ICTK가 양자보안칩인 QCIM칩을 기반으로 QSSN 파트너사로 선정됐다. 아무래도 모바일을 통해 외부에서도 스테이블 코인 결제를 해야하니 전력 소모가 적고 환경변화에 예민하면 안되는데, ICTK는 전력이 필요없는 수동소자 기반의 VIA-PUF칩을 개발한 글로벌 유일의 업체이기 때문이다. 향후 ICTK와 QSSN이 보안 표준이 될 것으로 기대하는 만큼, 스테이블 코인이 활성화된다면 ICTK에 주목할 것을 권한다.

도표 1. 글로벌 빅테크 및 ICTK의 PUF 관련 특허 보유 내역



자료: Knowmade, 하나증권

도표 2. 비트코인 주소 유형별 양자 취약성 여부 추이



자료: Google, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>6.7</b>	<b>4.0</b>	<b>23.7</b>	<b>29.6</b>	<b>37.0</b>
매출원가	3.7	2.0	7.1	8.7	10.6
매출총이익	3.0	2.0	16.6	20.9	26.4
판매비	9.7	10.9	11.3	12.3	13.2
<b>영업이익</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(8.9)</b>	<b>5.2</b>	<b>8.7</b>	<b>13.1</b>
금융손익	0.7	2.0	0.7	0.7	0.7
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>6.0</b>	<b>9.4</b>	<b>13.9</b>
법인세	0.0	0.0	1.2	1.9	2.8
계속사업이익	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5	11.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>4.8</b>	<b>7.5</b>	<b>11.1</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>4.8</b>	<b>7.5</b>	<b>11.1</b>
지배주주지분포괄이익	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5	11.1
NOPAT	(6.7)	(8.9)	4.2	6.9	10.5
EBITDA	(5.7)	(7.1)	8.0	10.4	14.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	8.06	(40.30)	492.50	24.89	25.00
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	64.29	52.17
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	30.00	36.54
영업이익증가율	적지	적지	흑전	67.31	50.57
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	56.25	48.00
EPS증가율	적지	적지	흑전	57.56	47.23
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	44.78	50.00	70.04	70.61	71.35
EBITDA이익률	(85.07)	(177.50)	33.76	35.14	38.38
영업이익률	(100.00)	(222.50)	21.94	29.39	35.41
계속사업이익률	(86.57)	(167.50)	20.25	25.34	30.00

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(467)	(499)	344	542	798
BPS	3,240	3,161	3,505	4,047	4,846
CFPS	(365)	(506)	439	567	788
EBITDAPS	(454)	(530)	575	745	1,018
SPS	536	300	1,705	2,129	2,660
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(20.99)	(33.13)	45.93	29.15	19.80
PBR	3.02	5.23	4.51	3.90	3.26
PCFR	(26.85)	(32.67)	35.99	27.87	20.05
EV/EBITDA	(18.32)	(27.99)	19.29	13.92	9.33
PSR	18.28	55.10	9.27	7.42	5.94
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(22.20)	(15.36)	10.31	14.35	17.96
ROA	(20.70)	(11.22)	6.15	8.67	11.30
ROIC	(97.95)	(92.46)	55.05	159.28	395.31
부채비율	6.47	66.63	68.83	62.76	55.71
순부채비율	(61.57)	(54.00)	(68.02)	(76.67)	(81.84)
이자보상배율(배)	(30.76)	(46.14)	6.18	8.53	10.69

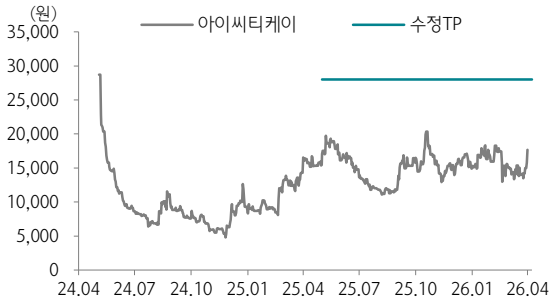
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>33.5</b>	<b>52.7</b>	<b>64.0</b>	<b>74.7</b>	<b>88.0</b>
금융자산	28.3	50.6	60.8	71.2	83.6
현금성자산	5.8	17.1	27.3	31.3	35.7
매출채권	2.5	0.2	0.4	0.5	0.6
재고자산	1.5	1.3	1.3	1.3	1.6
기타유동자산	1.2	0.6	1.5	1.7	2.2
<b>비유동자산</b>	<b>12.3</b>	<b>20.5</b>	<b>18.3</b>	<b>16.8</b>	<b>16.9</b>
투자자산	5.0	11.3	11.8	12.0	13.1
금융자산	4.9	10.9	10.9	10.9	11.7
유형자산	1.8	2.8	2.0	1.6	1.3
무형자산	<b>3.3</b>	<b>5.1</b>	<b>3.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>
기타비유동자산	<b>2.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>
<b>자산총계</b>	<b>45.8</b>	<b>73.2</b>	<b>82.3</b>	<b>91.6</b>	<b>104.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>1.1</b>	<b>27.3</b>	<b>30.0</b>	<b>31.1</b>	<b>32.5</b>
금융부채	0.5	25.9	26.7	27.1	27.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.6	1.4	3.3	4.0	5.0
<b>비유동부채</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>	<b>5.0</b>
금융부채	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
기타비유동부채	0.4	1.1	2.6	3.3	4.1
<b>부채총계</b>	<b>2.8</b>	<b>29.3</b>	<b>33.5</b>	<b>35.3</b>	<b>37.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>43.0</b>	<b>43.9</b>	<b>48.7</b>	<b>56.3</b>	<b>67.4</b>
자본금	<b>6.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>
자본잉여금	86.6	94.9	94.9	94.9	94.9
자본조정	(12.1)	(13.1)	(13.1)	(13.1)	(13.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	(38.2)	(44.8)	(40.1)	(32.5)	(21.4)
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>43.0</b>	<b>43.9</b>	<b>48.7</b>	<b>56.3</b>	<b>67.4</b>
순금융부채	(26.5)	(23.7)	(33.1)	(43.1)	(55.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>11.0</b>	<b>11.3</b>	<b>14.4</b>
당기순이익	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5	11.1
조정	1.6	1.0	3.6	2.7	2.2
감가상각비	1.0	1.8	2.8	1.7	1.0
외환거래손익	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	(0.7)	0.8	1.0	1.2
영업활동 자산부채 변동	(1.7)	2.8	2.6	1.1	1.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(27.6)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(9.0)</b>
투자자산감소(증가)	(4.5)	(6.1)	(0.5)	(0.2)	(1.1)
자본증가(감소)	(1.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(21.8)	(6.4)	0.0	(6.4)	(7.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>41.0</b>	<b>27.8</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.8)</b>
금융부채증가(감소)	1.8	(0.4)	0.8	0.3	0.4
자본증가(감소)	39.1	8.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	19.6	(0.8)	(1.0)	(1.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>7.4</b>	<b>11.2</b>	<b>11.7</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>
Unlevered CFO	(4.6)	(6.8)	6.1	7.9	11.0
Free Cash Flow	(7.3)	(3.9)	11.0	11.3	14.4

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이씨티케이



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 04월 12일