Industry Analysis
2025-10-29

SK 증권

2026, 이륙 허가

놓치면 후회할 7가지 주제

미래산업/미드스몰캡
나승두, 이선경, 나민식, 허선재

2026, 이륙허가

SK증권
리서치센터

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Analyst
이선경
seonkyoung.lee@sks.co.kr
3773-9089

Analyst
나민식, CFA
minsik@sks.co.kr
3773-9503

Analyst
허선재
sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

인턴사원 송승준 | 인턴사원 김한나

기록적인 2025년이 벌써 저물어갑니다.

정치적 혼란, 관세 전쟁, 무력 충돌 등 대내외적으로 다사다난했던 한 해였지만,

코스피는 4,000pt 고지에 오르면서 압도적인 수익률을 기록했습니다.

AI 반도체, 방산, 조선, 원전 등 우리나라의 저력을 충분히 보여주었다고 생각합니다.

코스피, 그리고 대형주 중심의 강한 상승세가 이어지면서

상대적으로 주변 산업이나 중소형주, 코스닥 시장의 소외감이 느껴진 것도 사실입니다.

이제는 앞장서 달린 선두 주자들이 이끄는,

후발 주자들의 성장 스토리가 시작될 시간입니다.

히트작 하나하나가 쌓여 오늘날 세계인들이 좋아하는 K-문화가 형성된 것처럼

앞장서 전인미답의 길을 걸어준 대형주의 발자국들이

뒤따르는 산업과 기업들의 길라잡이가 될 것이라 확신합니다.

Contents

SK증권
리서치센터

1. 전격전, 빠른 전력연결이 중요 _ 두산퓨얼셀 / 비에이치아이 / SNT에너지 / 비나텍 4

2. 원자력 어디까지 갈까요? 미국의 전기요금에 주목 _ 두산에너빌리티 / 현대건설 / 한전기술 / 우진 26

3. 레이저 무기, 드론 전쟁 시대의 게임 체인저 _ 대한광통신 48

4. 빅파마의 수익성 악화 극복에 따른 기회요인 확대 _ 에이비엘바이오 / 에이프릴바이오 / 셀비온 58

5. 오는 사람이 많으면, 가는 사람도 많다 _ 하나투어 / 모두투어/ 롯데관광개발 / 서부T&D / JTC 76

6. 숨어있는 진주 찾기 102

7. 우주를 알면 돈이 보인다 _ 나라스페이스테크놀로지(상장예정) 107

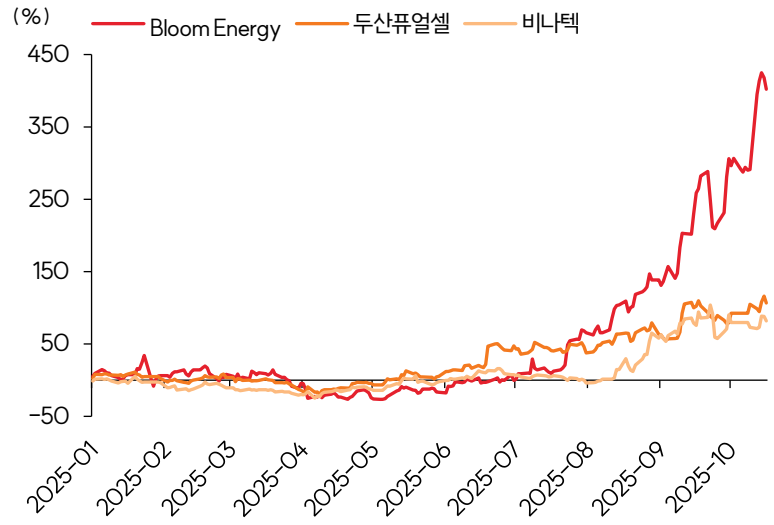
Part 01

전격전, 빠른 전력연결이 중요

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

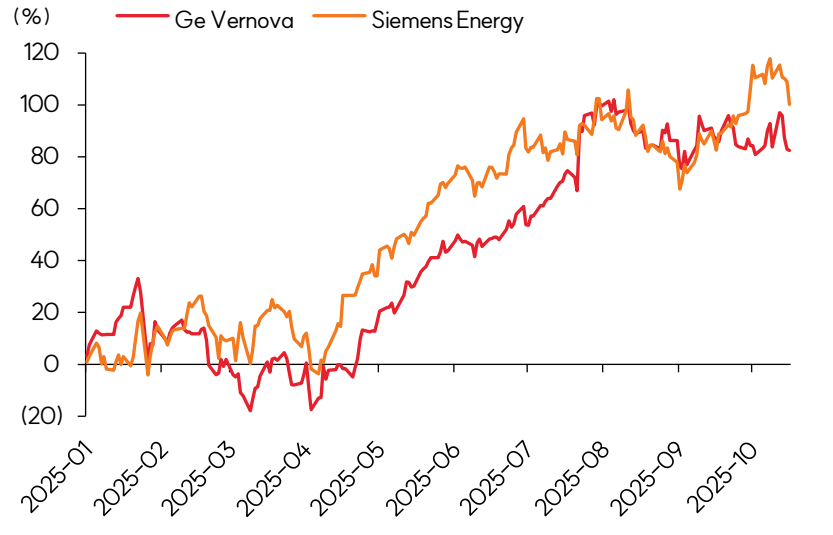
- 오라클의 RPO(잔여이행의무) 급증은 하이퍼스케일러 중심의 AI 데이터센터 수요가 이미 구조적 성장 국면에 진입했음을 시사
- 2030년까지 미국 내에서 건설 예정인 데이터센터 프로젝트 용량은 147GW로 미국 전체 전력 피크수요의 20% 차지
- 신규 전원의 전력망 연결에는 평균 3~5년의 대기 기간이 발생하고 있는 추세로 전력 공급 병목이 지속되는 상황
- 현장 발전은 전력망 연결 지연의 영향을 받지 않기 때문에, AI 데이터센터의 안정적인 전력 공급을 위한 현실적 해법으로 주목
- 연료전지, 가스터빈 등 신속한 전력 공급 가능한 현장 발전 전원에 대한 가치가 올라갈 것

연료전지 밸류체인 기업 연초대비 수익률 추이



자료: Bloomberg, SK증권

가스발전 밸류체인 기업 연초대비 수익률 추이

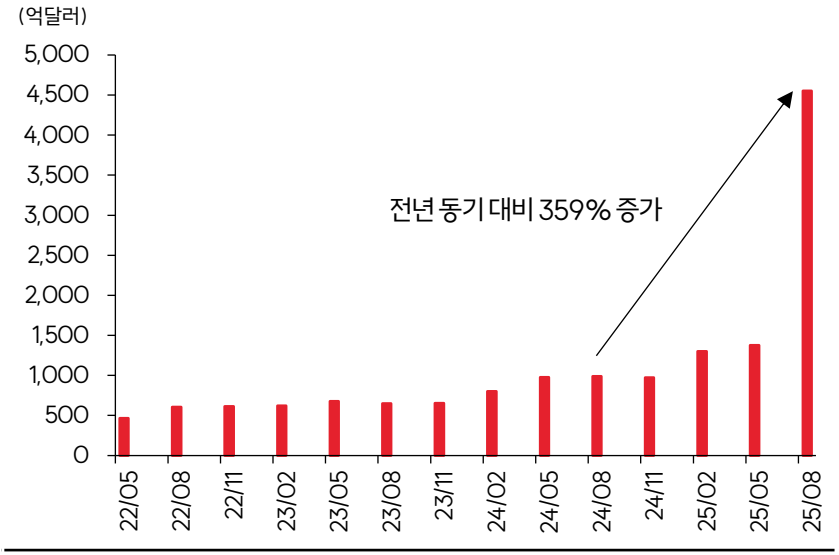


자료: Bloomberg, SK증권

오라클이 보여준 AI 데이터센터 수요

- 오라클은 AI 데이터센터를 직접 구축·운영하는 핵심 인프라 공급자로 데이터센터 인프라 밸류체인 내 핵심 기업
- 2025년 3분기 기준 오라클의 RPO는 전년 동기 대비 359% 증가한 4,550억 달러를 기록하며 사상 최고치 경신
- OpenAI, Microsoft, NVIDIA 등 주요 AI 고객사와의 대규모 데이터센터 구축 계약이 본격적으로 반영된 결과
- 따라서 오라클의 RPO 급증은 AI 고객사의 계약 확대와 맞물린 중장기적인 AI 인프라 투자 확대 흐름으로 해석
- 결과적으로 AI 인프라 수요는 일시적 이벤트가 아니라, 2026년 이후까지 지속적으로 이어질 투자 사이클로 전망

오라클 RPO 추이



자료: Bloomberg, SK증권

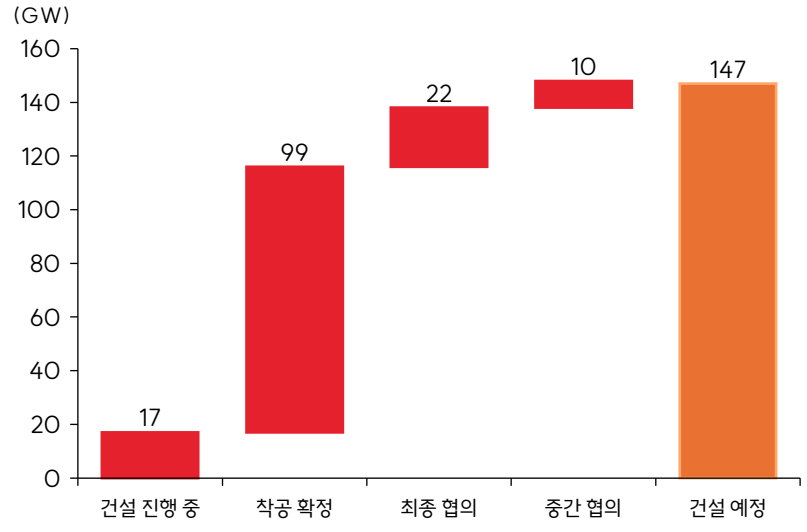
OpenAI × Oracle, 신규 데이터센터 5곳 구축

자료: Open AI, SK증권

건설 예정인 미 데이터센터, 피크수요 20% 차지

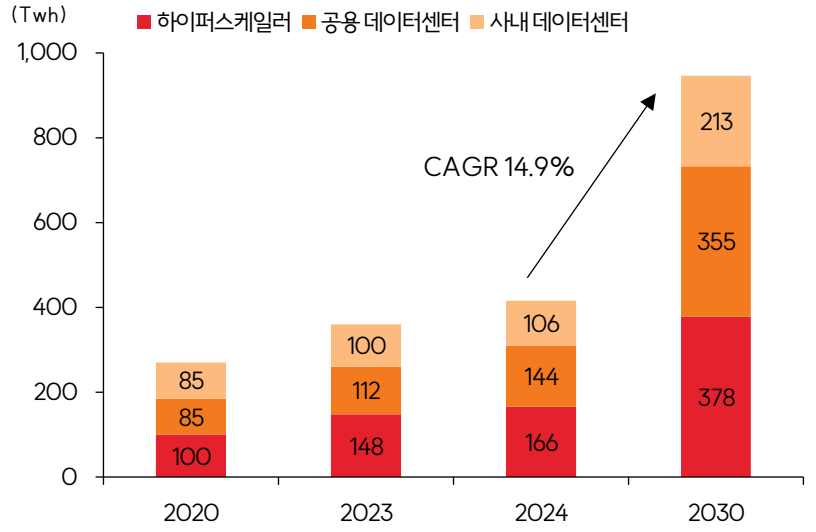
- AI 인프라 투자 확대로 2030년까지 미국 내 건설 예정인 데이터센터 용량은 147GW에 달하며, 전체 전력 피크수요의 20% 차지
- 데이터센터는 서버·냉각장비가 24시간 가동되어 전력 집약도가 매우 높으며, 일반 시설 대비 단위면적당 전력 소비는 50배에 달함
- 전력 소비량 큰 데이터센터 건설 확대로 데이터센터 전력 소비는 2024년 415TWh에서 2030년 945TWh로 2배 이상 증가할 전망
- AI 데이터센터 증설 속도에 맞춰 전력 공급망 확충이 지연될 경우 AI 산업 전반이 전력 병목에 직면할 것으로 예상
- 따라서 급증하는 데이터센터 전력 소비량에 대응할 신속한 전원 확보가 필요한 상황

미국 내 건설 예정 데이터센터 프로젝트 용량은 147GW



자료: Wood Mackenzie, SK증권

글로벌 데이터센터 전력 소비량 추이 및 전망



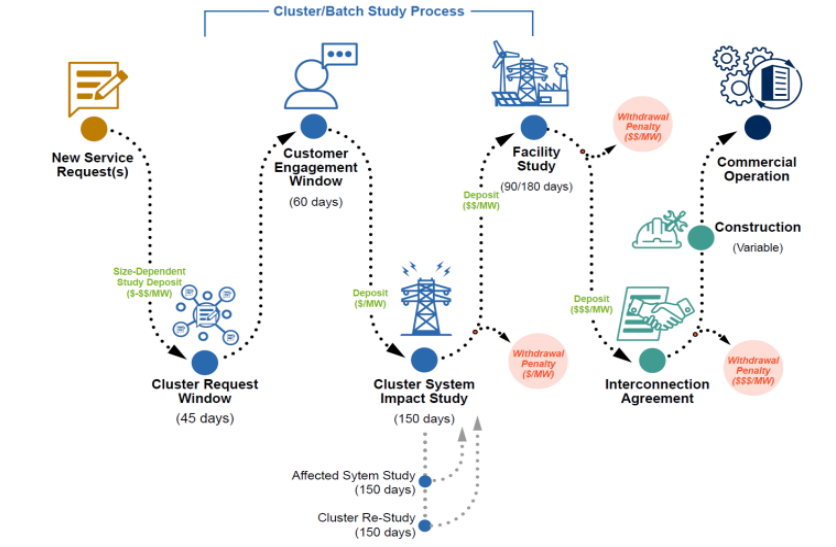
자료: IEA, SK증권

전력망 대기열 3년 이상, 신속한 전력연결 어려움

SK증권
리서치센터

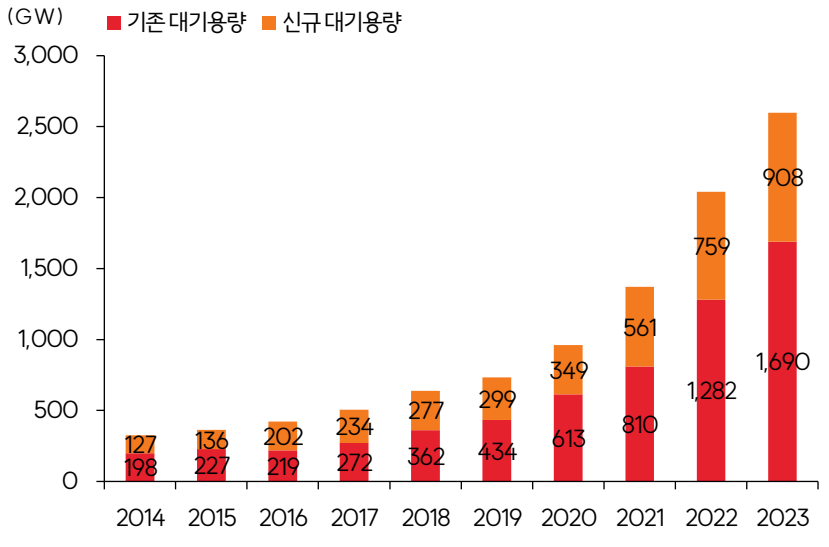
- 급증하는 데이터센터 전력 수요에 대응하기 위해서는 신규 전원의 확충이 필수적이며, 신규 전원은 전력망 연결 필요
- 그러나 전력망 연결에는 프로젝트 인허가 > 계통 접속 심사 > 송전선 확충 > 최종 승인의 절차가 필요해, 평균 3~5년 이상 소요
- 미국 내 전력망 연결 대기 규모는 2,598GW를 초과하며, 대기 중인 프로젝트의 상당수가 계통 포화와 인허가 지연으로 착공 지연
- 이러한 병목으로 인해 데이터센터 신규 전원 확보가 장기화되는 구조적 제약이 발생하고 있으며, 대기 용량 또한 해마다 증가세
- 따라서 신규 건설중인 데이터센터의 핵심 전원 선택 기준은 납기로, 적시에 전력 수요를 충족할 수 있는 전원 부상할 전망

신규 전원 전력망 연결 과정



자료: Berkely Lab, SK증권

전력망 연결 대기 프로젝트 용량 추이

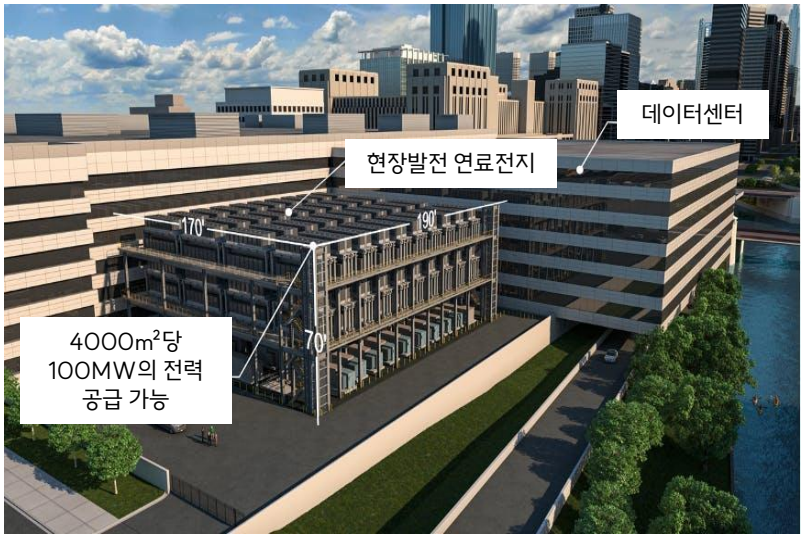


자료: DOE, SK증권

빠른 설치 가능한 현장 발전 가치 올라갈 것

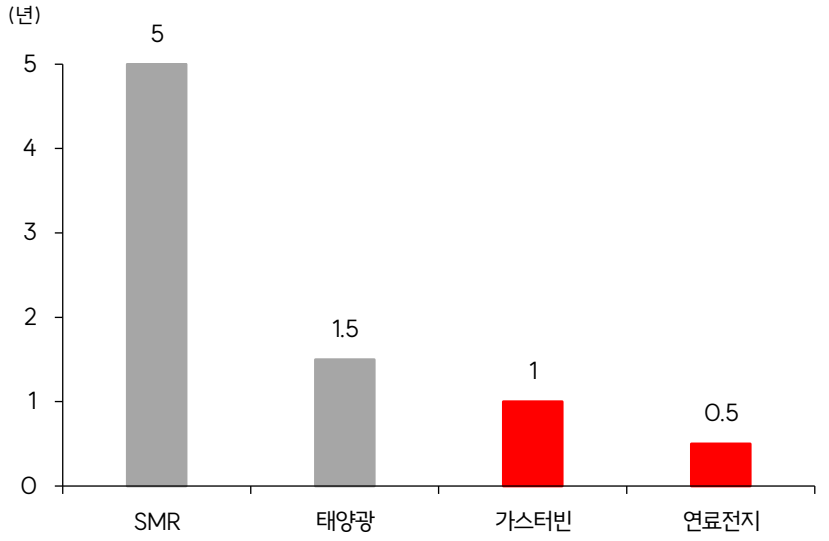
- 즉각적인 전력 연결이 어려운 현 상황에서, 데이터센터 사업자는 적시에 전력을 공급하기 위해 현장 발전에 집중할 것
- 현장 발전은 기존 전력망 연결 없이 부지 내에서 직접 전력을 생산·소비할 수 있어, 인허가 절차 없이 수십일 내 설치·가동 가능
- 특히 연료전지와 가스터빈은 설치 리드타임 짧고, 24/7 전력 공급이 가능해 데이터센터 증설 속도에 맞춘 현실적인 대안으로 평가
- 하이퍼스케일러 기업들은 전력망 연결 대기 없이 바로 전력 공급 가능한 전원 확보를 최우선 과제로 인식하고 투자 확대하는 추세
- 2026년, 현장 발전 수요가 급증하여 연료전지와 가스터빈 밸류체인 기업들이 AI 인프라 투자 사이클의 직접적인 수혜 받을 전망

현장 발전은 데이터센터 부지에 설치돼 빠른 전력 공급 가능



자료: Bloom Energy, SK증권

주요 현장 발전 설치 리드타임



자료: DOE, Bloom Entergy, 두산에너빌리티, SK증권

두산퓨얼셀 (336260/KS)

SK증권
리서치센터

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 40,800 원

상승여력: -

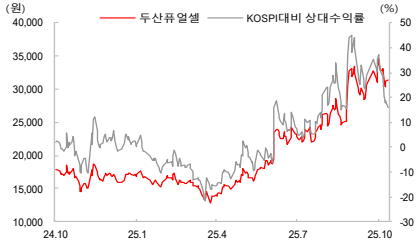
Stock Data

주가(25/10/28)	40,800 원
52주 최고가	40,800 원
52주 최저가	12,720 원
60일 평균 거래대금	47 십억원

Company Data

발행주식수	6,549 만주
시가총액	2,672 십억원
주요주주	
두산에너빌리티(외16)	37.85 %
국민연금공단	7.92 %

주가 및 상대수익률



SOFC 양산이 기대된다

- **국내 발전용 연료전지 시장 점유율 1위 기업으로, 25년 SOFC 양산 개시**
- **Bloom Energy의 연료전지 대비 중·저온 운전으로 전력 효율 및 내구성 우위 확보**
- **미국 데이터센터향 SOFC 수출 본격 추진**

▪ 국내 발전용 연료전지 1위 기업

동사는 발전용 연료전지 기자재 공급 및 연료전지 발전소에 대한 장기 유지보수 서비스 사업을 영위하고 있는 업체로 국내 발전용 연료전지 시장에서 누적 점유율 1위를 기록하고 있다. 기존 주력 제품인 인산염연료전지(PAFC)에 더해, 차세대 친환경 발전원으로 부상 중인 고체산화물연료전지(SOFC)의 양산을 본격화하고 있다. 2Q25 매출액은 1,285억원(YoY +48.5%) 기록했으며, 발전용 연료전지 주기기 납품 증가에 기인한다.

▪ SOFC 양산 본격화

동사는 25년 7월 군산 공장에서 SOFC 양산을 시작하며 연료전지 사업의 성장 기반을 확보했다. Bloom Energy의 SOFC가 700~1000℃의 고온에서 작동하는 반면, 동사의 SOFC는 약 600℃의 중·저온에서 빠른 가동이 가능하다. 이를 통해 전력 효율과 내구성 측면에서 경쟁사 대비 우위를 확보했다. 25년 11월에는 창원국가산업단지 내 두산에너빌리티 부지에서 진행되는 하이창원퓨얼셀 프로젝트에 9MW 규모의 초도 물량을 공급하며 상업화 단계에 진입할 예정이다. 국내에서 SOFC 양산이 본격화된 만큼, 26년 고객사 다변화를 통한 실적 개선이 기대된다.

▪ 미국 데이터센터향 SOFC 수출 기대

미국에서는 데이터센터 전력 수요 급증과 OBBBA 시행을 계기로 연료전지 발전 시장이 빠르게 확대되고 있다. 전력 효율성과 친환경을 동시에 충족하는 전력 인프라에 대한 수요가 늘어나면서, Oracle은 데이터센터 전력원으로 Bloom Energy의 연료전지를 채택했다. 특히 OBBBA를 통해 연료전지는 2032년까지 30% 세액공제 혜택을 받을 수 있어, 미국 내 빅테크를 중심으로 연료전지 채택이 확산되는 분위기다. 이러한 변화 속에서, 동사는 국내에서 확보한 SOFC 양산 역량을 기반으로 미국 연료전지 시장 진출을 본격 추진하고 있다. 미국 데이터센터에서 적시 전력 공급이 가능한 발전원 수요가 확대되는 만큼, 동사는 26년 미국향 수출 확대로 신규 성장 동력을 확보할 것으로 예상된다.

두산퓨얼셀 (336260/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	652	498	676	648	666
현금및현금성자산	132	6	32	50	134
매출채권 및 기타채권	119	67	171	109	100
재고자산	112	209	431	460	379
비유동자산	138	201	351	423	514
장기금융자산	5	5	7	8	10
유형자산	51	91	176	271	332
무형자산	28	37	36	34	30
자산총계	790	699	1,027	1,071	1,180
유동부채	265	78	313	287	364
단기금융부채	100	3	145	186	227
매입채무 및 기타채무	80	29	124	63	55
단기충당부채	17	16	17	18	36
비유동부채	13	103	191	271	313
장기금융부채	1	82	134	198	229
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	3
장기충당부채	9	19	55	66	76
부채총계	278	181	504	558	677
지배주주지분	488	486	486	486	486
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	479	478	478	478	478
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-2
이익잉여금	24	32	37	26	16
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	513	518	523	513	503
부채와자본총계	790	699	1,027	1,071	1,180

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	462	381	312	261	412
매출원가	411	333	267	221	376
매출총이익	51	48	45	40	36
매출총이익률(%)	11.0	12.6	14.3	15.2	8.8
판매비와 관리비	25	30	37	38	36
영업이익	26	18	7	2	0
영업이익률(%)	5.6	4.7	2.3	0.6	0.1
비영업손익	-8	1	-3	-14	-8
순금융손익	-2	-5	-3	-16	-17
외환관련손익	-2	5	4	1	6
관계기업등 투자손익	2	-0	-0	1	1
세전계속사업이익	18	19	4	-13	-8
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	4	10	0	-4	0
계속사업이익	14	9	4	-9	-8
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	14	9	4	-9	-8
순이익률(%)	3.1	2.3	1.2	-3.3	-2.0
지배주주	14	9	4	-9	-8
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	2.3	1.2	-3.3	-2.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	8	5	-10	-10
지배주주	14	8	5	-10	-10
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	33	27	20	17	18

두산퓨얼셀 (336260/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-76	-140	-258	8	103
당기순이익(손실)	14	9	4	-9	-8
비현금성항목등	54	54	79	78	88
유형자산감가상각비	6	7	10	12	15
무형자산상각비	1	2	3	3	3
기타	47	45	66	63	71
운전자본감소(증가)	-133	-188	-331	-37	48
매출채권및기타채권의감소(증가)	23	41	-119	103	-25
재고자산의감소(증가)	-36	-97	-226	-38	71
매입채무및기타채무의증가(감소)	32	-57	71	-55	7
기타	-21	-23	-16	-28	-25
법인세납부	-9	-9	-6	-3	-0
투자활동현금흐름	-255	42	93	-96	-90
금융자산의감소(증가)	-240	82	160	18	-19
유형자산의감소(증가)	-13	-35	-74	-114	-68
무형자산의감소(증가)	-1	-5	-2	-1	-1
기타	-2	0	8	2	-2
재무활동현금흐름	331	-28	191	105	71
단기금융부채의증가(감소)	0	0	66	-82	-83
장기금융부채의증가(감소)	-1	-26	125	117	155
자본의증가(감소)	332	-2	-0	-0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	-0	70	-0
현금의 증가(감소)	-1	-126	26	18	84
기초현금	133	132	6	32	50
기말현금	132	6	32	50	134
FCF	-89	-175	-331	-106	35

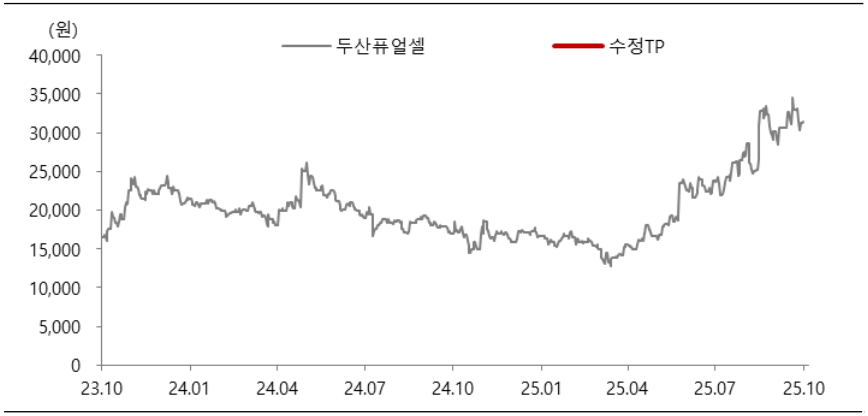
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	108.8	-17.4	-18.2	-16.4	57.9
영업이익	33.6	-30.9	-59.9	-77.3	-80.6
세전계속사업이익	-1.5	143.7	-95.8	적전	흑전
EBITDA	57.9	-20.1	-26.6	-12.8	5.5
EPS	-70.1	-44.8	-55.6	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	2.2	1.2	0.4	-0.8	-0.7
ROE	4.2	1.7	0.7	-1.6	-1.6
EBITDA마진	7.2	7.0	6.3	6.5	4.4
안정성 (%)					
유동비율	246.4	641.9	216.1	225.5	182.9
부채비율	54.2	34.9	96.3	108.9	134.7
순차입금/자기자본	-56.9	-19.8	43.5	64.8	59.6
EBITDA/이자비용(배)	6.7	5.3	4.0	1.0	0.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	193	106	47	-104	-98
BPS	5,964	5,943	5,938	5,943	5,943
CFPS	292	212	198	84	118
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	277.8	451.8	621.7	N/A	N/A
PBR	9.0	8.1	4.9	3.9	2.7
PCR	183.3	226.4	148.3	275.1	135.8
EV/EBITDA	-7.9	-2.6	13.6	21.4	18.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산퓨얼셀, SK증권 추정

두산퓨얼셀 (336260/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.29	Not Rated				
2023.11.24	매수	31,600원	6개월	-36.45%	9.18%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

비에이치아이 (083650/KQ)

SK증권
리서치센터

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 52,100 원

상승여력: -

Stock Data

주가(25/10/28)	52,100 원
52주 최고가	58,100 원
52주 최저가	10,210 원
60일 평균 거래대금	56 십억원

Company Data

발행주식수	3,094 만주
시가총액	1,539 십억원
주요주주	
박은미(외7)	40.26 %
자사주	0.01 %

주가 및 상대수익률

가스터빈 수요가 늘어나면 주목받을 기업

- **복합화력 중심 발전기자재 전문 기업**
- **데이터센터가 불 지핀 복합화력 사이클, 그 중심의 HRSG 최강자 비에이치아이**
- **든든한 고마진 중동향 수주로 수익성 개선 기대**

▪ HRSG 시장 내 1인자

동사는 발전 및 제철 플랜트의 발전기자재를 설계·제작·설치하는 기업이다. 주력 제품으로 배열회수보일러(HRSG), 보일러, B.O.P를 생산하고 있다. 1H25 동사는 1,816MW 규모의 HRSG를 수주하며 글로벌 HRSG 시장 내에서 점유율 1위를 달성했다. 2Q25 매출액은 1,963억원(YoY +96.2%) 기록했으며, 대형 HRSG 프로젝트 매출 증가에 기인한다.

▪ 미국 데이터센터 전력 수요 확대로 미국향 HRSG 수출 기회 부상

가스터빈에서 배출되는 500~600℃의 고온 배기가스를 다시 이용해 증기를 만들어 스팀터빈을 구동하는 설비가 HRSG다. 이를 통해 35~40% 수준의 단일 가스터빈 발전 효율을 복합화력 기준인 55~60% 수준까지 상승시킬 수 있어, 같은 연료로 약 1.5배의 전력을 생산할 수 있다. 최근 미국에서는 데이터센터 전력 수요 급증으로 가스터빈 발주가 빠르게 증가하고 있으며, 25년 10월 두산에너빌리티는 미국 빅테크향 가스터빈 공급 계약을 수주하며 현지 시장 진입에 성공했다. 두산에너빌리티는 과거 국내 복합화력 프로젝트에서 동사의 HRSG를 채택한 바 있어, 미국에서도 역시 양사 간 협업이 이어질 가능성이 높다. 이에 따라 26년에는 두산에너빌리티의 미국 데이터센터향 가스터빈 수주 확대와 함께 동사의 HRSG 동시 공급이 본격화될 전망이다.

▪ 중동향 HRSG 매출 확대에 따른 수익성 개선

25년 10월 기준 동사의 연간 누적 신규 수주액은 약 1조 5,400억원으로, 전년을 상회하는 수주 실적을 확보했다. 26년에는 25년 수주한 사우디 루마2·나이리야2·라빅2 복합화력발전소용 HRSG와 카타르 담수발전플랜트용 HRSG의 매출이 본격적으로 반영될 예정이다. 중동 프로젝트는 고온·고압 환경에 대응하는 고사양 제품 비중이 높아 수익성이 우수한 편이다. 26년 중동향 고마진 프로젝트 매출 확대에 따라 동사의 영업이익률이 상승할 것으로 기대된다.

비에이치아이 (083650/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	135	135	202	188	247
현금및현금성자산	22	11	24	14	18
매출채권 및 기타채권	106	112	161	144	189
재고자산	5	4	4	6	11
비유동자산	259	255	247	237	277
장기금융자산	24	25	28	23	25
유형자산	210	203	196	192	222
무형자산	22	21	19	17	16
자산총계	394	390	449	425	525
유동부채	222	250	310	321	380
단기금융부채	135	151	158	157	143
매입채무 및 기타채무	37	30	37	24	42
단기충당부채	2	8	1	3	4
비유동부채	74	76	90	31	28
장기금융부채	42	42	58	0	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	1	2
부채총계	296	326	400	352	408
지배주주지분	80	81	84	101	125
자본금	13	13	13	15	15
자본잉여금	8	8	11	26	26
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-0	-0	-0	1
이익잉여금	18	-16	-34	-27	-8
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	98	64	50	74	116
부채와자본총계	394	390	449	425	525

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	243	235	330	367	405
매출원가	209	241	295	324	346
매출총이익	34	-6	35	43	59
매출총이익률(%)	14.0	-2.7	10.6	11.8	14.6
판매비와 관리비	23	24	27	28	37
영업이익	11	-31	8	15	22
영업이익률(%)	4.6	-13.0	2.5	4.1	5.4
비영업손익	-7	-4	-29	-11	-26
순금융손익	-9	-7	-9	-11	-9
외환관련손익	-3	3	0	1	6
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-0
세전계속사업이익	4	-34	-21	4	-4
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-0	0	-2	-4	-24
계속사업이익	5	-35	-19	7	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-35	-19	7	20
순이익률(%)	1.9	-14.7	-5.8	2.0	4.8
지배주주	5	-35	-19	8	20
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	-14.7	-5.8	2.0	4.8
비지배주주	0	-0	0	-0	-0
총포괄이익	28	-34	-18	7	43
지배주주	28	-34	-18	7	43
비지배주주	0	-0	0	-0	-0
EBITDA	20	-20	19	26	28

비에이치아이 (083650/KQ)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	4	-18	15	44	40
당기순이익(손실)	5	-35	-19	7	20
비현금성항목등	17	26	38	27	17
유형자산감가상각비	6	8	8	8	4
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	8	15	27	16	11
운전자본감소(증가)	-9	-2	6	20	13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-4	-48	18	-33
재고자산의감소(증가)	1	1	-2	-2	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	-1	41	-2	64
기타	-10	-7	-10	-10	-10
법인세납부	-1	0	-1	-0	-0
투자활동현금흐름	3	-7	-25	-15	-0
금융자산의감소(증가)	6	-4	-3	-7	6
유형자산의감소(증가)	1	-1	-2	-4	-4
무형자산의감소(증가)	-4	-0	0	-0	-0
기타	-0	-2	-21	-4	-1
재무활동현금흐름	1	13	23	-39	-37
단기금융부채의증가(감소)	-1	13	3	-38	-36
장기금융부채의증가(감소)	3	-0	20	-0	-0
자본의증가(감소)	0	0	3	18	-0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-0	-3	-18	-0
현금의 증가(감소)	7	-11	13	-10	4
기초현금	15	22	11	24	14
기말현금	22	11	24	14	18
FCF	4	-19	14	40	36

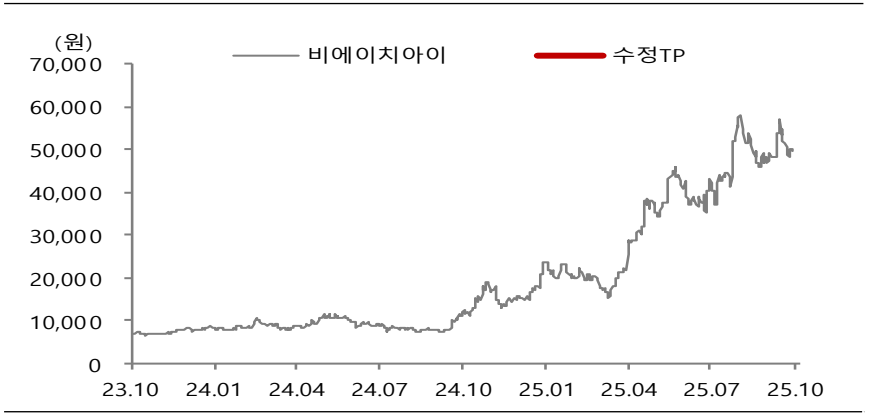
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	9.2	-3.5	40.6	11.3	10.2
영업이익	흑전	적전	흑전	86.1	45.3
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	흑전	37.6	9.0
EPS	흑전	적전	적지	흑전	137.6
수익성 (%)					
ROA	1.2	-8.8	-4.6	1.7	4.1
ROE	5.4	-42.6	-33.6	12.2	20.6
EBITDA마진	8.2	-8.4	5.7	7.0	6.9
안정성 (%)					
유동비율	60.8	54.1	65.3	58.6	65.1
부채비율	301.9	505.9	807.1	477.2	350.7
순차입금/자기자본	157.3	277.1	379.9	177.6	108.0
EBITDA/이자비용(배)	2.3	-2.9	2.0	2.2	2.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	174	-1,330	-735	267	633
BPS	3,110	3,123	3,238	3,282	4,058
CFPS	507	-915	-329	643	829
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	14.7	N/A	N/A	30.4	24.4
PBR	0.8	1.3	2.0	2.5	3.8
PCR	5.1	-4.5	-19.7	12.6	18.6
EV/EBITDA	9.4	N/A	9.1	4.8	5.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 비에이치아이, SK증권 추정

비에이치아이 (083650/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.21	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

SNT에너지 (100840/KS)

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 51,100 원

상승여력: -

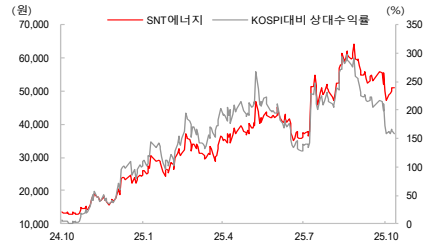
Stock Data

주가(25/10/28)	51,100 원
52주 최고가	64,100 원
52주 최저가	12,710 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

Company Data

발행주식수	2,068 만주
시가총액	1,059 십억원
주요주주	
SNT홀딩스(외2)	60.36 %
국민연금공단	5.16 %

주가 및 상대수익률



천연가스의 귀환, 에어쿨러와 HRSG로 답하다

- **글로벌 에어쿨러 1위, 플랜트·복합화력발전 기자재 전문 기업**
- **루이지애나 현지 생산거점 확보로 현지 대응력 강화**
- **중동 가스 확장 사이클 수혜, HRSG·에어쿨러 동반 성장 전망**

▪ 에어쿨러 시장 내 1인자

동사는 석유·가스 정제 플랜트와 석유화학플랜트에 사용되는 에어쿨러와 복합화력발전소에 사용되는 HRSG 설계 및 생산 사업을 영위하는 업체이다. 동사는 에어쿨러 부문에서 글로벌 시장 점유율 1위를 차지하고 있다. 2Q25 매출액은 1,407억원(YoY +109.2%) 기록했으며 UAE향 에어쿨러 프로젝트 매출 인식에 기인한다.

▪ 루이지애나 공장 인수로 북미 시장 공략 본격화

SNT그룹은 25년 8월 약 800억원(동사 14억원 출자)을 투자해 미국 루이지애나 주 공장을 인수하여 동사는 북미 현지 생산 거점을 확보했다. 해당 공장은 26년 상반기 가동을 앞두고 있으며, LNG 수출 터미널 및 HRSG 기자재의 현지 조달·생산 체계를 강화하기 위한 것이다. 특히 동사는 루이지애나 LNG 프로젝트에서 EPC를 총괄하는 Bechtel과 협력 관계를 구축해 에어쿨러를 공급 중이다. 미국은 루이지애나와 텍사스를 중심으로 LNG 액화 설비 및 수출 터미널 확장이 잇따르고 있으며, 데이터센터 전력 수요 증가까지 맞물리며 HRSG와 에어쿨러 수요가 급증하고 있다. 동사는 현지 생산을 통해 납기 단축과 물류비 절감 효과를 확보하며, 미국 플랜트·복합화력 기자재 공급망 내 입지를 빠르게 강화할 것으로 예상된다.

▪ 중동 LNG 투자 확대 사이클에 수혜

26년에는 HRSG와 에어쿨러 양축 제품군을 기반으로 중동 내 납품 확대가 예상된다. 자회사 SNT걸프는 25년 사우디아라비아 현지화 조달청과 협정을 체결해 전략 구매 품목에 동사의 HRSG를 등록했으며, 아람코 주요 플랜트 프로젝트의 메인 벤더로 지정됐다. 25년 1월에는 생산능력을 기존 대비 3배 확대한 2차 증설을 완료했고, 현재 Jafurah 가스전 2단계·Master Gas System 3차 확장·Fadhili 가스플랜트 증설 등 대형 프로젝트 대응을 위한 추가 증설을 추진 중이다. 사우디뿐 아니라 UAE와 카타르에서도 LNG 발전 및 담수 프로젝트가 본격화되면서, 고효율 에어쿨러 수요 증가세가 이어지고 있다. 이에 동사는 중동 플랜트 기자재 시장에서 HRSG와 에어쿨러 양축을 중심으로 수주 기반을 확대할 것으로 전망된다.

SNT에너지 (100840/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	204	200	253	251	343
현금및현금성자산	68	89	98	70	53
매출채권 및 기타채권	67	59	37	37	179
재고자산	6	3	11	4	25
비유동자산	132	132	176	172	173
장기금융자산	1	1	7	4	4
유형자산	123	123	151	149	151
무형자산	1	1	4	3	2
자산총계	335	332	430	423	517
유동부채	81	66	100	127	185
단기금융부채	0	1	1	21	1
매입채무 및 기타채무	49	34	52	63	73
단기충당부채	0	1	0	1	1
비유동부채	19	21	71	21	25
장기금융부채	1	1	52	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	6	5	5
부채총계	100	87	171	147	210
지배주주지분	32	34	34	34	36
자본금	4	4	4	4	10
자본잉여금	45	45	45	45	39
기타자본구성요소	-16	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-14	-14	-14	18
이익잉여금	204	211	225	242	271
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	236	245	259	276	306
부채와자본총계	335	332	430	423	517

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	237	171	203	322	294
매출원가	197	142	181	273	236
매출총이익	40	29	22	49	58
매출총이익률(%)	16.9	16.8	10.9	15.3	19.8
판매비와 관리비	17	15	19	28	36
영업이익	23	13	4	21	22
영업이익률(%)	9.7	7.8	1.8	6.5	7.6
비영업손익	-9	3	17	4	20
순금융손익	0	0	2	0	1
외환관련손익	-10	11	3	3	19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	14	16	21	24	42
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	4	4	2	2	8
계속사업이익	10	13	19	23	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	10	13	19	23	35
순이익률(%)	4.1	7.3	9.3	7.1	11.8
지배주주	10	13	19	23	35
지배주주귀속 순이익률(%)	4.1	7.3	9.3	7.1	11.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	13	20	22	37
지배주주	9	13	20	22	37
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	26	16	6	26	28

SNT에너지 (100840/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	70	30	29	3	11
당기순이익(손실)	10	13	19	23	35
비현금성항목등	17	11	-3	9	0
유형자산감가상각비	2	2	2	5	5
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	15	8	-6	3	-6
운전자본감소(증가)	47	12	15	-25	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	11	11	58	0	-133
재고자산의감소(증가)	5	3	-7	8	-22
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-18	-14	11	1
기타	-7	-11	-5	-8	-5
법인세납부	-3	-6	-3	-5	-3
투자활동현금흐름	-1	-1	-61	7	-4
금융자산의감소(증가)	0	0	-5	6	1
유형자산의감소(증가)	-2	-1	-1	-2	-5
무형자산의감소(증가)	-0	0	-4	-0	-0
기타	0	-0	-51	3	-0
재무활동현금흐름	-19	-10	44	-36	-27
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	-20
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	50	-31	-1
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	-9	-5	-5	-5	-6
기타	-10	-5	0	-0	0
현금의 증가(감소)	47	21	9	-27	-18
기초현금	21	68	89	98	70
기말현금	68	89	98	70	53
FCF	69	28	28	2	7

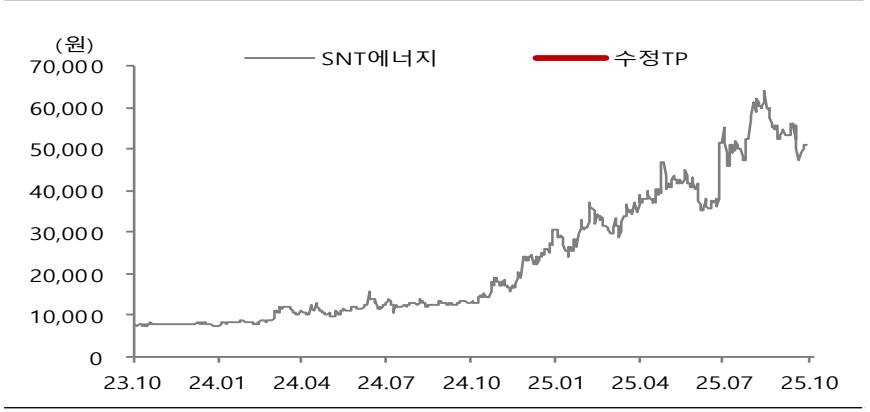
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	11.3	-27.9	18.6	58.7	-8.6
영업이익	32.3	-42.6	-73.2	483.4	7.0
세전계속사업이익	-16.8	1.3	-51.2	-15.3	373.8
EBITDA	29.2	-38.7	-59.2	315.2	6.1
EPS	-36.7	27.7	50.4	20.9	52.4
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.7	4.9	5.3	7.4
ROE	4.1	5.2	7.5	8.5	11.9
EBITDA마진	10.7	9.1	3.1	8.2	9.6
안정성 (%)					
유동비율	251.9	301.8	253.9	198.1	185.3
부채비율	42.2	35.7	65.8	53.3	68.7
순차입금/자기자본	-28.5	-35.2	-18.5	-16.9	-16.1
EBITDA/이자비용(배)	477.4	250.7	19.0	14.6	28.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	473	605	909	1,099	1,675
BPS	2,317	2,380	2,394	2,392	2,476
CFPS	589	719	1,046	1,375	1,958
주당 현금배당금	290	290	290	327	500
Valuation지표(배)					
PER	12.0	11.1	7.4	7.3	14.3
PBR	2.5	2.8	2.8	3.3	9.7
PCR	9.6	9.4	6.5	5.8	12.2
EV/EBITDA	5.5	8.2	28.1	7.5	8.0
배당수익률	5.1	4.3	4.3	4.1	2.1

자료: SNT에너지, SK증권 추정

SNT에너지 (100840/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.29	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

비나텍 (126340/KQ)

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 59,100 원

상승여력: -

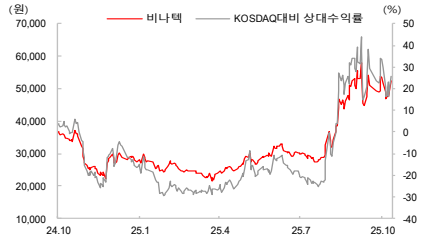
Stock Data

주가(25/10/28)	59,100 원
52주 최고가	59,100 원
52주 최저가	21,400 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

Company Data

발행주식수	641 만주
시가총액	337 십억원
주요주주	
성도경(외10)	30.56 %
국민연금공단	6.37 %

주가 및 상대수익률



AI 인프라 전력 안정화 핵심, 슈퍼커패시터 리더

- **중·소형 슈퍼커패시터 분야 글로벌 1위, 생산능력 확대로 성장 기반 강화**
- **AI 데이터센터 전력 안정화 수요 확대에 따른 슈퍼커패시터 채택 가속화**
- **Bloom Energy향 장기 공급을 통한 AI 전력 인프라 성장 수혜**

▪ 글로벌 슈퍼커패시터 선도기업

동사는 주전원 차단 시 비상 전원 공급을 위해 사용되는 슈퍼커패시터와 연료전지의 부품과 소재를 생산하는 기업이다. 베트남 공장을 기반으로 해외 생산거점을 확보했고, 24년 완주 신공장 준공으로 국내 생산능력을 한 단계 끌어올렸다. 현재는 2공장 인근 부지에 3공장 건설이 진행 중이며, 26년 준공 예정인 4공장 부지까지 확보해 두었다. 이러한 공격적인 증설에 힘입어 동사는 중소형 슈퍼커패시터 분야에서 글로벌 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 2Q25 매출액은 206억 원(YoY +12.8%)을 기록했으며, 연료전지용 MEA와 고용량 슈퍼커패시터의 납품 증가가 실적 성장을 견인했다.

▪ AI 데이터센터 전력 안정화 핵심 부품, 슈퍼커패시터

동사는 25년 전원공급장치 제조기업인 ACBEL Polytech과 AI 데이터센터용 슈퍼커패시터 공급계약을 두 차례 체결했다. AI 데이터센터에서는 연산 부하가 순간적으로 급증할 때 전력 안정화 장치가 필수적이다. 이 과정에서 슈퍼커패시터는 전압 변동을 흡수하고 전원 품질을 유지하는 핵심 부품으로 기능한다. 최근 NVIDIA가 제시한 800VDC에서도 커패시터와 ESS의 중요성을 언급하면서, 전원공급장치 내 슈퍼커패시터의 채용 확대가 가시화되고 있다. 26년은 동사가 AI 전원공급망 내 핵심 부품사로 자리잡는 원년이 될 전망이다.

▪ Bloom Energy향 장기 공급 계약으로 실적 성장 전망

동사는 25년 5월 미국 Bloom Energy와 데이터센터용 슈퍼커패시터 장기 공급 계약을 체결했다. 이번 계약에 따라 동사는 향후 3년간 Bloom Energy의 연료전지 시스템에 슈퍼커패시터 셀을 독점 공급하며, 전력 피크 부하 완화와 무정전 전원 공급을 담당한다. Bloom Energy는 Oracle·AEP 등 글로벌 빅테크 고객사와의 수주를 확대하며 AI 전력 인프라 공급망 확장에 속도를 내고 있어, 26년 동사 또한 Bloom Energy향 납품 증가에 따른 실적 수혜가 예상된다. 현재는 셀 단위 공급 단계지만, 시스템 단위 협력으로의 확대도 논의 중이며 단순 부품 납품을 넘어 전력 솔루션 기업으로의 진화가 기대된다.

비나텍 (126340/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	45	36	56	47	46
현금및현금성자산	2	7	16	18	11
매출채권 및 기타채권	10	15	18	16	22
재고자산	7	10	10	7	11
비유동자산	35	63	78	83	130
장기금융자산	2	3	5	6	5
유형자산	32	58	68	72	120
무형자산	0	1	1	1	2
자산총계	81	98	133	130	176
유동부채	20	25	45	41	57
단기금융부채	15	18	38	34	50
매입채무 및 기타채무	4	5	6	6	5
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	24	28	24	35
장기금융부채	14	21	26	23	32
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	37	48	72	66	92
지배주주지분	35	34	34	35	64
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	33	34	34	36	36
기타자본구성요소	1	-2	-4	-4	-8
자기주식	-0	-2	-4	-4	8
이익잉여금	8	16	27	29	20
비지배주주지분	0	0	0	0	-0
자본총계	43	50	61	64	84
부채와자본총계	81	98	133	130	176

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	47	49	71	55	60
매출원가	32	34	48	37	41
매출총이익	14	15	22	18	19
매출총이익률(%)	30.8	30.9	31.5	32.8	32.0
판매비와 관리비	8	10	13	15	27
영업이익	6	6	9	3	-8
영업이익률(%)	13.6	11.5	13.2	5.5	-13.5
비영업손익	-2	2	-1	-1	1
순금융손익	-0	-0	-1	-1	-2
외환관련손익	-1	3	0	1	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	8	9	2	-7
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	-3	-0	2
계속사업이익	5	7	12	2	-10
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5	7	12	2	-10
순이익률(%)	9.9	15.3	16.5	3.6	-16.2
지배주주	5	7	12	2	-9
지배주주귀속 순이익률(%)	9.9	15.3	16.5	3.6	-15.3
비지배주주	0	0	0	0	-1
총포괄이익	4	8	13	2	-8
지배주주	4	8	13	2	-7
비지배주주	0	0	0	0	-0
EBITDA	9	9	14	8	-1

비나텍 (126340/KQ)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	3	4	11	13	-3
당기순이익(손실)	5	7	12	2	-10
비현금성항목등	7	4	5	10	17
유형자산감가상각비	2	3	5	5	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	1	0	5	10
운전자본감소(증가)	-8	-7	-4	2	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-4	-4	2	-4
재고자산의감소(증가)	-3	-2	1	3	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	2	1	-1	0
기타	-1	-1	-1	-2	-2
법인세납부	-0	-0	-0	-0	0
투자활동현금흐름	-34	-8	-24	-4	-40
금융자산의감소(증가)	-26	20	-9	6	4
유형자산의감소(증가)	-10	-28	-24	-12	-45
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	2	0	10	3	1
재무활동현금흐름	31	9	21	-7	36
단기금융부채의증가(감소)	3	2	7	-6	2
장기금융부채의증가(감소)	9	9	17	-2	13
자본의증가(감소)	20	1	0	2	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-3	-2	-1	22
현금의 증가(감소)	0	5	9	2	-7
기초현금	1	2	7	16	18
기말현금	2	7	16	18	11
FCF	-7	-24	-13	1	-48

주요투자지표

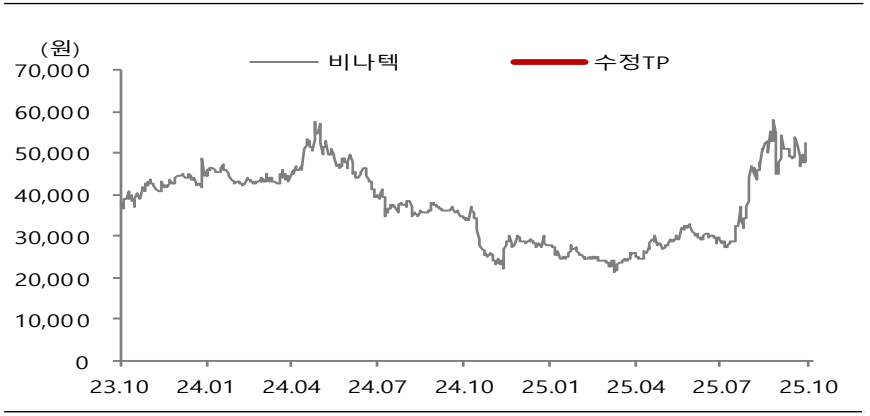
12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	9.2	4.9	44.3	-22.2	8.4
영업이익	6.0	-11.6	66.2	-67.5	적전
세전계속사업이익	-92.2	207.5	적전	적지	흑전
EBITDA	8.4	-4.3	61.9	-40.0	적전
EPS	-1.5	46.8	53.7	-83.2	적전
수익성 (%)					
ROA	7.3	8.4	10.1	1.5	-6.3
ROE	14.8	16.0	21.0	3.2	-12.2
EBITDA마진	19.5	17.8	19.9	15.4	-2.0
안정성 (%)					
유동비율	222.8	144.5	124.3	112.7	81.1
부채비율	85.6	96.0	118.7	102.3	109.9
순차입금/자기자본	7.6	59.7	63.0	53.5	82.7
EBITDA/이자비용(배)	16.0	11.6	9.8	4.2	-0.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	821	1,206	1,854	311	-1,427
BPS	5,522	5,766	5,933	6,100	11,219
CFPS	1,307	1,701	2,605	1,164	-344
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	55.1	34.7	19.7	142.5	N/A
PBR	8.2	7.3	6.1	7.3	2.5
PCR	34.6	24.6	14.0	38.1	-82.9
EV/EBITDA	1.6	5.5	4.8	7.7	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 비나텍, SK증권 추정

비나텍 (126340/KQ)

SK증권
리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.01.24	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

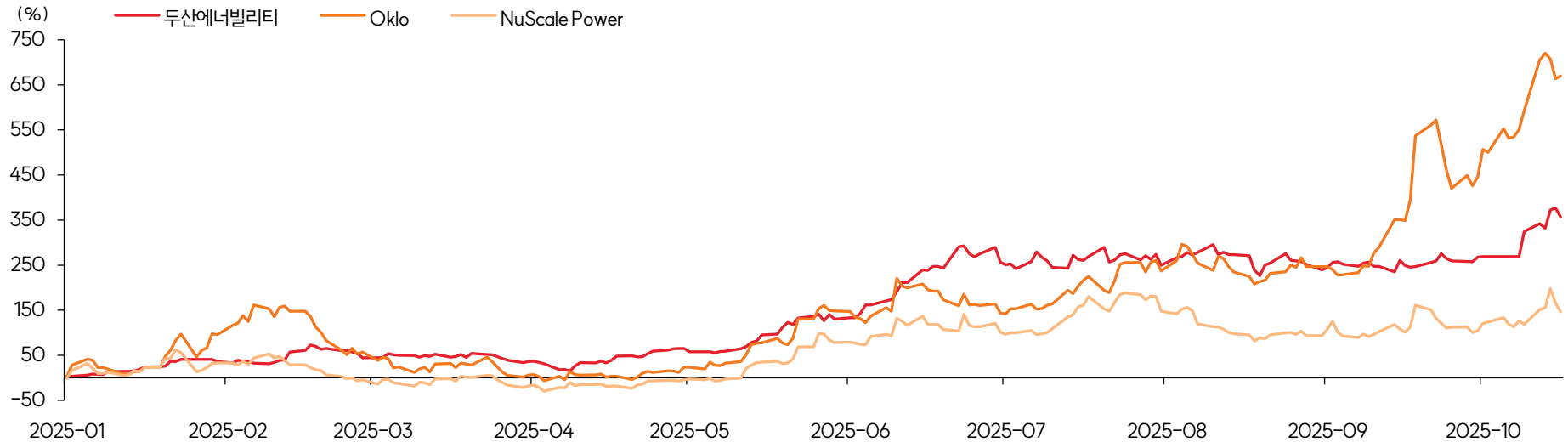
Part 02

원자력 어디까지 갈까요?
미국 전기요금에 주목

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

- 트럼프 대통령은 대선 유세 당시 12~18개월 내 전기요금을 절반으로 낮추겠다고 공약하며, 바이든 정부의 탈화석연료 정책 비판
- 그러나 집권 이후 전기요금 지속적으로 상승했으며, 감세 법안인 OBBBA 발효로 재생에너지 보조금 축소 현실화
- 트럼프 행정부는 경제성을 명분으로 석탄·가스·원전 중심의 발전 정책으로 회귀하며, 신규 원자력 발전소 건설 추진 중
- 반면 AI 데이터센터 수요 급증과 전력기기 가격 상승이 전기요금 상승 압력을 높이고 있으며, 재생에너지 공급 병목이 이를 심화
- 전기요금 급등이 공화당 정부의 지지율에 부담으로 작용할 경우, 2026년 중간선거를 앞두고 정책 변화 가능성 모니터링할 필요

원전 밸류체인 기업 연초대비 수익률 추이

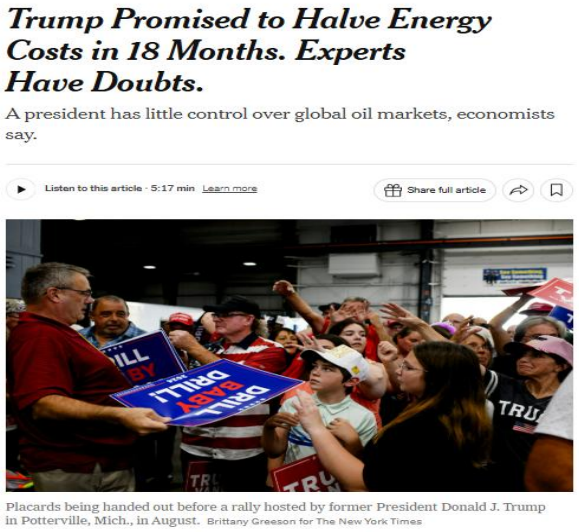


자료: Bloomberg, SK증권

트럼프 행정부 에너지 공약 "저렴한 전기요금"

- 현재 트럼프 정부의 에너지 정책 방향은 재생에너지 지원 약화로 기울고 있음
- 트럼프 대통령은 대선 유세 중 12~18개월 내 전기세를 절반으로 낮추겠다고 선언하고 바이든 정부의 탈화석연료 정책을 거세게 비난
- 2025년 7월, 감세 법안 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act) 발효 이후, 재생에너지 보조금 축소 기조는 현실화되고 있음
- 이 법안은 보조금 지급 기준을 기존 2030년에서 '2026년 7월 4일까지 착공 or 2027년 12월 31일까지 완공'으로 앞당겨 엄격히 제한
- IEA에 따르면, OBBBA로 인한 재생에너지 보조금 감축으로 2030년까지의 미국 재생에너지 성장률 전망치 50% 가까이 감소

트럼프 대통령은 대선 기간 전기 요금 인하를 선언



Trump Promised to Halve Energy Costs in 18 Months. Experts Have Doubts.

A president has little control over global oil markets, economists say.

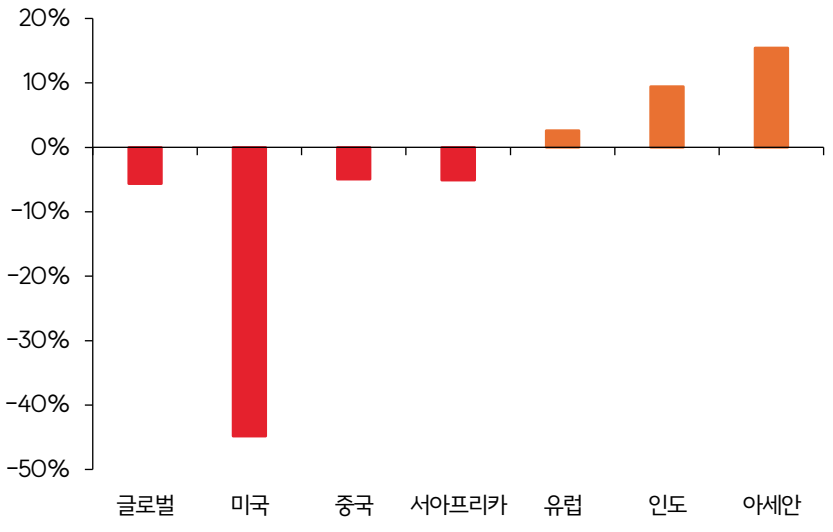
Listen to this article · 5:17 min Learn more

Share full article

Placards being handed out before a rally hosted by former President Donald J. Trump in Potterville, Mich., in August. Brittany Greeson for The New York Times

자료: The New York Times, SK증권

2030년까지의 미국 재생에너지 성장률 전망치는 -50% 감소

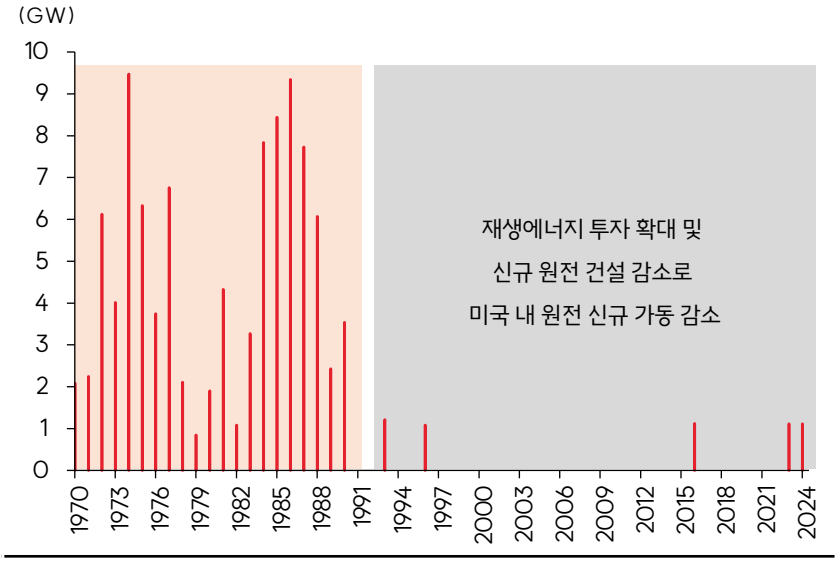


자료: IEA, SK증권

경제성 위해서 신규 원자력 발전소 건설 정책 발표

- 특히, 에너지부 장관인 크리스 라이트는 "재생에너지 의존도가 높은 주가 기록적인 전기요금 상승을 겪고 있다"라는 주장 펼침
- 태양광, 풍력의 간헐성을 보완하기 위한 추가 투자비용, 보조금 및 세액공제 혜택이 전력 비용을 구조적으로 인상시킨다는 점 제시
- 5월 트럼프 대통령은 2050년까지 원자력 발전 용량을 4배 확대하겠다며 관련 행정 명령 4건에 서명하여 탈원전 기조에서 돌아섬
- 행정 명령은 NRC 개혁, DOE 원자력에너지 연구 개혁, 연방정부 토지 내 원전 건립 추진, 미국 내 우라늄 채굴 및 농축 확대로 구성
- 결과적으로, 트럼프 행정부는 에너지 비용 효율성 강화를 명분으로 하여 신규 원자력 발전소 건설을 추진하는 양상

1990년대 이후 신규 원전 건설 감소해 미국 원전 발전용량 추가분 감소



자료: EIA, SK증권

(25년 5월 발표) 트럼프 행정부의 원전 관련 행정 명령 내용

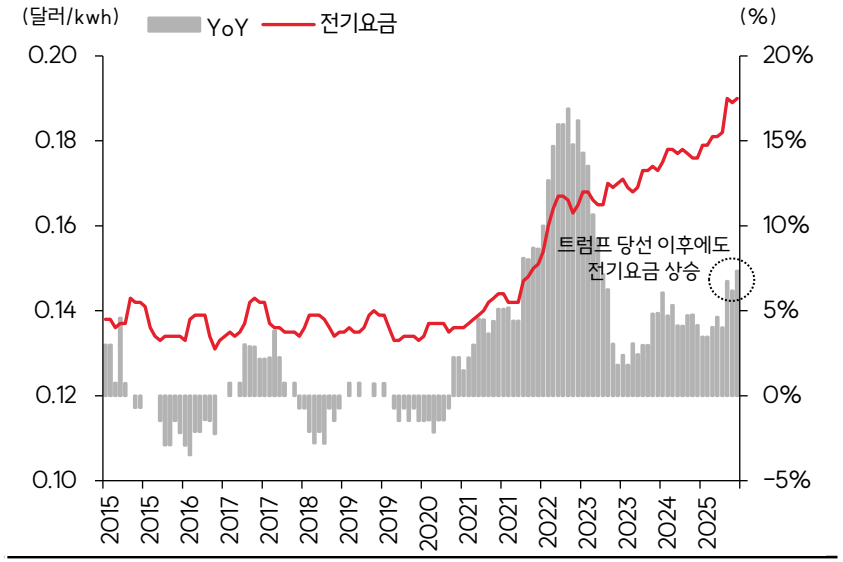
행정 명령	세부 내용
NRC(원자력 규제위원회) 개혁	신규 원자로 인허가 18개월 이내(기존 10년)에 완료 SMR 및 마이크로 원자로 승인 절차 간소화 방사선 노출 기준 재검토
DOE 원자력에너지 연구 개혁	차세대,마이크로 원자로 실증 파일럿 3 기 시운전 위해 2026년 7월 4일까지 인허가 완료
연방정부 토지 내 원전 건립 추진	국방생산법 (DPA)을 발동하여 연방 정부 소유지 및 군사 기지 내에 원전 건설
미국 내 우라늄 채굴 및 농축 확대	러시아산 우라늄 수입 금지 미국 내 공급망 강화하여 우라늄 생산 확대

자료: The White House, SK증권

그러나 트럼프 행정부 기간동안 전기요금 상승 지속

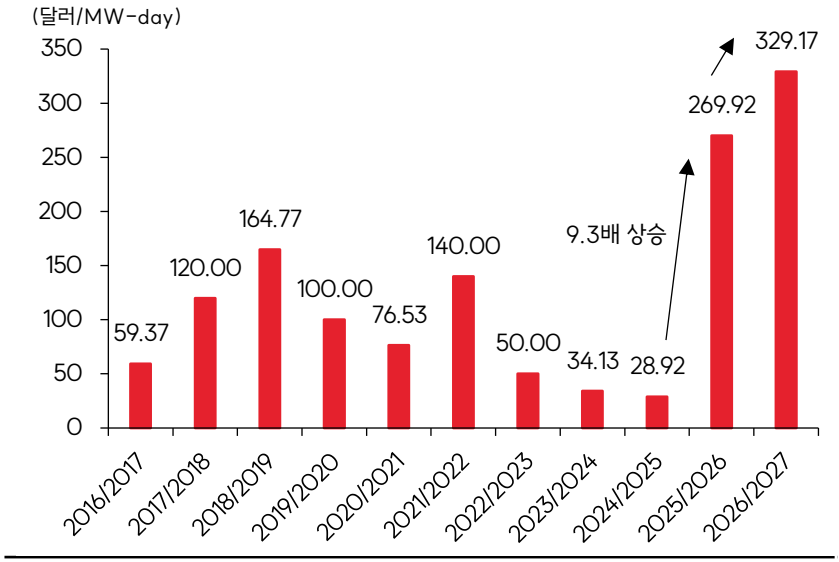
- 미국의 규제 유틸리티는 독점적 지위를 인정받는 대신에 규제기관인 공공요금위원회가 인정한 자산에 적정 ROE를 보장받는 방식
- 트럼프 정부의 에너지 정책에도 불구하고, AI 데이터센터로 인한 수요증가와 전력기기 가격상승으로 인한 투자 증가로 전기요금 상승
- 전력 수요는 증가하지만, OBBBA 법안 시행 이후 태양광/풍력 등 재생에너지 공급이 막힌 상황에서 전기요금 상승 지속
- 향후 전력 수급은 미국 내 가장 큰 전력시장인 PJM의 전력 용량 경매 가격을 통해 이듬해 전기요금 전망을 미리 확인 가능
- PJM 전력 용량 경매 가격은 2025/26년 269.92달러로 전년 대비 9.3배 급등했으며 2026/27년 경매에서도 상승 추세 이어짐

미국 전기요금 상승 추세 지속



자료: FRED, SK증권

PJM 전력 용량 경매 가격은 급등 추세

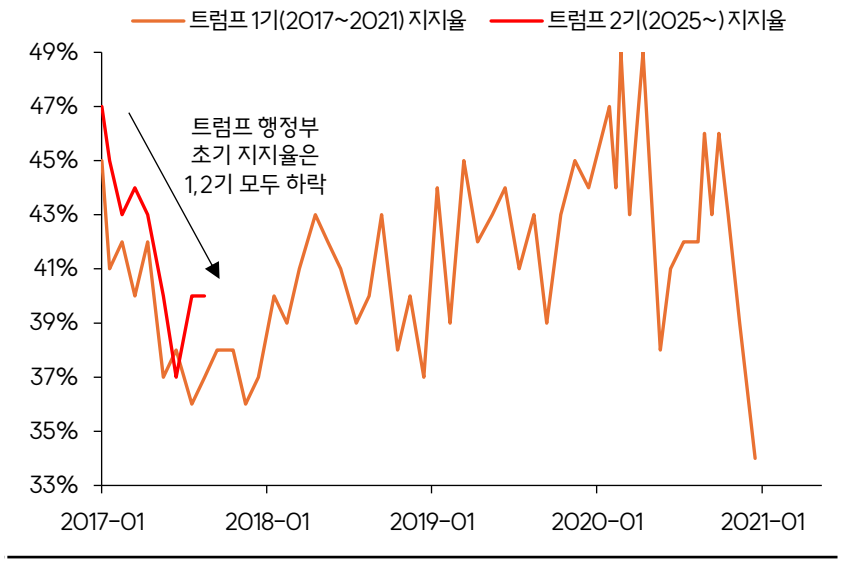


자료: PJM, SK증권

유권자의 인내심 어디까지 이어질지 확인 필요

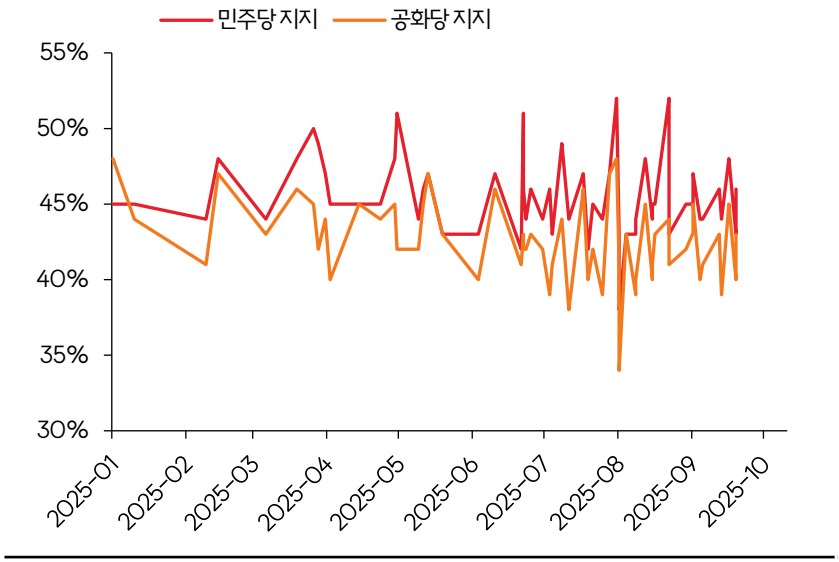
- 전기요금 인상은 이미 가시화된 반면, 신규 발전소 공급은 착공부터 상업운전까지 상당한 시차가 발생하고 있음
- 대형 가스터빈은 GE Vernova·Siemens·Mitsubishi 글로벌 3사 중심으로 가스터빈 쇼티지 발생하여 리드타임이 5년 이상 벌어짐
- 원전은 인허가 및 건설 기간만 약 8년이 소요되어 단기적인 전력 공급 확대 수단으로는 한계 존재
- 미국 전기요금 상승이 YoY +10%에 도달해서 공화당의 지지율에 악영향을 미친다면 에너지 정책의 방향에 변화가 나타날 수 있을 것
- 2026년 중간선거를 앞두고 민주당 지지세가 강화되는 상황에서, 전기요금 상승이 정책 수정으로 이어질 가능성을 모니터링할 필요

트럼프 행정부 1, 2기 첫 해 연말로 갈 수록 지지율 하락



자료: GALLUP, SK증권

지지율 하락과 맞물려 2026년 중간선거 민주당 지지 베팅 우세



자료: RealClearRolling, SK증권

두산에너빌리티(034020/KS)

SK증권
리서치센터

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 86,400 원

상승여력: -

Stock Data

주가(25/10/28)	86,400 원
52주 최고가	86,400 원
52주 최저가	17,180 원
60일 평균 거래대금	495 십억원

Company Data

발행주식수	64,056 만주
시가총액	52,462 십억원
주요주주	
두산(외28)	30.68 %
국민연금공단	7.86 %

주가 및 상대수익률

원전·가스터빈 투트랙 성장 기대

- **26년은 두산에너빌리티가 원전과 가스터빈 양축에서 동시에 수주 모멘텀을 확보할 시점**
- **대형 원전 주기기 공급 계약 체결, SMR 기자재 모듈 납품, 북미 빅테크향 가스터빈 수주 본격적으로 이루어질 전망**
- **데이터센터향 AI 전력 수요 확대와 원전 르네상스 사이클의 교차점에 선 두산에너빌리티에 주목**

▪ 원자력, 복합화력, 신재생 플랜트 기자재 및 EPC 전문 기업

동사는 원자력, 복합화력, 신재생 에너지 분야에서 에너지 솔루션, 플랜트 기자재/서비스, 플랜트 EPC/건설 사업을 영위하고 있는 기업이다. 동사는 지난 40년간 전세계에서 가장 많은 원자력 주기기를 공급하였으며, 원자력 발전소 주기기 설계 및 제작 기술을 보유하고 있다. 2Q25 매출액은 4조 5,690억원(YoY +10.1%) 기록했으며, 24년 및 25년 초 수주한 중동 가스발전 프로젝트 매출 확대 효과에 기인한다.

▪ 대형 원전과 SMR 모두 수주 모멘텀 확보

2026년은 동사가 대형 원전과 SMR 부문 모두에서 수주 가시성이 높아지는 시점이 될 전망이다. 대형 원전에서는 25년 말 체코 두코바니 5·6호기 본계약 체결에 이어, 26년부터 불가리아와 폴란드에서 Westing House가 추진 중인 신규 원전 프로젝트의 기자재 수주가 기대된다. SMR에서는 X-energy, NuScale Power, Terra Power 등 주요 파트너사 프로젝트가 상업화 단계에 진입하며, 동사의 SMR 모듈 기자재 납품이 본격화될 것으로 예상된다.

▪ 2026년이 더 기대되는 가스터빈

북미 AI 데이터센터 전력 수요 급증에 따라 대형 가스터빈 시장을 독점하고 있는 GE Vernova, Siemens, Mitsubishi 3사는 이미 30년 인도분까지 계약을 진행 중이다. 과거 대형 가스터빈은 타 전원 대비 짧은 납기를 강점으로 내세웠으나, 최근 수요 급증과 제한된 생산능력으로 인해 오히려 리드타임이 길어지는 상황이다. 이러한 환경은 후발주자인 동사에게 시장 진입의 기회를 제공하고 있다. 동사는 25년 10월 미국 빅테크 기업과 380MW급 가스터빈 2기를 공급하는 계약을 체결하였으며, 납기 일정은 26년 말까지로 확정되었다. 기존 글로벌 3사의 평균 리드타임이 약 5년에 달하는 반면, 동사는 1년 내 공급이 가능한 일정으로 미국 빅테크 기업과 첫 대형 가스터빈 수출 계약을 체결했다는 점에서 의미가 크다. 동사의 신속한 납기 경쟁력을 고려할 때, 26년 북미 빅테크향 대형 가스터빈 수주가 본격화될 것으로 전망한다.

두산에너빌리티(034020/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	9,947	8,418	8,099	9,642	10,049
현금및현금성자산	2,337	1,909	1,396	2,620	2,898
매출채권 및 기타채권	4,084	2,778	3,024	3,351	3,405
재고자산	1,959	1,788	2,459	2,539	2,734
비유동자산	15,620	15,303	14,951	14,999	16,266
장기금융자산	1,716	769	801	708	851
유형자산	6,158	5,437	5,022	5,225	5,703
무형자산	6,900	8,016	7,773	7,893	8,397
자산총계	25,567	23,721	23,050	24,641	26,315
유동부채	13,071	10,126	8,059	9,597	8,946
단기금융부채	7,164	5,134	2,400	2,928	2,881
매입채무 및 기타채무	2,687	2,280	2,782	2,814	2,540
단기충당부채	509	320	319	258	242
비유동부채	5,390	4,787	4,910	4,203	5,708
장기금융부채	3,300	2,725	3,122	2,415	3,744
장기매입채무 및 기타채무	324	345	329	322	289
장기충당부채	370	313	380	372	365
부채총계	18,461	14,913	12,969	13,799	14,654
지배주주지분	9,153	8,034	10,021	9,657	10,267
자본금	1,938	2,676	3,256	3,267	3,267
자본잉여금	2,662	1,865	2,870	1,713	1,572
기타자본구성요소	48	46	46	46	47
자기주식	-0	-2	-2	-2	449
이익잉여금	-2,047	773	59	1,185	1,394
비지배주주지분	3,918	2,716	2,967	3,724	4,165
자본총계	7,106	8,808	10,080	10,842	11,661
부채와자본총계	25,567	23,721	23,050	24,641	26,315

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	9,172	10,991	15,421	17,590	16,233
매출원가	8,132	9,157	12,865	14,573	13,503
매출총이익	1,040	1,834	2,556	3,017	2,730
매출총이익률(%)	11.3	16.7	16.6	17.2	16.8
판매비와 관리비	1,174	964	1,450	1,550	1,712
영업이익	-135	869	1,106	1,467	1,018
영업이익률(%)	-1.5	7.9	7.2	8.3	6.3
비영업손익	-648	-305	-1,293	-729	-360
순금융손익	-287	-271	-241	-241	-220
외환관련손익	-40	-86	-209	-4	57
관계기업등 투자손익	-8	20	-230	-39	20
세전계속사업이익	-783	564	-186	738	658
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-94	95	147	221	263
계속사업이익	-689	469	-333	518	395
중단사업이익	-150	176	-120	0	0
*법인세효과	69	-153	-10	0	0
당기순이익	-838	646	-453	518	395
순이익률(%)	-9.1	5.9	-2.9	2.9	2.4
지배주주	-1,070	495	-772	56	111
지배주주귀속 순이익률(%)	-11.7	4.5	-5.0	0.3	0.7
비지배주주	231	151	319	462	283
총포괄이익	-985	1,239	-119	537	973
지배주주	-1,149	820	-554	-1	370
비지배주주	164	419	436	538	603
EBITDA	434	1,406	1,578	1,934	1,509

두산에너빌리티(034020/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	295	1,028	625	2,071	242
당기순이익(손실)	-838	646	-453	518	395
비현금성항목등	1,974	1,385	2,382	1,547	1,344
유형자산감가상각비	386	362	315	323	350
무형자산상각비	182	175	157	144	141
기타	1,406	848	1,911	1,081	853
운전자본감소(증가)	-339	-493	-747	645	-891
매출채권및기타채권의감소(증가)	295	-124	-548	76	86
재고자산의감소(증가)	305	-428	-640	-201	59
매입채무및기타채무의증가(감소)	-404	556	898	538	-854
기타	-628	-681	-857	-988	-922
법인세납부	-127	-170	-300	-349	-317
투자활동현금흐름	-526	-1,266	-71	-817	-821
금융자산의감소(증가)	-69	23	506	-226	17
유형자산의감소(증가)	-251	-249	-338	-387	-452
무형자산의감소(증가)	-230	-201	-195	-206	-191
기타	23	-838	-45	2	-195
재무활동현금흐름	1,226	-308	-1,132	-53	608
단기금융부채의증가(감소)	-1,329	-2,768	-3,284	-978	-486
장기금융부채의증가(감소)	1,589	1,898	757	664	1,246
자본의증가(감소)	1,762	-59	1,585	-1,146	-141
배당금지급	-30	-1	-88	-80	-86
기타	-766	622	-103	1,488	76
현금의 증가(감소)	896	-428	-513	1,224	278
기초현금	1,441	2,337	1,909	1,396	2,620
기말현금	2,337	1,909	1,396	2,620	2,898
FCF	45	778	287	1,684	-210

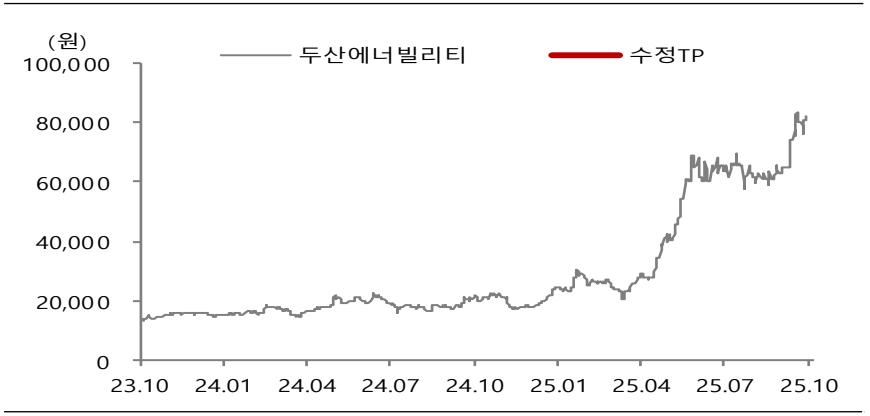
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-41.1	19.8	40.3	14.1	-7.7
영업이익	적전	흑전	27.2	32.7	-30.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	61.7	19.1
EBITDA	-70.4	223.9	12.2	22.6	-22.0
EPS	적지	흑전	적전	흑전	100.1
수익성 (%)					
ROA	-3.3	2.6	-1.9	2.2	1.5
ROE	-38.7	10.7	-11.7	0.8	1.5
EBITDA마진	4.7	12.8	10.2	11.0	9.3
안정성 (%)					
유동비율	76.1	83.1	100.5	100.5	112.3
부채비율	259.8	169.3	128.7	127.3	125.7
순차입금/자기자본	103.1	57.8	37.6	22.3	29.2
EBITDA/이자비용(배)	1.4	5.0	6.1	6.0	4.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-3,209	661	-1,054	87	174
BPS	23,114	14,547	15,629	15,004	15,955
CFPS	-1,747	2,139	-486	816	940
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	30.9	N/A	183.0	100.9
PBR	0.6	1.4	1.0	1.1	1.1
PCR	-7.5	9.5	-31.7	19.5	18.7
EV/EBITDA	14.6	4.8	2.9	2.3	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산에너빌리티, SK증권 추정

두산에너빌리티(034020/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.10.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

현대건설 (000720/KS)

SK증권
리서치센터

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 68,900 원

상승여력: -

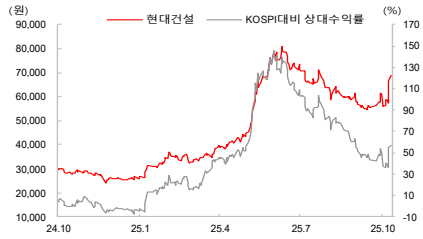
Stock Data

주가(25/10/28)	68,900 원
52주 최고가	81,100 원
52주 최저가	24,100 원
60일 평균 거래대금	74 십억원

Company Data

발행주식수	11,136 만주
시가총액	7,695 십억원
주요주주	
현대자동차(외 5)	34.92 %
국민연금공단	10.04 %

주가 및 상대수익률



실적 불확실성으로 낮아진 주가와 높아질 원전 기대감

- **글로벌 원전 재도입 흐름 속에서 유럽과 북미 중심으로 신규 원전 발주가 확대되는 추세**
- **현대건설은 Westinghouse·Holtec과의 전략적 파트너십을 기반으로 대형 원전과 SMR 수주 가시성 확보**
- **2026년을 기점으로 대형 원전과 SMR 부문이 동시에 성장 궤도에 오르는 현대건설에 주목**

▪ 원전 EPC 부문 1등 기업

동사는 철도, 도로 등 인프라를 건설하는 토목 사업, 아파트, 주상복합을 개발하는 건축/주택 사업, 플랜트 및 대형 원전 사업을 영위하고 있는 기업이다. 동사는 국내 대형원전 36기 중 24기를 시공함에 따라 국내 원전 시공사 중 최다 시공 이력을 보유하고 있다. 또한 동사는 최근 10년 내 완공된 글로벌 23기 중 유일하게 예산 내 적시 공급을 수행하였다. 2Q25 매출액은 7조 7,207억원(YoY -10.4%) 기록했으며, 건설 부문의 23년 주택 신규 착공 물량 급감에 기인한다.

▪ 글로벌 원전 재도입 흐름 속, Westing House와 함께 대형 원전 EPC 주도권 확보

유럽 대형 원전 발주가 본격화되는 가운데, 동사는 Westing House와의 파트너십을 기반으로 유럽 원전 시장 진출을 가속화하고 있다. 25년 말 약 10조원 규모의 불가리아 코즐로두이 원전 EPC 본계약 체결이 예상되며, 26년을 기점으로 슬로베니아·핀란드·스웨덴 대형 원전 입찰에도 참여할 계획이다. 25년 동사는 발주처와 사전업무착수계약을 체결해 협력관계를 선제적으로 구축하고, 향후 본 입찰에서 경쟁우위를 확보할 기반을 마련했다. 더불어 북미에서는 미국 최초의 원자력 하이퍼그리드를 구축하는 Fermi America 프로젝트가 트럼프 행정부의 원전 재도입 정책 아래 빠르게 추진되고 있으며, 동사는 Westinghouse와의 파트너십을 통해 타당성 조사 및 FEED 단계부터 참여하며 EPC 주요 파트너로 자리매김하고 있다.

▪ SMR 시대의 첫 삽을 뜨다

동사는 Holtec과의 협력을 기반으로 25년 말 미국 미시건 주 팰리세이즈 원전 부지에 SMR 2기를 착공을 앞두고 있다. 팰리세이즈 프로젝트는 미국에서 폐쇄된 원전이 SMR로 재가동되는 첫 사례로, 성공 시 다른 폐쇄 원전 부지들의 활용 가능성까지 열릴 전망이다. 특히 해당 부지는 이미 변전소·송전망이 완비되어 있어, 인허가 절차와 송전 설비 구축 비용과 시간이 최소화된다는 점에서 이점을 갖고 있다. 동사는 Holtec과의 협력을 통해 오이스터 크릭 원전 부지에서도 SMR 4기 후속 건설을 추진할 계획으로, 북미 SMR 시장 내 Holtec의 핵심 EPC 파트너로 입지를 강화할 전망이다.

현대건설 (000720/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	13,399	14,526	15,517	18,613	21,101
현금및현금성자산	3,187	2,927	3,974	4,206	5,130
매출채권 및 기타채권	5,170	6,521	7,849	10,659	12,100
재고자산	1,125	718	855	816	777
비유동자산	4,540	5,111	5,395	5,101	5,905
장기금융자산	950	1,291	1,468	1,130	1,222
유형자산	967	1,012	1,049	1,205	1,289
무형자산	703	718	721	724	751
자산총계	17,939	19,637	20,912	23,714	27,005
유동부채	6,468	7,613	8,757	10,357	14,664
단기금융부채	802	658	644	644	1,932
매입채무 및 기타채무	2,335	2,954	3,634	5,201	5,558
단기충당부채	191	156	160	306	725
비유동부채	2,705	2,595	2,230	2,902	2,672
장기금융부채	1,928	1,748	1,353	1,899	1,712
장기매입채무 및 기타채무	307	283	277	360	323
장기충당부채	360	464	501	515	483
부채총계	9,173	10,208	10,987	13,259	17,336
지배주주지분	3,466	3,789	3,915	4,035	3,539
자본금	557	562	562	562	562
자본잉여금	1,019	1,098	1,095	1,095	1,095
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	735
이익잉여금	5,301	5,640	6,009	6,420	6,130
비지배주주지분	2,135	2,213	2,238	2,319	1,644
자본총계	8,766	9,429	9,924	10,456	9,669
부채와자본총계	17,939	19,637	20,912	23,714	27,005

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	16,971	18,066	21,239	29,651	32,670
매출원가	15,574	16,268	19,726	27,949	32,887
매출총이익	1,397	1,797	1,513	1,703	-217
매출총이익률(%)	8.2	9.9	7.1	5.7	-0.7
판매비와 관리비	848	1,044	938	917	1,046
영업이익	549	754	575	785	-1,263
영업이익률(%)	3.2	4.2	2.7	2.6	-3.9
비영업손익	-153	101	179	154	278
순금융손익	19	42	118	115	116
외환관련손익	5	192	62	19	139
관계기업등 투자손익	-3	-11	-13	-5	6
세전계속사업이익	396	854	754	940	-986
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
계속사업법인세	168	300	283	285	-219
계속사업이익	228	554	471	654	-766
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	228	554	471	654	-766
순이익률(%)	1.3	3.1	2.2	2.2	-2.3
지배주주	122	408	409	536	-169
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	2.3	1.9	1.8	-0.5
비지배주주	105	147	62	118	-598
총포괄이익	137	711	615	626	-690
지배주주	37	568	537	518	-44
비지배주주	100	143	78	108	-646
EBITDA	721	925	757	982	-1,042

현대건설 (000720/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	1,730	1,009	-143	-715	-119
당기순이익(손실)	228	554	471	654	-766
비현금성항목등	636	727	470	557	258
유형자산감가상각비	163	162	172	187	211
무형자산상각비	8	10	9	10	10
기타	464	555	288	360	36
운전자본감소(증가)	1,011	-162	-827	-1,816	588
매출채권및기타채권의감소(증가)	620	-1,741	-1,076	-2,886	-1,540
재고자산의감소(증가)	591	413	-91	54	43
매입채무및기타채무의증가(감소)	493	849	866	536	1,621
기타	-324	-253	-628	-354	-525
법인세납부	-179	-144	-371	-245	-327
투자활동현금흐름	-1,219	-798	1,853	563	212
금융자산의감소(증가)	-652	2	1,555	434	111
유형자산의감소(증가)	-51	-77	-130	-184	-173
무형자산의감소(증가)	-17	-25	-14	-13	-15
기타	-499	-699	442	326	289
재무활동현금흐름	95	-493	-658	366	734
단기금융부채의증가(감소)	-453	-627	-498	-275	137
장기금융부채의증가(감소)	683	184	-45	735	694
자본의증가(감소)	-0	84	-3	0	-0
배당금지급	-132	-132	-115	-95	-95
기타	-3	-1	3	0	-2
현금의 증가(감소)	601	-260	1,047	232	925
기초현금	2,586	3,187	2,927	3,974	4,206
기말현금	3,187	2,927	3,974	4,206	5,130
FCF	1,679	933	-274	-899	-292

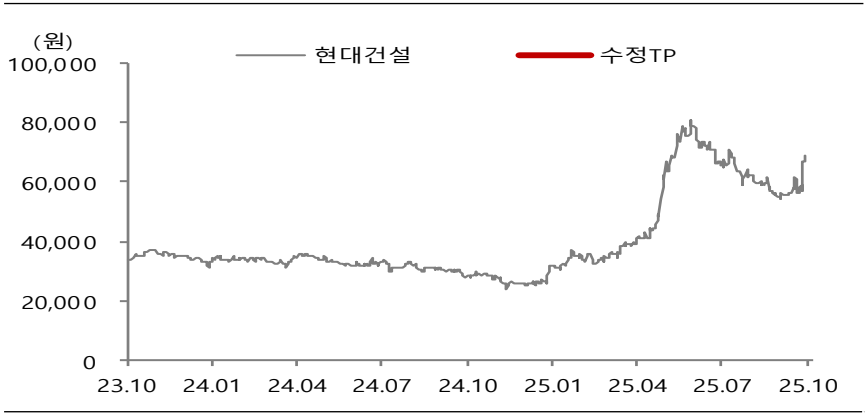
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-1.8	6.5	17.6	39.6	10.2
영업이익	-36.1	37.3	-23.7	36.6	적전
세전계속사업이익	-25.6	78.5	-5.6	0.8	적전
EBITDA	-31.0	28.4	-18.2	29.7	적전
EPS	-70.0	232.9	-0.4	31.1	적전
수익성 (%)					
ROA	1.3	3.0	2.3	2.9	-3.0
ROE	1.8	5.9	5.5	6.8	-2.1
EBITDA마진	4.2	5.1	3.6	3.3	-3.2
안정성 (%)					
유동비율	207.2	190.8	177.2	179.7	143.9
부채비율	104.6	108.3	110.7	126.8	179.3
순차입금/자기자본	-38.1	-40.2	-35.3	-25.7	-23.2
EBITDA/이자비용(배)	9.2	15.9	17.3	15.3	-10.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,097	3,651	3,637	4,767	-1,500
BPS	31,120	33,761	34,880	35,949	31,535
CFPS	2,635	5,187	5,254	6,512	470
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표(배)					
PER	33.2	12.2	9.6	7.3	N/A
PBR	1.2	1.3	1.0	1.0	0.8
PCR	13.8	8.6	6.6	5.4	54.0
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.7	4.2	N/A
배당수익률	1.6	1.3	1.7	1.7	2.4

자료: 현대건설, SK증권 추정

현대건설 (000720/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.29	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

한전기술 (052690/KS)

SK증권
리서치센터

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 108,900 원

상승여력: -

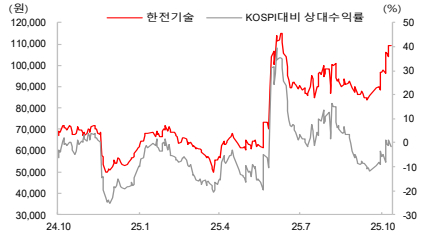
Stock Data

주가(25/10/28)	108,900 원
52주 최고가	115,000 원
52주 최저가	49,800 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

Company Data

발행주식수	3,822 만주
시가총액	4,174 십억원
주요주주	
한국전력공사(외1)	53.06 %
국민연금공단	10.88 %

주가 및 상대수익률



순수 원전 기업

- **26년, 원전 설계 매출이 본격적으로 회복되는 전환점**
- **신한울 3·4호기 공정률 상승과 체코 두코바니 본계약 반영으로 실적 턴어라운드 가시화**
- **미국의 신규원전 노형 AP1000(Westing House) 또는 APR1400(한수원)이 될 지 모니터링 필요**

▪ 원자력 발전소 종합설계 전문 기업

동사는 한국전력공사 계열의 국내 유일의 원전 종합설계 업체이다. 원전 설계부터 운영, 유지보수, 폐기물 처리 및 복원까지 전 과정을 수행하고 있다. 국내에서는 고리, 한빛, 신한울 등 상업운전 중인 25기 중 13기를 독자 기술로 설계한 이력을 보유하고 있으며, 해외에서는 UAE 바라카 원전 4기 종합설계 및 계통설계를 수행했다. 2Q25 매출액은 1,023억원(YoY -19.6%) 기록했으며, 신한울 3.4호기 종합설계 공정 및 체코 원전 신규사업 계약 지연에 기인한다.

▪ 원전 설계 매출 회복 구간 진입

신한울 3·4호기 건설이 본격화되면서 동사의 원전 설계 매출이 26년부터 회복될 전망이다. 산자부의 원전 발주 일정 구체화에 따라 설계 및 엔지니어링 공정이 빠르게 진행되고 있다. 동사는 해당 사업의 종합설계와 원자로 계통 설계를 수행 중이며, 공정률 상승에 따라 25년 하반기부터 매출 인식이 재개되고 26년에는 실적 턴어라운드 구간에 진입할 것으로 보인다. 또한 25년 6월 한수원이 체결한 체코 두코바니 5·6호기 본계약에 따라, 동사는 하반기 중 한수원과 설계용역 계약을 체결할 예정이다. 1.3조원 규모의 통합설계 및 원자로계통 설계 용역은 26년부터 12년간 단계적으로 매출이 반영될 전망이다.

▪ 한미 원전 협력 본격화에 따른 신규 수주 기대

향후 가장 큰 이슈는 미국 대형 원전 시장 진출이 될 전망이다. 최근 한미 정상회담을 계기로 다양한 원전 협력 방안이 논의되면서, 미국 진출이 가속화될 가능성이 커졌다. 트럼프 행정부는 2050년까지 원전 설비용량을 100GW에서 400GW로 확대하고, 2030년까지 대형 원전 10기 건설을 추진하는 계획을 제시하고 있다. 이 과정에서 한수원이 Westing House의 미국 대형 원전 EPC를 수행할 경우, 동사는 계통설계 및 통합엔지니어링 용역 수행이 가능하다. 다만, 미국 내 신규 원전의 노형이 Westing House의 AP1000이 될지, 한수원의 APR1400이 될 지는 아직 확정되지 않은 상황으로, 사업 구조 및 구체적 역할 분담에 따라 동사의 참여 범위가 달라질 수 있는 있어 모니터링 할 필요가 있다.

한전기술 (052690/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	236	254	372	447	568
현금및현금성자산	37	28	41	50	44
매출채권 및 기타채권	158	198	298	309	357
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	463	451	444	408	377
장기금융자산	39	54	95	73	55
유형자산	282	270	257	247	237
무형자산	41	33	27	25	21
자산총계	699	705	816	855	945
유동부채	186	183	244	250	360
단기금융부채	1	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	49	63	102	51	88
단기충당부채	5	3	1	0	4
비유동부채	14	8	28	57	8
장기금융부채	1	1	0	1	1
장기매입채무 및 기타채무	8	5	1	2	1
장기충당부채	5	3	3	2	6
부채총계	200	192	272	307	368
지배주주지분	-3	-3	-3	-3	-3
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	10
이익잉여금	502	516	546	550	580
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	499	513	543	547	577
부채와자본총계	699	705	816	855	945

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	432	433	505	545	553
매출원가	309	323	392	415	383
매출총이익	123	110	113	130	170
매출총이익률(%)	28.5	25.4	22.4	23.8	30.7
판매비와 관리비	94	101	101	103	117
영업이익	29	9	12	27	53
영업이익률(%)	6.7	2.0	2.4	4.9	9.6
비영업손익	-3	9	13	17	23
순금융손익	2	2	3	6	5
외환관련손익	-0	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	1	2	2	2	1
세전계속사업이익	26	17	25	44	76
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	6	1	7	11	17
계속사업이익	20	16	18	33	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	16	18	33	59
순이익률(%)	4.7	3.8	3.6	6.0	10.6
지배주주	20	16	18	33	59
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	3.8	3.6	6.0	10.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	19	25	39	15	50
지배주주	19	25	39	15	50
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	53	33	35	49	75

한전기술 (052690/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	15	-16	5	40	47
당기순이익(손실)	20	16	18	33	59
비현금성항목등	78	74	83	75	92
유형자산감가상각비	16	16	15	16	16
무형자산상각비	8	9	8	6	7
기타	54	49	60	54	69
운전자본감소(증가)	-70	-111	-98	-72	-102
매출채권및기타채권의감소(증가)	15	-47	-76	-13	-51
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-29	-3	53	3	17
기타	-27	5	2	3	-6
법인세납부	-14	0	0	-1	-5
투자활동현금흐름	-34	19	19	-19	-32
금융자산의감소(증가)	-26	25	0	-35	34
유형자산의감소(증가)	-4	-2	-1	-3	-5
무형자산의감소(증가)	-3	-1	-1	-4	-3
기타	-2	-3	21	23	-58
재무활동현금흐름	-13	-12	-10	-12	-21
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-1	-1	-1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-11	-9	-11	-20
기타	0	-0	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	-32	-9	13	9	-5
기초현금	69	37	28	41	50
기말현금	37	28	41	50	44
FCF	11	-18	4	37	42

주요투자지표

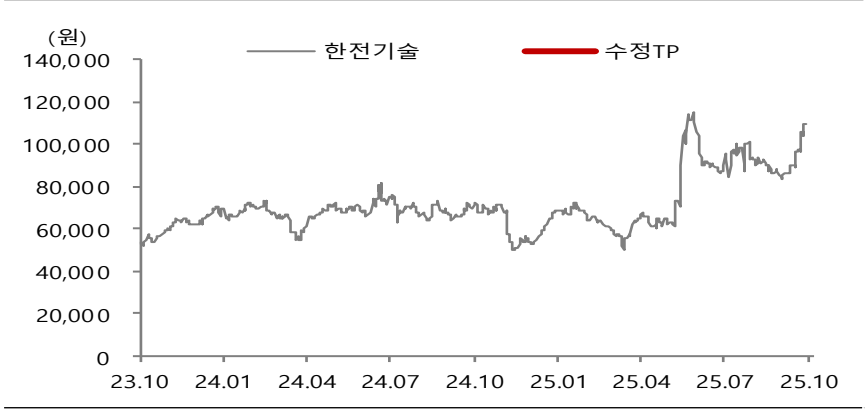
12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-3.8	0.3	16.7	7.9	1.5
영업이익	-34.2	-70.5	41.6	121.1	98.2
세전계속사업이익	-20.2	-85.0	685.6	47.9	57.9
EBITDA	-27.1	-37.4	5.3	37.9	55.1
EPS	-23.6	-18.4	9.1	81.9	79.2
수익성 (%)					
ROA	2.8	2.3	2.4	3.9	6.5
ROE	4.1	3.2	3.4	6.0	10.4
EBITDA마진	12.4	7.7	7.0	8.9	13.6
안정성 (%)					
유동비율	126.6	138.7	152.6	178.8	158.0
부채비율	40.1	37.3	50.1	56.2	63.7
순차입금/자기자본	-12.8	-5.8	-8.1	-18.1	-27.1
EBITDA/이자비용(배)	1,025.6	829.5	102.2	504.7	974.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	527	430	470	854	1,531
BPS	190	190	190	200	201
CFPS	1,165	1,080	1,073	1,423	2,111
주당 현금배당금	282	238	283	515	999
Valuation지표(배)					
PER	33.8	197.5	116.2	72.7	34.6
PBR	93.7	447.0	287.8	310.0	264.2
PCR	15.3	78.7	50.9	43.6	25.1
EV/EBITDA	8.4	14.7	14.3	9.3	5.6
배당수익률	1.6	0.3	0.5	0.8	1.9

자료: 한전기술, SK증권 추정

한전기술 (052690/KS)

SK증권
리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

우진 (105840/KS)

유틸리티/신재생에너지. **나민식** / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 16,960 원

상승여력: -

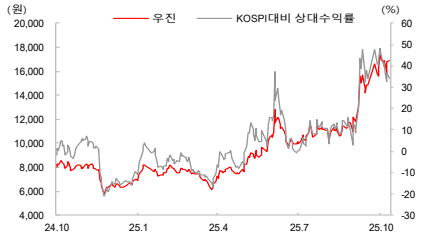
Stock Data

주가(25/10/28)	16,960 원
52주 최고가	17,370 원
52주 최저가	5,280 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

Company Data

발행주식수	2,020 만주
시가총액	342 십억원
주요주주	
이재원(외10)	31.62 %
자사주	2.51 %

주가 및 상대수익률



국내 유일의 원전 계측기 공급사

- **친원전 기조 강화 속 한국형 원전 계측기 독점 공급사인 우진에 주목**
- **국내에서는 신한울·새울 신규 및 교체 계측기 납품 확대, 해외에서는 체코 원전 납품 예정**
- **i-SMR 핵심 계측기 부품 독점 개발로 차세대 성장동력 확보**

▪ 한국형 원전 계측기 독점 공급 기업

동사는 산업용 정밀계측기기 개발 및 제조 사업을 영위하는 기업이며, 자회사로 우진엔텍을 보유하고 있다. 한수원의 대형 원전 노형인 APR1400에 계측기를 독점 공급하고 있으며, UAE 바라카 원자력 발전소 1, 2호기에 56억원 규모의 핵심 부품을 공급한 이력을 보유하고 있다. 2Q25 영업이익은 38억원(YoY +흑전) 을 기록하였는데, 원전 발전 설비에 사용되는 내부 핵 계측기 및 제어봉 위치 전송기의 납품이 증가하고 우진엔텍의 실적이 개선된 영향에 기인한다.

▪ 국내 원전 가동률 상승과 팀코리아 원전 수출 프로젝트에 따른 수혜 기대

동사는 원전 핵심 계측기인 노내핵계측기와 제어봉 위치전송기를 독점 공급하고 있어, 국내 원전의 가동률 상승과 함께 교체 및 유지보수 수요 증가세가 지속되고 있다. 현재 건설 중인 새울 3, 4호기의 상업 운전 전환이 26년부터 예정되어 있어 주요 계측기 교체 물량이 증가할 전망이고, 또한 25년 건설이 재개된 신한울 3, 4호기에도 공정 진행에 맞춰 신규 계측기 납품 계약이 체결된 상태다. 해외에서는 Team Korea로 추진되는 원전 수출 프로젝트에 참여하고 있으며, 25년 체코 두코바니 본계약 체결에 따라 납품이 예정되어 있다. 향후 사우디 원전, 폴란드 2단계 폼트누프 프로젝트, UAE 바라카 5·6호기 등 사업자 선정 결과에 따라 추가 수주가 기대된다.

▪ i-SMR 내 주요 계측기 부품 독점 개발

동사는 차세대 성장동력으로 SMR 핵심 부품을 개발하고 투자를 지속적으로 확대하고 있다. i-SMR은 산자부와 과기부 주도로 개발 중인 차세대 한국형 SMR로, 26년까지 표준설계 인가 진행 후 28년부터 상용화를 목표로 하고 있다. 동사는 i-SMR에서 유량측정기술과 노내핵계측기를 독점적으로 연구개발하고 있으며, 현재 1단계 사업인 표준설계가 마무리 단계에 있다. 원자력안전위원회 인허가 신청을 앞두고 현 시점부터 해외 원전 수요처의 관심이 확대되는 상황이다. i-SMR 상용화 시, 동사는 국내를 넘어 해외 시장에서도 계측기 및 발전설비 부품의 핵심 공급사로 자리매김할 전망이다.

우진 (105840/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	70	99	96	105	124
현금및현금성자산	18	44	26	29	24
매출채권 및 기타채권	17	23	14	16	13
재고자산	23	21	21	19	24
비유동자산	170	130	132	135	152
장기금융자산	58	16	7	3	4
유형자산	90	91	100	108	122
무형자산	15	17	17	17	16
자산총계	240	230	227	240	277
유동부채	53	28	35	29	27
단기금융부채	37	9	17	0	1
매입채무 및 기타채무	8	8	7	6	6
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	21	42	15	14	17
장기금융부채	8	33	4	1	1
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	74	70	50	43	44
지배주주지분	112	115	124	137	162
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	53	53	52	52	53
기타자본구성요소	-3	-3	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	1
이익잉여금	55	45	52	60	70
비지배주주지분	17	19	20	29	42
자본총계	166	160	177	197	232
부채와자본총계	240	230	227	240	277

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	89	108	124	129	141
매출원가	70	77	87	86	94
매출총이익	19	31	37	43	47
매출총이익률(%)	21.8	28.4	30.1	33.5	33.3
판매비와 관리비	18	22	25	28	31
영업이익	1	8	12	15	16
영업이익률(%)	1.6	7.8	9.6	11.9	11.4
비영업손익	40	-16	3	0	5
순금융손익	-1	-1	0	1	2
외환관련손익	-0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	8	0	0	0	0
세전계속사업이익	41	-8	15	16	21
세전계속사업이익률(%)	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	7	-2	3	2	4
계속사업이익	34	-6	12	14	17
중단사업이익	-0	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	-6	12	14	17
순이익률(%)	38.0	-5.7	9.5	10.8	11.9
지배주주	34	-8	9	12	14
지배주주귀속 순이익률(%)	38.3	-7.3	7.6	9.0	9.7
비지배주주	-0	2	2	2	3
총포괄이익	38	-5	19	20	30
지배주주	38	-7	17	17	25
비지배주주	-0	2	2	3	5
EBITDA	4	11	15	18	19

우진 (105840/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-6	5	14	18	11
당기순이익(손실)	0	0	12	14	17
비현금성항목등	-36	25	6	8	6
유형자산감가상각비	2	2	2	3	2
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-39	23	3	5	3
운전자본감소(증가)	-8	-7	-0	2	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-7	5	-5	4
재고자산의감소(증가)	-2	1	1	5	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	0	-1	-1	1
기타	38	-16	-5	-8	-9
법인세납부	-0	-2	-1	-2	-3
투자활동현금흐름	4	23	-13	-1	-26
금융자산의감소(증가)	5	27	-10	1	-24
유형자산의감소(증가)	1	-2	-2	-2	-2
무형자산의감소(증가)	-0	-3	-0	-0	-0
기타	-3	1	-0	-0	0
재무활동현금흐름	-1	-2	-19	-14	10
단기금융부채의증가(감소)	3	-17	-19	-16	-0
장기금융부채의증가(감소)	-2	15	-0	-3	-0
자본의증가(감소)	-0	1	-1	-0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	1	6	10
현금의 증가(감소)	-3	26	-18	2	-5
기초현금	21	18	44	26	29
기말현금	18	44	26	29	24
FCF	-5	3	12	15	9

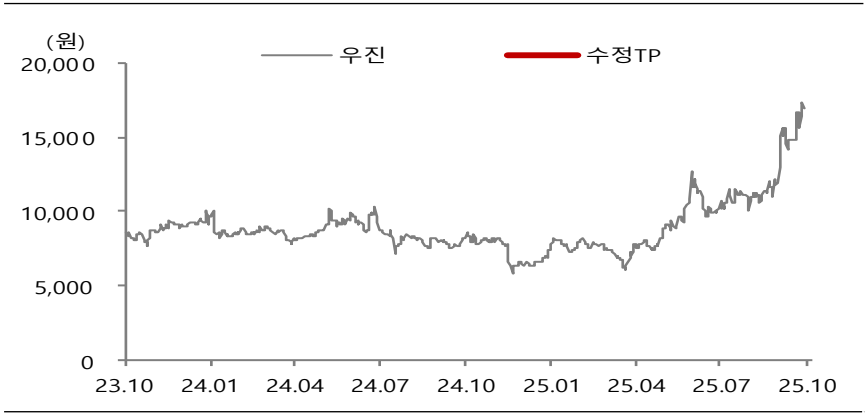
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	0.3	20.7	15.2	4.0	9.0
영업이익	흑전	472.7	42.1	29.2	4.8
세전계속사업이익	281.2	적전	흑전	-42.3	153.8
EBITDA	351.0	151.2	33.8	23.3	3.2
EPS	흑전	적전	흑전	23.4	16.6
수익성 (%)					
ROA	15.4	-2.6	5.2	6.0	6.5
ROE	25.8	-5.4	6.4	7.2	7.6
EBITDA마진	5.0	10.4	12.1	14.3	13.5
안정성 (%)					
유동비율	131.3	352.6	272.2	362.3	465.9
부채비율	44.4	44.0	28.6	21.8	19.0
순차입금/자기자본	12.5	-4.7	-16.7	-26.5	-31.5
EBITDA/이자비용(배)	4.2	10.1	14.7	48.1	214.4
배당성향	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,710	-365	466	574	670
BPS	5,664	5,782	6,190	6,824	8,070
CFPS	1,838	-248	616	725	813
주당 현금배당금	100	100	150	200	250
Valuation지표(배)					
PER	2.6	N/A	18.0	16.2	9.5
PBR	0.8	1.4	1.4	1.4	0.8
PCR	2.4	-33.2	13.6	12.8	7.8
EV/EBITDA	17.1	3.3	1.6	0.5	-0.1
배당수익률	2.3	1.2	1.8	2.2	3.9

자료: 우진, SK증권 추정

우진 (105840/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

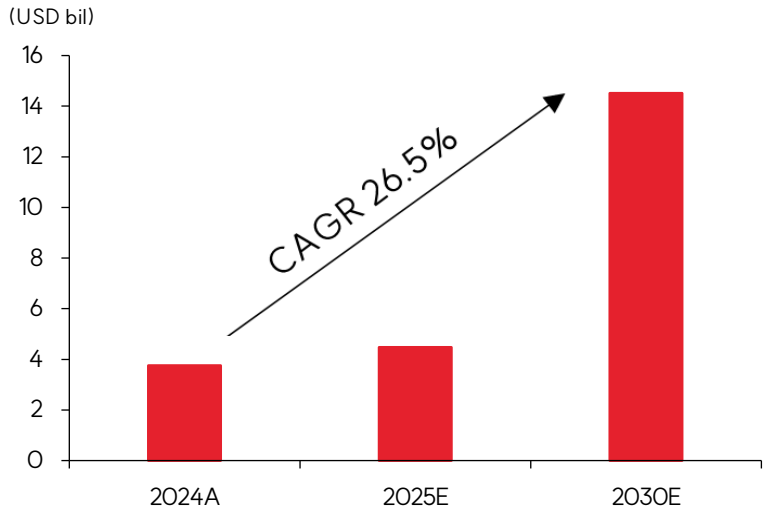
Part 03

레이저 무기, 드론 전쟁 시대의 게임체인저

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

- AI 기술이 결합된 드론의 대량 생산과 군집 운용이 2026년에는 더욱 고도화되어 기존 방공망을 무력화
- 글로벌 안티드론 시장이 연평균 20% 이상의 폭발적인 성장세에 진입함에 따라 새로운 방산 시장의 주도권 확보가 중요
- 드론 위협의 확산으로 값비싼 유도탄을 사용하는 기존 방어 방식의 경제적 한계가 명확해져, 레이저 무기의 비용 효율성이 더욱 부각
- 대한민국의 '천광' 초도 실전 배치가 2026년에 완료되고 주요국의 레이저 무기 전력화가 가시화되며 기술 경쟁이 본격화
- 2026년 국방 패러다임은 레이저 무기를 AI 기반 지휘통제 시스템에 통합하는 '지능형 통합 방어' 체계 구축으로 전환

안티드론 시장 규모 및 전망



자료: Marketsandmarkets, SK증권

미 해군 레이저 무기 시스템(LWS)의 드론 요격

자료: 미 국방부 시험평가국, SK증권

드론이 파괴한 전쟁의 경제학

- 현대전은 수백 만원짜리 드론으로 수십 억원 규모의 방공 자산을 소모시키는 '극단적 비용 비대칭성'의 문제에 직면
- 한 대의 FPV 자폭 드론이 AH-64 Apache 헬기를 파괴하며 자산 가치 파괴 비율이 최대 5,200배에 달하는 사례가 발생
- 기존 방공망은 저고도 소형 드론 위협에 대응하기에는 경제적으로 지속 불가능하며, 이는 방어할수록 손해를 보는 구조적 역설
- 우크라이나가 세계 최초로 드론 부대를 창설하는 등 드론 운용의 주역으로 등장하며 병력 구조 자체가 재편
- AI 기술과 결합한 드론은 외부 통제 없이 임무를 수행하는 자율화 단계에 진입했으며, 군집 공격 시 기존 방어체계로는 대응 불가능

드론 공격/방어의 비용 비대칭성 현황

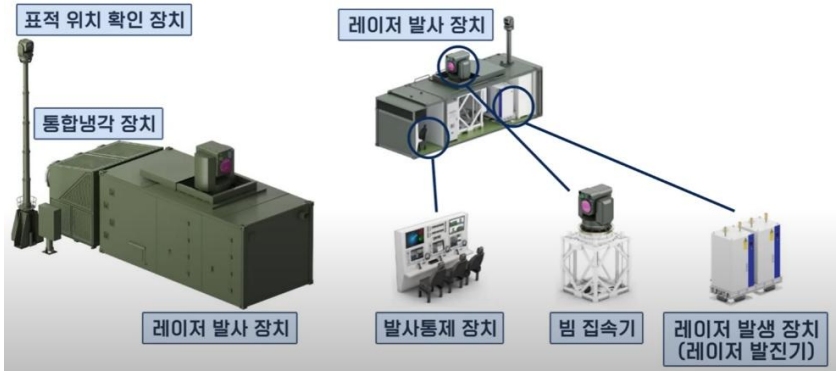
구분	공격 (드론 비용)	방어/피격 자산 (비용)	비용 비대칭성
방어 관점	소형 드론(**100만 원**)	SM-2 / SM-6 (**26~52억 원**)	260~520배
	Shahed·FPV(**2천만 원**)	Patriot PAC-3 (**52억 원**)	260배
	소형 드론(**100만 원**)	F-16/F-35 + AIM-9X (**5.6억 원**)+ 운용비 0.3~0.5억/시간	50~100배
	FPV 드론(**50~100만 원**)	NASAMS AIM-120 (**13억 원**)	130~260배
	Shahed-136(**2천만 원**)	Iron Dome Tamir (**7천만 원**)	3.5배
공격 관점	FPV 드론(**50~200만 원**)	AH-64 Apache 헬기 (**260억 원**)	1,300~5,200배
	FPV 드론(**50~200만 원**)	M1 Abrams 전차 (**117억 원**)	2,340배
	FPV 드론(**50~100만 원**)	러시아 T-90 전차 (**52억 원**)	520~1,040배

자료: 언론보도, SK증권

레이저 무기는 드론 전쟁 시대 필연적 대안

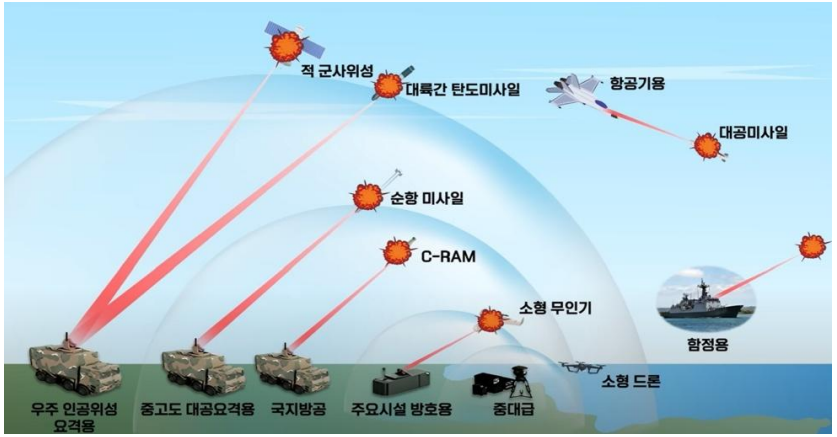
- 지향성 에너지 무기(DEW), 특히 고에너지 레이저 무기체계는 드론이 야기한 전장의 불균형에 대한 필연적인 균형점으로 부상
- 전력 공급이 유지되는 한 무제한으로 발사할 수 있어, 수백 기의 드론이 동시에 공격해오는 군집 공격 시나리오에 효과적으로 대응
- 발사당 비용은 1만 원 내외로 추정되며 이러한 압도적인 경제성은 군집 드론 공격에도 지속적인 대응을 가능케 함
- 레이저 무기 요격은 미사일 요격과 달리 파편으로 인한 부수적 피해를 최소화하는 하드킬 방식으로 도심 방어에 필수적
- 레이저 무기체계는 이후 출력 확장 시 요격 대상이 드론, 대전차 미사일, 극초음속 미사일 순으로 확대되며 완성형 대공 시스템의 탄생

레이저 무기체계의 구성 요소



자료: 방위사업청, SK증권

레이저 무기의 다양한 교전 범위



자료: 언론보도, SK증권

주요국의 레이저 무기 개발과 기술 경쟁 심화

- 미국은 해군(HELIOS), 육군(DE M-SHORAD) 등 각 군이 동시다발적으로 프로그램을 추진하며 전 분야에서 압도적인 선두를 유지
- 이스라엘은 기존 '아이언돔'의 비용 문제를 보완하기 위해 100kW급 광섬유 레이저 기반 '아이언빔'을 개발, 2025년 말 전력화
- 영국은 러시아-우크라이나 전쟁을 계기로 50kW급 레이저 무기 '드래곤파이어'의 전력화 시점을 2027년으로 5년 앞당김
- 고출력 레이저 모듈이 가장 큰 기술적 진입장벽 역할을 하기 때문에 레이저 무기 시장 밸류체인에서 핵심적인 위치
- 군사용 레이저 모듈이 전략물자로 지정될 시 공급 제한 위험이 높아 방위사업청, 국방과학연구소(ADD) 주도하에 국산화 추진중

미국 군별 레이저 무기체계 개발 현황

구분	체계명	출력 (급)	주요 임무
미 육군	DE M-SHORAD	50 kW	- 드론·소형 UAV 요격 - 로켓, 박격포탄, 단거리 위협 대응
미 해군	HELIOS	60~150 kW	- 소형 UAV, 순항미사일, 소형 고속정 요격 - EO/IR 감시·추적 - 광학 센서 교란(dazzler)
미 공군	AHEL	60 kW	- UAV, 소형 미사일 요격 - 공대공 교전 및 극초음속 표적 대응 (목표)

자료: 미국 국방부, SK증권

영국의 레이저 무기 드래곤파이어 발사장면

자료: 영국 국방부, SK증권

대한민국 유일의 레이저 무기체계, '천광'

- 2022년 북한 무인기 서울 영공 침투 사건으로 위협이 현실화되면서, 대한민국에게 레이저 무기 확보는 선택이 아닌 생존의 문제
- '천광'은 방위사업청과 국방과학연구소 주도하에 한화시스템이 개발 중인 한국형 레이저 대공무기
- 2030년 이후 '블록-III' 완성 목표, 출력을 100kW 이상으로 높여 차세대 방공 체계로 발전하는 중장기 계획
- 천광은 단일 사업 체계를 넘어 글로벌 매출 레버리지가 작동하는 유럽과 중동지역 대상의 '수출형 무기 플랫폼'으로 진화할 전망
- 실전 운용 경험으로 확보한 '전투 검증' 신뢰성과 자체 생산 고출력 레이저 기술력은 K-방산 수출의 핵심 경쟁력으로 작용

수도권 및 전방 부대에 배치된 레이저대공무기 블록-I 개요

자료: 방위사업청, SK증권

동유럽 최대 방산 전시회 MSPO 2025 '천광' 전시

자료: 한화, SK 증권

대한광통신(010170/KQ)

SK증권
리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **허선재** / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

매수(유지)

목표주가: 2,150 원(유지)

현재주가: 1,797 원

상승여력: 19.6 %

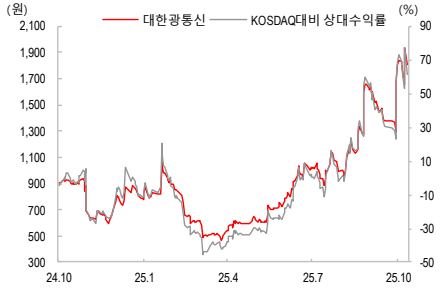
Stock Data

주가(25/10/28)	1,797 원
52주 최고가	1,932 원
52주 최저가	464 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

Company Data

발행주식수	13,199 만주
시가총액	238 십억원
주요주주	
티에프오인더스트리(외3)	22.16 %
외국인 지분율	3.36 %

주가 및 상대수익률



중소형 독점 방산 업체로 리레이팅될 전망

- **국내 유일 레이저 무기 '천광'의 레이저 모듈 국산화 공급 계약 기대**
- **본업 실적 회복은 시간의 문제, 방산용 레이저 무기 신사업에 주목할 시점**
- **K-방산 밸류체인 편입으로 유의미한 멀티플 리레이팅 전망**

▪ 광케이블 수직계열화 기업

동사는 광섬유의 핵심 원재료인 모재(Preform)부터 광섬유, 광케이블까지 아우르는 수직계열화를 구축한 기업이다. 주력 사업은 광케이블 산업이며 , 최근 10년간 준비해 온 방산용 레이저 무기 신사업을 추진하고 있다. 현재 방위사업청·한화시스템과 함께 국내 최초 레이저 대공무기 '천광'의 핵심 부품인 광섬유 레이저 모듈 국산화를 진행 중이다. 영업이익은 1Q25 -69억 원에서 3Q25 -12억 원으로 적자 폭이 축소되었으며, 4Q25에는 18억 원의 영업이익으로 턴어라운드가 전망된다.

▪ '천광' 레이저 모듈의 독점적 국산화

레이저 무기는 요격 비용 불균형 문제와 기존 방어체계의 한계를 극복할 대안으로 평가된다. 동사는 국내 유일의 레이저 대공무기 '천광'의 핵심 부품인 광섬유 레이저 모듈(광원부) 국산화를 추진 중이다. 레이저 모듈은 빛을 발생·증폭시키는 '심장부'로 , 동사가 국산화 유일 후보인 이유는 국내에서 유일하게 모재부터 이득매질 광섬유까지 수직계열화를 구축했기 때문이다. 레이저 모듈 국산화가 필수적인 이유는 광원부의 출력이 100kW 이상으로 높아지면 전략물자로 지정되어 해외 수입 시 수출·공급 제약 위협 때문이다. 4Q25 중 국산화 공급 계약이 예상된다.

▪ 본업, 3년 만의 AI 데이터센터발 상승 사이클

글로벌 광케이블 산업이 3년 만에 상승 사이클에 진입했다. 이번 사이클의 핵심은 AI 데이터센터 투자 확대에 따른 수요 급증과 공급 쇼티지이다. Corning, Prysmian 등 글로벌 Top-Tier 업체들이 AI 데이터센터 내부용(Indoor) 고부가 제품에 투자를 집중하면서 , 범용 실외용(Outdoor) 케이블 공급이 축소되고 있다. 이로 인해 실외용 케이블에 경쟁력을 가진 대한광통신과 같은 2nd Tier 업체들이 공급 부족의 반사 수혜(낙수효과)를 누리고 있다. 특히 동사는 원재료인 모재를 직접 생산하기 때문에 , 광섬유 단가 상승이 원가 부담으로 이어지지 않고 대부분 수익성 개선으로 직결되는 강력한 영업 레버리지 효과가 기대된다.

대한광통신(010170/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	149	136	101	113	201
현금및현금성자산	14	16	9	3	16
매출채권 및 기타채권	51	36	36	38	65
재고자산	66	49	41	48	80
비유동자산	103	99	109	106	107
장기금융자산	12	7	5	5	7
유형자산	88	89	101	98	96
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	252	235	210	219	307
유동부채	120	139	145	159	192
단기금융부채	82	108	117	128	141
매입채무 및 기타채무	33	26	25	27	45
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	20	24	27	68
장기금융부채	23	16	14	16	50
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	147	159	169	186	260
지배주주지분	106	76	41	33	47
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	71	67	35	35	35
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-2	-28	-53	-60	-46
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	76	41	33	47
부채와자본총계	252	235	210	219	307

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	190	180	153	163	274
매출원가	159	174	149	148	223
매출총이익	31	6	3	15	51
매출총이익률(%)	16.3	3.4	2.2	9.4	18.5
판매비와 관리비	28	29	33	24	33
영업이익	3	-23	-30	-9	17
영업이익률(%)	1.8	-12.9	-19.5	-5.6	6.3
비영업손익	-7	-6	-25	1	-3
순금융손익	-3	-5	-7	-3	-4
외환관련손익	-1	1	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-3	-29	-55	-8	14
세전계속사업이익률(%)	-1.6	-16	-35.9	-4.8	5.2
계속사업법인세	0	1	1	0	0
계속사업이익	-3	-29	-56	-8	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-29	-56	-8	14
순이익률(%)	-1.6	-16.3	-36.7	-4.8	5.1
지배주주	-3	-29	-56	-8	14
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.6	-16.3	-36.7	-4.8	5.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3	-30	-35	-8	14
지배주주	-3	-30	-35	-8	14
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	10	-16	-22	-2	24

대한광통신(010170/KQ)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-32	6	-24	-7	-11
당기순이익(손실)	-3	-29	-56	-8	14
비현금성항목등	10	21	41	10	11
유형자산감가상각비	6	7	8	7	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	13	33	3	4
운전자본감소(증가)	-36	19	-3	-7	-32
매출채권및기타채권의감소(증가)	-16	15	-10	-3	-26
재고자산의감소(증가)	-27	12	8	-7	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	10	-6	4	2	18
기타	-3	-5	-7	-3	-4
법인세납부	0	0	-1	0	0
투자활동현금흐름	-14	-21	16	-5	-18
금융자산의감소(증가)	-3	-13	19	-1	-11
유형자산의감소(증가)	-10	-7	-4	-4	-5
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	0	2	0	-2
재무활동현금흐름	10	17	0	14	47
단기금융부채의증가(감소)	11	-24	12	12	13
장기금융부채의증가(감소)	-1	41	-12	2	34
자본의증가(감소)	-45	-4	-32	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	45	4	32	0	0
현금의 증가(감소)	-35	3	-8	-6	13
기초현금	49	14	16	9	3
기말현금	14	16	9	3	16
FCF	-41	-1	-28	-11	-16

주요투자지표

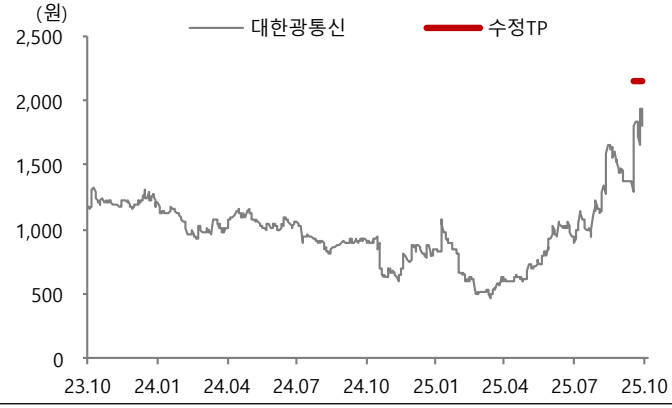
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	21.4	-5.2	-15.3	6.7	68
영업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	흑전	적전	적지	적지	흑전
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-1.3	-12.1	-25.2	-3.6	5.4
ROE	-3	-32.5	-95.9	-21	35.2
EBITDA마진	5.2	-8.7	-14.5	-1.2	8.8
안정성 (%)					
유동비율	124.4	98.1	69.8	71.1	104.7
부채비율	138.9	208.9	413.5	562.1	551.3
순차입금/자기자본	71	97.7	262.7	381.1	316.7
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-2.4	-2.7	-0.6	5.5
배당성향	0	0	0	0	0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-38	-362	-689	-59	107
BPS	1,300	934	502	250	357
CFPS	40	-270	-595	-5	158
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	-77.7	-3.3	-1.2	-23.2	12.8
PBR	2.3	1.3	1.7	5.5	3.8
PCR	73.2	-4.4	-1.4	-258.9	8.6
EV/EBITDA	32.7	-11.1	-7.7	-148.9	13.6
배당수익률	0	0	0	0	0

자료: 대한광통신, SK증권 추정

대한광통신(010170/KQ)

SK증권
리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.15	매수	2,150원	6개월		
2024.06.19	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

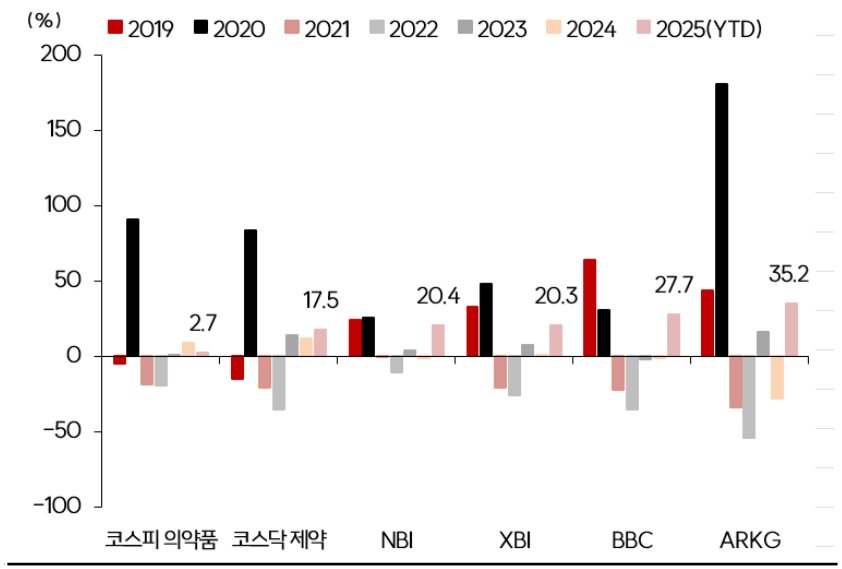
Part 04

빅파마의 수익성 악화 극복에 따른 기회요인 확대

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

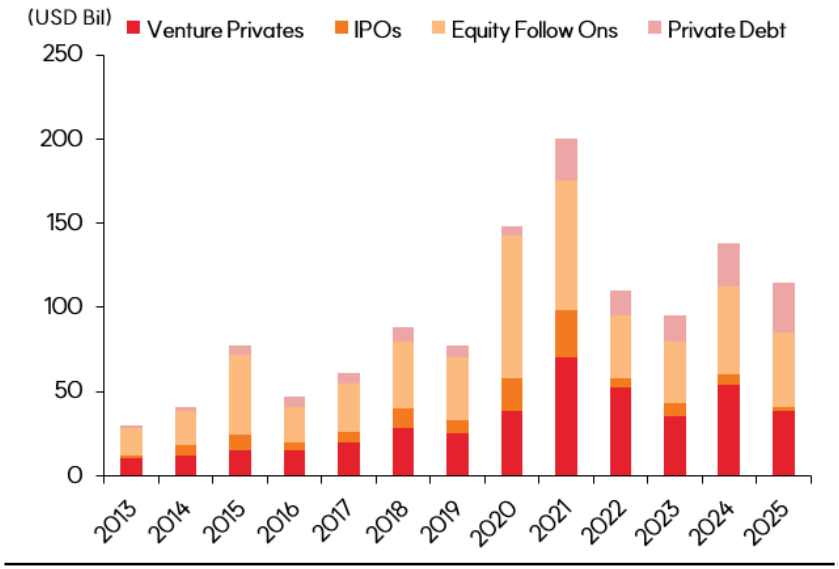
- 1)금리 인하, 2)M&A 활성화, 3)FDA 규제 완화, 4)혁신 바이오 기술의 성과 부각으로 4월 이후 제약/바이오 섹터는 상승 반전에 성공
- 이러한 흐름은 26년에도 지속될 수 있을 것이라 판단, 섹터내 펀터멘탈이 견조한 상황에서 글로벌 투자 심리 회복은 진행중이기 때문
  - ✓ S&P 500, 코스피 지수가 사상 최고치를 경신 > XBI/BBC/ARKG ETF는 각각 36%/49%/72% 업사이드 존재
  - ✓ FDA의 셧다운/약가인하/관세 등 아직 정책적 불확실성은 완전히 해소되지 못한 상황 > 정책적 불확실성 해소에 따른 기대감 존재
  - ✓ M&A> Follow-on >IPO>VC 투자증가로 이어지는 투심회복 사이클에서 아직 IPO/VC 투자 증가로 이어지지 못한 상황

제약/바이오 주요 지수 및 ETF 연도별 수익률



자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

상장 바이오텍 유증/IPO 조달/VC 투자 규모

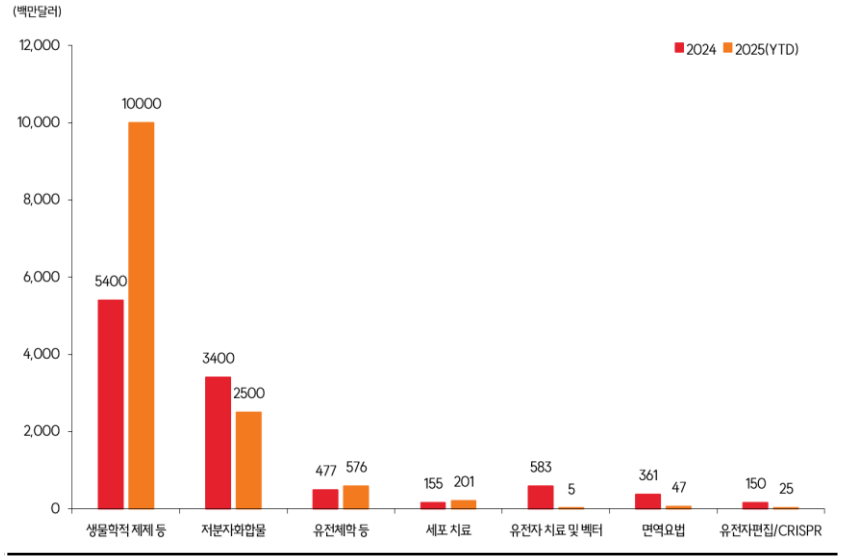


자료: Stifel, SK증권

혁신 바이오 기술의 역사적 진화에 주목

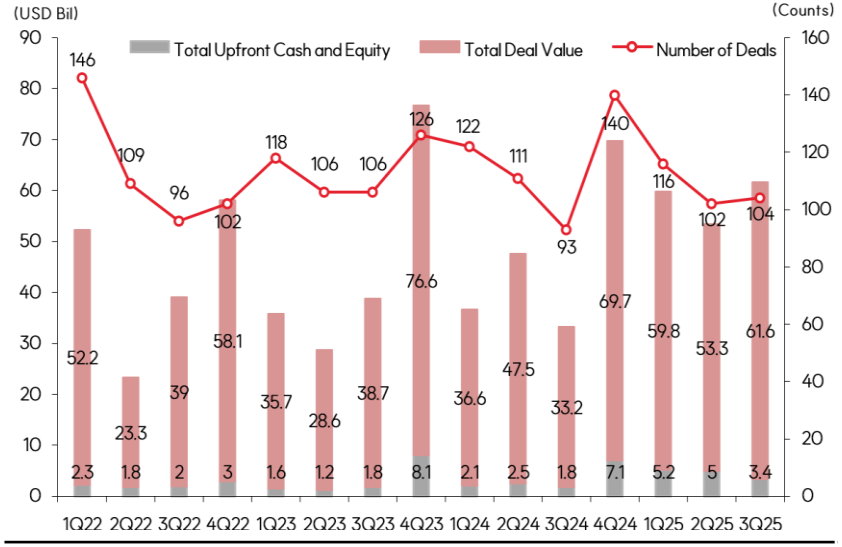
- 15-19년도 상승 사이클에서는 Next Keytruda, 난공불락 MASH, 신규 모달리티 투자 및 개발 열풍에 따른 기대감이 섹터를 견인
- Keytruda를 위협하는 Ivonesimab의 등장으로 PD(L)1 기반의 이중항체 기술이전 및 연구 개발이 가속화
- Fibrosis의 개선을 확인한 Akero의 결과 발표로 FGF21 파이프라인의 M&A/기술이전 지속
- 유방암을 넘어 폐암, 위암, 난소암 등 ADC는 적응증/타겟 다변화에 성공, 기존 항체 치료제를 위협
- RNA는 간을 넘어 다른 장기로 확장하기 위한 핵심 기술인 딜리버리 툴 개발에 대한 수요 증대

글로벌 기술이전 모달리티별 선급금 현황



자료: J.P.Morgan, SK증권

글로벌 기술이전 현황



자료: DEALFORMA, SK증권

정책적 불확실성에 해소 기대

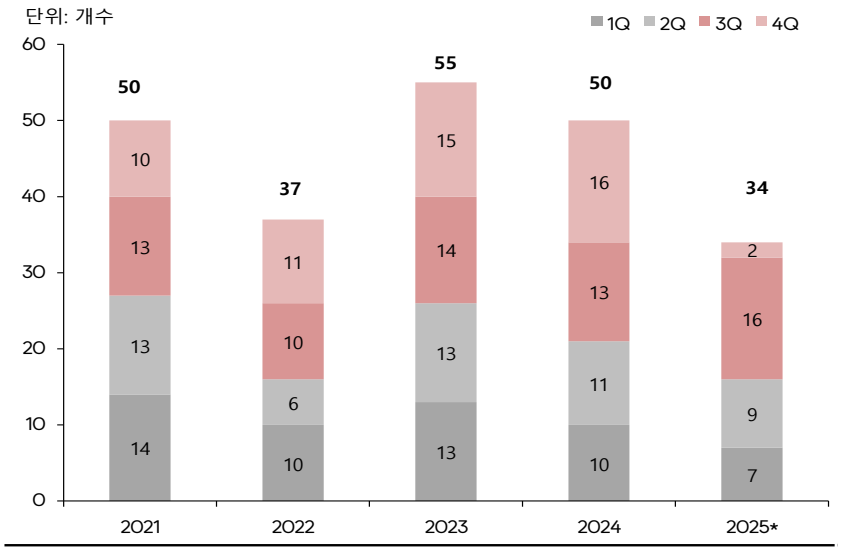
- 1)금리 인하, 2)M&A 활성화, 3)FDA 규제 완화, 4)혁신 바이오 기술의 성과에도 불구, 투심을 악화시킨 주요 원인은 정책적 불확실성
- 트럼프행정부의 관세 및 약가 인하 압박으로 글로벌 빅파마들은 미국내 생산 시설 투자 확대와 자발적 약가 인하에 동참
- 온라인 의약품 직구 플랫폼인 "TrumpRx" 추진 계획을 발표 첫번째 파트너로 화이자 참여, 향후 빅파마 참여 확대 예상
- 10월 1일 FDA 셧다운으로 FDA 승인 일정 딜레이에 대한 우려 확대 > 셧다운 이전 정부는 26년 HSS/FDA 비상 계획을 발표
- 이는 FDA 핵심 기능이 지속 운영되도록 보장하는 로드맵, 셧다운 이후 PUDFA 일정에 맞춰 FDA승인은 순항중

최혜국 약가 정책에 동참하고 있는 빅파마 현황

기업명	발표일	약가 조정	대상 약물
Pfizer	(10/1)	평균 50%, 최대 85%	Eucrisa, Xeljanz, Zavzpret
AstraZeneca	(10/10)	최대 80%	Bevespi, Breztri, Airsupra
	(9/26)	미국 70% 할인	Farxiga, Airsupra, FluMist
BMS	(9/25)	미국 86% 할인	Eliquis
	(9/22)	미국-영국 동일한 약가 출시	Cobenfy
Eli Lilly	(8/14)	영국 170% 인상	Mounjaro
	(2/25)	월 $50 인하	Zepbound
Novo Nordisk	(3/5)	63% 인하	Wegovy

자료: 시장자료, SK증권

연도별 FDA 혁신 신약 승인 건수

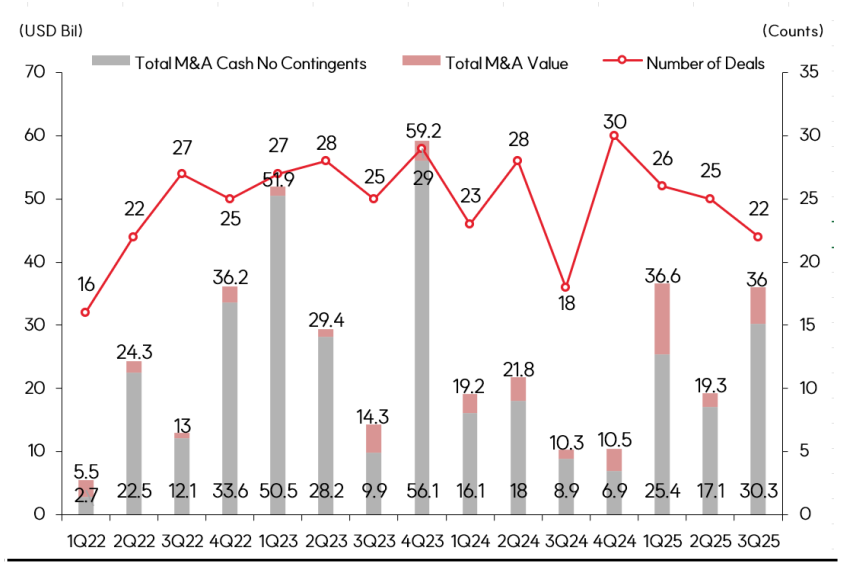


자료: FDA, Drugs.com, SK증권

M&A 수요는 지속될 수밖에 없는 상황

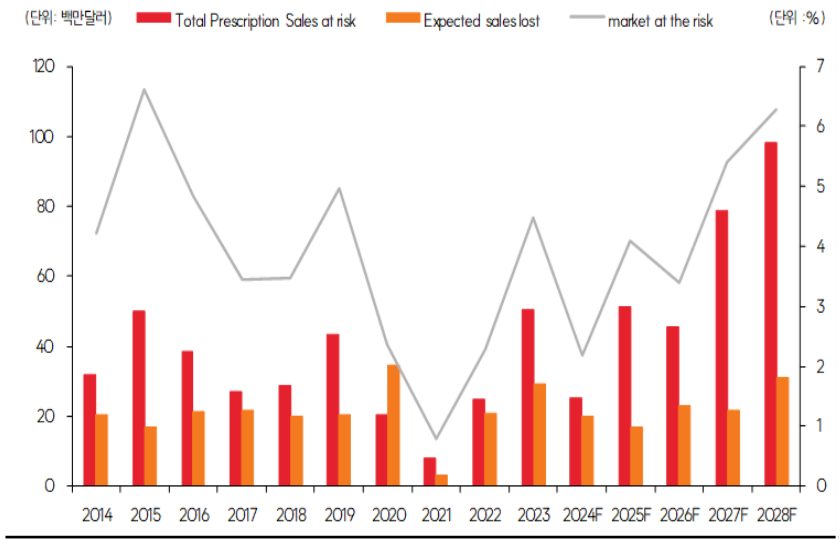
- 통상적으로 바이오텍의 가장 성공적인 Exit 경로로 간주되는 글로벌 M&A는 XBI의 상승을 견인하는 주요 지표
- 이는 IPO 보다 더 높은 가치로 Exit이 이루어 질 수 있기에 M&A> Follow-on >IPO>VC 로 이어지는 투자심리 회복 사이클에 핵심
- 25년 3분기는 총 22건의 M&A가 총 360억 달러 규모로 진행, 이는 25년 2분기 대비 +89% 규모
- 특허 만료 약물의 증가 및 IRA 약가 인하 등을 고려했을 때 글로벌 제약사들의 매출 공백을 채우기 위한 M&A 수요의 지속 증가 기대
- 특히, 한 개의 블록버스터 약물이 빅파마의 순위와 운명을 뒤바꿀 만큼 혁신 의약품 개발에 대한 니즈 또한 지속될 수밖에 없는 상황

글로벌 제약/바이오 기업의 분기별 M&A 현황



자료: DEALFORMA, SK증권

연도별 특허 절벽에 따른 매출 공백



자료: Financial Times, SK증권

어디에 주목해야 하나?

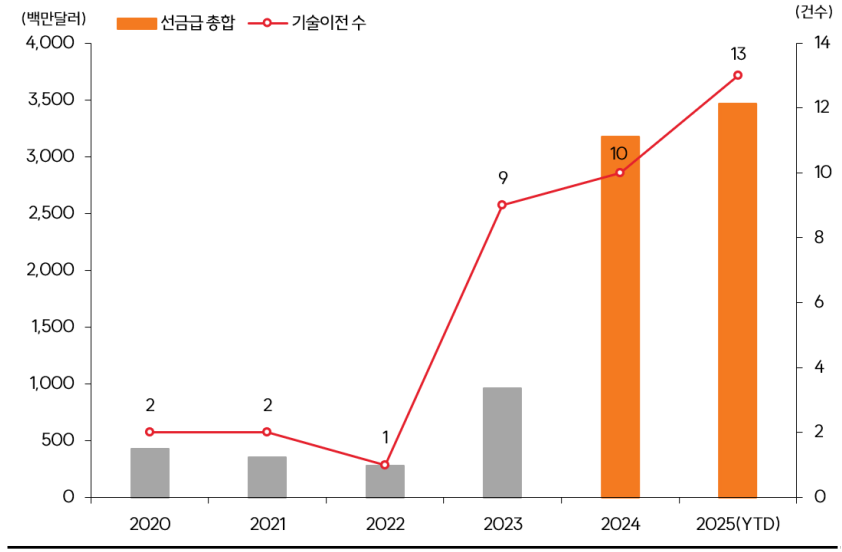
- 글로벌 제약사/바이오텍은 기업은 1)단기 내 매출 극대화에 기여 할 수 있는 기존 파이프라인의 적응증 확대(독자적으로 진행)
  2)PoC가 입증된 타겟 기반의 Best in Class 확보로 기존 선점한 시장에서의 포트폴리오 확대
  3)중장기적 측면에서 Unmet Medical Needs를 극복하고 글로벌 시장을 선점할 수 있는 신규 타겟 /Modality 연구 개발에 집중
- 중국 바이오텍은 글로벌 제약사의 니즈에 부합한 경쟁력 있는 다수의 혁신 신약/기술을 기반으로 글로벌 딜 수요가 지속적으로 확대
- 1)임상에서의 경쟁력 있는 데이터를 확보한 Best in Class, 2)신규 타겟/ Modality에서 기술 경쟁력 확보가 가능한 기업 주목

26년 주목해야 할 국내 제약/바이오 기업

구분	적응증/기술	국내 기업	주요 경쟁력
Best in Class	비만/경구형 저분자	일동제약	편의성, 안전성
	전립선암/방사선 리간드	셀비온	안전성
	혈액암/CAR-T	앱클론	효능 유지
신규 타겟	항암/ADC	리가켐바이오	안전성
	비만	한미약품	Unmet Needs -요요 해결
	자가면역	에이프릴바이오	안전성
신규 모달리티/ 딜리버리 툴	CNS/BBB 셔틀	에이비엘바이오	전달효율, 안전성
	LNP	삼양바이오팜	다양한 장기/타겟 확장
미국 시장 진출	항암/EGFR TKI	유한양행/	OS 개선
	식도염/PCAB	HK이노엔	빠른 On Set Time

자료: SK증권

글로벌 제약사의 중국 파이프라인 인수 현황(선금금 $50M 이상 기준)



자료: J.P.Morgan, SK증권

에이비엘바이오(298380/KQ)

제약/바이오. **이선경** / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 95,500 원

상승여력: -

Stock Data

주가(25/10/28)	95,500 원
52주 최고가	108,300 원
52주 최저가	26,400 원
60일 평균 거래대금	82 십억원

Company Data

발행주식수	5,513 만주
시가총액	5,265 십억원
주요주주	
이상훈(외12)	26.32 %

주가 및 상대수익률

차별화된 기술력 입증, BBB 셔틀 플랫폼 주목

- **BBB 플랫폼에 따른 가치 상승, 항암 파이프라인의 상업화에 따른 가치 상승 모멘텀에 주목**
- **셔틀은 RNA분야에서 핵심 딜리버리 툴로 주목받고 있는 상황,**
  연말 아이오니스와의 공동 연구 논문을 통해 CNS 뿐 아니라 근육, 심장 등 확장 가능성 확인 예정
- **ABL001(담도암)은 예상보다 우수한 효능으로 평균 OS가 길어지며 내년 1분기 임상 2/3상 탑라인 발표 예정**

- 9월 1일 ABL301의 SAD 및 MAD 결과 모두 우수한 내약성/안전성을 확인
  이는 α-synuclein 항체의 글로벌 Leadpipeline인 로슈의 Prasinezumab 임상 1상 결과와 간접적으로 비교해도 우수한 결과
- 해당 임상은 건강한 성인을 대상으로 한 안전성 및 내약성 연구로 부평가지표에 BBB투과율이 포함, 성공 여부를 통해 에이비엘바이오의 BBB셔틀 플랫폼의 경쟁력을 확인할 수 있다는 점에서 중요한 임상
- ABL301 권리가 사노피에 있어 세부 결과 발표 여부는 미정이나 사노피가 임상 2상 개시를 준비하고 있는 만큼 BBB 투과율 또한 경쟁력 있는 데이터를 확보 했을 것으로 판단
- BBB 셔틀은 RNA분야에서 핵심 딜리버리 툴로 주목받고 있는 상황, 연말 아이오니스와의 공동 연구 논문을 통해 CNS 뿐 아니라 근육, 심장 등 확장 가능성을 확인 할 수 있다는 점에 주목
- CNS 뿐 아니라 다양한 장기로 딜리버리 가능성을 확인한다면 플랫폼 확장에 따른 기술이전 가능성도 높아질 수 있음
- 추가적으로 동사가 개발중인 ABL001(담도암)은 예상보다 우수한 효능으로 평균 OS가 길어지며 내년 1분기 임상 2/3상 탑라인 발표 예정, 긍정적인 발표 후 가속 승인 신청이 가능한 상황
- 연말 BBB 플랫폼에 따른 가치 상승, 내년 초 항암 파이프라인의 상업화에 따른 가치 상승 모멘텀에 주목

에이비엘바이오(298380/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)			2022	2023	2024
유동자산			81	76	144
현금및현금성자산			25	28	56
매출채권 및 기타채권			0	0	1
재고자산			0	0	0
비유동자산			105	85	88
장기금융자산			29	6	0
유형자산			7	76	85
무형자산			3	3	2
자산총계			185	160	232
유동부채			72	42	63
단기금융부채			2	1	44
매입채무 및 기타채무			6	9	13
단기충당부채			0	0	0
비유동부채			43	44	1
장기금융부채			41	43	0
장기매입채무 및 기타채무			2	1	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			116	86	65
지배주주지분			409	416	566
자본금			24	24	27
자본잉여금			361	364	511
기타자본구성요소			24	29	27
자기주식			0	0	-27
이익잉여금			-339	-342	-398
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			70	74	167
부채와자본총계			185	160	232

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)			2022	2023	2024
매출액			67	66	33
매출원가			0	0	0
매출총이익			67	66	33
매출총이익률(%)			100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비			66	68	93
영업이익			1	-3	-59
영업이익률(%)			1.3	-4.0	-177.8
비영업손익			2	-0	4
순금융손익			-1	-1	2
외환관련손익			2	1	1
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			3	-3	-56
세전계속사업이익률(%)			0.0	0.0	0.0
계속사업법인세			0	0	0
계속사업이익			3	-3	-56
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			3	-3	-56
순이익률(%)			4.8	-4.0	-166.2
지배주주			3	-3	-56
지배주주귀속 순이익률(%)			4.8	-4.0	-166.2
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			3	-3	-56
지배주주			3	-3	-56
비지배주주			0	0	0
EBITDA			3	-0	-57

에이비엘바이오(298380/KQ)

현금흐름표

12월 결산(십억원)			2022	2023	2024
영업활동현금흐름			72	-28	-69
당기순이익(손실)			3	-3	-56
비현금성항목등			10	10	4
유형자산감가상각비			2	2	2
무형자산상각비			0	0	0
기타			7	7	2
운전자본감소(증가)			60	-33	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)			-0	0	1
재고자산의감소(증가)			0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)			1	1	4
기타			-1	-4	2
법인세납부			0	-2	0
투자활동현금흐름			-71	30	-47
금융자산의감소(증가)			-46	36	-38
유형자산의감소(증가)			-3	-6	-9
무형자산의감소(증가)			-0	-0	-0
기타			-21	-0	0
재무활동현금흐름			5	1	145
단기금융부채의증가(감소)			0	0	0
장기금융부채의증가(감소)			-1	2	-1
자본의증가(감소)			385	3	150
배당금지급			0	0	0
기타			-379	-3	-4
현금의 증가(감소)			4	3	28
기초현금			22	25	28
기말현금			25	28	56
FCF			69	-34	-78

주요투자지표

12월 결산(십억원)			2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액			N/A	-2.6	-49.0
영업이익			N/A	적전	적지
세전계속사업이익			N/A	N/A	N/A
EBITDA			N/A	적전	적지
EPS			N/A	적전	적지
수익성 (%)					
ROA			3.5	-1.5	-28.3
ROE			9.2	-3.7	-46.0
EBITDA마진			4.8	-0.0	-170.5
안정성 (%)					
유동비율			111.6	180.9	227.5
부채비율			166.4	116.2	38.7
순차입금/자기자본			-51.8	-37.0	-58.6
EBITDA/이자비용(배)			2.4	-0.0	-1,580.5
배당성향			0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)			67	-55	-1,094
BPS			8,059	8,097	9,962
CFPS			116	-1	-1,046
주당 현금배당금			0	0	0
Valuation지표(배)					
PER			341.0	N/A	N/A
PBR			2.9	3.0	3.0
PCR			197.7	-20,690.4	-28.6
EV/EBITDA			-115.3	N/A	N/A
배당수익률			0.0	0.0	0.0

자료: 에이비엘바이오, SK증권 추정

에이비엘바이오(298380/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.10.29	Not Rated				

Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

에이프릴바이오(397030/KQ)

제약/바이오. **이선경** / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 30,250 원

상승여력: -

Stock Data

주가(25/10/28)	30,250 원
52주 최고가	34,500 원
52주 최저가	12,000 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

Company Data

발행주식수	2,280 만주
시가총액	690 십억원
주요주주	
차상훈(외2)	19.97 %
에스엠시노기술투자(외7)	6.72 %

주가 및 상대수익률

내년 상반기, 임상에서의 가치를 입증할 모멘텀에 주목

- **1)룬드벡으로 기술이전 한 APB-A1(CD40L)의 갑상선 안병증 임상 1b**
  2)에보뮨으로 기술이전 한 APB-A3(IL-18)의 아토피 임상 2상 총 2건의 임상 결과 발표 예정
- **두개의 파이프라인은 모두 신규 타겟으로 임상에서 경쟁력 입증 시**
  파이프라인의 글로벌 경쟁력은 물론 적응증 확장에 따른 가치 상승 모멘텀에 주목

- 자가면역 질환 치료제 개발은 염증 및 자가면역에 관여하는 주요 면역 세포의 기능을 저해하는 방식(세포 내/외 다양한 신호 전달 경로 차단)으로 개발
- 장기 투약이 필요한 자가면역 치료제의 특성상 장기 투약에 따른 내성과 세부 적응증별 발병 기전의 차이로 새로운 타겟/적응증에 대한 연구 개발 니즈 존재
- 특히 면역 시스템은 동물-인간 종 간 차이로 임상에서 경쟁력을 확인한 파이프라인 중심으로 M&A/기술 이전의 수요 지속되기 때문에 환자 대상 경쟁력 있는 임상 결과 발표 모멘텀은 파이프라인의 가치 반영에 있어 핵심
- 에이프릴바이오의 APB-A1(CD40L)는 룬드벡으로 기술이전하여 현재 TEA(갑상선 안병증) 임상 1b을 진행중, 내년 상반기 결과 발표가 예정
- APB-A3(IL-18)는 에보뮨으로 기술이전하여 현재 아토피 대상 임상 2상을 진행중, 내년 상반기 결과 발표 및 궤양성 대장염 임상을 추진할 계획
- 에보뮨은 10월 9일 NYSE 상장을 위한 증권신고서 제출을 완료, 6월 말 기준 8,600만 달러 현금을 보유하고 있으며 IPO를 통해 확보한 자금을 기반으로 APB-A3 임상 확대 및 가속화, 그리고 추가적인 기술이전도 기대
- 동사가 개발한 2개의 파이프라인은 모두 신규 타겟으로 임상에서 경쟁력 입증시 적응증 확장도 가능하며, 2개의 파이프라인의 경쟁력이 모두 내년 상반기 가시화 될 수 있다는 점에 주목

에이프릴바이오(397030/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	18	59	69	67	97
현금및현금성자산	10	24	7	7	3
매출채권 및 기타채권	0	4	0	1	2
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1	2	2	13	3
장기금융자산	0	0	0	11	1
유형자산	1	2	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	19	61	71	80	100
유동부채	33	4	2	22	8
단기금융부채	31	0	0	21	8
매입채무 및 기타채무	2	3	1	1	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	33	4	2	22	9
지배주주지분	3	126	147	150	163
자본금	1	9	11	22	22
자본잉여금	2	116	136	127	137
기타자본구성요소	0	1	1	2	3
자기주식	0	0	0	0	-3
이익잉여금	-17	-69	-78	-92	-72
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	-14	57	69	58	91
부채와자본총계	19	61	71	80	100

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	23	0	0	28
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	23	0	0	28
매출총이익률(%)	N/A	100	100	N/A	100
판매비와 관리비	9	19	12	13	11
영업이익	-9	4	-11	-13	17
영업이익률(%)	N/A	19	-5737.2	N/A	61.3
비영업손익	-1	-57	3	-1	3
순금융손익	-1	-2	1	2	2
외환관련손익	0	0	1	0	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-10	-53	-9	-14	20
세전계속사업이익률(%)	0	0	0	0	0
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	-10	-53	-9	-14	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-10	-53	-9	-14	20
순이익률(%)	N/A	-225.3	-4479.6	N/A	72.7
지배주주	-10	-53	-9	-14	20
지배주주귀속 순이익률(%)	N/A	-225.3	-4479.6	N/A	72.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-53	-9	-14	20
지배주주	-10	-53	-9	-14	20
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-9	5	-11	-13	18

에이프릴바이오(397030/KQ)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-7	3	-7	-10	22
당기순이익(손실)	-10	-53	-9	-14	20
비현금성항목등	2	58	-1	2	0
유형자산감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	58	-2	2	-1
운전자본감소(증가)	1	-2	2	-1	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-4	4	0	0
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	1	-2	-1	-1
기타	0	0	1	3	2
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-7	-24	-32	-7	-23
금융자산의감소(증가)	-7	-23	-32	-6	-22
유형자산의감소(증가)	0	-1	0	-1	0
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	18	35	20	16	-3
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	0	0	0	15	0
자본의증가(감소)	0	123	21	2	12
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	18	-88	0	0	-14
현금의 증가(감소)	4	14	-17	-1	-3
기초현금	7	10	24	7	7
기말현금	10	24	7	7	3
FCF	-8	3	-7	-11	22

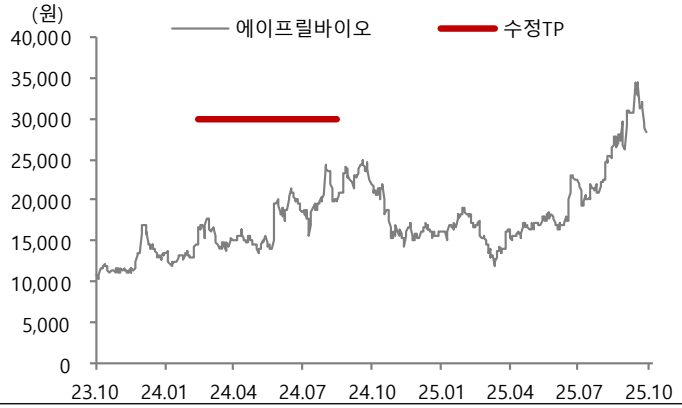
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-100	N/A	-99.1	-100	N/A
영업이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	흑전	N/A	N/A	N/A
EBITDA	적지	흑전	적전	적지	흑전
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-73.7	-130.5	-13.5	-18.7	22.3
ROE	115.8	-243	-14.2	-22.3	26.9
EBITDA마진	N/A	21.1	-5440.4	N/A	63.9
안정성 (%)					
유동비율	54.5	1468.3	3880.9	306.9	1139.2
부채비율	-240.9	7.4	2.8	38	9.5
순차입금/자기자본	-101.9	-94.5	-99	-76.9	-94.9
EBITDA/이자비용(배)	-6.9	2.3	-365.4	-13.7	12.4
배당성향	0	0	0	0	0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1381	-4979	-458	-662	913
BPS	313	6838	6923	6875	7128
CFPS	-1332	-4933	-427	-630	945
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	17.7
PBR	0	0	1.3	2.5	2.3
PCR	0	0	-20.5	-26.7	17.1
EV/EBITDA	N/A	-25	N/A	N/A	-9
배당수익률	N/A	N/A	0	0	0

자료: 에이프릴바이오, SK증권 추정

에이프릴바이오(397030/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.10.29	Not Rated				
2024.07.05	담당자 변경				
2024.03.11	매수	30,000원	6개월	-0.476	-0.3283
2023.12.04	매수	24,000원	6개월	-0.4505	-0.2979
2023.11.21	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

셀비온(308430/KQ)

SK증권
리서치센터

제약/바이오. **이선경** / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 16,400 원

상승여력: -

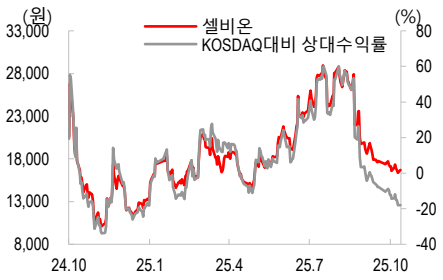
Stock Data

주가(25/10/28)	16,400 원
52주 최고가	28,950 원
52주 최저가	10,110 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

Company Data

발행주식수	1,282 만주
시가총액	210 십억원
주요주주	
김권(외7)	36.53 %

주가 및 상대수익률



과도한 주가 하락, 내년 상반기 국내 신속허가 신청 기대감에 주목

- **임상 2상 결과 발표후 시장 기대치를 하회하는 결과 발표로 주가는 지속 하락중**
- **경쟁력을 평가하기 위해서는 안전성 결과가 중요, 실망하기는 이른 상황이며 글로벌 시장에서의 기회 요인이 존재**
- **임상 최종 결과보고서(CRS) 수령에 따라 국내 신속허가 신청 모멘텀에 따른 주가 회복을 기대**

- 임상 2상 결과 발표후 시장 기대치를 하회하는 결과 발표로 주가는 지속 하락 중,
  이는 중간 결과에서 발표한 ORR 47.6% 대비 낮은 수치인 35.9%를 발표했기 때문
- 셀비온이 개발하고 있는 PSMA 방사선리간드 의약품의 Unmet Medical Needs는 현재 시판되고 있는 플루빅토 대비 높은 효능이 아닌 Safety Margin 개선을 통한 부작용 완화, 특히 환자의 체력 저하/삶의 질 악화에 민감하게 작용하는 침샘 부작용 측면에서도 중요하며 PFS/OS 개선을 극대화 하기 위한 면역항암제 병용 옵션에 있어서도 중요한 요인
- 회사가 과거 시장과 소통했던 파이프라인의 핵심 경쟁력이 ORR에 무게 중심이 맞춰져 있다는 점, 4차 평가 이후 Drop out 5 명(반응하지 않은 환자군)의 환자 포함과 최종 판정이 변경된 환자 6명이 포함되어 고무적인 결과 발표에도 불구, 아직도 시장의 관심은 ORR에 맞춰져 있다는 점이 다소 아쉬운 상황
- 다만, 앞서 언급했듯이 셀비온 파이프라인의 경쟁력을 평가하기 위해서는 안전성 결과가 중요,
  이에 따라 실망하기는 이른 상황이며 글로벌 시장에서의 기회 요인이 존재한다고 판단
- 플루빅토 임상 3상은 Post-Taxane 환자에서 진행, 셀비온의 임상 환자군과 비슷한 일본 임상을 비교 했을 때 이상 사례 비율(81.3% vs 플루빅토 93.3%), 구강건조증(13.2% vs 16.7%),백혈구 감소증(3.3% vs 6.7%) 등 안전성이 개선됨을 확인, 이는 충분히 경쟁력 있는 데이터라고 판단. 임상 최종 결과보고서(CRS) 수령에 따라 국내 신속허가 신청 모멘텀에 따른 주가 회복이 기대

셀비온(308430/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)				2023	2024
유동자산				9	32
현금및현금성자산				1	1
매출채권 및 기타채권				0	0
재고자산				1	0
비유동자산				2	3
장기금융자산				0	1
유형자산				1	1
무형자산				1	1
자산총계				11	34
유동부채				2	1
단기금융부채				1	0
매입채무 및 기타채무				0	0
단기충당부채				0	0
비유동부채				2	4
장기금융부채				1	2
장기매입채무 및 기타채무				1	1
장기충당부채				0	0
부채총계				4	5
지배주주지분				7	30
자본금				5	6
자본잉여금				37	65
기타자본구성요소				1	1
자기주식				0	0
이익잉여금				-36	-44
비지배주주지분				0	0
자본총계				7	30
부채와자본총계				11	34

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)				2023	2024
매출액				1	2
매출원가				1	1
매출총이익				0	1
매출총이익률(%)				21.3	42.2
판매비와 관리비				5	8
영업이익				-5	-7
영업이익률(%)				-342.8	-311.7
비영업손익				1	-0
순금융손익				-0	0
외환관련손익				0	-0
관계기업등 투자손익				0	0
세전계속사업이익				-4	-7
세전계속사업이익률(%)				-247.5	-317.4
계속사업법인세				0	0
계속사업이익				-4	-7
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익				-4	-7
순이익률(%)				-246.9	-317.3
지배주주				-4	-7
지배주주귀속 순이익률(%)				-246.9	-317.3
비지배주주				0	0
총포괄이익				-4	-7
지배주주				-4	-7
비지배주주				0	0
EBITDA				-4	-7

셀비온(308430/KQ)

현금흐름표

12월 결산(억원)				2023	2024
영업활동현금흐름				-4	-5
당기순이익(손실)				-4	-7
비현금성항목등				-3	-0
유형자산감가상각비				1	1
무형자산상각비				0	0
기타				-4	-1
운전자본감소(증가)				3	2
매출채권및기타채권의감소(증가)				-0	0
재고자산의감소(증가)				0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)				-0	0
기타				0	0
법인세납부				0	-0
투자활동현금흐름				-3	-24
금융자산의감소(증가)				-2	-23
유형자산의감소(증가)				-0	-0
무형자산의감소(증가)				-0	-0
기타				-1	-1
재무활동현금흐름				6	29
단기금융부채의증가(감소)				0	0
장기금융부채의증가(감소)				-2	1
자본의증가(감소)				8	29
배당금지급				0	0
기타				0	-1
현금의 증가(감소)				-0	0
기초현금				1	1
기말현금				1	1
FCF				-4	-5

주요투자지표

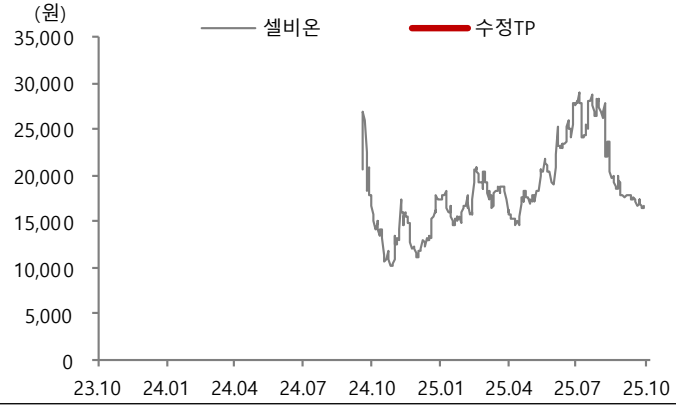
12월 결산(억원)				2023	2024
성장성 (%)					
매출액				-16.5	55.6
영업이익				적지	적지
세전계속사업이익				적지	적지
EBITDA				적지	적지
EPS				적지	적지
수익성 (%)					
ROA				-34.0	-31.8
ROE				-71.0	-39.2
EBITDA마진				-300.8	-284.4
안정성 (%)					
유동비율				585.4	2,957.8
부채비율				51.3	16.3
순차입금/자기자본				-74.9	-96.0
EBITDA/이자비용(배)				-31.6	-50.1
배당성향				0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)				-337	-568
BPS				696	2,310
CFPS				-280	-519
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표(배)					
PER				N/A	N/A
PBR				0.0	5.1
PCR				0.0	-22.7
EV/EBITDA				N/A	N/A
배당수익률				N/A	0.0

자료: 기업명, SK증권 추정

셀비온(308430/KQ)

SK증권
리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.10.29.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

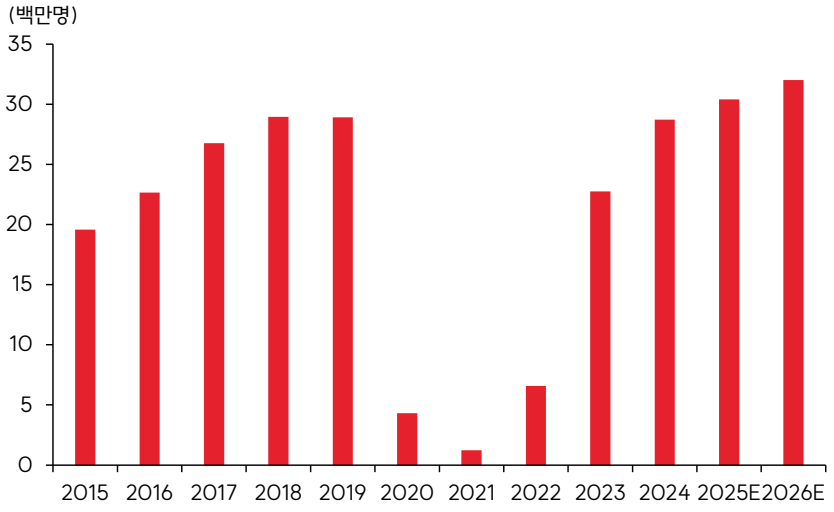
Part 05

오는 사람이 많으면, 가는 사람도 많다

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

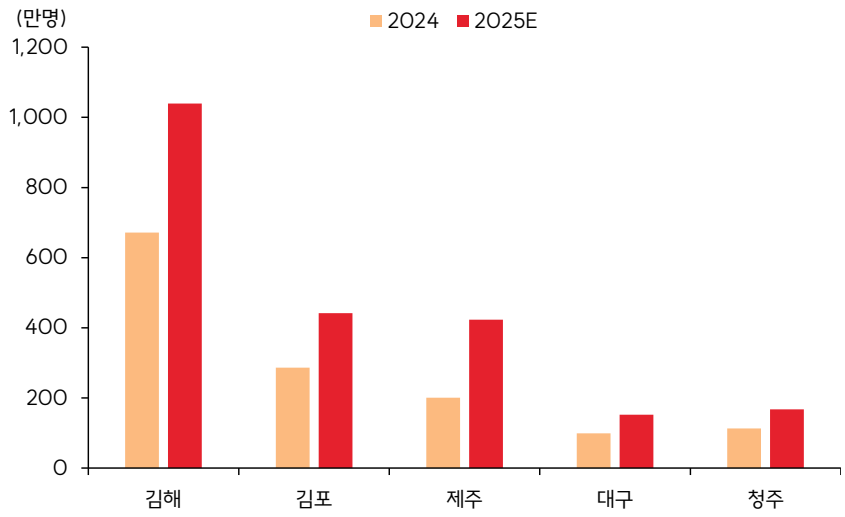
- 2025년, 해외 여행 수요 U자형 반등 나타난 해, 1월 설 연휴 및 10월 추석 연휴 효과 크게 나타났음
- 10월 추석 연휴 기점으로 우리나라 국민 출국자 수 300만명 수준 회복 예상, 연말/연초까지 해외 여행 수요 지속될 것으로 예상
- 전반적인 소비 심리 개선, 여행비 지출 전망 회복 등 힘입어 2026년 해외여행 관심 제고 기대
- 인천국제공항 국제선 운항 건수도 증가 추세, 공항 확장 효과 및 신규 항공기 인도 증가 긍정적, 지방 거점 공항도 국제선 부활 움직임
- 인바운드 관광객 증가도 지속, 사치재 소비보다 가성비+K콘텐츠 결합 제품/서비스 수요 증가 주목

우리나라 연간 출국자 수 추이 및 전망



자료: 법무부, SK증권 추정

지역 공항별 국제선 여객자 수 증감

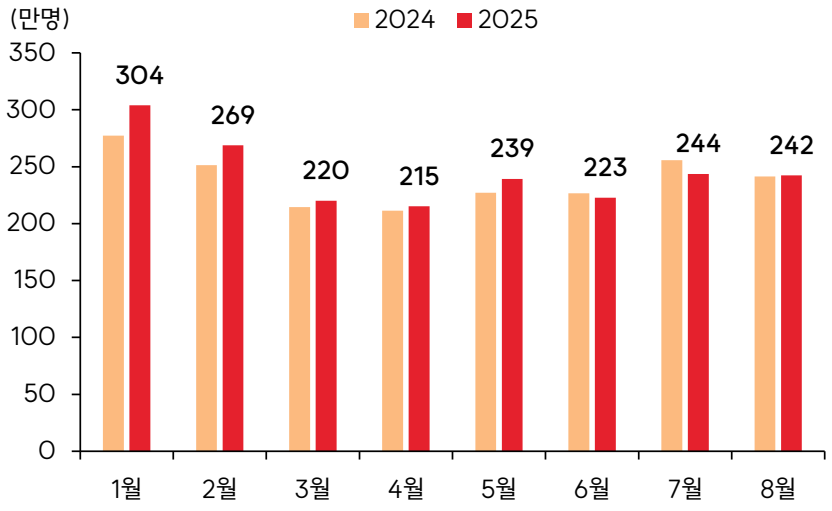


자료: 한국공항공사, SK증권

하반기 출국자 수 반등 시작

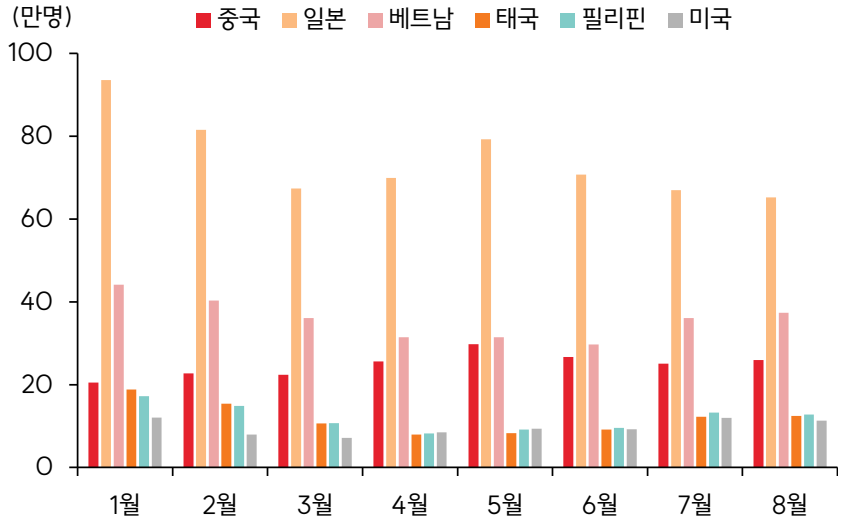
- 2025년 1월 고점 기록 후 줄곧 하락세 보였던 우리나라 국민 출국자 수, 여름 휴가 기점으로 하락세 멈추고 반등 국면 진입
- 추석 연휴 기간 인천국제공항 일 평균 약 21만 7천명 이용한 것으로 알려져, 설 연휴 있었던 1월 일 평균 이용객은 21만 9천명 수준
- 출발 여객자 수 기준으로는 설 연휴 수준 뛰어넘는 최다 실적 기록, 올해 1월 출발 여객자 12만 7천명, 10월 13만 7천명 기록
- 즉, 10월 기점으로 우리나라 국민 출국자 수는 올해 1월과 유사한 300만명 수준까지 회복하는 U자형 반등 추세 나타날 것으로 예상
- 일본 향하는 우리나라 국민 출국자 수 1월 이후 줄곧 감소했지만 중국 향하는 출국자 수는 점진적 증가

우리나라 국민 출국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK증권

도착지별 내국인 출국자 수YoY 증감

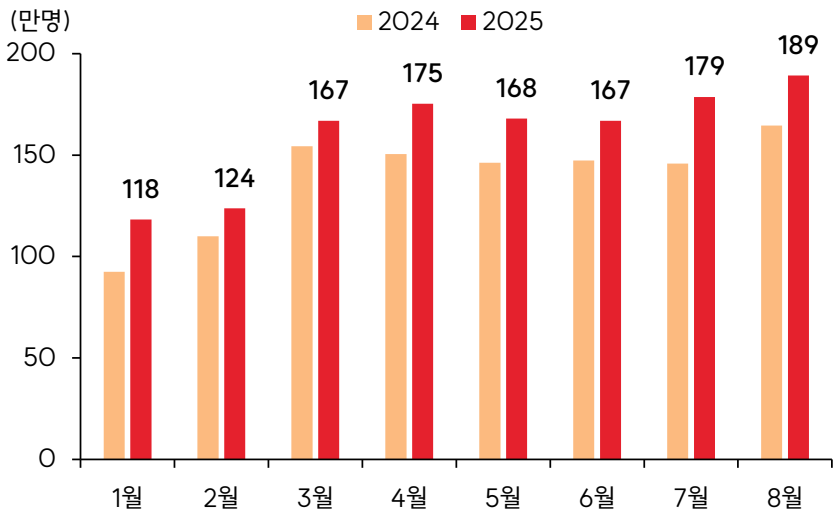


자료: 법무부, SK증권

입국자 수 증가 주도하는 중국

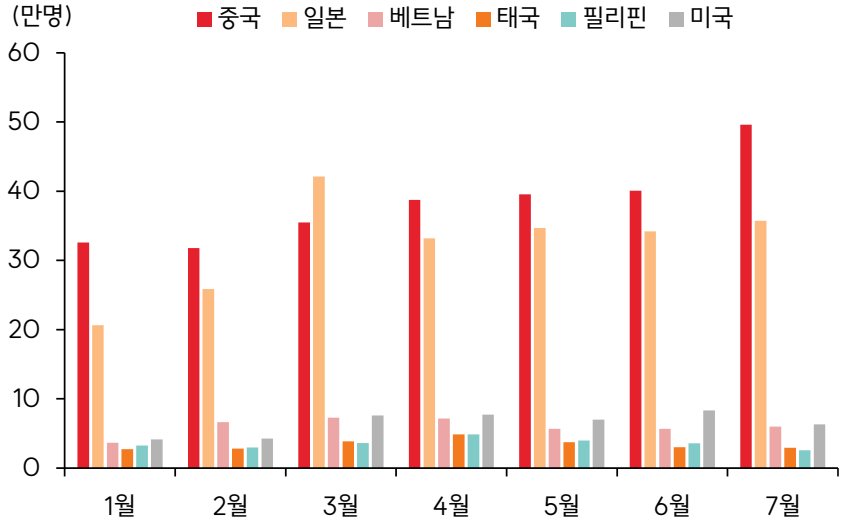
- 우리나라를 찾는 외국인, 3월까지 가파른 상승세 기록 후 잠시 주춤했지만 7월부터 다시금 반등하는 모습 나타남
- 지난 9월 말부터 중국인 단체 관광객 무비자 정책 시행됨에 따라 10월 기점으로 외국인 입국자 수 한 단계 뛰어오르는 모습 나타날 것
- 일본발 입국자 수 증가 추세 주춤한 사이 중국발 입국자는 매월 꾸준히 증가, 연말 정책 효과 더해지며 더 큰 폭의 증가세 예상
- 외국인 관광객 필수 요소인 호텔(숙박)업 흥행 지속될 전망, 단, 가성비 소비 확대로 인한 숙박업 내 낙수효과가 더 클 것으로 예상
- 사치재 소비보다는 가성비 + K-콘텐츠 결합한 제품/아이템/서비스 수요 증가에 주목

외국인 입국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK증권

출발지별 외국인 입국자 수 YoY 증감

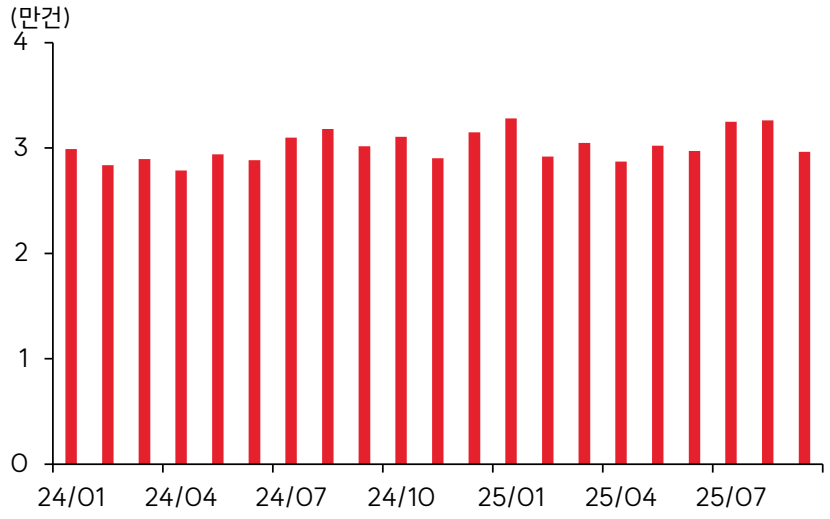


자료: 법무부, SK증권

바빠지는 우리나라의 관문

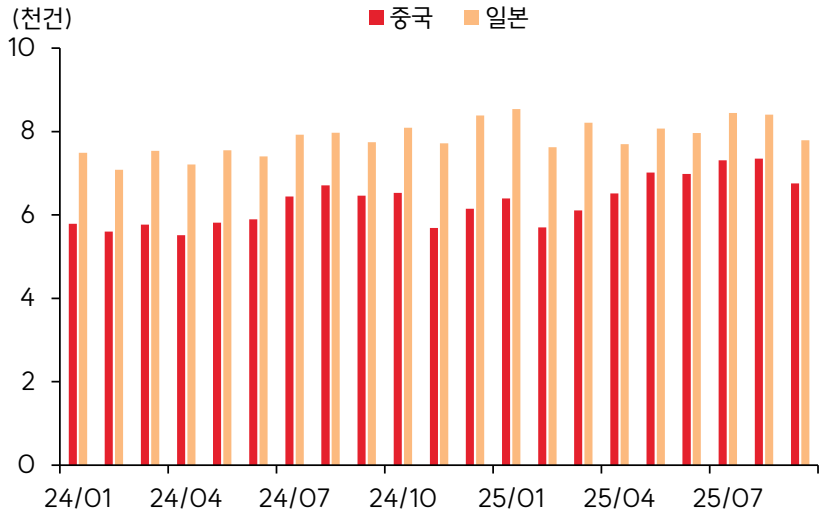
- 9월 인천국제공항 국제선 여객기 운항 건수는 전월대비 소폭 감소한 2만 9,600여건, 여름 휴가 기간 마무리에 따른 영향으로 판단
- 올해 누적 국제선 운항 건수는 27만 5천건, 전년 동기 대비 3.6% 증가한 수준, 연말까지 증가 추세 유지할 것으로 예상
- 내년이 더 기대되는 이유 ① 인천국제공항 확장 효과 – 4단계 확장 마무리 되면서 1억 명이상 연간 승객 수송 가능
- 내년이 더 기대되는 이유 ② 신규 항공기 인도량 증가 – Boeing 9월까지 항공기 인도량 440대, 2024년 연간 348대 상회
- 내년이 더 기대되는 이유 ③ 인천공항 KTX 연장 추진, 지역 거점 공항 운항 건수 및 이용객도 증가 움직임

인천국제공항 월별 국제선 여객기 운항 건수 추이



자료: 인천국제공항, SK증권

인천국제공항 중국 및 일본 월별 여객기 운항 건수 추이

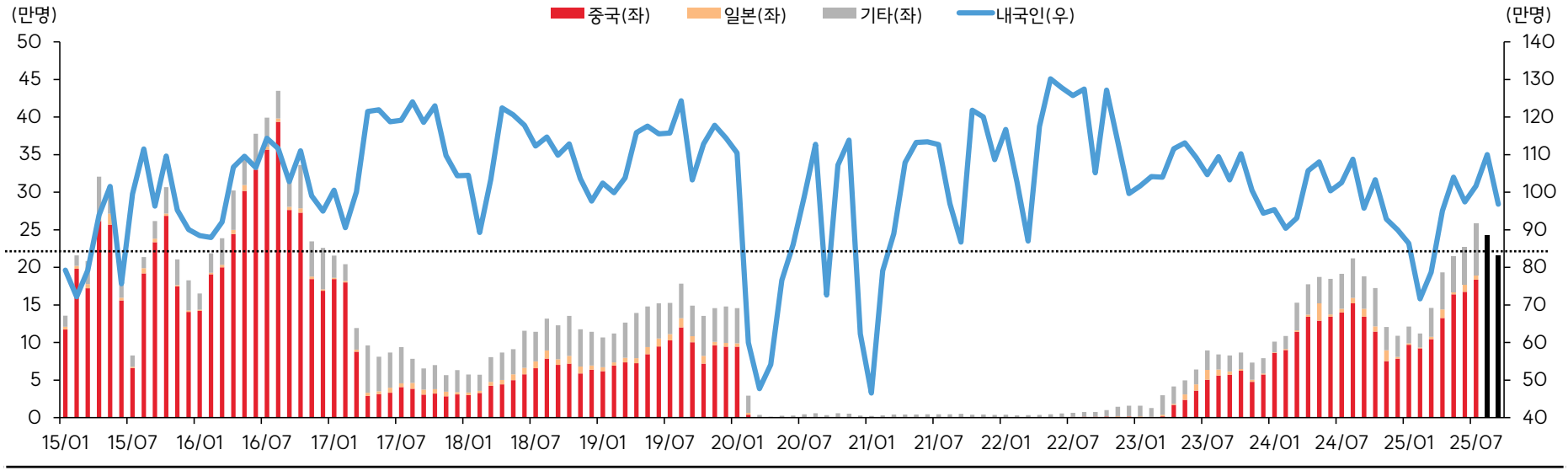


자료: 인천국제공항, SK증권

제주도, 고점은 멀었다

- 9월까지 누적 외국인 입도객 약 173만명, 지난해 같은 기간 대비 15.8% 증가, 내국인 입도객은 같은 기간 -6.6% 감소
- 중국인 입도객 약 14%, 홍콩 약 17%, 대만 약 35% 등 중화권 관광객의 제주 방문 도드라지게 나타나
- 일본인 입도객은 작년과 유사한 수준 유지 중, 태국/인도네시아 등 동남아시아 관광객도 증가 추세
- 제주도, 한중일 패키지 여행 중간 기착지로 관심 높아, 내륙 무비자 정책 시행 이후에도 제주도 방문객 유지되고 있다는 점에 주목
- 과거 중국인 단체 관광객 중심 월 40만명 이상 방문한 바 있음, 여전히 추가 성장 여력 크게 남아있는 것으로 판단

제주도 내외국인 입도객 추이



자료: 제주도관광협회, SK증권

하나투어(039130/KS)

SK증권
리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **나승두** / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

매수(유지)

목표주가: 85,000 원(유지)

현재주가: 47,500 원

상승여력: 78.9 %

Stock Data

주가(25/10/28)	47,500 원
52주 최고가	59,800 원
52주 최저가	46,200 원
60일 평균 거래대금	34 억원

Company Data

발행주식수	1,549 만주
시가총액	7,334 억원
주요주주	
하모니아1호유한회사(외 4)	17.37 %
국민연금공단	8.77 %

주가 및 상대수익률

부담 없는 가격, 합리적인 선택

- **3분기 패키지+FIT 송출객 반등 성공, 하반기 턴어라운드 신호 감지**
- **10월 명절 연휴 효과 + 연말 해외여행 수요 기대, 우리나라 출국자 수 우상향 흐름 보일 것으로 전망**
- **연저점 수준까지 하락한 현재 주가, 배당 성향 감안 시 락바텀 수준으로 판단**

- **3분기 송출객 수 반등 성공**
  - 올해 3분기 전체 송출객 93만명 기록, 1분기 109만명 기록 후 2분기 91만명까지 하락했으나 반등 성공
  - FIT 이용객 수도 3분기 반등 성공, 1분기 114만명 기록 후 2분기 101만명까지 하락했으나 3분기 110만명 기록
  - 상반기 아웃바운드 관광객 감소하며 업황 부진했지만, 하반기 턴어라운드를 위한 신호 감지되는 것으로 판단
  - 10월 추석 연휴 효과 반영될 4분기 패키지 및 FIT 이용객 수 성장률 도드라지게 나타날 것으로 기대
- **업황 회복 기대되지만 그렇지 못한 주가**
  - 올해 7월 기점으로 출국자 수 반등 추세, 7월 한 달간 244만명 기록하며 전월 대비 +9.4% 증가
  - 8월에도 242만명 기록, 7~8월 여름휴가 시즌 마무리되면서 9월 잠시 소강상태 보일 것으로 예상
  - 10월 명절 연휴 및 연말 여행 수요 감안한다면 월별 출국자 수 10월 이후 지속적으로 우상향 할 가능성 높음
  - 연저점 수준까지 하락한 현재 주가는 코로나19 엔데믹 이후 재개한 배당 성향 감안 시 락바텀 수준으로 판단
  - 월별/분기별 출국자 및 송출객, 실적 개선 추이 명확히 확인하고자 하는 투자 대기 수요 있을 것으로 추측
- **비용 걱정은 기우에 그칠 것**
  - 코로나19 팬데믹 이전 수준의 높은 고정비에 대한 우려도 있는 것 사실
  - 이전처럼 외형 성장 다시 시도한다면 필연적으로 고정비는 높아지고 이익률은 감소할 수밖에 없기 때문
  - 하지만 생성형 AI 보편화와 더불어 기본적인 여행 상품 추천 및 고객 상담 원활해지면서 고정비 부담 낮아진 상황
  - 출국자 및 송출객 확대에 따른 이익률 개선을 기대해도 좋을 시점

하나투어(039130/KS)

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,470	4,804	5,669	6,547	7,003
현금및현금성자산	1,187	1,057	1,299	1,693	1,719
매출채권 및 기타채권	728	806	897	997	1,062
재고자산	591	701	780	867	923
비유동자산	1,976	1,884	1,821	1,813	1,999
장기금융자산	182	164	179	195	205
유형자산	116	124	80	71	71
무형자산	167	91	57	42	42
자산총계	6,446	6,688	7,489	8,360	9,002
유동부채	3,701	3,831	4,227	4,658	5,043
단기금융부채	277	232	258	287	305
매입채무 및 기타채무	931	973	1,047	1,126	1,199
단기충당부채	11	11	12	13	14
비유동부채	1,152	1,051	1,188	1,268	1,050
장기금융부채	1,098	999	1,174	1,253	1,034
장기매입채무 및 기타채무	41	40	40	40	40
장기충당부채	4	4	5	5	6
부채총계	4,853	4,883	5,414	5,926	6,094
지배주주지분	1,704	1,749	1,907	2,139	2,466
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	269	269	269	269	269
기타자본구성요소	-339	-340	-340	-340	-340
자기주식	-340	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,668	1,703	1,861	2,093	2,419
비지배주주지분	-111	57	168	295	443
자본총계	1,593	1,805	2,075	2,434	2,908
부채와자본총계	6,446	6,688	7,489	8,360	9,002

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,116	6,166	6,506	7,364	8,032
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,116	6,166	6,506	7,364	8,032
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	3,776	5,657	5,873	6,645	7,214
영업이익	340	509	633	719	818
영업이익률(%)	8.3	8.3	9.7	9.8	10.2
비영업손익	233	183	14	20	32
순금융손익	44	57	-3	-1	4
외환관련손익	16	25	9	14	22
관계기업등 투자손익	1	-2	0	0	-1
세전계속사업이익	573	693	647	739	850
세전계속사업이익률(%)	13.9	11.2	9.9	10.0	10.6
계속사업법인세	-15	4	21	24	20
계속사업이익	588	688	626	715	831
중단사업이익	2	302	0	0	0
*법인세효과	0	4	0	0	0
당기순이익	591	991	626	715	831
순이익률(%)	14.3	16.1	9.6	9.7	10.3
지배주주	470	815	515	588	683
지배주주귀속 순이익률(%)	11.4	13.2	7.9	8.0	8.5
비지배주주	120	176	111	127	148
총포괄이익	598	997	626	715	831
지배주주	470	819	514	588	682
비지배주주	128	178	112	128	148
EBITDA	620	785	744	787	880

하나투어(039130/KS)

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,167	880	870	923	1,079
당기순이익(손실)	591	991	626	715	831
비현금성항목등	67	-74	118	72	48
유형자산감가상각비	188	190	62	37	35
무형자산상각비	91	86	49	31	26
기타	-212	-349	7	4	-14
운전자본감소(증가)	495	-66	142	154	209
매출채권및기타채권의감소(증가)	-207	-61	-91	-100	-65
재고자산의감소(증가)	-515	-114	-79	-87	-56
매입채무및기타채무의증가(감소)	389	17	74	79	73
기타	-2	7	-37	-42	-28
법인세납부	-16	-22	-21	-24	-20
투자활동현금흐름	-648	6	-233	-259	-482
금융자산의감소(증가)	-570	-149	-194	-213	-257
유형자산의감소(증가)	-49	-35	-18	-28	-35
무형자산의감소(증가)	-21	-17	-15	-16	-26
기타	-9	207	-6	-2	-165
재무활동현금흐름	-251	-1,033	-155	-342	-557
단기금융부채의증가(감소)	-72	-63	26	29	19
장기금융부채의증가(감소)	-180	-186	175	79	-219
자본의증가(감소)	-1,398	1	0	0	0
배당금지급	-3	-787	-356	-450	-356
기타	1,401	2	0	0	0
현금의 증가(감소)	262	-130	242	394	26
기초현금	925	1,187	1,057	1,299	1,693
기말현금	1,187	1,057	1,299	1,693	1,719
FCF	1,119	845	852	895	1,044

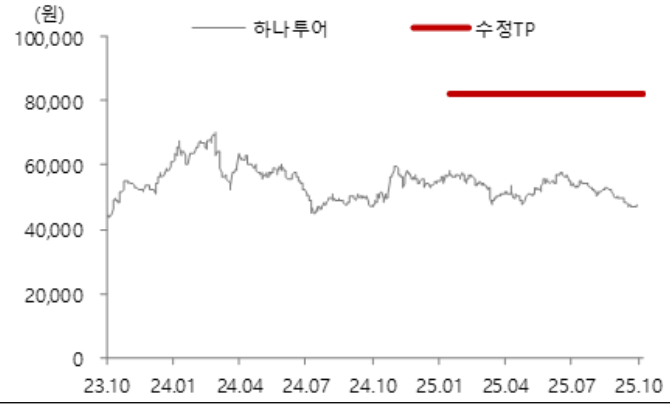
주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	258.0	49.8	5.5	13.2	9.1
영업이익	흑전	49.6	24.3	13.6	13.8
세전계속사업이익	흑전	20.9	-6.6	14.3	15.0
EBITDA	흑전	26.7	-5.2	5.8	11.8
EPS	흑전	9.4	4.1	14.3	16.1
수익성 (%)					
ROA	10.7	15.1	8.8	9.0	9.6
ROE	32.0	47.2	28.2	29.1	29.7
EBITDA마진	15.1	12.7	11.4	10.7	11.0
안정성 (%)					
유동비율	120.8	125.4	134.1	140.6	138.9
부채비율	304.6	270.4	260.9	243.5	209.5
순차입금/자기자본	-85.7	-85.7	-85.9	-93.7	-95.0
EBITDA/이자비용(배)	22.0	32.4	25.4	24.1	27.8
배당성향	164.7	43.7	69.2	60.6	52.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,918	3,193	3,322	3,796	4,408
BPS	12,740	13,022	14,506	16,002	18,110
CFPS	4,673	6,798	4,039	4,235	4,806
주당 현금배당금	5,000	2,300	2,300	2,300	2,300
Valuation지표(배)					
PER	17.9	17.0	15.7	13.8	11.8
PBR	4.1	4.2	3.6	3.3	2.9
PCR	11.1	8.0	12.9	12.3	10.9
EV/EBITDA	11.1	9.2	8.6	7.7	6.5
배당수익률	9.6	4.2	4.4	4.4	4.4

자료: 하나투어, SK증권 추정

하나투어(039130/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.12	매수	82,000원	6개월		
2024.03.27	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

모두투어(080160/KQ)

SK증권
리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **나승두** / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 11,230 원

상승여력: 60.3 %

Stock Data

주가(25/10/28)	11,230 원
52주 최고가	13,610 원
52주 최저가	8,980 원
60일 평균 거래대금	19 억원

Company Data

발행주식수	1,890 만주
시가총액	2,122 억원
주요주주	
우종웅(외 7)	11.56 %
자사주	8.40 %

주가 및 상대수익률

9월부터 송출객 반등 시작

- **9월 패키지+티켓 송출객 반등 성공, 10월 명절 연휴 앞둔 상황에서 전월 송출객 수 증가는 큰 의미**
- **중국 항공 노선 다양해지면서 중국 지역 모객 증가, 모두시그니처 중국 현지 서비스 확대 제공 시작**
- **중국인 인바운드 관광객 확대 > 아웃바운드 관광객 균형 찾기 > 여행 관련 지표 및 실적 회복 순 확인 가능할 것**

- **9월부터 반등 시작?**
  - 9월 패키지 송출객 5만 9천여명으로 전월대비 +9.3% 증가, 티켓 송출객 3만 9천여명으로 7.0% 증가
  - 10월 긴 명절 연휴 앞둔 상황에서 전월 대비 송출객 수가 증가했다는 점에 주목
  - 7~8월 여름 휴가 시즌보다도 많았던 9월 송출객, 점진적으로 모객 능력 회복해가는 중이라고 판단
  - 일본 지역 모객 소폭 감소 추세, 한편 중국 항공 노선 다양해지면서 중국 지역 모객은 증가
- **프리미엄 패키지 ASP 상승 견인**
  - 올해 상반기까지 누적 매출액 1,050억원, 지난해 같은 기간 대비 -19.6% 감소
  - 반면 영업이익은 106억원 기록하며 지난해 같은 기간 대비 큰 폭 성장, 지난해 손실충당금에 따른 기저효과
  - '모두시그니처'와 같은 프리미엄 패키지 수요 증가한 것도 이익률 개선에 긍정적인 영향
  - 2분기 대비 3분기 패키지 모객 줄었지만 티켓 송출객은 증가, 프리미엄 패키지 비중 높아 견조한 수익성 유지할 것
- **중국 시장 공략 가속화**
  - 중국 장가계 국제공항 내 모두투어 고객 전용 VIP 공항 라운지 신규 오픈
  - 모두시그니처 프리미엄 브랜드 확장 + 중국 시장 공략 가속화
  - 코로나19 팬데믹 이전 우리나라 여행객들이 가장 선호하던 단체 관광지 장가계, 모두투어 핵심 상품 중 하나
  - 중국 단체 관광객 무비자 정책 시행 이후 인바운드 관광객 증가하면서 항공 노선 빠른 회복세
  - 중국 향하는 아웃바운드 관광객 수요 회복도 빨라질 것으로 예상

모두투어(080160/KQ)

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,292	1,661	1,988	2,418	3,237
현금및현금성자산	347	393	471	686	1,312
매출채권 및 기타채권	235	267	298	340	378
재고자산	293	286	318	364	404
비유동자산	700	688	693	676	642
장기금융자산	18	8	8	8	8
유형자산	204	123	106	94	83
무형자산	140	185	201	215	234
자산총계	2,992	2,349	2,681	3,093	3,879
유동부채	1,735	1,368	1,453	1,559	1,891
단기금융부채	49	50	56	62	75
매입채무 및 기타채무	507	576	610	654	791
단기충당부채	1	14	16	18	21
비유동부채	261	270	310	354	427
장기금융부채	241	247	291	333	403
장기매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	1,996	1,638	1,763	1,913	2,319
지배주주지분	705	712	919	1,182	1,562
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	270	270	270	270	270
기타자본구성요소	-271	-321	-321	-321	-321
자기주식	-271	-321	-321	-321	-321
이익잉여금	613	676	883	1,146	1,527
비지배주주지분	290	-0	-1	-1	-2
자본총계	995	712	918	1,181	1,560
부채와자본총계	2,992	2,349	2,681	3,093	3,879

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,786	2,516	2,556	2,963	3,473
매출원가	303	886	1,202	1,457	1,737
매출총이익	1,483	1,629	1,353	1,506	1,736
매출총이익률(%)	83.0	64.8	52.9	50.8	50.0
판매비와 관리비	1,367	1,583	1,102	1,192	1,314
영업이익	116	47	252	314	422
영업이익률(%)	6.5	1.8	9.8	10.6	12.1
비영업손익	-55	85	28	28	50
순금융손익	5	29	18	22	32
외환관련손익	-2	25	2	1	4
관계기업등 투자손익	37	-6	0	0	0
세전계속사업이익	60	131	279	341	472
세전계속사업이익률(%)	3.4	5.2	10.9	11.5	13.6
계속사업법인세	-15	12	29	36	49
계속사업이익	75	119	250	306	423
중단사업이익	57	-11	0	0	0
*법인세효과	14	-3	0	0	0
당기순이익	132	108	250	306	423
순이익률(%)	7.4	4.3	9.8	10.3	12.2
지배주주	103	109	250	306	424
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	4.3	9.8	10.3	12.2
비지배주주	29	-0	-0	-0	-1
총포괄이익	129	100	250	306	423
지배주주	100	101	250	306	424
비지배주주	29	-0	-0	-1	-1
EBITDA	163	83	282	340	444

모두투어(080160/KQ)

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	478	187	293	340	680
당기순이익(손실)	132	108	250	306	423
비현금성항목등	131	53	4	4	-0
유형자산감가상각비	46	35	29	25	21
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	83	17	-26	-23	-23
운전자본감소(증가)	247	-27	15	9	238
매출채권및기타채권의감소(증가)	-88	-32	-30	-43	-37
재고자산의감소(증가)	-259	-5	-33	-46	-40
매입채무및기타채무의증가(감소)	276	66	35	43	137
기타	-62	47	-5	-14	-30
법인세납부	-30	-6	-29	-36	-49
투자활동현금흐름	49	-76	-110	-115	-80
금융자산의감소(증가)	-162	-140	-77	-108	-95
유형자산의감소(증가)	306	-10	-12	-13	-11
무형자산의감소(증가)	-79	-47	-17	-15	-21
기타	-15	120	-4	21	47
재무활동현금흐름	-422	-112	6	5	40
단기금융부채의증가(감소)	-271	-0	6	6	13
장기금융부채의증가(감소)	-58	-18	44	42	70
자본의증가(감소)	-14	0	0	0	0
배당금지급	-72	-44	-43	-43	-43
기타	-7	-50	0	0	0
현금의 증가(감소)	102	8	78	214	626
기초현금	284	385	393	471	686
기말현금	385	393	471	686	1,312
FCF	783	177	281	327	669

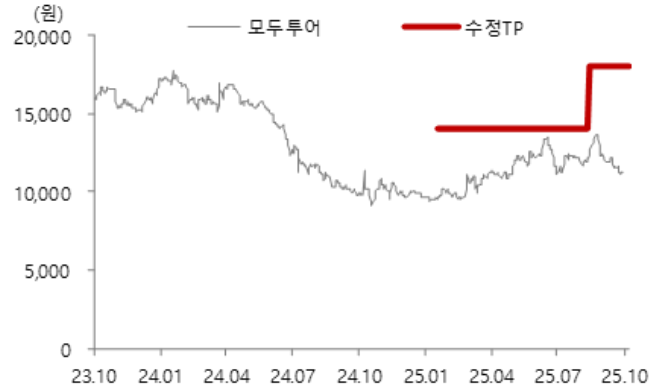
주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	506.4	40.9	1.6	15.9	17.2
영업이익	흑전	-59.7	440.9	24.6	34.5
세전계속사업이익	흑전	118.3	112.9	22.2	38.2
EBITDA	흑전	-49.3	241.5	20.5	30.8
EPS	흑전	162.0	109.4	22.2	38.4
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.1	9.9	10.6	12.1
ROE	16.3	15.3	30.7	29.1	30.9
EBITDA마진	9.1	3.3	11.0	11.5	12.8
안정성 (%)					
유동비율	132.1	121.4	136.8	155.1	171.1
부채비율	200.6	230.2	192.0	162.0	148.6
순차입금/자기자본	-58.2	-108.5	-95.6	-97.6	-114.7
EBITDA/이자비용(배)	7.7	9.6	32.8	34.3	38.1
배당성향	42.9	39.9	17.3	14.1	10.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	242	633	1,325	1,620	2,241
BPS	5,167	5,466	6,563	7,953	9,965
CFPS	794	765	1,485	1,758	2,361
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표(배)					
PER	63.1	15.3	9.2	7.5	5.4
PBR	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
PCR	19.2	12.7	8.2	6.9	5.1
EV/EBITDA	15.9	12.9	4.9	3.2	1.0
배당수익률	1.6	2.6	2.1	2.1	2.1

자료: 모두투어, SK증권 추정

모두투어(080160/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.09.10	매수	18,000원	6개월		
2025.02.12	매수	14,000원	6개월	-18.85%	-3.93%
2024.04.17	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

롯데관광개발(032350/KS)

SK증권
리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **나승두** / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 19,080 원

상승여력: 31.0%

Stock Data

주가(25/10/28)	19,080 원
52주 최고가	20,200 원
52주 최저가	7,060 원
60일 평균 거래대금	180 억원

Company Data

발행주식수	7,954 만주
시가총액	15,025 억원
주요주주	
김기병(외 4)	41.65 %
국민연금공단	6.76 %

주가 및 상대수익률

고점은 아직 멀었습니다

- **9월 카지노 매출 529억원 기록하며 역대 최고치 경신, 카지노 방문객 및 실적 모두 우상향 중**
- **제주도 외국인 입도객 증가 추세와 맞물려 제주 드림타워 카지노 방문객 및 매출 꾸준히 상승**
- **외국인 입도객 과거 대비 여전히 50% 수준 회복, 추가적인 상승 여력 많이 남아 있음**

- **월 500억 넘어선 카지노 매출**
  - 7월과 8월 두 달 연속 월 400억원 이상 매출액 기록했던 제주 드림타워 카지노, 9월 529억원 기록하며 최고치 경신
  - 9월 529억원은 지난해 같은 기간 대비 +86.3%, 전월 대비 +23.2% 증가한 수치
  - 3분기 누적 순매출액 1,393억원 달성, 2분기에 이어 분기 순이익 달성 확정적
- **제주도, 고점은 멀었다**
  - 제주도 외국인 입도객, 9월까지 누적 173만명 기록, 지난해 같은 기간 대비 +15.8% 증가한 수치
  - 제주 드림타워 카지노 방문객도 올해 초 3만명에서 올해 9월 약 6만명까지 꾸준하게 증가
  - 제주도 외국인 입도객과 제주 드림타워 카지노 방문객 추이 비슷한 흐름 보이고 있다는 점에 주목
  - 코로나19 및 한한령 이전 제주도 외국인 입도객 한 달간 40만명 상회한 바 있음, 현재 월 20만명 수준
  - 10월 누적(10/17 기준) 외국인 입도객, 전년동기 대비 +27.2% 증가 추세, 연말까지 꾸준한 증가 예상
  - 카지도 방문객 및 드롭액, 관련 매출도 꾸준히 우상향 할 것으로 전망
- **카지노 + 호텔 + 여행 = 삼박자**
  - 카지노 동종업계와 비교했을 때 롯데관광개발의 현재 시가총액은 카지노 사업 부문만으로 평가 받는 상황
  - 제주 그랜드하얏트 호텔 OCC, ADR 동반 상승 중임을 감안하면 추가 상승여력 충분하다는 판단
  - 여행업, 규모 크지 않지만 크루즈 운항 재개 및 여행 상품 수요 증가하며 안정적인 캐시카우 역할 할 것

롯데관광개발(032350/KS)

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	809	1,144	3,734	7,578	11,461
현금및현금성자산	336	443	2,767	6,434	10,199
매출채권 및 기타채권	121	99	120	143	158
재고자산	41	63	76	91	100
비유동자산	16,832	20,523	20,068	19,662	19,257
장기금융자산	163	144	201	213	215
유형자산	12,894	16,903	16,392	15,949	15,524
무형자산	472	464	450	463	472
자산총계	17,641	21,666	23,802	27,240	30,718
유동부채	12,087	6,097	7,368	10,771	13,320
단기금융부채	10,064	3,180	3,845	6,588	8,708
매입채무 및 기타채무	598	722	873	1,037	1,144
단기충당부채	348	379	459	545	601
비유동부채	4,898	12,439	12,889	12,294	12,308
장기금융부채	3,417	10,245	10,240	9,145	8,836
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	3	3
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	16,986	18,536	20,257	23,065	25,628
지배주주지분	692	3,167	3,581	4,212	5,126
자본금	379	381	381	381	381
자본잉여금	6,438	6,477	6,477	6,477	6,477
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-9,730	-10,911	-10,496	-9,866	-8,952
비지배주주지분	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	656	3,131	3,545	4,175	5,090
부채와자본총계	17,641	21,666	23,802	27,240	30,718

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	3,742	4,325	4,811	5,696	6,178
영업이익	-606	390	1,250	1,460	1,714
영업이익률(%)	-19.3	8.3	20.6	20.4	21.7
비영업손익	-1,528	-1,615	-774	-777	-714
순금융손익	-1,133	-1,506	-774	-794	-744
외환관련손익	-9	-130	-6	9	9
관계기업등 투자손익	6	16	1	2	1
세전계속사업이익	-2,134	-1,225	476	683	1,000
세전계속사업이익률(%)	-68.1	-26.0	7.9	9.5	12.7
계속사업법인세	-111	-59	62	52	85
계속사업이익	-2,023	-1,166	414	630	914
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,023	-1,166	414	630	914
순이익률(%)	-64.5	-24.7	6.8	8.8	11.6
지배주주	-2,022	-1,166	414	630	914
지배주주귀속 순이익률(%)	-64.5	-24.7	6.8	8.8	11.6
비지배주주	-1	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-2,107	2,433	414	630	914
지배주주	-2,106	2,433	414	630	914
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	261	1,240	2,052	2,223	2,440

롯데관광개발(032350/KS)

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-131	1,217	2,228	2,481	2,338
당기순이익(손실)	-2,023	-1,166	414	630	914
비현금성항목등	2,349	2,495	1,638	1,595	1,539
유형자산감가상각비	842	829	789	754	720
무형자산상각비	25	21	14	9	6
기타	1,482	1,645	836	833	813
운전자본감소(증가)	394	876	1,011	1,102	715
매출채권및기타채권의감소(증가)	252	45	-21	-23	-15
재고자산의감소(증가)	25	-22	-13	-14	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	-294	109	151	165	107
기타	-850	-990	-897	-899	-915
법인세납부	0	-2	-62	-52	-85
투자활동현금흐름	-196	-281	-536	-460	-382
금융자산의감소(증가)	-156	-194	-182	-112	-70
유형자산의감소(증가)	-91	-73	-278	-311	-295
무형자산의감소(증가)	-10	-14	0	-21	-15
기타	61	0	-76	-16	-2
재무활동현금흐름	376	-832	660	1,648	1,812
단기금융부채의증가(감소)	266	-7,865	665	2,743	2,121
장기금융부채의증가(감소)	111	7,033	-5	-1,095	-309
자본의증가(감소)	446	42	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-446	-42	0	0	0
현금의 증가(감소)	50	107	2,324	3,666	3,765
기초현금	286	336	443	2,767	6,434
기말현금	336	443	2,767	6,434	10,199
FCF	-222	1,144	1,950	2,170	2,043

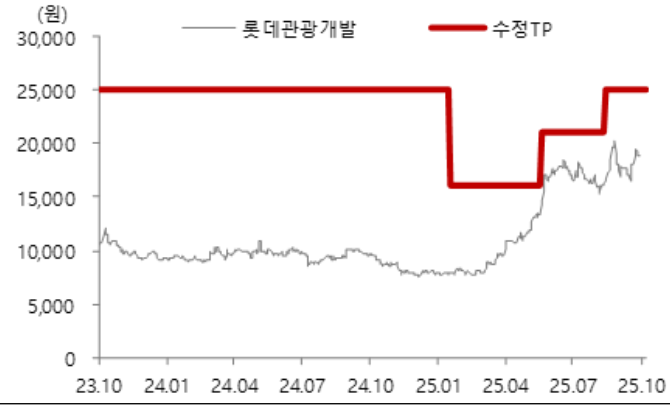
주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	70.7	50.4	28.6	18.1	10.3
영업이익	적지	흑전	220.5	16.8	17.4
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	43.3	46.4
EBITDA	흑전	374.8	65.5	8.3	9.8
EPS	적지	적지	흑전	52.1	45.1
수익성 (%)					
ROA	-11.3	-5.9	1.8	2.5	3.2
ROE	-132.9	-60.4	12.3	16.2	19.6
EBITDA마진	8.3	26.3	33.9	31.1	30.9
안정성 (%)					
유동비율	6.7	18.8	50.7	70.4	86.0
부채비율	2,590.9	592.1	571.4	552.4	503.5
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	303.1	206.5	129.6
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.8	2.6	2.7	3.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-2,669	-1,530	521	792	1,150
BPS	913	4,156	4,503	5,295	6,445
CFPS	-1,524	-414	1,530	1,751	2,063
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	-3.5	-5.0	31.4	20.7	14.2
PBR	10.3	1.8	3.6	3.1	2.5
PCR	-6.2	-18.5	10.7	9.3	7.9
EV/EBITDA	76.4	14.8	11.4	9.6	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 롯데관광개발, SK증권 추정

롯데관광개발(032350/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.09.10	매수	25,000원	6개월		
2025.06.16	매수	21,000원	6개월	-19.17%	-12.19%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2023.11.03	매수	25,000원	6개월	-62.53%	-51.80%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

서부T&D(006730/KQ)

SK증권
리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **나승두** / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(유지)

현재주가: 9,320 원

상승여력: 39.5 %

Stock Data

주가(25/10/28)	9,320 원
52주 최고가	11,290 원
52주 최저가	5,060 원
60일 평균 거래대금	60 억원

Company Data

발행주식수	6,543 만주
시가총액	6,065 억원
주요주주	
엠와이에이치(외15)	52.42 %
자사주	2.69 %

주가 및 상대수익률

남는 자리가 없습니다

- **용산 드래곤시티, 서울 시내 진입하기 위한 최고의 교통 요지, 용산 외 서울 주요 거점 핵심 브랜드 호텔 보유 장점**
- **OCC, ADR 꾸준히 상승 중, 9월 중국인 단체 관광객 무비자 정책 시행 이후 외국인 입국자 수 한 단계 더 레벨업**
- **우리나라 호텔 산업 호황기 진입한 것으로 판단, 당분간 수혜 지속 되겠지만 소비자 가격 저항성에 대한 고민도 필요**

- **국내 최고의 입지**
  - 용산 드래곤시티, 인천국제공항 입국 후 서울 시내로 진입하기 위한 공항철도 관문이 위치한 교통 요지
  - 4개 호텔 브랜드 총 1,700여개 객실 보유, 외국인들의 많은 수요 집중될 수밖에 없는 구조
  - 계열회사 신한서부티엔디리츠, 동대문 나인트리 및 마포 신라스테이까지 신규 자산으로 편입
  - 외국인 관광객 숙박 수요 증가에 따른 최대 수혜 기업으로 판단
- **외국인 입국자 수 지속 증가**
  - 우리나라 찾는 외국인 입국자, 2분기 잠시 주춤했지만 3분기부터 다시금 반등하는 모습 나타남
  - 국내에서 열린 K-POP 콘서트 효과, 글로벌 흥행 K-콘텐츠 영향 등 반영되며 반등 성공
  - 일본발 입국자 수 증가 추세 주춤한 사이 중국발 입국자 수 매월 꾸준히 증가
  - 9월 말부터 시행된 중국인 단체 관광객 무비자 정책, 10월 기점으로 외국인 입국자 수 한 단계 더 레벨업 할 것
- **호재만 가득**
  - 외국인 관광객 숙박 수요 늘어나는 가운데 신규 호텔 객실 공급은 제한적인 상황
  - 신규 호텔 건설에 시간 필요, 코로나19 팬데믹 이후 증가한 인건비 및 원자재비는 부담으로 작용 중
  - 따라서 현재 우리나라 호텔 산업, OCC 및 ADR 동반 상승하는 호황기 진입한 것은 분명해 보임
  - 단, ADR의 급격한 상승한 소비자의 가격 저항 야기할 수 있다는 점에서 적절한 속도 조절 필요할 것

서부T&D(006730/KQ)

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,481	1,078	1,830	2,924
현금및현금성자산	422	971	460	1,009	1,978
매출채권 및 기타채권	103	114	136	154	172
재고자산	11	13	14	16	18
비유동자산	22,100	27,464	27,473	27,540	27,734
장기금융자산	490	509	567	692	942
유형자산	7,915	9,585	9,527	9,467	9,409
무형자산	2	2	4	4	6
자산총계	23,480	28,945	28,552	29,371	30,659
유동부채	4,172	4,936	6,409	7,135	7,641
단기금융부채	2,835	2,596	3,404	3,795	4,114
매입채무 및 기타채무	733	1,631	2,009	2,229	2,344
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,335	11,600	9,686	9,569	9,991
장기금융부채	6,087	8,791	6,819	6,430	6,543
장기매입채무 및 기타채무	796	156	785	734	770
장기충당부채	0	14	16	17	19
부채총계	13,507	16,536	16,095	16,704	17,632
지배주주지분	8,593	9,984	9,956	10,038	10,199
자본금	308	337	337	337	337
자본잉여금	1,359	705	705	705	705
기타자본구성요소	-254	-126	-177	-177	-177
자기주식	-229	-113	-113	-113	-113
이익잉여금	5,742	6,559	6,581	6,663	6,825
비지배주주지분	1,379	2,424	2,501	2,629	2,828
자본총계	9,972	12,409	12,456	12,667	13,027
부채와자본총계	23,480	28,945	28,552	29,371	30,659

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,692	1,875	2,026	2,218	2,436
매출원가	920	971	1,051	1,136	1,222
매출총이익	771	904	975	1,082	1,214
매출총이익률(%)	45.6	48.2	48.1	48.8	49.9
판매비와 관리비	399	424	462	478	499
영업이익	372	480	513	604	716
영업이익률(%)	22.0	25.6	25.3	27.2	29.4
비영업손익	1,396	91	-335	-318	-293
순금융손익	-393	-494	-361	-340	-342
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-21	0	0	0
세전계속사업이익	1,768	571	178	286	423
세전계속사업이익률(%)	104.5	30.5	8.8	12.9	17.4
계속사업법인세	293	-75	15	12	-1
계속사업이익	1,474	647	163	274	424
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,474	647	163	274	424
순이익률(%)	87.2	34.5	8.0	12.4	17.4
지배주주	1,383	344	86	146	225
지배주주귀속 순이익률(%)	81.8	18.3	4.3	6.6	9.2
비지배주주	91	303	76	129	199
총포괄이익	1,969	1,823	163	274	424
지배주주	1,878	1,413	126	213	329
비지배주주	91	409	37	62	95
EBITDA	537	644	674	761	869

서부T&D(006730/KQ)

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	493	629	1,516	1,343	1,356
당기순이익(손실)	1,474	647	163	274	424
비현금성항목등	-942	24	514	495	457
유형자산감가상각비	164	164	159	155	150
무형자산상각비	1	1	2	2	3
기타	-1,107	-141	353	338	303
운전자본감소(증가)	-48	-41	855	585	475
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-7	-22	-18	-18
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-8	19	377	220	115
기타	9	-1	-31	-23	1
법인세납부	0	-0	-15	-12	1
투자활동현금흐름	-572	32	-204	-381	-397
금융자산의감소(증가)	84	522	-64	-179	-102
유형자산의감소(증가)	-113	-31	-101	-96	-92
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-4	-3	-5
기타	-543	-459	-35	-103	-198
재무활동현금흐름	106	-114	-1,648	-410	12
단기금융부채의증가(감소)	-4,860	-805	807	391	319
장기금융부채의증가(감소)	5,470	1,267	-1,972	-389	113
자본의증가(감소)	3	-653	0	0	0
배당금지급	-116	-102	-64	-64	-64
기타	-391	179	-419	-349	-356
현금의 증가(감소)	27	549	-511	549	969
기초현금	395	422	971	460	1,009
기말현금	422	971	460	1,009	1,978
FCF	380	598	1,415	1,247	1,264

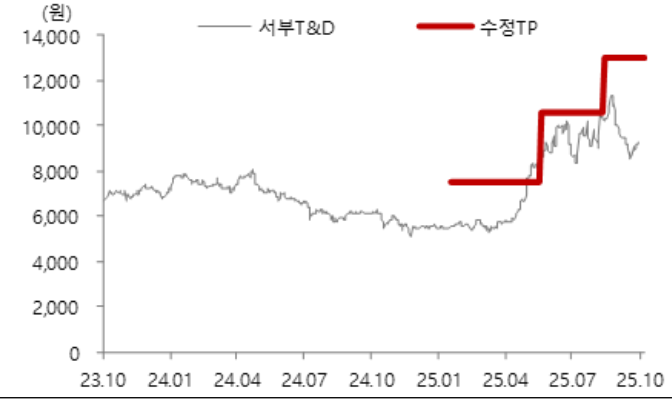
주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	25.0	10.8	8.1	9.5	9.8
영업이익	94.0	28.9	6.9	17.7	18.5
세전계속사업이익	479.6	-67.7	-68.8	60.5	48.0
EBITDA	50.2	20.0	4.7	12.9	14.2
EPS	728.4	-74.6	-74.7	68.7	54.5
수익성 (%)					
ROA	6.7	2.5	0.6	0.9	1.4
ROE	18.0	3.7	0.9	1.5	2.2
EBITDA마진	31.7	34.4	33.3	34.3	35.7
안정성 (%)					
유동비율	33.1	30.0	16.8	25.7	38.3
부채비율	135.4	133.3	129.2	131.9	135.3
순차입금/자기자본	77.0	81.0	74.9	67.9	61.2
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.2	1.8	2.2	2.4
배당성향	2.1	18.8	73.7	43.7	28.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,052	521	132	223	344
BPS	13,083	15,316	15,389	15,514	15,761
CFPS	2,296	771	379	463	579
주당 현금배당금	46	100	100	100	100
Valuation지표(배)					
PER	3.5	10.4	77.9	46.1	29.9
PBR	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	3.1	7.0	27.1	22.2	17.8
EV/EBITDA	25.1	24.9	27.6	23.7	20.2
배당수익률	0.6	1.8	1.0	1.0	1.0

자료: 서부T&D, SK증권 추정

서부T&D(006730/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.09.10	매수	13,000원	6개월		
2025.06.16	매수	10,600원	6개월	-10.97%	0.47%
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

JTC(950170/KQ)

SK증권
리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **나승두** / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(유지)

현재주가: 6,240 원

상승여력: 52.2 %

Stock Data

주가(25/10/28)	6,240 원
52주 최고가	7,480 원
52주 최저가	3,515 원
60일 평균 거래대금	11 억원

Company Data

발행주식수	5,175 만주
시가총액	3,172 억원
주요주주	
(유)유벤투스홀딩스투자목적	69.63 %

주가 및 상대수익률

일본도 관광 특수 진행 중

- **9월까지 누적 3,138만명이 방문한 일본, 지난해 같은 기간 +16.7% 증가하며 관광 특수 누리는 중**
- **엔 환율 변동 현재까지는 관광객 구매력에 큰 영향을 미치는 정도 아님, 올해 수익성 개선 꾸준히 진행 중**
- **대내외적 이슈로 주가 변동 있었지만 현재는 안정세, 앞으로 실적 모멘텀 되살아날 것으로 예상**

- **일본도 관광 특수**
  - 우리나라뿐만 아니라 일본도 외국인 관광객 증가하는 구조적 흐름 나타나는 중
  - 올해 9월까지 누적 3,138만명 외국인 일본 방문, 지난해 같은 기간 대비 +16.7% 증가한 수치
  - 7월 이후 자연재해 우려 확대되며 연초대비 외국인 관광객 숫자 줄었지만 월 300만명 이상 꾸준히 유지 중
  - 올해 연간 일본 외국인 관광객 4천만명 넘어서며 사상 최고치 기록할 것으로 예상, JTC 직접적인 수혜 기대
- **수익성 회복에 주목**
  - 올해 지역별 특화 매장, PB 상품 구성 비중 확대 등 수익성에 초점 맞춘 행보 이어질 것으로 전망
  - 일본 신임 총리 지명 이후 새롭게 구성될 내각, 엔화 강세 전환 언급 있지만 아직까지 약세기조 이어지는 국면
  - 외국인 관광객 소비 성향에 큰 영향을 미치는 정도 아니라는 판단, 중국 및 동남아 관광객 구매력은 오히려 증가
  - 점포별 일 매출도 점진적인 증가 추세 이어지는 중, 연간 확실한 실적 턴어라운드 기대
- **단기적 주가 이벤트는 모두 마무리**
  - 최근 대표이사 및 최대주주 변경, 공개매수 가격 영향 등 단기간 주가 변동폭 확대되는 모습 나타나
  - 외국인 관광객 대상 면세 제도 개편 언급 있었지만 지나가는 루머에 그친 상황
  - 세금 환급 방식에 대한 변경 있을 수 있지만 면제 제도 폐지는 사실상 어불성설
  - 현재는 안정세 찾은 주가 흐름, 향후 일본 외국인 관광객 흐름 및 실적 모멘텀 살아날 것으로 기대

JTC(950170/KQ)

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	854	1,024	1,351	1,775	2,355
현금및현금성자산	379	399	718	798	1,156
매출채권 및 기타채권	46	179	148	201	257
재고자산	340	396	324	474	566
비유동자산	1,799	1,620	2,233	2,377	2,498
장기금융자산	248	217	228	334	399
유형자산	1,301	1,157	1,404	1,409	1,425
무형자산	3	2	2	36	76
자산총계	2,653	2,644	3,584	4,152	4,853
유동부채	474	493	433	622	738
단기금융부채	334	292	169	248	296
매입채무 및 기타채무	93	163	196	287	342
단기충당부채	15	0	0	0	0
비유동부채	1,511	1,332	1,319	1,075	899
장기금융부채	1,419	1,249	1,234	950	750
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	40	27	30	44	52
부채총계	1,986	1,825	1,752	1,697	1,637
지배주주지분	697	858	1,832	2,455	3,216
자본금	723	9	10	10	10
자본잉여금	717	660	783	783	783
기타자본구성요소	29	436	498	498	498
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-746	-243	559	1,182	1,944
비지배주주지분	-30	-39	0	-0	-0
자본총계	667	819	1,832	2,455	3,216
부채와자본총계	2,653	2,644	3,584	4,152	4,853

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	358	1,500	3,086	4,206	5,366
매출원가	82	353	860	984	1,266
매출총이익	277	1,147	2,226	3,222	4,100
매출총이익률(%)	77.2	76.5	72.1	76.6	76.4
판매비와 관리비	427	1,066	2,020	2,560	3,288
영업이익	-150	219	476	662	812
영업이익률(%)	-41.9	14.6	15.4	15.7	15.1
비영업손익	5	-13	-36	0	4
순금융손익	-15	-9	-7	-11	-11
외환관련손익	11	2	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-145	206	439	662	816
세전계속사업이익률(%)	-40.4	13.7	14.2	15.7	15.2
계속사업법인세	-1	1	-333	39	55
계속사업이익	-143	205	772	623	761
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-143	205	772	623	761
순이익률(%)	-40.0	13.6	25.0	14.8	14.2
지배주주	-141	205	772	623	761
지배주주귀속 순이익률(%)	-39.3	13.7	25.0	14.8	14.2
비지배주주	-2	-1	-0	-0	-0
총포괄이익	-133	229	763	623	761
지배주주	-130	230	763	623	761
비지배주주	-4	-1	-0	-0	-0
EBITDA	-19	211	357	813	965

JTC(950170/KQ)

현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-8	78	518	689	839
당기순이익(손실)	-143	205	772	623	761
비현금성항목등	85	5	-333	201	218
유형자산감가상각비	131	129	150	150	152
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타	-47	-125	-484	50	66
운전자본감소(증가)	56	-113	37	-85	-75
매출채권및기타채권의감소(증가)	-22	-64	9	-54	-55
재고자산의감소(증가)	49	-76	24	-150	-92
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	35	4	91	56
기타	-6	-23	42	-89	-120
법인세납부	0	-4	-0	-39	-55
투자활동현금흐름	2	109	-93	-328	-308
금융자산의감소(증가)	35	14	-29	-33	-35
유형자산의감소(증가)	-7	-26	-77	-155	-168
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	-34	-41
기타	-25	122	14	-106	-64
재무활동현금흐름	165	-140	-147	-205	-152
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	78	48
장기금융부채의증가(감소)	-338	-143	-151	-284	-200
자본의증가(감소)	437	-772	124	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	66	775	-120	1	0
현금의 증가(감소)	148	51	286	80	358
기초현금	232	348	432	718	798
기말현금	380	399	718	798	1,156
FCF	-15	53	441	534	671

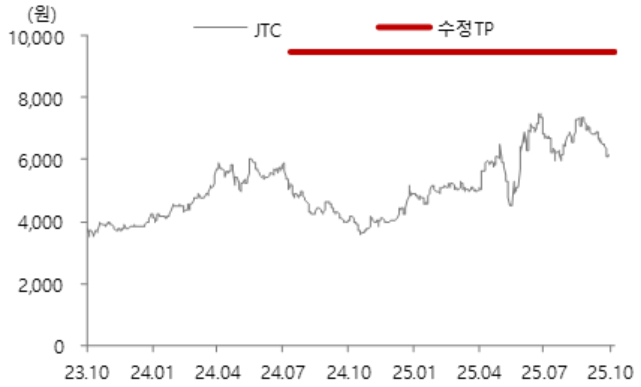
주요투자지표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	156.3	318.9	105.8	36.3	27.6
영업이익	적지	흑전	117.1	39.2	22.7
세전계속사업이익	적지	흑전	113.8	50.6	23.3
EBITDA	적지	흑전	69.5	127.4	18.7
EPS	적지	흑전	265.7	-19.3	22.2
수익성 (%)					
ROA	-5.3	7.7	24.8	16.1	16.9
ROE	-27.1	26.4	57.4	29.1	26.9
EBITDA마진	-5.2	14.1	11.6	19.3	18.0
안정성 (%)					
유동비율	180.1	207.9	311.9	285.4	319.2
부채비율	297.5	222.8	95.6	69.1	50.9
순차입금/자기자본	195.5	137.6	32.4	11.2	-8.4
EBITDA/이자비용(배)	-1.1	21.5	42.1	54.2	60.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-281	408	1,492	1,204	1,471
BPS	1,391	1,706	3,540	4,744	6,215
CFPS	-18	665	1,784	1,496	1,766
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	11.0	3.3	5.5	4.5
PBR	3.3	2.6	1.4	1.4	1.1
PCR	-249.0	6.8	2.8	4.4	3.7
EV/EBITDA	N/A	15.9	8.8	4.5	3.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: JTC, SK증권 추정

JTC(950170/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.08.07	매수	9,500 원	6개월		
2024.06.05	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%

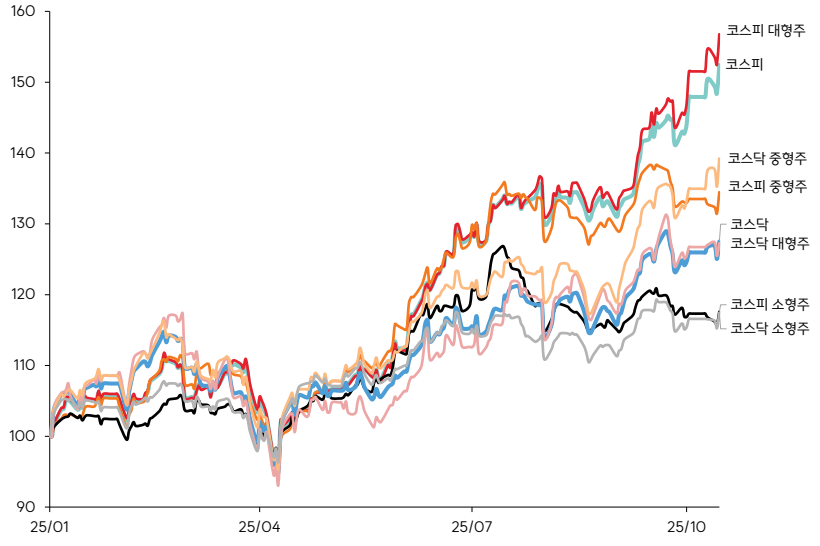
Part 06

숨어있는 진주 찾기

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

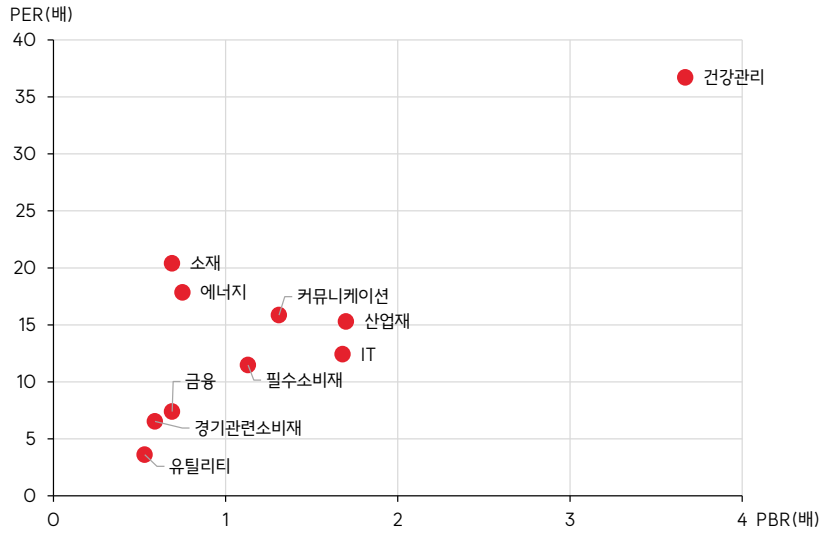
- 2025년, AI 반도체 중심의 대형주 주가 상승 도드라지게 나타났던 한 해, 코스피 > 코스닥, 대형주 > 중/소형주 성과
- 2026년 금리 변동 안정 국면 접어들면, 성장주 관심 잦아들고 상대적으로 저평가 가치주 관심 높아질 가능성
- 이익에 대한 차익실현 + 포트폴리오 리밸런싱 + 차기 주도 산업 및 섹터 찾는 순환매 확대 예상
- 우리나라 자본시장 활성화 정책 확대 예상, 기업 지배구조 개선 및 주주가치 제고 움직임 더욱 크게 나타날 것으로 기대

2025년 시가총액별 지수 추이



자료: Quantiwise, SK증권

섹터별 Multiple (12m fwd PER, PBR)



자료: Quantiwise, SK증권

상법 개정안과 주목할 만한 중소형주

- 이사 충실 의무 대상 주주까지 확대한 1차 상법개정(7/3 통과), 집중투표제 의무화 포함한 2차 상법개정(8/25 통과)
- 자사주 소각 의무화 담긴 3차 상법개정안 국회 논의 중, 연내 국회 통과 가능성 높은 상황
- 이전 정부에서 추진했던 밸류업 프로그램, 자사주 매입 및 소각 등 주주환원 확대 추진한 바 있음
- 하지만 정책 방침에 따라 자사주 매입했으나, 현실적인 자금 활용에 난항 겪은 미드스몰캡 기업 다수 = EB 발행 및 자사주 매도 이유
- 3차 상법개정안 통과 시 자사주 매입 및 소각 여력 있는, 기초체력 탄탄한 기업들 부각될 가능성 높음

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	자기주식 비중 (%)	순현금 (억원)	1H YoY 증감률 (%)			YTD (%)
						매출액	영업이익	순이익	
A093520	매커스	3,859	반도체	38.6	925	63.5	71.1	76.1	219.0
A042420	네오위즈홀딩스	1,951	소프트웨어	28.3	1,171	8.1	108.6	129.8	25.4
A015360	INVENI	3,612	유틸리티	26.0	259	18.6	116.5	167.5	19.2
A017390	서울가스	3,180	유틸리티	21.3	187	11.8	61.2	12.5	25.7
A003350	한국화장품제조	2,420	화장품,의류,완구	20.0	411	10.2	26.4	23.3	0.8
A163280	에어레인	1,290	화학	16.8	209	161.5	343.3	99.1	16.7
A029460	케이씨	3,658	반도체	16.0	379	18.8	695.4	216.8	64.0
A053800	안랩	6,520	소프트웨어	14.3	695	9.2	25.4	178.1	-12.1
A065710	서호전기	1,993	운송	12.3	242	236.2	579.6	22.2	87.2
A204610	티쓰리	1,251	소프트웨어	12.0	414	17.4	72.2	21.9	30.3

자료: Quantiwise, SK증권 / 주: 2025.10.17. 종가, 반기보고서 공시 기준

돈 잘 벌고 재무구조 탄탄한 중소형주

- 코로나19 팬데믹/엔데믹 거치며 사업구조 및 재무구조 달라진 기업들, 전방 산업 성장과 새로운 모멘텀 맞이하기도
- 2025년 대형주 중심 상승세 속에서도 존재감 발휘한 기업들, 높은 수익성 기반으로 기초체력은 더욱 탄탄해진 모습
- 높은 영업이익률은 본업에서의 경쟁력이 강하다는 것, 높은 ROE는 자본을 효율적으로 활용하고 있음을 방증
- 최근 3개년 ROE 20% 이상 유지하고, 영업이익률 10% 이상 유지 중인 기업들 중 순현금 구조 보유한 기업들 정리
- 전방 산업의 성장성, 기업 경쟁력 강화 및 외형 확장 등 스토리 더해질 때 주가 상승 더욱 도드라질 수 있는 기업들

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	ROE (%)			OPM (%)			순현금 (억원)	YTD (%)
				2023	2024	1H25	2023	2024	1H25		
A018290	브이티	9,050	화장품,의류,완구	21.5	43.2	32.0	15.4	25.7	27.4	799	-34.6
A067160	SOOP	8,426	소프트웨어	25.4	26.8	22.2	26.3	27.5	28.0	1,733	-19.7
A336570	원텍	7,782	건강관리	39.1	23.0	28.4	39.8	30.2	41.2	271	92.9
A335890	비올	7,308	건강관리	37.7	36.8	23.1	52.5	62.0	52.8	367	54.7
A002960	한국쉘석유	5,850	화학	29.6	28.8	40.1	13.2	14.0	16.0	328	31.6
A033100	제룡전기	5,766	기계	45.2	40.6	28.4	38.1	37.2	33.0	377	-21.0
A036620	감성코퍼레이션	4,815	화장품,의류,완구	31.0	26.0	21.8	18.1	16.4	15.5	119	67.2
A340570	티앤엘	3,832	건강관리	21.2	27.1	25.1	26.7	32.6	33.5	542	-31.2
A114840	아이패밀리에스씨	3,121	화장품,의류,완구	29.0	30.9	23.2	16.1	16.4	12.8	271	-7.8
A092130	이크레더블	1,992	상사,자본재	25.8	26.4	51.0	30.7	33.2	42.4	386	27.8

자료: Quantiwise, SK증권 / 주: 2025.10.17. 종가, 반기보고서 공시 기준

배당수익률 높고 안정적인 중소형주

- 2026년 "배당"은 증시 중요한 키워드 중 하나 될 것으로 예상
- 배당소득 분리과세 관련 여러 의견 등장하고 관련 논의 반복되고 있지만, 배당을 통한 주주 환원 정책 확대 기조에는 변함 없을 듯
- 성장주/중소형주 집중되어 있는 코스닥, 배당보다 기업 성장 재원 활용에 무게 두었던 것이 사실
- 하지만 배당 확대 및 유지는 기업의 안정적인 현금 흐름 창출 능력을 상징한다는 점에서 안정성 지표 역할 하기도
- 높은 배당수익률은 투자 매력을 높이는 또 다른 요인, 정책적 움직임에 따라 투자자 관심 더욱 집중될 가능성 높음

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	DPS (원)			배당수익률 (%)	YTD (%)
				2022	2023	2024		
A096240	크레버스	1,415	미디어,교육	1,800	2,000	1,500	11.8	-13.0
A194370	제이에스코퍼레이션	2,762	화장품,의류,완구	850	900	1,000	10.5	34.6
A092130	이크레더블	1,992	상사,자본재	1,040	780	1,590	9.6	27.8
A122990	와이솔	1,572	IT하드웨어	250	250	500	8.8	11.4
A000480	CR홀딩스	2,237	비철,목재등	4,500	410	410	8.6	-16.3
A067990	도이치모터스	1,334	자동차	360	370	380	8.3	0.7
A104700	한국철강	3,681	철강	300	400	800	7.9	20.5
A381970	케이카	7,455	자동차	760	760	1,150	7.5	19.2
A122900	아이마켓코리아	2,684	상사,자본재	600	600	600	7.5	0.4
A005090	SGC에너지	3,307	에너지	1,700	1,700	1,700	7.4	-7.1

자료: Quantiwise, SK증권 / 주: 2025.10.17. 종가, 반기보고서 공시 기준

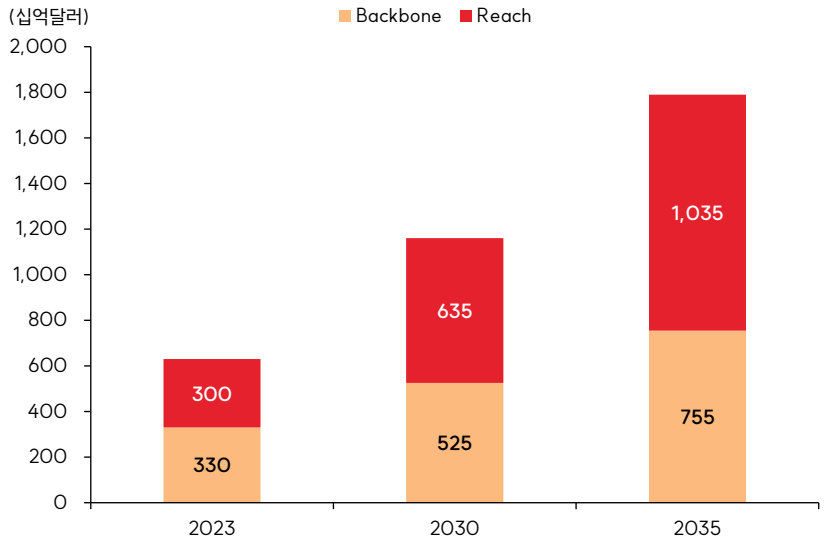
Part 07

우주를 알면 돈이 보인다

2026년, 왜? 무엇을? 어떻게?

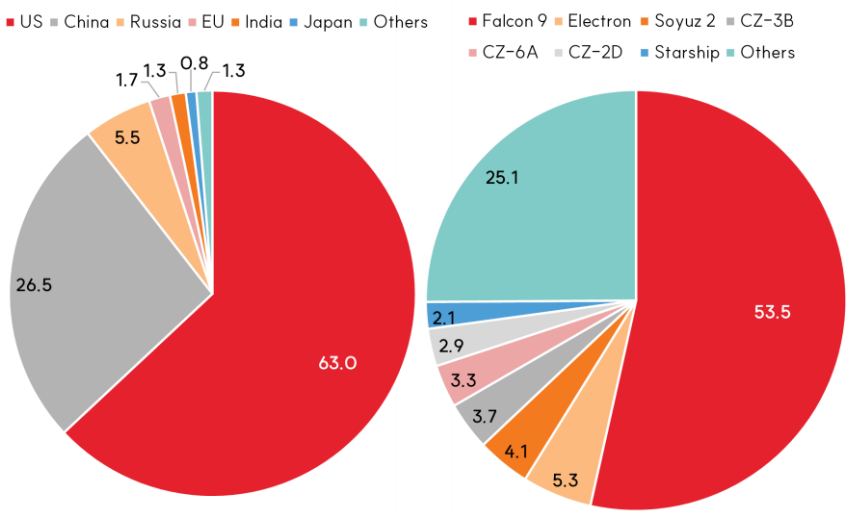
- 코스닥 상장예정기업 "나라스페이스테크놀로지"와 함께 진행했던 국내외 상장 기업 관련 위성 데이터 점검 현황 공개
- 차세대 모빌리티 기업으로 등장했던 Nikola, 2020년 7월 대규모 공장 착공 발표했지만 큰 변화 없어, Tesla와 큰 차이
- 이차전지 소재 사업 확장 일환으로 해외 광산 개발 언급했던 국내 상장기업, 구체적인 광산 개발 움직임 나타나지 않아
- 반면 야적장 확장 및 출하 제품 증가하는 모습 뚜렷했던 제룡전기, 실제로 가파른 실적 성장세 나타나
- 글로벌 우주 경제, 발사체 중심에서 우주 데이터 활용으로 확대되는 중, 2026년 Space X 매출액은 NASA 연간 예산 규모 넘어설 듯

분야별 우주 경제 규모 추이 및 전망



자료: McKinsey, SK증권

2025년 우주 발사체 국가별, 발사체별 비중

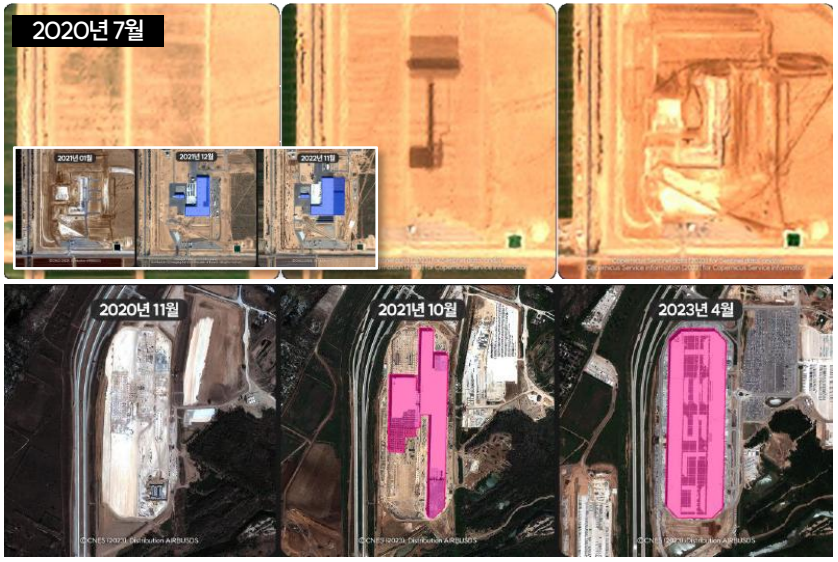


자료: Space Stats, SK증권

큰 변화는 없었다... 그리고... ①

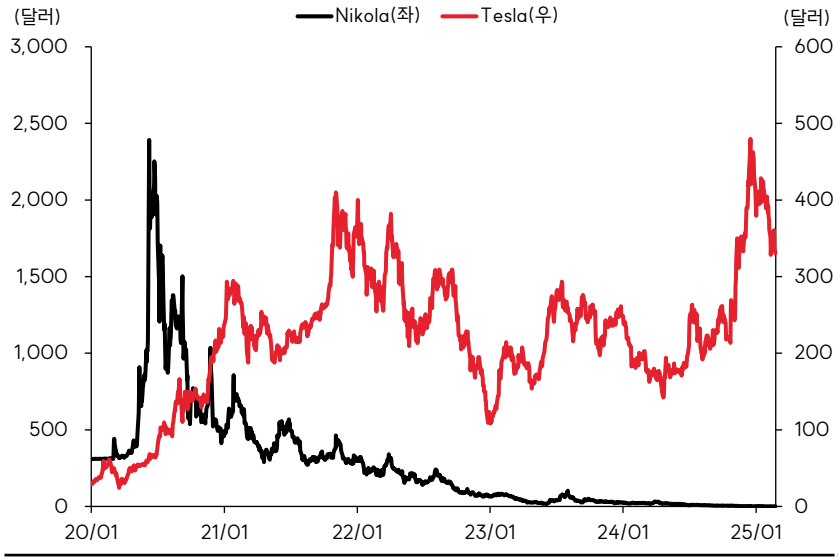
- 미국 차세대 모빌리티 기업으로 등장한 Nikola, 2020년 7월 공장 착공 발표 했지만 공사 진행되지 않고 있다는 논란 대두
- 위성 사진 확인 결과 공장 착공 발표 이후 공장 부지에서의 의미 있는 변화 발견하기 어려웠음
- 반면 Tesla의 경우 공장 증설 순차적으로 진행되고 부지 활용도가 높아지고 있음을 확인할 수 있었음
- 위성 사진 활용 시 접근하기 어려운 해외 공장 사례를 실시간으로 파악함으로써 투자 리스크를 줄일 수 있다는 장점

Nikola 및 Tesla 공장 부지 변화



자료: 나라스페이스, SK증권 / (위) Nikola, (아래) Tesla

Nikola 및 Tesla 주가 추이

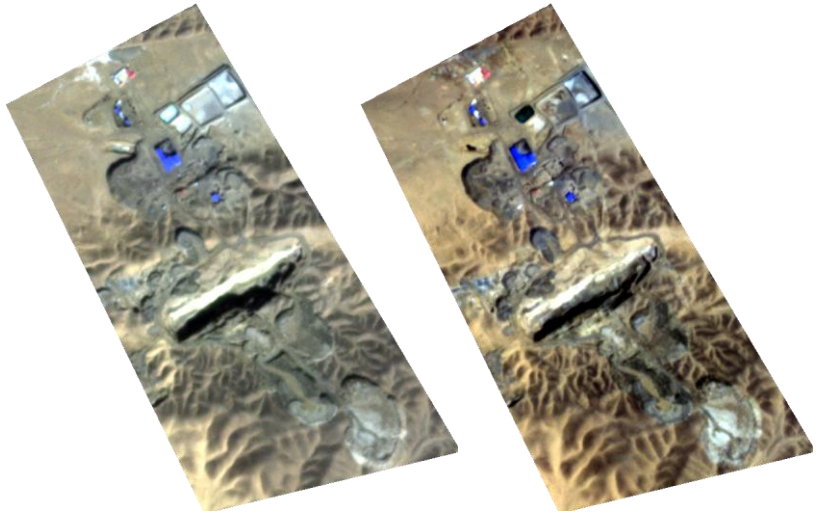


자료: Quantiwise, SK증권

큰 변화는 없었다... 그리고... ②

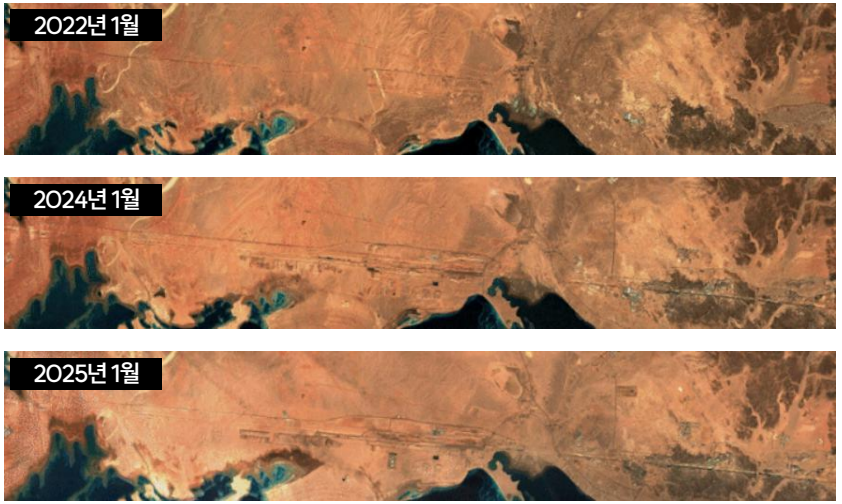
- 이차전지 소재 사업 확장을 위한 해외 광산 개발 사업 발표했던 국내 상장사도 비슷한 상황 목도할 수 있었음
- 2023년 해외 광산 개발을 위한 대규모 투자 발표 및 자금 조달 있었지만, 이후 구체적인 광산 개발 움직임 있었다고 보기 어려움
- 이후 회사에서 발표한 광산 개발 관련 매출 달성에 실패, 국내 기업 투자 의사 결정에서도 위험 요인 줄이는 수단 될 수 있음을 검증
- 사우디아라비아 네옴(NEOM)시티, 2024년 이후 공사 진척 속도 느려진 것 확인할 수 있음
- 국제유가 하락, 원자재 가격 상승 등 재정 부담으로 작용, 국내 건설사들 추가 수주 및 목표 매출액 달성도 늦어질 가능성 높음

우리나라 상장기업 K사, 광산 개발 동향 모니터링 – 2023년



자료: 나라스페이스, SK증권

사우디아라비아 더 라인(The Line) 공사현장 모니터링



자료: 나라스페이스, SK증권

주가를 암시하는 신호들

- 1986년 설립된 변압기 제조기업 제룡전기, 2024년 글로벌 변압기 수요 증가와 더불어 실적 및 주가 큰 폭의 성장세 보였음
- 2022년부터 위성 사진을 통해 확인한 제룡전기 대전공장 현황, 공터였던 부지에 야적장 증설하고 출하 제품 늘어나는 모습 확인
- 2023년부터 한 두달 사이에도 야적 상황 크게 변화했다는 것을 확인할 수 있음
- 실제로 연간 매출액은 202년 861억원, 2023년 1,839억원, 2024년 2,627억원으로 가파른 성장
- 분기별로 공시되는 기업 실적보다 더 짧은 주기로 기업 실적을 예측해볼 수 있다는 점에서 투자 의사 결정에 큰 도움 될 것으로 판단

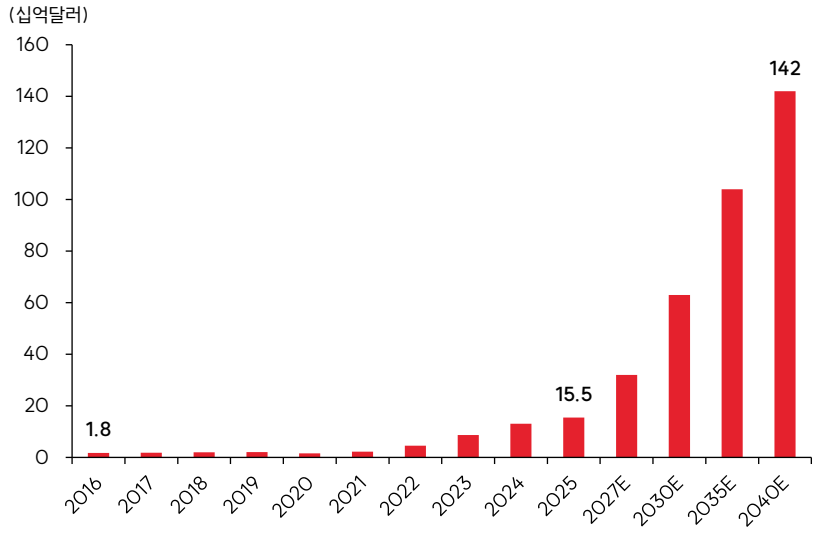
제룡전기 대전공장 증설 현황 모니터링

자료: 나라스페이스, SK증권

우주, AI 같은 또 다른 하나의 Tool

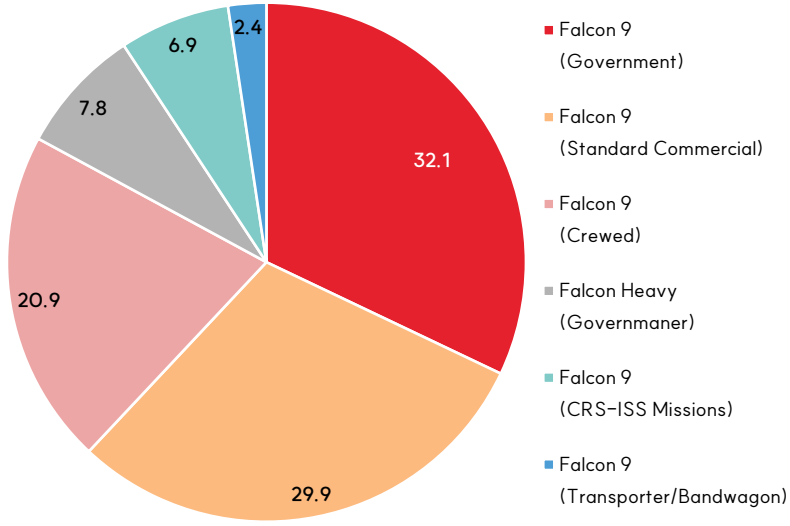
- 우주 공간에 대한 접근성은 지속적으로 개선되는 중, Payload 발사 비용 획기적으로 절감되면서 발사 횟수 및 발사체 수 급증
- 2010년 이후 새로운 빅 브라더(New Big Brother)로 대두된 위성 데이터, 산업 및 기업 분석에 활용되기 시작
- 미국 Space X, 2024년 기점 발사 횟수 크게 증가하면서 매출액도 증가, 2025년 155억 달러 기록할 것으로 전망
- Elon Musk, 2026년부터 Space X의 매출액이 NASA의 연간 예산 규모를 넘어설 것으로 전망
- 2024년 기준 정부 활용 목적과 상업 활용 목적 발사 비중 동등한 수준 도달, 향후 상업 활용 목적 발사 비중 더 커질 것으로 예상

Space X 매출 추이 및 전망



자료: 언론종합, SK증권

Space X 발사체 미션별 매출액 비중 – 2024년



자료: Payload, 언론종합, SK증권

나라스페이스테크놀로지(478340/KQ/상장예정)

SK증권 리서치센터

미래산업/미드스몰캡. **나승두** / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Not Rated(상장 예정)

목표주가: -

현재주가: -

상승여력: -

공모개요

자본금	10 억원
액면가	100 원
공모주식 수	1,720,000 주
희망 공모가	13,100 ~ 16,500 원
공모금액	225 ~ 284 억원
상장예정 주식 수	1,152 만주
예상 시가총액	1,509 ~ 1,900 억원
수요예측일	2025.11.26. ~ 12.02.
공모청약일	2025.12.08. ~ 12.09.
상장(예정)일	-

주요주주(보호예수 기간)

최대주주(3Y)	20.3 %
최대주주 등(3Y)	14.0 %
기타주주(1Y)	3.2 %
기타주주(1M)	14.3 %
기타주주(15D)	15.3 %

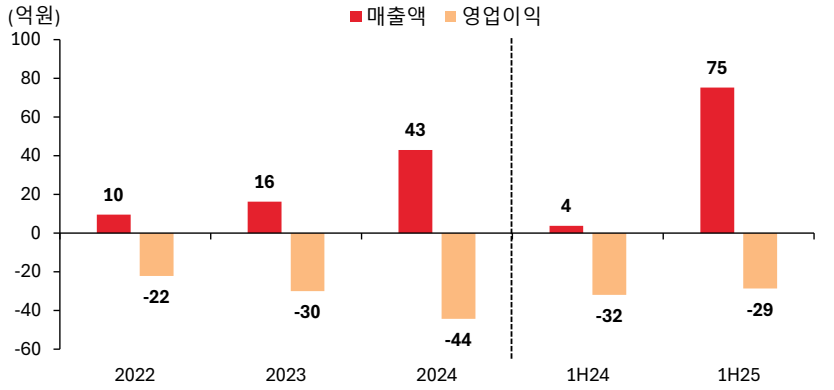
우주를 내 손 안에

- **자체 제작한 큐브 위성 발사 성공 사례 보유한 초소형 위성 전문 업체**
- **NASA 달 탐사 프로젝트, 미 우주군 JCO 프로그램 등 참여하며 세계에서 인정받는 강소 기업**
- **우주 헤리티지 확보 후 크게 증가한 글로벌 수주, AI 기술 접목한 위성 영상 판매 및 분석 솔루션 사업에도 주목**

- **정보/데이터 활용 시장 더욱 커질 우주 산업**
  - 과거 국가가 주도하던 올드 스페이스 시대를 지나 현재는 민간 기업 중심의 뉴 스페이스(New Space) 시대 도래
  - 발사체 비용 획기적으로 절감되면서 우주 공간에 대한 접근성 크게 개선, 새로운 산업 형태 갖춰가는 중
  - 글로벌 우주 경제, 발사체 중심에서 우주 데이터 활용으로 확대되는 중, 우주 3차 산업 시대 도래
- **나라스페이스가 보유한 우주 헤리티지(Space Heritage)**
  - 위성 설계부터 위성 운용, 위성 영상 제공 및 분석서비스까지 위성 관련 종합 서비스 제공 기업
  - 2023년 11월, 자체 설계/제작한 큐브 위성 '옵저버 1A' 발사 성공(스페이스X Falcon 9 발사체 활용)
  - 자체 위성 영상 및 데이터 확보 성공 이후 신규 수주 약 10배 증가, 정부 및 민간 기업 관련 수주 집중
  - 올해 6월 NASA 달 탐사 프로젝트 '아르테미스 2'와 함께 할 초소형 위성 'K-RadCube' 납품 완료(내년 4월 발사)
  - 방산 부문 위성 활용도 높아지며 프로그램 참여 확대, 현재 미국 우주군 민군합동작전 JCO 프로그램 참여 논의 중
  - AI 기술 접목한 위성 영상 판매/분석 솔루션 사업, 방산을 넘어 금융, 공공기관, 환경감시 등 다양한 분야로 확장 중
- **11월 말 상장 위한 수요예측 진행**
  - 오는 11/26부터 12/2일까지 수요예측 진행, 희망 공모가는 13,100원~16,500원, 공모금액은 약 250억원 내외
  - 예상 시가총액은 1,509억원~1,900억원 수준, 일반 공모청약은 12/8부터 12/9까지 이틀간 예정
  - 기술성 평가 A, BBB 등급 획득 후 기술특례상장 추진, 탄탄한 수주잔고 보유했다는 점에서 매출 성장 전망 고무적
  - 탄탄한 우주 헤리티지 보유, 국내외 다수 프로그램 참여 하며 높은 인지도 보유했다는 점 프리미엄으로 작용할 것

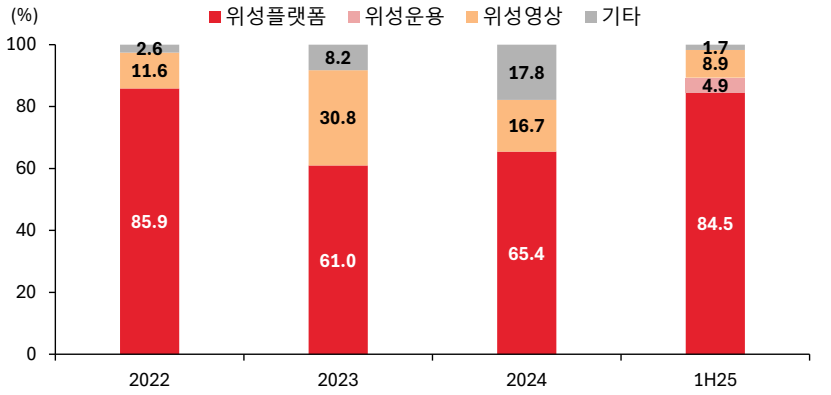
나라스페이스테크놀로지(478340/KQ/상장예정)

나라스페이스테크놀로지 실적 추이



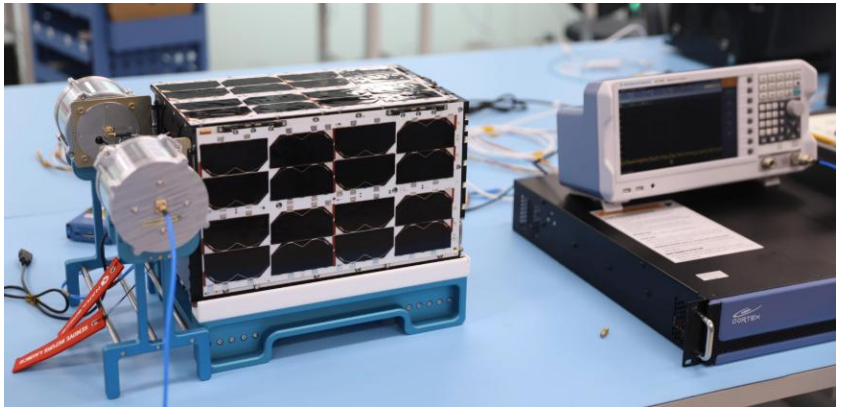
자료: 나라스페이스테크놀로지, SK증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



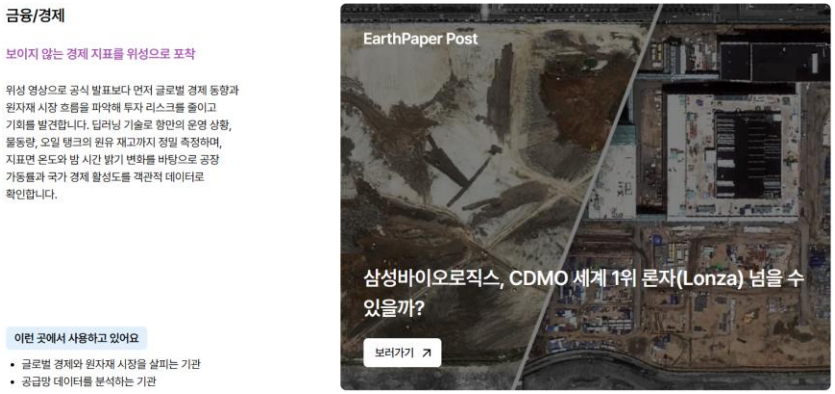
자료: 나라스페이스테크놀로지, SK증권

NASA 아르테미스 2호에 탑재 될 나라스페이스의 큐브 위성



자료: 한국천문연구원, 나라스페이스테크놀로지, SK증권 / 주: 26년 4월 발사 예정

위성 영상 구매부터 분석까지 가능한 Earth Paper



자료: 나라스페이스테크놀로지, SK증권

나라스페이스테크놀로지(478340/KQ/상장예정)

재무상태표

12월 결산(억원)				2023	2024
유동자산				41	228
현금및현금성자산				37	165
매출채권 및 기타채권				0	3
재고자산				1	32
비유동자산				62	99
장기금융자산				1	3
유형자산				43	71
무형자산				10	7
자산총계				103	327
유동부채				434	761
단기금융부채				415	688
매입채무 및 기타채무				4	17
단기충당부채				0	0
비유동부채				8	7
장기금융부채				8	5
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채				1	2
부채총계				442	768
지배주주지분				-339	-441
자본금				1	4
자본잉여금				0	0
기타자본구성요소				7	9
자기주식				0	0
이익잉여금				-347	-454
비지배주주지분				0	0
자본총계				-339	-441
부채와자본총계				103	327

포괄손익계산서

12월 결산(억원)				2023	2024
매출액				16	43
매출원가				14	20
매출총이익				2	23
매출총이익률(%)				12.6	54.3
판매비와 관리비				32	68
영업이익				-30	-44
영업이익률(%)				-184.4	-103.1
비영업손익				-109	-62
순금융손익				-3	-7
외환관련손익				-0	-1
관계기업등 투자손익				0	0
세전계속사업이익				-139	-107
세전계속사업이익률(%)				-852.5	-248.2
계속사업법인세				0	0
계속사업이익				-139	-107
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익				-139	-107
순이익률(%)				-854.5	-249.7
지배주주				-139	-107
지배주주귀속 순이익률(%)				-854.5	-249.7
비지배주주				0	0
총포괄이익				-139	-107
지배주주				-139	-107
비지배주주				0	0
EBITDA				-24	-27

나라스페이스테크놀로지(478340/KQ/상장예정)

현금흐름표

12월 결산(억원)				2023	2024
영업활동현금흐름				-12	-29
당기순이익(손실)				-139	-107
비현금성항목등				120	85
유형자산감가상각비				4	14
무형자산상각비				3	3
기타				113	68
운전자본감소(증가)				6	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)				0	-3
재고자산의감소(증가)				-0	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)				-1	15
기타				1	1
법인세납부				-0	-0
투자활동현금흐름				7	-39
금융자산의감소(증가)				35	-1
유형자산의감소(증가)				-21	-35
무형자산의감소(증가)				-6	-1
기타				-1	-2
재무활동현금흐름				-2	197
단기금융부채의증가(감소)				-1	-0
장기금융부채의증가(감소)				-1	-3
자본의증가(감소)				1	3
배당금지급				0	0
기타				-1	197
현금의 증가(감소)				-7	129
기초현금				44	37
기말현금				37	165
FCF				-33	-65

주요투자지표

12월 결산(억원)				2023	2024
성장성 (%)					
매출액				N/A	164.1
영업이익				N/A	적지
세전계속사업이익				N/A	적지
EBITDA				N/A	적지
EPS				N/A	N/A
수익성 (%)					
ROA				-134.7	-49.9
ROE				41.0	27.5
EBITDA마진				-144.4	-64.0
안정성 (%)					
유동비율				9.4	29.9
부채비율				-130.5	-174.0
순차입금/자기자본				-114.1	-119.5
EBITDA/이자비용(배)				-5.6	-2.7
배당성향				0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)				N/A	N/A
BPS				N/A	N/A
CFPS				N/A	N/A
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표(배)					
PER				N/A	N/A
PBR				N/A	N/A
PCR				N/A	N/A
EV/EBITDA				N/A	N/A
배당수익률				N/A	N/A

자료: 나라스페이스테크놀로지, SK증권 추정

나라스페이스테크놀로지(478340/KQ/상장예정)

Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%