

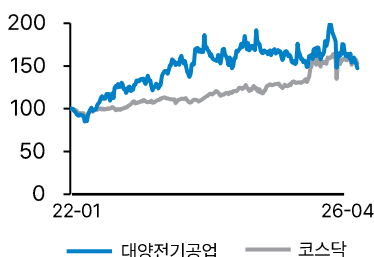
대양전기공업 (108380)

2026. 04. 01.

Rating

투자의견	BUY
목표주가	56,400원
현재주가 (4/1)	25,500원
상승여력	121%

Price Trend



B/S Data

자산 총계('25년)	3,220억 원
부채 총계('25년)	528억 원
자본 총계('25년)	2,692억 원

Earning data

PER (작성기준)	9.90
EPS (작성기준)	2,556원
시가총액	2,421억 원

오션초이스

최바다
하성균
정진혁

폭발 위험 위에, 폭발 성장

LNG선, 한국이 만들어주도록 하지!

국내 조선사의 LNG 운반선 수주 확대에 따라 동사의 방폭 조명 중심 제품 포트폴리오 재편이 가속화되고 있다. 이는 미국을 중심으로 한 대규모 LNG 증산 프로젝트에 따른 2차 발주 확대와, IMO 탄소 규제 대응을 위한 노후 선박 교체 수요가 동시에 증가하고 있기 때문이다.

이와 같은 LNG선 발주 증가는 국내 대형 조선사로 수주가 집중되는 구조를 형성하고 있으며, 이에 따라 선박 기자재 수요 또한 동반 확대되고 있다. 특히 LNG 운반선은 화물창 특성상 폭발 위험 구역이 넓어 방폭형 조명의 적용 비중이 높은 선종으로, 동사의 제품 믹스 개선 및 수익성 강화로 이어질 것으로 판단된다.

투자포인트 ① 방폭용 조명, 실적 성장을 견인하다

선박용 조명 시장은 선종별 커스터마이징 역량과 평균 6개월 이상의 선급 인증이 요구되는 고진입장벽 산업이다. 동사는 571종 이상의 제품 라인업을 기반으로 사실상 독점적 지위를 확보하고 있다.

특히 LNG 운반선은 화물창 특성상 폭발 위험 구역이 넓어 일반 선박 대비 방폭 조명 탑재 물량이 4배 이상이며, 단가 또한 일반 LED 대비 2배 이상 높게 형성되어 있다. 이에 따라 동사는 제품 믹스 개선을 통해 수익성 개선 효과를 누리고 있는 것으로 판단된다.

투자포인트 ② ESC 압력센서, 글로벌로 나아가다

동사는 가격 경쟁력과 고압 내구성을 기반으로 ESC 압력센서 공급처를 다변화하고 있다. 동사는 글로벌 공급사 대비 약 46% 낮은 ASP를 확보하고 있으며, 금속 박막형 방식을 적용해 급제동 시 브레이크 시스템 내 고압 환경에서도 안정적인 성능을 구현한다. 또한 동사는 HL만도의 핵심 파트너로서 확보한 양산 레퍼런스를 바탕으로 테슬라 및 중국 로컬 OEM 등으로 고객사를 확대하고 있다.

중국 시장에서는 2025년 1분기와 3분기부터 로컬 기업 2개사에 대한 공급이 시작될 예정이며, 2026년에도 추가 고객 확보가 계획되어 있다. 이러한 신규 공급 확대는 동사가 기존 2차 벤더 지위를 넘어 글로벌 직판 구조로 전환하는 계기가 될 것이다.

CONTENTS

I. 기업 분석	03
II. 조선업 분석	08
III. 투자 포인트	11
IV. 리스크 포인트	14
V. Valuation	15
VI. Appendix	27

I. 기업 분석

1-1. 기업 개요

동사의역사

동사는 조선, 방산, 자동차, 철도 산업을 영위하고 있다. 설립 초기에는 선박용 조명 중심의 조선 기자재 기업으로 출발하였다. 이후 전기·전자 및 통신 시스템으로 사업을 확장하였고, 자동차용 압력센서 및 철도 전기시스템 분야로 진출하며 사업 포트폴리오를 다각화해왔다.

[그림 1] 동사 사업 확장 History

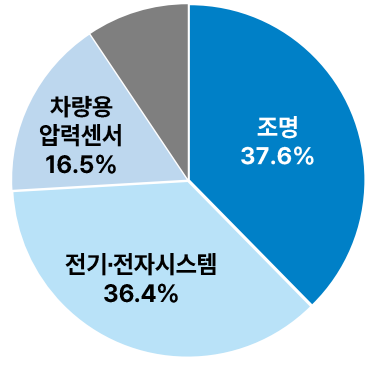


자료 : 동사 IR, VIOS

조명 및 압력센서 중심 성장 기대

2025년 기준 매출 비중은 선박용 조명 37.6%, 전기·전자시스템 36.4%, 차량용 압력센서 16.5%, 잠수함용 축전지 9.4%로 구성되며, 사업부가 다변화되어 있다. 그 중 조명 부문은 고수익 제품의 판매 비중이 높아지면서 수익성 개선 폭이 클 것으로 기대된다. 차량용 압력센서 부문은 글로벌 고객 확장 추진 중으로 외형 성장이 기대된다. 이 두 부문의 성과가 전사 실적에 가장 결정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

[그림 2] 2025년 매출액 비중



자료 : DART, VIOS

[그림 3] 동사 선박용 조명



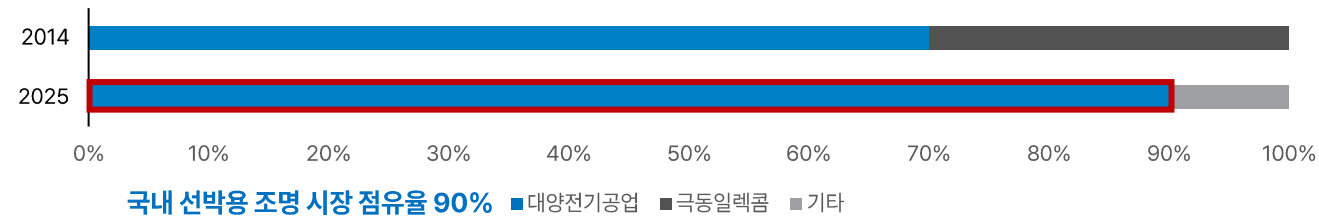
자료 : 동사 IR, VIOS

[그림 4] 동사 차량용 압력센서



자료 : 동사 IR, VIOS

[그림 5] 국내 선박용 조명 시장 점유율 변화



자료 : 한국IR협의회, VIOS

1-2. 주요 제품군

① 선박용 조명

선박용 조명의 까다로운 조건

동사는 선박용 조명을 주력으로 생산한다. 선박용 조명은 기술 개발과 검증 조건이 까다롭고 검사 절차만 6개월 이상 소요된다. 바닷물에 잠기기 일쑤여서 물, 진동, 염분, 폭발을 견뎌야 한다. 엔진으로 인한 진동에 조명이 꺼져도 안 되고, 작은 스파크나 인화성 가스로 불이 붙어도 안된다. 영하 60도부터 영상 50도까지 극한 환경에도 부식되면 안된다. 이와 같은 까다로운 요구 조건으로 인해, 선박용 조명은 높은 기술적 진입장벽이 존재한다. 이러한 세계 방폭 조명 시장은 2025년 약 6,900억 원 규모에서 연평균 약 8% 성장하여 2035년에는 약 1조 4,800억 원 규모에 이를 것으로 전망된다.

고진입장벽 기반 안정적 매출 구조

동사는 독일, 일본 등에서 전량 수입하던 선박 조명의 국산화에 10여 년을 바쳤다. 동사는 남다른 기술력으로 2015년 국내 선박용 조명 경쟁사였던 극동일렉콤의 부도 이후, 국내 선박용 조명 시장의 90% 이상을 독점하고 있으며, 글로벌 시장에서도 약 30% 이상의 점유율을 확보하고 있다. 전 세계 컨테이너선, 유조선, LNG 운반선, 군함까지 동사의 조명을 쓴다.

[표 1] 선박용 조명과 일반 조명의 비교

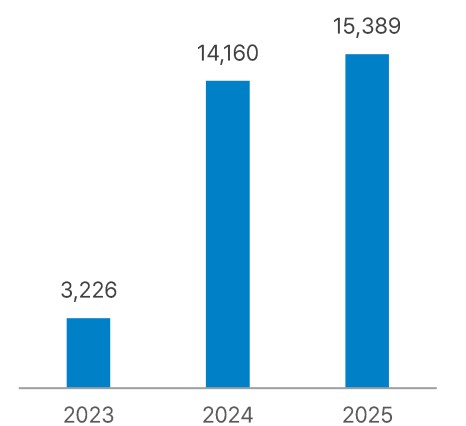
높은 기술력 요구		
구분	선박용 조명	일반 조명
사용 환경	염분, 폭풍, 습기, 극한 기상 환경	실내/일반 외부 환경
방수 성능	IP66이상(침수 및 강한 물 분사 대응)	IP20 ~ IP44 수준
내식성	스테인리스/코팅 알루미늄 등	일반 금속
운영 효율	고장률 낮음	고장 및 교체로 운영 효율 저하

자료 : LoGosLED, VIOS

- 1) 선급 인증
- 2) 선주의 다양한 요구에 즉시 대응 가능한 기술력

2,140종 인증
571종 이상의 조명 라인업

[그림 6] 동사 방폭 조명 매출 추이



자료 : DART, VIOS (단위 : 백만 원)

선박용 조명은 각국의 '선급' 인증이 필수 요건이다. 인증 획득에만 6개월~2년의 기간이 소요, 개별 인증비용은 2천만원~2억원이다. 이와 더불어 선주의 다양한 요구에 즉시 대응 가능한 설계 및 제품 개발 기술이 필요하다. 신규 업체가 전체 제품군을 커버하기 위해서는 수백 개 제품에 대한 인증을 순차적으로 확보해야 하는데, 이는 시간과 비용 측면에서 새로운 경쟁사의 진입을 실질적으로 어렵게 만든다.

반면, 동사는 약 2,140종 인증이라는 높은 진입장벽을 구축하고 있다. 이를 기반으로 571종 이상의 선박용 조명 제품 라인업을 확보하고 있으며, 국내외 합계 120건의 특허를 확보하며 조명에 대한 연구개발을 지속해오고 있다. 이러한 기술 격차를 통해 동사의 독점 구조는 앞으로도 유지될 전망이다.

[표 2] 동사의 선박용 조명 제품 라인업

구분	세부 카테고리	용도 및 특징
실내등(상선 및 함정)	천장등	선실 내부 전반 조명, 균일한 밝기·저전력 요구
	돛등	국부 조명을, 설치 간편·공간 효율성 높음
	함정용 천장등	군용 규격 적용, 내충격·내진·내열 성능 강화
실외등	항해등	선박 위치·방향 표시, 국제 해사 규정 필수 준수
	섬광등	점멸 신호용, 경고·위치 식별 기능
	탐조등	장거리 고광도 조사, 야간 탐색·수색 용도
	투광등	넓은 범위 조명, 갑판·작업 환경 조명
특수 환경등	방폭등	가스·유증기 환경 대응, 폭발 방지 구조
	방수형 조명	해양 환경 대응, 고방수·내염 성능 필수
광원별 분류	일반등	기존 광원, LED
	LED등	매출 비중 확대
	방폭등	고부가 제품

자료 : 동사, VIOS

[표 3] 동사의 최근 방폭용 조명 연구 개발 실적

출시년월	연구과제	기대효과
2025-07	방폭형 편측 LED FLOOD LIGHT	기술개발을 통한 시장 확장 / 방폭 인증 취득으로 인한 수출 경쟁력 증대
2025-08	방폭형 경량화 LED FLOOD LIGHT	방폭 인증 취득으로 인한 수출 경쟁력 증대
2025-12	방폭형 고효율 LED CELING LIGHT	기술개발을 통한 시장 확장 / 방폭 인증 취득으로 인한 수출 경쟁력 증대
2026-03	방폭형 비대칭 LED CELING LIGHT	기술개발을 통한 시장 확장 / 방폭 인증 취득으로 인한 수출 경쟁력 증대

자료 : DART, VIOS

② 자동차용 압력센서

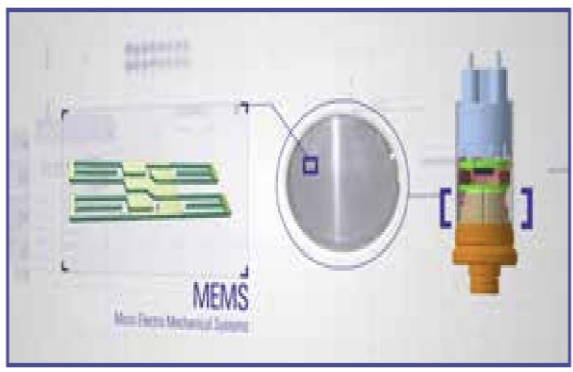
동사는 업황에 따라 실적 변동성이 있는 조선, 방위 사업과 비교해 보다 안정적인 차량용 압력센서 사업을 신성장 동력으로 육성했다.

[1] ESC와 압력센서의 역할

ESC의 핵심, 센서

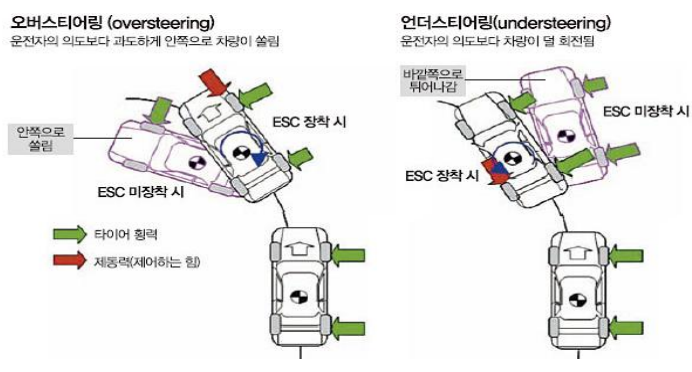
자동차의 'ESC(차량 제어 시스템)'는 주행 중 차량의 자세 상태와 움직임을 감지하여 차량이 운전자의 의도와 다르게 미끄러지거나 경로를 이탈하는 것을 방지하는 안전 장치로, 차량 안정성에 결정적 역할을 한다. ESC는 주요 자동차 생산국에서 법적 의무 장착이 요구되는 시스템이며, 차량 안전 규제 강화와 전기차 보급 확대에 힘입어 2025년부터 2035년까지 연평균 약 6.9% 성장할 것으로 전망된다. 압력센서는 ESC 시스템 내에서 약 43~44%의 비중을 차지하는 핵심 구성요소다.

[그림 7] 동사의 차량 제어 시스템(ESC)용 압력센서



자료 : 동사 IR, VIOS

[그림 8] 차량 제어 시스템(ESC) 원리



자료 : 한국IR협회의, VIOS

MEMS 기술의 중요성

[2] MEMS 기술의 부상

'MEMS(미세전자기계시스템)'는 반도체 공정으로 미세한 기계구조를 만드는 기술로, 기존 압력센서 대비 향상된 정확도, 신뢰성 및 비용 효율성을 제공한다. MEMS 기반 압력센서는 2025년 전체 자동차 압력센서 시장의 90% 이상을 차지할 정도로 사실상 표준 기술로 자리 잡았으며, 브레이크 라인 모니터링, 전기차 배터리 팩의 열관리 시스템 및 고도 보조 내비게이션 등에 적용되고 있다.

MEMS 압력센서 국내 최초 개발

[3] 동사의 기술력과 상용화 현황

동사는 2012년 선박용 압력센서 기술을 기반으로 MEMS 압력센서를 국내 최초로 개발하여 국산화를 이뤄냈다. 이후 국내 주요 자동차 부품사인 HL만도에 납품을 시작하며 상용화 단계에 진입했다. HL만도는 글로벌 완성차 업체에 제동·조향 시스템을 공급하는 핵심 Tier-1 업체로, 동사의 압력센서가 ESC 시스템에 적용되며 기술력과 품질을 검증 받았다. 자동차용 부품은 높은 신뢰성과 장기적 품질 안정성이 요구되는 만큼, HL만도 납품 이력은 향후 고객사 확대 및 사업 성장의 기반으로 작용할 것으로 판단된다.

가격 경쟁력 & 고압 내구성

[4] 경쟁 우위

동사의 자동차용 압력센서는 가격 경쟁력과 제품 신뢰성을 동시에 확보한 것이 특징이다. 동사는 글로벌 경쟁사 대비 약 46% 낮은 ASP를 기반으로 가격 경쟁력을 확보하고 있으며, 금속 박막형 구조를 적용하여 브레이크 시스템 내 고압 조건에서도 정확한 측정이 가능한 내구성을 확보하고 있다. 이를 통해 동사는 가격뿐만 아니라 성능 측면에서도 경쟁력을 보유하고 있는 것으로 판단된다. 이러한 이유로 동사의 ECS 센서는 북미 테슬라향으로 공급되고 있다.

[표 4] ESC 압력센서 경쟁사 비교

비교 항목	대양전기공업	Sensata Technologies
센싱 방식	금속 박막형 + MEMS SoC	실리콘 압저항형 MSG 방식
고압 내구성	금속 다이아프램 직접 수압으로 고압에 강함	실리콘 기반으로 고압시 패키지 취약성 존재
가격 경쟁력	ASP 6,500원	ASP 12,000원
생산 방식	MEMS 반도체 공정	대규모 양산 체제

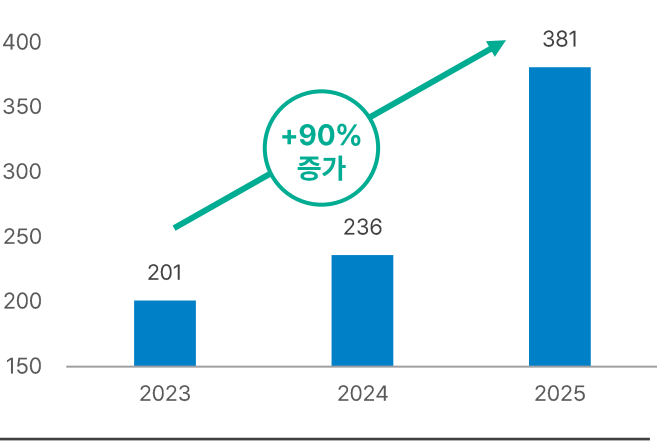
약 46% 낮은 ASP

자료 : VIOS

센서 매출 고성장 및 매출 확대

센서 매출액은 2023년 201억 원에서 2025년 381억 원으로 빠르게 증가하고 있다. 동시에 매출 비중은 2020년 2.7% → 2025년 18.3%로 확대되며 동사의 차세대 주력 상품으로 자리매김하고 있다.

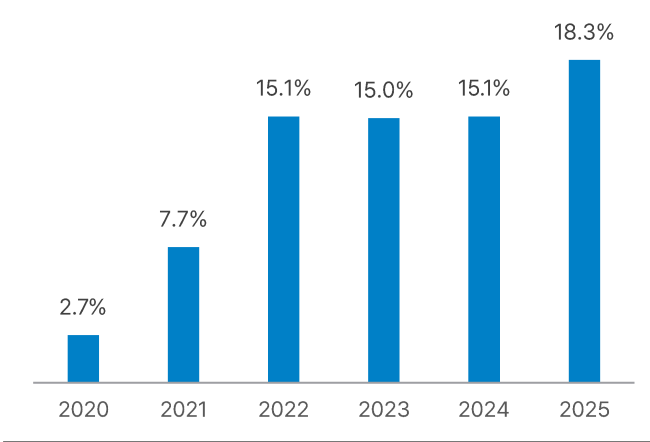
[그림 9] 동사 센서 매출액 추이



자료 : DART, VIOS

(단위 : 억 원)

[그림 10] 동사 센서 매출 비중 추이



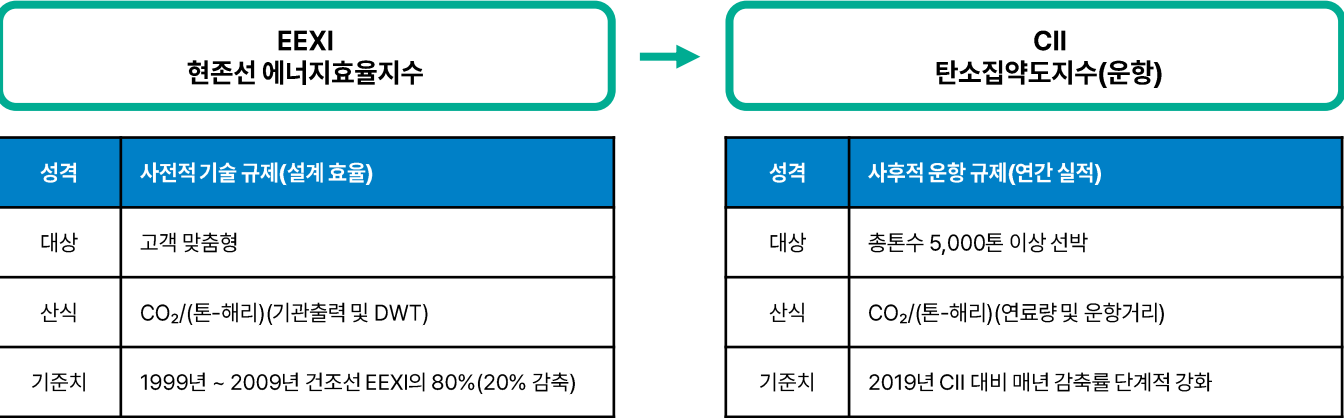
자료 : DART, VIOS

II. 조선업 분석

글로벌 탄소 규제 강화 → LNG 채택 확대

글로벌 트렌드에 따라 탄소 배출 규제가 본격화되고 있다. 2016년 파리협정 이후 국제해사기구 IMO 및 EU를 중심으로 탄소 배출 규제가 구조적으로 강화되는 추세이다. IMO는 2030년까지 온실가스 배출을 2008년 대비 최소 20% 감축하고, 2050년까지 Net zero 달성을 목표로 하고있다. 이에 따라 EEXI 및 CCI 규제가 도입되며, 기존 선박의 운항 효율이 강화되고 저효율 노후 선박의 퇴출이 가속화되고있다. 특히 CCI 규제는 운항중인 선박에도 적용되는 사후 규제로, 기존 미달 선박은 운항 제한 및 경제성 악화가 불가피하다.

[그림 11] IMO 현존선 온실가스 배출 규제



자료 : IMO, KR한국선급, KORIES 친환경선박, 해양수산부, VIOS

[표 5] 탈탄소 규제 History

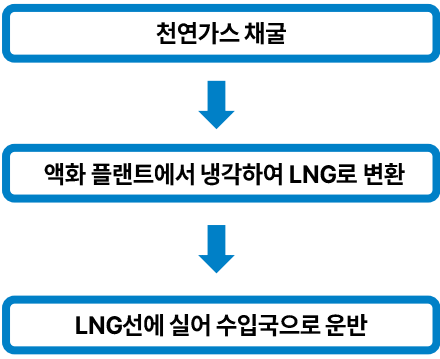
시점	규제/협약	핵심 내용	LNG 수요 연결고리
2016	파리협정 발효	지구 기온 1.5도 억제 합의	각국 석탄 ⇒ 가스 전환 정책 근거
2023	EEXI/CII 시행	현존선 탄소 배출 규제	노후선 퇴출, 친환경 신조선 수요
	IMO 2023 감축 전략	2050 Net-Zero 목표 채택	LNG선 발주 증가
2024	EU ETS 해운 확대	유럽 항만 탄소배출권 의무 구매	유럽항 LNG 수요
2025	IMO Net-Zero Framework	톤당 일정 금액의 탄소 부과금 부과	고탄소 선박에 대한 교체 수요 증가

자료 : 해양수산부, 국제해사기구 IMO, 한국해사협력센터 KMC, VIOS

LNG의 효과

LNG는 기존 화석연료 대비 약 20% 수준의 탄소 배출 저감이 가능한 연료이다. 이에 현행 규제 환경 하에서 가장 현실적인 전환 연료로 평가받고 있다. LNG는 천연가스를 영하 162도로 냉각해 액체로 만든 연료로, 부피를 약 1/600 수준으로 줄여 장거리 운송이 가능하다는 특징을 가진다. 이러한 특성으로 인해 LNG는 친환경 규제 대응 과정에서 중간 대체 연료로 채택이 확대되고 있다.

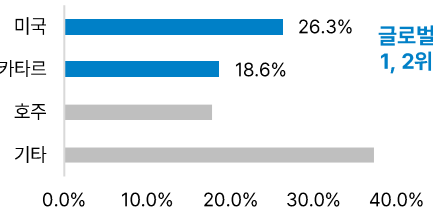
[그림 12] LNG 공급망 구조 및 운송 흐름



자료 : VIOS

LNG 공급 확대 위한 신규 생산능력 확보

[그림 13] 2025년 LNG 수출 시장 점유율



자료 : Bloomberg, VIOS

[표 7] 카타르향 LNG 액화 프로젝트

프로젝트	증가 용량	가동 년도
North Field East	+32mtpa	2026
North Field South	+16mtpa	2027
North Field West	+16mtpa	2030

자료 : Rigzone, VIOS

노후 LNG 선박 교체 수요 확대

교체 수요의 가속화

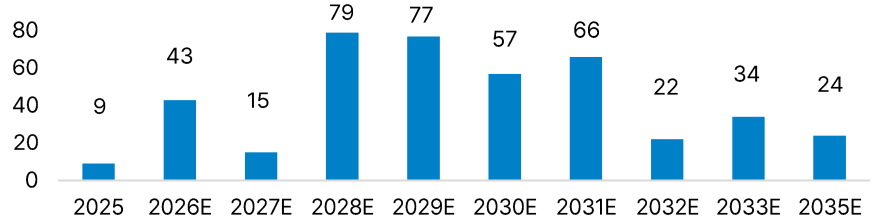
[표 6] 연료별 탄소배출 계수

분류	연료	탄소배출계수
석탄류	수입무연탄	27.4
	유연탄	25.8
석유류	벙커C유	21.1
	등유	19.5
	휘발유	19.7
가스류	LNG	15.3
	LPG	17.2

자료 : EG-TIPS 에너지온실가스 종합정보 플랫폼, VIOS

LNG 수출 시장 1, 2위인 미국과 카타르는 이러한 수요 증가에 대응하기 위해 생산 및 운송 인프라 확대를 추진하고 있다. 미국의 경우 LNG 프로젝트 확대에 따라 2035년까지 총 426척 규모의 LNG 운반선 발주가 예상된다. 카타르는 LNG 생산 확대를 위한 액화 프로젝트를 진행 중이며, 2030년까지 약 142mtpa 규모의 신규 생산 능력을 확보할 계획이다.

[그림 14] 미국 LNG 프로젝트 발주 예상 선박 수



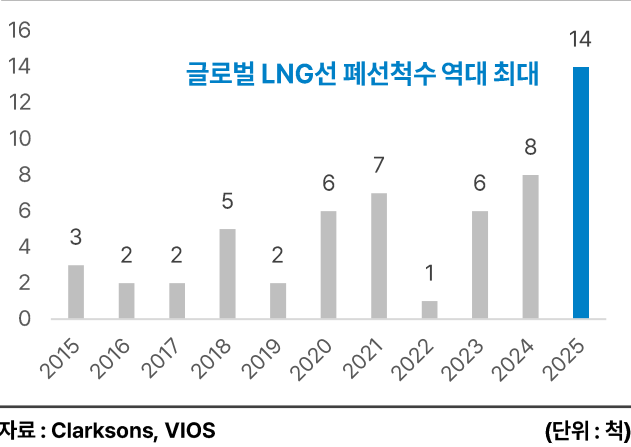
자료 : Clarksons, 나이스신용평가, VIOS

(단위 : 척)

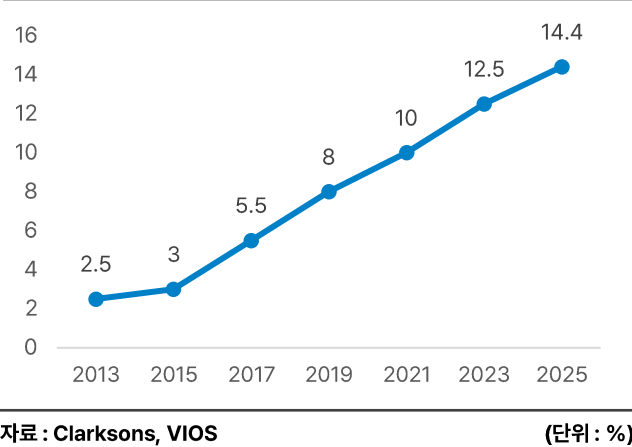
LNG 수요 증가와 더불어, 기존 노후 LNG 선박의 교체 수요가 더해지고 있다. LNG 운반선은 고압,저온 환경에서 운용되는 특성상 안정성과 효율 유지가 중요하며, 선령이 증가할수록 운항 효율 저하 및 유지 비용 부담이 급격히 증가한다. 이에 따라 일정 연한 이상의 선박은 경제성 측면에서 조기 교체가 불가피하다.

2025년 기준 글로벌 LNG 폐선 척수는 총 14척으로 역대 최대 수준을 기록했으며, 선령 20년 이상 노후 선박 비중은 약 14.4%에 달한다. 폐선 증가와 노후 선대 비중 상승이 동시에 나타나고 있다는 점에서, 향후 교체 수요는 더욱 가속화될 가능성이 높다.

[그림 15] 글로벌 LNG 폐선척수



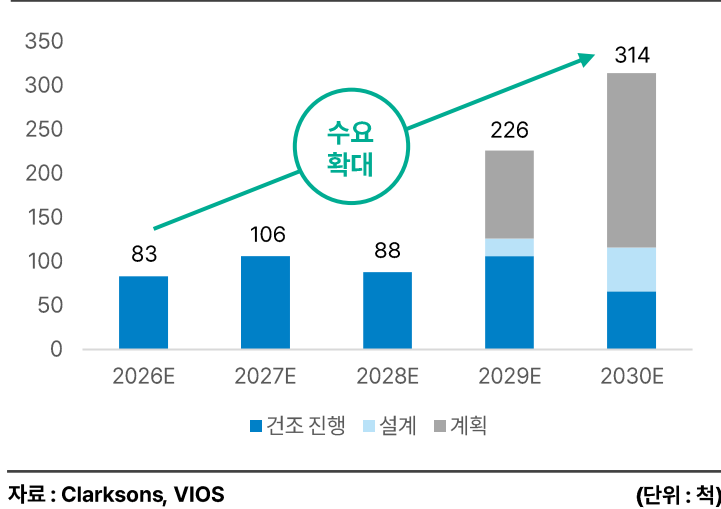
[그림 16] 글로벌 LNG 노후선대 비중 추이



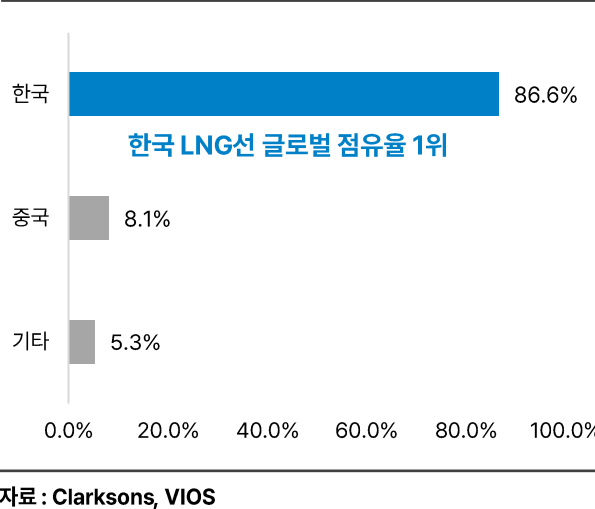
LNG 운반선 시장 점유율 1위,
국내 조선사 수주 확대

이러한 LNG선 수요 증가와 인프라 확대는 국내 조선사의 수주 확대로 이어지고 있다. 한국 조선사는 글로벌 LNG 운반선 시장에서 점유율 86.6%로 압도적 1위를 차지하고 있기 때문이다. 2025년 기준 국내 LNG선 수주 척수는 63척을 기록했으며, 2026년 약 74척 수준으로 증가할 것으로 전망된다. 이러한 시장 현황에 따라, 관련 기자재 수요 또한 동반 확대될 것으로 판단된다.

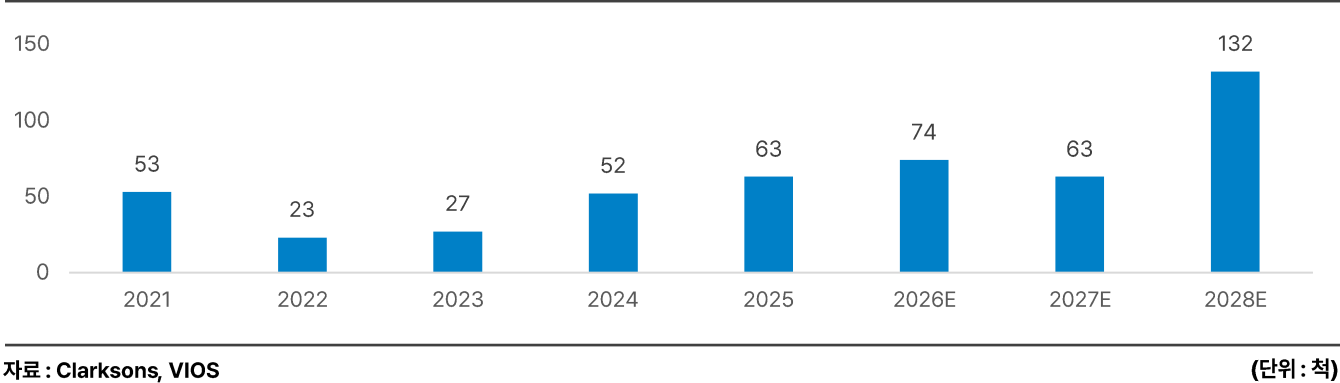
[그림 17] 글로벌 LNG선 필요 선박량



[그림 18] 2025년 글로벌 LNG선 시장 점유율



[그림 19] 한국 LNG선 건조 척수 전망



III. 투자 포인트

3-1. 방폭용 조명, 실적 성장을 견인하다

LNG선 비중 확대 → 방폭 조명 수요 증가

국내 조선사의 LNG선 호황은, 동사의 조명 제품 구성의 변화로 나타나고 있다. LNG선 비중 확대가 동사의 조명 제품 구성을 LED 중심에서 방폭조명 중심으로 변화시키고 있기 때문이다. 일반 상선의 경우 조명이 비위험구역 중심으로 적용되며, 대부분 LED조명이 사용되는 반면, LNG선은 화물창 및 인접 구역 대부분이 위험구역으로 분류되어 방폭조명이 중심이 되는 구조를 가진다. LNG선은 액화천연가스를 영하 162도로 저장, 운송하는 과정에서 가연성 가스가 존재할 수 있어, 점화 가능성이 있는 일반 전기 설비 사용이 제한되기 때문이다.

[표 8] 위험구역 분류

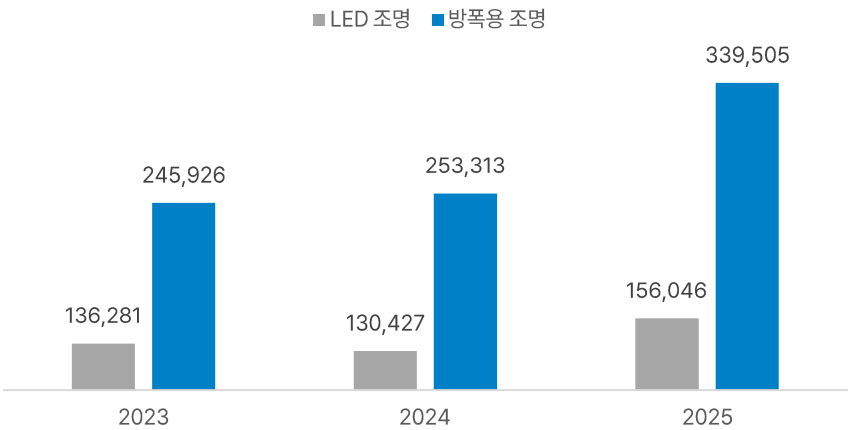
구역	특징	LNG선에서의 위험구역 분류
Zone 0	폭발성 가스 분위기가 지속적, 장기간 또는 자주 존재하는 구역	화물격납설비 및 인접한 화물창 구역
Zone 1	정상적인 운전 중에 폭발성 가스 분위기가 가끔 발생할 가능성이 있는 구역	인접한 밸러스트 탱크와 벤트관 주위
Zone 2	폭발성 가스 분위기가 정상적인 운전 중에는 발생 가능성이 낮은 구역	화물창 상부 갑판 구역
비위험 구역	위험 구역 이외의 지역	거주구, 기관실

자료 : 한국선급 기관기술팀, VIOS

고단가 기반 방폭 조명으로 제품 믹스 전환

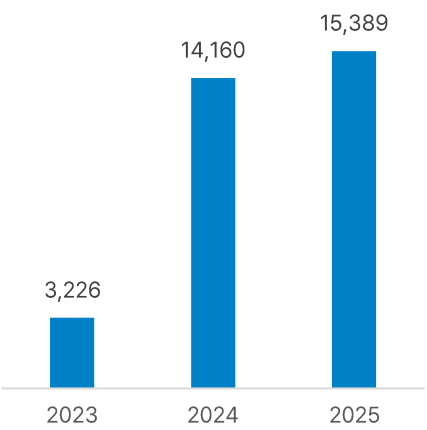
제품 구성 변화는 조명사업의 성장 방식이 물량 증가보다, 제품 믹스 변화에 의해 결정된다는 점에서 중요하다. 방폭조명은 LED 조명 대비 약 2배 수준의 ASP를 형성하고 있어 제품 간 단가 차이가 크게 존재하여, 조명 매출 증가에 직접적인 영향을 미치기 때문이다. 실제로 방폭조명 매출은 2023년 32억원에서 2025년 154억원으로 증가하며 빠르게 확대되고 있다. 이러한 흐름은 향후 LNG선 비중 확대와 맞물려 조명 사업의 이익 레버리지를 더욱 강화시키는 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

[그림 20] LED 조명과 방폭용 조명의 3개년 ASP 추이



자료 : DART, VIOS

[그림 21] 방폭용 조명 매출 추이



(단위 : 원) 자료 : DART, VIOS

(단위 : 백만 원)

인증 절차가 까다로운 방폭 조명

방폭조명은 일반 선박용 조명보다 인증 절차가 까다롭다. 선박용 방폭조명은 선급 인증과 방폭 인증을 동시에 요구 받으며, 국제전기기술위원회 IEC가 관할하는 IECEx 인증은 최소 6개월, EU의 ATEX 인증은 12개월이 소요된다. 위험 구역 분류에 따라 요구되는 방폭 등급과 성능 기준이 상이하며, 실제 폭발 조건을 재현한 내압 시험 등 엄격한 안전성 검증을 통과해야 한다. 이러한 인증 미취득시 선급 승인 자체가 불가능해 사실상 신규 진입이 제한된다.

국내에선 동사가 유일

현재 국내 조선기자재 업체 중 이러한 글로벌 방폭 인증 요건을 충족하는 선박용 방폭조명 공급자는 동사가 유일하기에, 이러한 수요 확대에 동사가 온전히 수혜를 입을 것으로 전망된다.

[그림 22] 한국선급 KR 형식승인 절차



자료 : 한국선급 KR, VIOS

[표 9] 방폭용 조명 인증 과정

과정	조명 인증 과정	설명
1	위험 구역 분류	가스 : Zone 0 / 1 / 2, 분진 : Zone 20 / 21 / 22
2	제품 설계 및 위험 분석	설계도 작성, 발화 위험 분석, 보호 구조 설계
3	시험 및 검증	폭발 환경 시험, 내압 테스트, 온도 및 전기 안정성 검증, 내구성 테스트
4	인증기관 심사	제3자 기관이 제품 검증, 기술 문서 검토
5	인증서 발급 및 마킹	인증이 없으면 판매 불가
6	생산 및 품질 유지	공장 심사, 품질 시스템 유지, 변경 시 재인증

자료 : ATEX, VIOS

3-2. ESC 압력센서, 글로벌로 나아가다

[1] 글로벌 공급망 다변화 기회 포착

독과점 시장의 구조적 약점이 곧 기회

동사는 독과점 시장의 공급 리스크를 해소하려는 글로벌 완성차 업체의 강한 수요를 포착하고 있다. 이미 중국 로컬 기업 2개사에 2025년부터 공급을 시작했으며, 추가로 2개사와 납품계약을 체결해 고객 확대 모멘텀을 확보했다.

글로벌 ESC 압력센서 시장은 Sensata를 중심으로 한 독과점 구조로 형성되어 있다. 이로 인해 완성차 업체들은 높은 부품 단가와 공급망 리스크에 동시에 노출되어 있다. 결과적으로 2차 벤더 확보 필요성이 구조적으로 확대되고 있는 상황이다.

그동안 높은 진입장벽으로 인해 신규 공급사의 시장 진입은 극히 제한적이었다. 양산 수율 안정성과 품질 인증이라는 높은 기술적 장벽을 극복해야 하기 때문이다.

[2] 진입장벽 극복으로 획득한 경쟁 우위

성장 국면으로의 진입

동사는 HL만도와 테슬라 납품이라는 양산 레퍼런스를 확보함으로써 타 신규 진입자들이 넘지 못한 장벽을 돌파했다. 실제 양산 환경에서의 수율 경험과 품질 인증 이력을 축적한 것이다. 여기에 글로벌 경쟁사 대비 46% 낮은 가격 경쟁력을 더하면, 완성차 업체 입장에서 선택의 이유가 명확해진다. 확보된 양산 레퍼런스와 가격 경쟁력의 조합은 신규 고객의 검증 비용과 리스크를 획기적으로 낮춘다. 이는 추가 고객 확보를 가능하게 하는 선순환 고리로 진입했음을 의미한다. 중국 시장 진입과 추가 고객 확보가 동시에 진행되면서 사업은 고객 다변화 단계를 거쳐 성장 구간으로 진입하고 있다.

IV. 리스크 포인트

4-1. 카타르 ‘불가항력’ 선언에 따른 인도 지연

카타르발 LNG 생산 시설 파괴

이란의 미사일 공격으로 카타르 LNG 생산 시설이 파괴되면서 카타르 측의 ‘불가항력’ 선언 가능성이 대두되고 있다. 불가항력 선언 시 카타르는 배상 책임 없이 터미널 가동을 중단할 수 있으며, 이와 연동되어 전문 선주사 또는 조선사에 발주한 신조선 인도를 연기할 수 있다. 2026년 인도 예정인 카타르향 LNG 운반선은 총 26척으로, 단기적인 인도 지연 리스크가 존재한다.

공급망 재편에 따른 신규 수요 확대

다만, 이러한 지정학적 리스크는 중장기적으로 한국 조선사에 기회 요인이 될 수 있다. 글로벌 LNG 수요처들이 리스크 회피를 위해 수입선을 카타르에서 미국으로 전환할 경우, 운송 거리가 약 2배 증가하여 최대 21척 규모의 추가 LNG 운반선 수요가 발생할 것으로 전망된다. 즉, 단기적인 인도 지연 리스크는 에너지 공급망 재편에 따른 장기적인 신규 수요 증대로 상쇄될 가능성이 존재한다.

[표 10] 미국 LNG 수출처 변경 시, LNG 운반선 추가 수요 추정식

구분	산출식	수량(척)	설명
㉠ 29년 이후 인도 선박 수	-	42	건조 전 물량 (한국 3사 + 중국 합산)
㉡ 미국발 LNG 전환 선박 수	42 × 50%	21	절반 물량 전환
㉢ (전환 후) 필요 선박 수	21 × 2	42	톤마일 2배 반영
㉣ 추가 선박 수	42 - 21	21	추가 수요

자료 : VIOS (단위 : 척)

4-2. 중국 조선사의 점유율 확대 및 기술 추격

중국의 낮은 ASP

중국은 한국 대비 약 10% 낮은 가격을 앞세워 LNG 운반선 시장 점유율 확대를 꾀하고 있다. 대표 주자인 후둥중화는 연간 건조 능력을 2023년 6척에서 2025년 11척으로 증대시켰다. 건조 기간 또한 과거 60개월에서 35개월로 단축하며 한국과의 기술적 격차를 좁히고 있다.

한국의 독점 수주 지속

다만, 중국의 실적은 대부분 카타르 LNG나 중국 자본이 개입된 프로젝트에 한정되어 있다. 실제로 2025년 카타르 프로젝트 종료 후 발생한 나이지리아의 3척 발주마저 중국 국영기업인 CSTC가 주도한 것으로, 사실상 자력 수주로 보기는 어렵다. 이를 제외하면, 2025년 글로벌 LNG 운반선 물량 대부분은 여전히 한국이 독점 수주하고 있다.

중국 조선소 기피 심화

향후, 유럽 및 일본 선사들의 중국 조선소 기피 현상은 더욱 심화될 전망이다. 미국 USTR의 중국산 선박 제재 조치가 가해지고 있기 때문이다. 결과적으로 중국의 향상된 건조 능력은 특정 프로젝트에 제한적으로 활용될 가능성이 높으며, 한국 조선사의 글로벌 시장 내 압도적인 경쟁 우위는 중장기적으로 지속될 것으로 판단된다.

V. Valuation

5-1. 매출 추정

동사의 매출을 산업이 아닌 제품군별로 분류하여 추정하였다.

[표 11] 매출액 추정

(단위 : 백만 원)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	230,280	250,182	279,522	321,072	310,141	306,834
YoY	17.1%	8.6%	11.7%	14.9%	-3.4%	-1.1%
조명	86,604	95,263	107,028	131,610	121,009	121,087
YoY	0.5%	10.0%	12.3%	23.0%	-8.1%	0.1%
전자시스템	47,960	42,180	42,967	43,161	43,209	43,221
YoY	4.6%	-12.1%	1.9%	0.5%	0.1%	0.0%
전기시스템	35,922	34,293	34,890	33,819	32,625	30,768
YoY	49.9%	-4.5%	1.7%	-3.1%	-3.5%	-5.7%
기타	38,087	58,279	81,090	94,780	98,976	93,865
YoY	61.6%	53.0%	39.1%	16.9%	4.4%	-5.2%
한국특수전지	21,707	20,168	13,546	17,702	14,321	17,893
YoY	27.7%	-7.1%	-32.8%	30.7%	-19.1%	24.9%

자료 : VIOS

① 조명

동사의 조명 부문 매출 추정은 LED, 방폭, 기타 조명으로 세분화하여 산출하였다.

[표 12] 조명 매출액 추정

(단위 : 백만 원)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
조명 매출액	86,604	95,263	107,028	131,610	121,009	121,087

자료 : VIOS

[1] P 추정

- LED 조명 및 기타 조명의 P 추정 논리

LED 조명 단가는 물가상승률을 반영해 보수적으로 산정하였다. 이는 과거 조선 건조량 및 수주 증가와의 상관관계가 낮기 때문이다. 또한 규제 및 제품 고도화에 따른 상승 요인과 경쟁 심화에 따른 하락 요인이 상쇄된다고 판단하였다. 기타 조명 역시 동일한 방식으로 물가상승률만 적용하였다.
- 방폭 조명 P 추정 논리

반면, 방폭 조명 단가는 신규 수주 환경에 민감하게 반응하는 특성을 보였다. 이에 따라 단가 성장률은 국내 물가 상승률에 전년도 한국 LNG선 신규 수주 증가율을 반영한 변동분을 가산하여 산정하였으며, 변동분은 수주 증가율에 민감도 계수 26.3%를 적용해 도출하였다.

수주 증가와 단가 상승 간의 상관관계 과거 4개년 데이터를 분석한 결과, 수주 증가율과 방폭 조명 단가 성장률 간에는 결정계수 0.964 수준의 높은 상관관계가 확인되었다. 이는 수주 호황기에 기술적 사양 강화와 단가 협상력 우위가 동시에 나타나기 때문으로 판단된다.

[표 13] 한국 LNG 신규수주 증가율과 방폭 P 증가율간 상관관계 검정 결과

	2021	2022	2023	2024	베타	26.2%
X : 한국 LNG 신규 수주 증가율	+62.3%	+83.3%	-51.7%	-19.1%	상관계수	0.982
Y : 방폭 P 증가율	+7.2%	+20.0%	-17.3%	-12.1%	결정계수	0.964
					n	4

자료 : VIOS

[표 14] 조명별 예상 ASP 성장률

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	비고
한국 PPI	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
LNG 신규수주 YOY	(43.3%)	163.2%	(30.0%)	(28.6%)	(16.0%)	
LED ASP 성장률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	물가성장률과 동일
방폭용 ASP 성장률	(9.4%)	44.9%	(5.9%)	(5.5%)	(2.2%)	PPI + α × 전년 LNG 신규수주 성장률
기타 ASP 성장률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	물가성장률과 동일

자료 : VIOS

[표 15] 조명별 예상 ASP

(단위 : 원/개)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
LED ASP	140,301	143,107	145,970	148,889	151,867	154,904
방폭용 ASP	301,509	273,232	395,942	372,621	352,073	344,300
기타 ASP	20,204	20,608	21,020	21,441	21,870	22,307

자료 : VIOS

[2] Q 추정

가동률 포화 기반 제품 믹스 성장 구조 동사의 생산 수량은 가동률이 이미 포화된 상태로 추가적인 물량 확대에는 제한이 존재한다. 이에 따라 성장 동력은 제품 믹스 변화에 있으며, 방폭 조명의 수량을 우선 산출한 뒤 잔여 생산 여력을 기타 제품에 배분하는 방식으로 추정하였다.

[표 16] 조명 Q의 분배

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	비고
조명 총수량 (개)	1,559,000	1,559,000	1,559,000	1,559,000	1,559,000	1,559,000	총 Q 고정
한국 LNG 건조 합계 (척)	63	74	63	132	71	43	
방폭 Q (개)	51,040	64,380	54,810	114,840	61,770	37,410	
비방폭 Q (개)	1,507,960	1,494,620	1,504,190	1,444,160	1,497,230	1,521,590	
방폭 비중	3.3%	4.1%	3.5%	7.4%	4.0%	2.4%	

자료 : VIOS

LNG 건조량 연동 방폭 조명 수량 산정

방폭 조명 수량은 한국 조선소의 LNG선 연간 건조 척수에 베타 계수 870을 적용하여 산출하였다. 건조 척수는 현재 확인된 수주 잔고에 글로벌 발주 전망치를 기반으로 도출하였으며, 발주 후 2년 뒤 납품한다는 사실과 한국 조선소의 시장 점유율 86%를 반영해 추정하였다.

[표 17] 한국 LNG 신규수주 전망

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
LNGC 신규수주 (척)	38	100	70	50	42	42
한국 조선소 점유율	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%
한국 LNG 신규수주 (척)	32.7	86.0	60.2	43.0	36.1	36.1
전년 대비 성장률	-43.3%	163.2%	-30.0%	-28.6%	-16.0%	

자료 : VIOS

[표 18] 한국 LNG 건조 척수 전망

(단위 : 척)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기초 건조척수	63	74	63	46	11	-
가산된 척수	-	-	-	86	60	43
한국 LNG 건조 합계	63	74	63	132	71	43

자료 : VIOS

베타 : 실질 납품-점유율 반영 지표

베타는 단순한 선박당 물리적 장착 개수를 의미하는 것이 아니라, 과거 재무제표 데이터를 통해 실질 납품 수량과 건조 척수를 역산하여 도출한 값이다. 따라서 베타 내에는 선박 한 척당 실제 납품 수량뿐만 아니라 동사의 실질 시장 점유율, 해외항 동행 물량, 납품 타이밍 효과 등이 모두 포함되어 있다.

[3] 제품 믹스 내 LED 전환율 추정

LED 전환율 기반 제품 믹스 추정

비방폭 부문 내에서의 품목별 구성비는 기존 일반 조명이 LED로 대체되는 전환 속도를 기반으로 추정했다. 과거 5개년의 데이터를 분석한 결과, 매년 남아있는 기타 조명 물량 중 약 4%가 LED로 변환되었다. 이를 반영하여 매년 잔여 기타 조명 물량의 4%를 LED로 전환시켜 구성비를 추정하였다.

[표 19] 조명 Q 종합

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	NOTE
조명 총수량 (개)	1,559,000	1,559,000	1,559,000	1,559,000	1,559,000	1,559,000	총 Q는 고정
방폭 Q 실적/예상 (개)	51,040	64,380	54,810	114,840	61,770	37,410	
비방폭 LED 비중	22.5%	25.6%	28.6%	31.4%	34.2%	36.8%	기타에서 전환되는 비율만큼 LED에 합산
전환율	6.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	전환율 4% 가정
LED Q (개)	339,291	382,623	429,837	453,942	511,688	560,076	
기타 Q (개)	1,168,669	1,111,997	1,074,353	990,218	985,542	961,514	

자료 : VIOS

② 기타_압력센서부문

기타 부문 보수적 별도 매출 추정

기타부문 매출은 차량용 센서, 무인기뢰탐지기 MDV 및 향후 반영될 자회사 매출로 구성된다. MDV 및 자회사 매출은 전체 매출에서 차지하는 비중은 제한적이기에, 차량 센서 부문을 중심으로 매출을 추정하였고, 나머지 부문은 과거 매출액 기반으로 별도 산출하여 합산했다.

[표 20] 기타 매출액

(단위 : 백만 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ESC 센서향 매출	46,098	55,110	64,200	72,996	81,684
msh 매출		13,800	18,400	13,800	
대양전장 매출	12,181	12,181	12,181	12,181	12,181
기타	58,279	81,090	94,780	98,976	93,865

자료 : VIOS

HL만도-직판 분리 기반 매출 추정

동사의 차량용 센서는 매출처를 HL만도향과 비HL만도향으로 나누어 추정하였다. 2024년까지는 HL만도향이 주력 상승 요소였으나 향후에는 해외 직판이 핵심 동력으로 작용할 전망이기에, 개별 분석이 타당하다고 판단했다.

ASP 고정 가정 기반 안정적 가격 구조

수량 산출에 앞서, 브레이크 센서는 표준화된 부품 특성과 안정적인 수요 구조를 기반으로 가격 변동성이 제한적인 것으로 판단된다. 이에 따라 향후 추정에서도 ASP는 현재 수준인 6,495원을 유지하는 것으로 가정하였다.

[표 21] 차량용 센서 매출액

(단위 : 백만 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
차량용 센서 매출	46,098	55,110	64,200	72,996	81,684

자료 : VIOS

차량당 압력센서 탑재 수 증가
↓
HL 만도향 수요 확대

먼저 HL만도향 수량 추정은 차량당 탑재되는 브레이크 압력 센서의 개수 변화를 적용하였다. 기본형 ESC 시스템에는 단수형 압력 센서가 1개 탑재되는 것이 일반적이다. 그러나 전자식 부스터와 ABS/ESC가 통합된 원박스 형태의 IDB 솔루션은 2개의 압력 센서를 포함하며, 고급 자율주행에 적용되는 듀얼 세이프티 기능을 도입한 IDB2 HAD 모델은 3개의 이상의 센서가 탑재된다.

시스템별 센서 수-비중 반영

이를 반영하기 위해 HL만도향 총 수량 추정식은 브레이크 플랫폼 물량에 시스템별 탑재량 비중을 가중 평균하여 산출하였다. 여기서 시스템 비중은 2025년 신규 수주 내 IDB 비중을 기점으로 하여 2030년 80%에 도달한다는 사측의 가이드를 반영하였고, HAD 비중은 자율주행 전망 자료상의 L3 및 L4 비중을 준용하여 산출하였다. 기본 물량의 경우 지난 3년간 수량 기준 실적이 유사했기에, 연간 0.5% 수준의 보수적 성장을 가정하였다.

[표 22] IDB 신규수주 비율 및 시스템 비율

구분	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
전체 IDB 신규수주	4					
레거시 신규수주	3					
전체에서 IDB 신규수주 비율	57.1%	60.0%	65.0%	70.0%	75.0%	80.0%
S(IDB 비율)	22.4%	26.2%	30.0%	34.0%	38.1%	42.3%

자료 : VIOS

[표 23] HL만도향 Q

구분	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
브레이크 판매 개수	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7
S(IDB 비율)	22.4%	26.2%	30.0%	34.0%	38.1%	42.3%
H(IDB 중 프리미엄 비율)	1.3%	1.1%	3.3%	7.9%	15.5%	27.4%
1+S+S·H	122.7%	126.5%	131.0%	136.7%	144.0%	153.9%
HL만도향 Q (단위: 백만 개)	4.4	4.6	4.8	5.0	5.3	5.7

자료 : VIOS

램프업: 생산이 올라가는
초기 단계가 차지하는 비율

비HL만도향 매출은 다음과 같이 추정하였다. 먼저, 전체 기타 매출에서 HL만도향 매출을 제외하고 이를 ASP로 나누어 순수 비만도 물량을 도출하였다. 이후, 중국 신규 고객사의 계약 물량을 추정하였다. 분기별 공시 실적의 증분과 신규 고객사의 양산 시점 차이를 결합 분석하여 신규 고객사의 기간별 공급량을 도출하였고, 이를 램프업 비중으로 나누어 성숙 단계의 연간 최대 물량을 역산하였다. 이를 토대로, 26년의 비만도향 매출액을 추정할 수 있었다.

[표 24] 중국 1호 Q1 계약

2025 H1 레거시 생산량	0.272
중국1호 H1 증가량	0.236
중국1호 H1 램프업	40.0%
중국1호 계약량	0.590
중국1호 2025 생산비율	80.0%
중국1호 2025 생산량	0.472

자료 : VIOS

정보 한계 반영 → 보수적·탐다운 방식 적용

전년도 물량 기반 추정식 적용

[표 25] 중국 2호 Q3 계약

중국2호 2025 증가량	0.399
중국2호 2025 생산비율	40.0%
중국2호 생산량	0.998

자료 : VIOS

2027년 이후의 중장기 추정은 추가 고객사 정보 확보의 한계로 인해 탐다운 방식으로 전환하였다. 성장 속도를 추정할 외부 자료가 부재함에 따라 과거의 데이터 추세를 활용하되, 기업 성장에 따른 가속도 둔화를 반영하여 이를 점진적으로 축소 적용하였다.

구체적인 추정식은 '전년도 수량 × 시장 성장률 × 시장 대비 초과성장률'의 형태를 취한다. 여기서 시장 대비 초과성장률은 2025년과 2026년의 비HL만도 물량을 기반으로 산출하였다. 2024년 이전의 시계열 데이터를 배제한 이유는 당시 HL만도의 해외 확장 전략 로드맵이 부재했기 때문이다. 따라서 해당 로드맵이 가시화된 2025년 이후의 성과 지표만을 사용하였다.

[표 26] 비HL 만도향 Q

(단위 : 백만 개)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
레거시 Q	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
중국1호 Q	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
중국2호 Q	0.4	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
2026 중국 예상 3,4호 Q	-	0.3	1.0	1.7	1.8	2.0
수주 총액	1.4	2.5	3.3	4.2	4.5	4.9
초과성장속도		62.7%	37.6%	22.6%	13.5%	8.1%
비HL 만도향 Q	1.4	2.5	3.7	4.9	5.9	6.9
27이후 신규 수주 추정 Q	-	-	0.4	0.7	1.4	2.0
비HL 만도향 Q 증가율		74.4%	47.5%	31.4%	21.7%	15.9%

자료 : VIOS

③ 전자전기시스템, 자회사 부문

세부 추정은 Appendix 제시

전기전자시스템 , 철도 및 자회사 부문은 수주 기반 사업 특성상 안정적인 매출을 유지하는 구조로, 상세 추정은 Appendix에 별도로 제시하였다.

[표 27] 부문별 매출액

(단위 : 백만 원)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
전자시스템	47,960	42,180	42,967	43,161	43,209	43,221
전기시스템	35,922	62,472	63,595	62,653	61,491	59,642
한국특수전지	21,707	20,168	13,546	17,702	14,321	17,893
매출 총합	230,280	250,182	279,522	321,072	310,141	306,834

자료 : VIOS

5-2. 매출원가 추정

변동비·고정비 → 매출 성장률 기반 추정

매출원가는 항목별로 세분화한 뒤, 원재료 사용액을 포함한 변동비, 고정비로 추정했다. 변동비는 종업원급여, 외주가공비, 견본비, 지급수수료 등으로 구성되며, 전체 생산 및 매출 활동 수준에 연동되는 비용 특성을 보인다. 해당 항목은 생산량 및 매출 규모 변화에 비례해 발생하는 구조이므로, 총 매출액 성장률을 적용하였다.

원재료비, 제품별 매출과 높은 연동

변동비 중 원재료 사용액은 제품별 매출과 가장 높은 연동성을 갖는다. 당사는 사업부문별로 매출총이익률 및 성장률이 상이하게 나타나고 있어, 단일 비율 적용 시 원가 구조를 왜곡할 가능성이 존재한다. 이에 원재료 사용액을 제품군별로 분해한 뒤, 각 제품별 매출 성장률을 연동하여 추정하였다.

고정비, 매출 연동성 낮음

고정비는 대부분의 비용 항목으로 구성되며, 매출 변동과의 직접적인 연동성이 제한적이다. 이에 따라 물가상승률만을 반영하였다.

[표 28] 매출원가

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	비고
매출원가	187,893	195,866	209,670	233,454	227,438	226,963	
한국특수전지 매출원가	18,007	17,336	11,644	15,216	12,311	15,381	4개년 GPM 평균
변동비	170,477	158,507	176,936	195,804	192,461	188,506	매출액상승률
매출액 대비 비율	74.0%	63.4%	63.3%	61.0%	62.1%	61.4%	
제품과 재공품의 증감	-3,028	0	0	0	0	0	
원재료의 사용액	138,131	120,076	133,998	146,484	143,861	140,124	영업부문별 상승률 적용
외주가공비 및 수선비	10,031	10,898	12,176	13,986	13,510	13,366	매출액상승률
운반 및 포장비	385	419	468	537	519	513	매출액상승률
소모품 및 견본비	2,438	2,649	2,959	3,399	3,284	3,249	매출액상승률
지급수수료	2,323	2,523	2,819	3,238	3,128	3,095	매출액상승률
종업원급여비용	20,196	21,942	24,515	28,159	28,159	28,159	매출액상승률
고정비	17,416	20,023	21,091	22,433	22,666	23,076	
대손상각비	0	0	0	0	0	0	
감가상각비와 상각비	4,928	5,354	5,982	6,871	6,637	6,566	CAPEX증가율 적용
전력 및 수도광열비	2,278	2,346	2,416	2,489	2,563	2,640	물가상승률 3%
경상개발비	5,274	7,238	7,455	7,679	7,909	8,147	물가상승률 3%
세금과공과	850	876	902	929	957	986	물가상승률 3%
임차료	60	62	63	65	67	69	물가상승률 3%
기타 비용	4,027	4,148	4,272	4,400	4,532	4,668	물가상승률 3%

자료 : VIOS

5-3. 판매관리비와 관리비 추정

판관비 항목 판관비는 인건비, 유무형자산 상각비, 경상연구개발비, 기타판관비로 분류하여 추정하였다.

① 인건비

인건비는 급여, 퇴직급여, 복리후생비로 구성된다. 급여 및 복리후생비는 과거 매출액 추이와 높은 상관관계를 보이는 것으로 판단되며, 이에 따라 매출액 증가율을 반영하여 추정하였다. 퇴직급여는 일회성 요인 및 제도 변경 등에 따라 변동성이 크게 나타나는 항목으로, 예측 가능성이 낮아 최근 3개년 평균을 적용, 물가상승률을 반영하였다.

[표 29] 인건비

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
급여	6,762	7,346	8,208	9,428	9,428	9,428
YoY	17.2%	8.6%	11.7%	14.9%	0.0%	0.0%
퇴직급여	573	507	507	507	507	507
YoY	12.7%	-11.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
복리후생비	897	974	1,089	1,250	1,208	1,195
YoY	31.1%	8.6%	11.7%	14.9%	-3.4%	-1.1%

자료 : VIOS

② 유무형자산 상각비

자산 규모·투자 흐름 기반 산출

유·무형자산 상각비는 자산 규모 및 투자 흐름에 기반하여 추정하였다. 상각비를 구하는 과정은 아래 공식을 거쳐 산정한다.

$$\text{상각비} = (\text{기초장부금액} + \text{당기취득가액}) \times \text{상각률}$$

상각률은 최근 3개년 평균을 반영하였다. 2023년의 경우 일회성 투자 및 자산구성 변화에 따른 비경상적 변동이 반영된 것으로 판단하여 평균 산정에서 제외하였다. 또한 판관비 내 상각비 반영 비중 역시 동일한 기준으로 적용하였다.

[표 30] 유형자산

(단위: 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기초 장부가액	79,434	79,392	82,525	86,361	91,225	95,501
당기 취득가액	7,239	7,865	8,787	10,094	9,750	9,646
YoY	40.8%	8.6%	11.7%	14.9%	-3.4%	-1.1%
상각률	6.0%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
유형자산상각비	5,175	4,721	4,941	5,219	5,464	5,690
유형자산 처분	12	10	10	10	10	10
기말 장부금액	79,392	82,525	86,361	91,225	95,501	99,447
판관비 포함 비중	11.9%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
판관비 내 유형자산상각비	613	377	395	417	436	454

자료: VIOS

[표 31] 무형자산

(단위: 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기초 장부가액	7,387	7,689	7,784	7,910	8,082	8,237
당기 취득가액	505	298	333	382	369	365
당기 취득가액 - 시설이용권	420					
상각률	0.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
무형자산상각비	66	203	206	211	215	219
무형자산 처분	100	0	0	0	0	0
기말 장부금액	7,689	7,784	7,910	8,082	8,237	8,383
판관비 포함 비중	100.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%
판관비 내 유형자산상각비	66	201	204	209	213	216

자료: VIOS

③ 경상연구개발비

매출 대비 안정적 수준 유지

경상연구개발비는 동사의 과거 연구개발비는 매출액 대비 약 0.2% 수준에서 안정적으로 유지되고 있다. 이에 향후 추정에서도 과거 3개년 평균과 물가상승률을 적용하였다.

[표 32] 경상연구개발비

(단위: 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
경상개발비	478	587	656	753	728	720
비중	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

자료: VIOS

② 기타 판관비

고정비·변동비 분리 → 인플레이-매출 연동 반영 기타 판관비는 비용 성격에 따라 고정비와 변동비로 구분하였다. 고정비는 5개년 값을 Average Flat 처리하고 물가상승률을 반영했다. 변동비는 영업활동 규모에 비례하여 발생하는 특성을 고려해 매출액 성장률을 연동하였다.

[표 33] 기타 판관비

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
판관비	15,142	15,740	17,258	19,375	19,271	19,313

자료 : VIOS

[표 34] 변동비

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
운반비	378	410	459	527	509	503
지급수수료	2,452	2,664	2,976	3,419	3,302	3,267
소모품비	120	131	146	168	162	161

자료 : VIOS

[표 35] 고정비

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
여비교통비	240	208	214	221	227	234
통신비	51	54	55	57	58	60
수도광열비	173	121	125	129	132	136
세금과공과	566	578	596	614	632	651
임차료	231	257	265	273	281	290
수선비	28	30	31	31	32	33
보험료	122	139	144	148	152	157
접대비	218	291	300	309	318	328
광고선전비	399	213	219	226	233	240
대손상각비(대손충당금환입)	588	511	527	542	559	575
차량유지비	81	66	68	70	72	74
도서인쇄비	14	22	22	23	24	25
교육훈련비	51	27	28	29	30	31
잡비	2	2	2	2	2	2
주식보상비용(환입)	37	23	24	24	25	26

자료 : VIOS

5-4. 영업외손익 추정

영업외손익, 보수적 평균 추정

영업외손익은 항목별,연도별 변동성이 크다는 특성을 고려하여, 보수적으로 평균값을 적용해 추정하였다. 기타수익 및 기타비용은 일회성 요인 및 비경상적 항목의 영향으로 인한 추정 왜곡을 줄이기 위해 5개년 평균을 적용하였다. 이자수익 및 이자비용은 동사의 이자부자산 및 이자부부채 잔액에 유효이자율을 적용하여 추정하였다. 법인세 비용은 구간별 한계세율을 적용하여 추정하였다.

[표 36] 영업외손익

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
금융수익	4,906	6,635	6,635	6,635	6,635	6,635
금융비용	3,764	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
금융이익(손실)	1,142	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
기타수익	2,418	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
기타비용	81	96	96	96	96	96
기타이익(손실)	2,337	944	944	944	944	944
법인세비용차감전순이익(손실)	30,540	43,509	57,527	73,177	68,366	65,491
법인세비용(수익)	5,750	8,717	11,661	14,947	13,937	13,333
유효법인세율	18.8%	20.0%	20.3%	20.4%	20.4%	20.4%

자료 : VIOS

5-5. DCF Method

① WACC & 영구성장률 산출 과정

WACC 가정 및 보수적 할인율 적용

무위험이자율은 국고채 10년물 금리를 적용하였으며, 베타는 Fnguide의 값을 사용하였다. 타인자본비용은 개별 차입금리 확인이 어려운 점을 고려하여, 유사 기업 기준 BBB0 등급 회사채 민평금리를 적용해 보수적으로 추정하였다.동사의 실제 차입금리는 공시상 확인이 불가능하나, 매출 및 자산 규모가 유사한 기업들과의 재무구조 비교 결과 BBB0 등급 수준의 신용도를 보유한 것으로 판단된다. 사업보고서상 신용등급은 AA-로 제시되어 있으나, 과대 추정을 방지하기 위해 보다 보수적인 BBB0 등급 기준을 적용하였다.한편, 영구성장률은 업황 변동성을 반영하여 0%로 설정하였다.

2026년 03월 30일 기준	
무위험이자율	3.9%
Beta	0.84704
Market risk premium	5.0%
자기자본비용	8.1%
자기자본비율	81.7%
타인자본비용	8.6%
타인자본비율	18.3%
WACC	7.9%
영구성장률 g	0.0%
주가	25,500
시가총액	243,966,991,500
발행주식수	9,567,333
평가일	2026-03-30
기준일	2026-12-31

② FCFF 추정

ESC 센서 성장 기반 안정적 FCFF

앞선 정보를 토대로 FCFF를 추정했다. 동사는 ESC 압력센서 성장을 기반으로 안정적인 영업이익을 유지하고 있다.

[표 37] FCFF

(단위 : 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
NOPAT	30,847,123,042	41,932,739,037	54,303,907,187	50,501,201,025	48,228,984,856
(+)유무형감가상각비	4,924,491,147	5,147,239,297	5,429,967,283	5,678,599,978	5,908,169,427
(-)CAPEX	8,162,987,310	9,120,280,846	10,475,993,081	10,119,337,019	10,011,440,225
(-) 운전자본 변화량	14,616,003,920	8,290,141,026	12,226,448,402	-3,188,852,036	-810,256,890
FCFF	12,992,622,958	29,669,556,462	37,031,432,987	49,249,316,020	44,935,970,948

자료 : VIOS

③ 비영업가치 & 재무부채산출

NOPAT 성장 + 운전자본 개선

FCFF를 추정하여 나온 결과치는 동사의 영업가치이다. 따라서, 세밀한 추정을 위해 비영업 가치와 재무부채를 고려한 시가총액 산출이 적절하다고 판단하였다.

[표 38] 비영업가치 & 재무부채

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Terminal Year
FCFF	12,992,622,958	29,669,556,462	37,031,432,987	49,249,316,020	44,935,970,948	28,319,652,388
Year Term	0.77	1.77	2.77	3.77	4.77	
현가계수	0.94	0.87	0.81	0.75	0.70	
PV	12,257,246,006	25,941,912,556	30,009,331,791	36,989,706,093	31,280,211,250	
Terminal Value	358,660,632,881					
현가계수	0.70					

자료 : VIOS

④ DCF METHOD 선정

상대가치평가법 배제

절대가치평가법인 DCF를 통해 동사의 내재가치를 제시한다. 통상적으로 사용되는 상대가치평가법을 배제하고 절대가치평가법을 채택한 이유는 다음과 같다.

Peer 부재 → 상대가치법 적용 한계

우선 동사의 경우 다음과 같은 이유로 Peer 그룹 선정이 현실적으로 어렵다. [1] 선박용 조 명 부문에서 비교 가능한 경쟁사가 부재하다. 동사는 국내 독점적 사업자로, 비교 대상 기업 이 존재하지 않는다. [2] MEMS 기반 차량용 압력센서 부문 역시 글로벌 기준에서도 Sensata Technologies 등 일부 기업에 한정된다. 다만 사업 규모와 구조가 상이해 직접 비교는 어렵다.

DCF 적용 → 성장성과 현금흐름 반영 극대화

반면에, DCF방법론은 동사가 추진중인 차량용 압력센서 부문의 본격적인 성장 가시화와 그 에 따른 이익 증가분을 연도별 현금흐름에 정밀 반영이 가능하다는 장점이 있다. 이에 동사 만의 고유한 이익 성장 경로를 파악할 수 있는 DCF방법론을 적용하였다.

사이클왜곡 제거

㉔ 잔존가치 산출 및 현금흐름 정상화

사이클 기업에서 DCF방식은 과대평가 여지가 존재한다. 따라서 이를 반영하여 2030 이후의 잔존가치 산출 시, 추정 연도의 현금흐름을 다음과 같이 정상화하였다. 조명,전자,전기시스템 부문은 추정종료 시점인 2030년에 사이클 상단에 위치하게 된다. 이를 그대로 영구 가치 산정 기초 값으로 활용할 경우 내재가치가 과대평가될 위험이 있다. 따라서 해당 부문의 영구 현금흐름을 사이클 저점인 2022년과 2030년의 영업이익을 평균하여 산출하였다. 이후, 압력센서를 포함한 기타 부문은 시황과 무관하며 구조적 성장 단계에 있으므로 별도의 보정 없이 잔존가치를 합산하여 산출하였다.

㉕ 투자의견 제시

2026년 4월 1일 기준, 동사의 주가는 25,500원 으로, 목표 주가는 현재 주가 대비 121.2% 상승여력이 존재한다. 이에 매수의견 BUY를 제시한다.

	'26년 기준
영업가치(원)	386,144,324,039
비영업가치(원)	220,905,737,203
재무부채(원)	67,682,261,750
시가총액(원)	539,367,799,4921
발행주식수(주)	9,567,333
현재주가(원)	25,500
목표주가(원)	56,400
목표수익률	121.2%

VI. Appendix

6-1. 방산 부문매출 추정

방산부문은 미집행 수주잔고가 일정 기간에 걸쳐 매출로 인식되는 구조를 반영하여 모델링을 수행하였다. 매출추정에 사용된 매출인식을 가정치는 4개년 평균을 사용하였다.

[표 39] 방산 부문 매출 추정

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기초 수주잔고	82,845	74,362	75,750	76,093	76,177	76,198
+ MRO수주	19,291	19,291	19,291	19,291	19,291	19,291
+ 이벤트 수주	33,591	38,102	38,102	38,102	38,102	24,301
= 신규수주	52,882	57,393	57,393	57,393	57,393	43,592
- 당기 매출액	61,365	56,005	57,050	57,309	57,372	57,388
기말수주잔고	74,362	75,750	76,093	76,177	76,198	62,403
전자시스템 매출비율	74.1%	75.3%	75.3%	75.3%	75.3%	75.3%
전자시스템 매출	47,960	42,180	42,967	43,161	43,209	43,221
전기시스템 매출비율	25.9%	24.7%	24.7%	24.7%	24.7%	24.7%
전기시스템 매출	15,505	13,825	14,083	14,147	14,163	14,167

자료 : VIOS

수주 금액 추정에 사용된 사업 목록은 다음과 같다.

[표 40] 방산 사업 목록

사업명	시작	종료	예산 규모 (단위 : 억)	동사와의 연관성
link-22 체계개발 본사업	2026	2029	2,206	link 22 총 사업금액 중 아직 시작하지 않은 금액
KDX-II 성능개량 전투체계	2024	2033	1,971	이순신급 6척 C2 현대화. 콘솔-제어반-함내 전기/전장 시스템 교체 시 대양 수주 기대
KSS-II 성능개량 (기본계획)	2026	2031	6,364	잠수함 전체 성능개량 파이 규모. 전투체계-소나-안테나 등 전자/전기 장비 집중
KSS-II 성능개량 (체계개발)	2025	2033	4,689	전투체계-소나-안테나 등 전자/전기 장비 세부 개발. 대양 함내 전자시스템 핵심 기획
KDX-III Batch-I SM-6 탑재 성능개량	2026	2035	7,600	세종대왕급 3척 SM-6 운용 가능 성능개량. 소요제기 완료. 전투체계 연동-VLS개조 등 대규모 작업
검독수리-B Batch-II (신형 고속정)	2025	2030	25,000	HJ중공업 건조 32척. 전투체계-전자전장비 탑재. 함내 조명-계기-전장 시스템 대양 납품 가능

자료 : VIOS

6-2. 철도 부문 매출 추정

철도 부문은 전기시스템에 속한다. 모델링 방식은 방산과 동일한 방법론을 채택했으며, 주요 전방사 현대로템 매출과의 상관관계를 기반으로 침투율을 적용해 추정하였다.

[표 41] 철도 부문 매출액

(단위 : 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
현대로템 레일솔루션 매출	2,089,600	2,741,600	2,787,000	2,635,000	2,472,900	2,223,700
대양전기공업 철도 매출	15,600	20,468	20,807	19,672	18,462	16,601
침투율	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

자료 : VIOS

[표 42] 현대로템 수주잔고 계산

(단위 : 억 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기초 수주잔고	140,646	184,533	187,590	177,354	166,446	149,672
+ 신규수주	60,391	30,473	17,635	15,442	7,955	7,955
- 매출인식	20,896	27,416	27,870	26,350	24,729	22,237
± 기타조정	4,392	0	0	0	0	0
기말수주잔고	184,533	187,590	177,354	166,446	149,672	135,390
매출인식률	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%

자료 : VIOS

6-3. 한국특수전지 부문 매출 추정

자회사 한국특수전지 또한 방산과 동일한 방법론을 채택하였다.

[표 43] 한국특수전지 수주잔고

단위: 백만 원	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
기초 수주잔고	28,822	26,778	17,986	23,504	19,016	23,758
+ 신규 수주	19,663	11,375	19,064	13,214	19,064	24,914
- 당기 매출액	21,707	20,168	13,546	17,702	14,321	17,893
= 기말 수주잔고	26,778	17,986	23,504	19,016	23,758	30,779
매출인식률	75.3%	75.3%	75.3%	75.3%	75.3%	75.3%

자료 : VIOS

수주는 다음과 같은 방식으로 세대별 세분화하여 추정하였다.

[표 44] 장보고-III 사업의 세분화

(단위 : 백만 원)	Batch-I	Batch-II	Batch-III	Batch-IV
사업비	1,700,000	3,200,000	2,800,000	3,252,500
함대 수	6척	8척	6척	6척
대당 사업비	283,333.3	400,000.0	466,666.7	542,083.3
유지보수 비용	170,000	240,000	280,000	325,250

자료 : VIOS

구체적인 추정 방식은 다음과 같다. 신조와 유지보수를 나누어 추정하였다. 유지보수 수주는 캐나다 CPSP 사례를 통해 신조 사업비의 60% 추정 및 배분하였다.

[표 45] 장보고-III 사업의 세분화

(단위: 백만 원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
사업비 합계	806,667	466,667	782,083	542,083	782,083	1,022,083
신조 수주	466,667	466,667	542,083	542,083	542,083	542,083
신조 대수	1	1	1	1	1	1
유지보수 수주	340,000	-	240,000	-	240,000	480,000
유지보수 대수	2	-	1	-	1	2

자료 : VIOS

철도 부문 매출추정에 사용된 수주잔고는 다음과 같다. 이를 시기별로 배분해 추정하였다.

[표 46] 현대로템 수주잔고 분배

품목	수주 일자	수주 일자 + 5년	납기 가정	납기	수주 잔고	수주잔고 분배				
						2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
철도AQ	2021-07-14	2026-07-14	2036-07-14	★★	21,838	1,985	1,985	1,985	1,985	1,985
철도AR	2022-01-06	2027-01-06	2026-06-30	2026-06-30	7,751	7,751	7,751	7,751	7,751	7,751
철도AS	2021-12-24	2026-12-24	2026-03-31	2026-03-31	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500
철도AT	2021-07-14	2026-07-14	2036-07-14	★★	15,685	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426
철도AU	2021-12-01	2026-12-01	2027-06-30	2027-06-30	128,823	64,412	64,412	-	-	-
철도AV	2022-08-23	2027-08-23	2028-09-30	2028-09-30	462,369	154,123	154,123	154,123	-	-
철도AW	2023-03-27	2028-03-27	2028-03-27	2028-03-27	374,444	124,815	124,815	124,815	-	-
철도AX	2023-04-28	2028-04-28	2028-02-28	2028-02-28	223,387	74,462	74,462	74,462	-	-
철도AY	2023-06-29	2028-06-29	2026-12-19	2026-12-19	1,193,879	1,193,879	-	-	-	-
철도AZ	2023-04-28	2028-04-28	2042-05-28	2042-05-28	460,899	27,112	27,112	27,112	27,112	27,112
철도BA	2024-03-22	2029-03-22	2028-09-30	2028-09-30	489,345	163,115	163,115	163,115	-	-
철도BB	2024-06-14	2029-06-14	2026-12-31	2026-12-31	89,932	89,932	-	-	-	-
철도BC	2024-06-06	2029-06-06	2027-06-01	2027-06-01	309,708	154,854	154,854	-	-	-
철도BD	2024-01-31	2029-01-31	2030-02-28	2030-02-28	882,557	176,511	176,511	176,511	176,511	176,511
철도BE	2024-07-26	2029-07-26	2028-10-25	2028-10-25	337,777	112,592	112,592	112,592	-	-
철도BF	2024-07-25	2029-07-25	2028-07-24	2028-07-24	174,675	58,225	58,225	58,225	-	-
철도BG	2025-02-26	2030-02-26	2031-12-31	2031-12-31	1,241,103	206,851	206,851	206,851	206,851	206,851
철도BH	2022-11-28	2027-11-28	2028-06-30	2028-06-30	184,156	61,385	61,385	61,385	-	-
철도BI	2025-05-02	2030-05-02	2040-05-02	★★	395,288	26,353	26,353	26,353	26,353	26,353
철도BJ	2025-03-28	2030-03-28	2030-12-31	2030-12-31	538,136	107,627	107,627	107,627	107,627	107,627
철도BK	2025-02-25	2030-02-25	2031-12-31	2031-12-31	1,190,321	198,387	198,387	198,387	198,387	198,387

자료 : VIOS

(단위 : 백만 원)

[표 47] BS

(단위: 백만원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
자산											
유동자산	159,079	114,663	127,197	152,194	167,740	207,303	231,419	283,566	349,766	411,920	471,635
현금및현금성자산	41,565	38,440	27,884	39,294	34,950	43,447	84,096	103,046	127,103	149,689	171,389
매출채권 및 기타채권	30,632	24,636	23,386	29,998	36,861	37,268	45,339	50,656	58,186	56,205	55,606
당기손익공정가치금융자산(유동)	5,001	4,186	10,352	4,098	12,156	34,770	26,311	32,240	39,766	46,833	53,622
기타금융자산	40,086	9,935	29,539	30,183	31,990	34,770	59,840	73,324	90,441	106,513	121,954
기타자산	8,956	7,877	10,096	10,130	13,537	36,809	39,990	44,680	51,322	49,574	49,046
당기법인세자산	0	568	250	24	42	0	501	613	757	891	1,020
재고자산	23,295	29,021	25,690	38,467	38,205	35,932	45,461	48,665	54,185	52,789	52,679
매각예정 비유동자산	9,545	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
비유동자산	94,911	145,341	133,916	145,756	140,866	114,681	140,467	144,430	149,466	153,896	157,989
매출채권 및 기타채권(비유동)	670	814	81	726	1,662	810	819	819	819	819	819
당기손익-공정가치 금융자산(비유동)	13,170	39,885	41,153	46,702	41,548	12,071	36,272	36,272	36,272	36,272	36,272
기타금융자산	2,128	21,252	2,336	2,531	2,733	2,401	6,251	6,251	6,251	6,251	6,251
기타자산	9	8	2	2	1	1	3	3	3	3	3
유형자산	66,107	72,261	76,492	83,083	79,647	79,793	82,525	86,361	91,225	95,501	99,447
투자부동산	1,929	1,876	1,907	1,870	5,487	8,063	3,841	3,841	3,841	3,841	3,841
무형자산	2,957	1,566	1,368	1,149	943	1,245	1,340	1,466	1,638	1,793	1,939
영업권	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444	6,444
이연법인세자산	1,496	1,234	4,132	3,249	2,400	3,853	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
자산총계	253,990	260,003	261,113	297,950	308,606	321,984	371,886	427,996	499,231	565,816	629,624
부채											
유동부채	33,336	32,080	41,386	70,906	61,798	50,825	65,900	75,843	88,466	100,266	111,573
매입채무 및 기타유동채무	12,084	13,670	11,172	18,153	20,069	19,053	22,979	24,598	27,389	26,683	26,627
기타부채	18,826	18,213	30,017	52,552	38,348	25,910	28,150	31,451	36,126	34,896	34,524
리스부채	232	197	197	201	195	228	7,666	8,823	10,292	11,664	12,980
당기법인세부채	2,195	0	0	0	0	5,633	39,742	45,739	53,351	60,467	67,286
미지급법인세	0	0	0	0	3,187	0	18,491	21,281	24,823	28,134	31,307
비유동부채	1,609	1,233	1,257	1,367	1,539	1,959	2,496	2,872	3,350	3,797	4,225
매입채무 및 기타비유동채무	0	0	180	402	523	1,278	713	821	958	1,086	1,208
기타금융부채	516	622	718	806	838	290	1,177	1,355	1,580	1,791	1,993
순확정급여부채	382	87	0	0	169	227	148	170	198	225	250
리스부채	712	524	359	158	10	163	457	526	614	696	774
부채총계	34,946	33,313	42,643	72,272	63,337	52,784	67,894	78,138	91,143	103,299	114,948
자본	0	0	0	0	0						
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	219,044	226,690	218,469	225,678	245,269	269,200	303,992	349,858	408,088	462,517	514,676
자본금	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784
자본잉여금	24,831	24,959	24,978	25,035	25,053	25,272	25,272	25,272	25,272	25,272	25,272
자본조정	-2,915	-2,587	-2,541	-3,508	-3,437	-3,296	-3,296	-3,296	-3,296	-3,296	-3,296
기타포괄손익누계액	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330	9,330
이익잉여금(결손금)	183,015	190,204	181,918	190,036	209,538	233,110	267,902	313,768	371,998	426,427	478,586
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
자본총계	219,044	226,690	218,469	225,678	245,269	269,200	303,992	349,858	408,088	462,517	514,676
자본과부채총계	253,990	260,003	261,113	297,950	308,606	321,984	371,886	427,996	499,231	565,816	629,624

자료 : VIOS

[표 48] IS

(단위 : 백만 원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	1,892	136,605	130,396	154,347	196,279	230,095	250,182	279,522	321,072	310,141	306,834
매출원가	162,439	117,737	128,738	139,156	167,092	187,893	195,866	209,670	233,454	227,438	226,963
매출총이익	26,724	18,868	1,658	15,191	29,187	42,202	54,316	69,851	87,618	82,703	79,871
판매비와 관리비	10,426	11,608	11,543	11,457	13,501	15,142	15,740	17,258	19,375	19,271	19,313
영업이익 (손실)	16,298	7,259	-9,886	3,734	15,686	27,060	38,576	52,593	68,243	63,432	60,558
기타이익	2,549	745	621	1,061	912	2,418	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
기타손실	1,395	1,054	414	1,047	20	81	96	96	96	96	96
금융수익	1,404	3,718	4,612	7,852	9,288	4,906	6,635	6,635	6,635	6,635	6,635
금융원가	1,563	832	6,253	1,790	1,675	3,764	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
법인세비용 차감전 순이익(손실)	17,293	9,837	-11,319	9,810	24,191	30,540	43,509	57,527	73,177	68,366	65,491
법인세비용	3,460	1,000	-3,822	1,431	4,592	5,750	8,717	11,661	14,947	13,937	13,333
당기순이익 (손실)	13,832	8,837	-7,496	8,379	19,599	24,789	34,792	45,866	58,230	54,429	52,158

자료 : VIOS

Compliance Note

본 자료는 서울시립대학교 가치투자동아리 VIOS의 제작물로서 모든 저작권은 작성한 학회의 조사분석담당자 본인에게 있습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 압력 및 간섭 없이 작성되었습니다.

본 자료는 학회의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 자료에 수록된 내용은 학회 및 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 본 학회는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.