R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

피델릭스 (032580, KOSDAQ)

레거시 메모리 공급 부족 속 반기 영업이익 139억원, 재고 82% 증가가 영업현금흐름 마이너스 원인, 확인필요

SUMMARY

1. 1990년 설립, 1997년 코스닥 상장한 메모리 반도체 설계 전문기업
2. 2026년 상반기 매출 549억원(+141%), 영업이익 139억원(흑자 전환)
3. 원인은 대형 3사의 구형 메모리 단종과 이에 따른 가격 급등
4. 6월 말 수주잔고 946억원, 7~9월 단일판매·공급계약 공시 5건
5. 재고 421억원, 반기 영업현금흐름 −37억원, 10월 단기차입 250억원
6. 최근 4개 분기 순이익 기준 PER 16.3배·PBR 4.3배, 2014년 이후 무배당

이 리포트가 다루는 것

2026년 상반기 실적이 크게 바뀐 이유와, 같은 기간 함께 늘어난 재고·차입·고객 집중을 공시 수치로 정리했습니다. **「Not Rated」이며 목표주가와 실적 전망을 제시하지 않습니다.**

기준일: 재무 2026.06.30(반기보고서) · 시장 데이터 2026.10.08 · 발간 2026.10.12. 3분기 실적은 11월 중순 분기보고서에서 확인됩니다.

함께 볼 위험: 영업활동현금흐름은 3개 기간 연속 음수이고, 단기차입금은 6월 말 60억원에서 10월 250억원으로 늘었습니다. 상위 3개 고객이 상반기 매출의 72.4%이며, 최대주주 동심반도체도 같은 제품군을 판매합니다.

구성: 본문 7개 절 · 실적 및 재무제표 · 기업가치 제고 진단(자본비용·업종 벤치마크·레이먼인덱스·재무건전성) · 고지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	**Not Rated**
목표주가	제시하지 않음
현재주가	**7,620원 (26.10.08)**
시가총액	2,525억원
발행주식수	33,132,064주
자기주식 (비율)	17,667주 (0.05%)
유동주식비율	69.8%
52주 최저/최고	850원 / 9,790원
자본금 / 액면가	165.7억원 / 500원
3개월 일평균거래대금	50.6억원
PER (최근 4분기)	16.3배
PBR (6월 말 자본)	4.28배

시세는 2026.10.08 종가 기준입니다. 52주 최고가는 장중(05.27), 종가 기준 최고가는 8,460원입니다. 거래대금은 07.09~10.08 평균입니다

▶ 주주현황

동심반도체 (최대주주)	30.18%
자기주식	0.05%
소액주주 11,479명	69.5%

2026.06.30 기준입니다. 최대주주는 중국 상하이 과학창업판 상장사입니다. 외국인지분율 38.54%는 단일 출처 수치이며 최대주주 지분이 포함된 값으로 보입니다

▶ 작성 기준

기준보고서	2026 반기보고서 (정정 2026.09.30)
시장 데이터	2026.10.08 종가
작성 근거	공시자료 기반 (기업탐방 없음)

SUMMARY FINANCIAL DATA 별도, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H26	최근 4분기
매출액	527.8	448.1	536.2	549.2	857.1
영업이익	7.1	-45.3	-20.7	139.4	140.9
영업이익률 (%)	1.3	-10.1	-3.9	25.4	16.4
당기순이익	10.6	-22.1	-29.6	147.8	154.6
EPS (원)	32	-67	-89	446	467
자본총계	499.6	475.5	448.0	589.7	589.7
영업활동현금흐름	24.2	-15.5	-24.3	-37.5	-83.8
재고자산	214.8	237.2	231.3	420.9	420.9
ROE (평잔, %)	2.1	-4.5	-6.4	28.5	30.0

자료: 전자공시 DART 사업보고서·반기보고서(별도), R-Advisory · 최근 4분기 = 2025년 하반기 + 2026년 상반기 · 1H26 ROE는 연율화하지 않음

1. 회사 개요 — 생산설비 없이 구형 저용량 메모리를 설계·판매하는 회사

마진노트 — 1990년 설립 · 팹리스 · 메모리 단일 사업

동사는 1990년 설립되어 1997년 코스닥에 상장했다. 생산설비 없이 설계만 하는 팹리스(Fabless, 설계 전문 반도체 기업)다. 제품 생산은 대만 Powerchip(PSMC) 등 파운드리에 맡긴다. 패키징과 테스트도 국내외 후공정 업체에 위탁한다(반기보고서 II-3).

주력 제품은 세 가지다. 첫째는 DRAM(전원이 꺼지면 데이터가 지워지는 메모리)이다. 이 가운데 저전력 모바일용 LPDDR4X(저전력 모바일 디램 규격) 등 구형 저용량 제품을 판다. 둘째는 NOR(코드 저장용 플래시 메모리)와 NAND(데이터 저장용 플래시 메모리) 플래시다. 셋째는 두 칩을 한 패키지에 담은 MCP(복수 칩 패키지)다.

판매처는 차량용 통신모듈, 사물인터넷 기기, 라우터·통신장비 업체다. 대형 메모리 3사가 고용량 제품에 집중하면서 공급을 줄인 구형 제품군이 동사의 영역이다. 사업부문은 메모리 반도체 단일 부문이며, 2026년 상반기 매출의 100%가 반도체 제품이다.

그림1. 반기·분기 매출액과 영업이익 (단위: 억원)

기간	1Q25	2Q25	2H25	1Q26	2Q26
매출액	108.8	119.5	307.9	214.9	334.3
영업이익	-6.2	-15.9	1.5	43.3	96.1
매출총이익률(%)	17.0	7.1	16.5	30.4	34.8

자료: 전자공시 DART, R-Advisory (1Q는 반기 누적에서 2Q 3개월치를 뺀 값, 2H25는 연간에서 상반기를 뺀 값)

그림2. 지역별 매출 비중 (단위: %)

지역	2024	2025	1H26
중국	19.4	33.9	43.9
국내	44.5	28.7	36.2
미국·영국	0.5	2.8	5.6
유럽	0.1	1.1	2.5
기타	35.6	33.5	11.8

자료: 전자공시 DART(재무제표 주석 매출액), R-Advisory

그림3. 지배구조

구분	내용
최대주주	동심반도체(중국 상하이증권거래소 과학창업판 상장), 30.18%
최대주주의 최대주주	Orient Evertrust Capital Group(동방항신 그룹)
이사회	사내이사 3명 · 사외이사 1명. 사내이사 3명 모두 최대주주 측 회사 임원을 겸직
감사	비상근 감사 1명 (감사위원회 없음)
대표이사	김학수·리메이링 공동대표 (2026.03.23 안승한 대표 임기만료 후 김학수 선임)
종속·관계회사	없음 (별도 재무제표만 작성)

자료: 반기보고서 I·VI·VII·VIII, R-Advisory

마진노트 — 2년 영업적자 뒤 2026년 상반기 흑자

동사는 2024~2025년 2년 연속 영업적자를 냈다. 2023년 영업이익도 7억원에 그쳤다. 회사는 2025년 4분기에 흑자로 돌아섰다고 밝혔다(사업보고서 IV). 2026년 2분기 영업이익은 96억원이다. 2분기 영업이익률은 28.7%다. 상반기 매출 549억원은 2025년 연간 매출 536억원보다 크다.

2. 보유 역량 — 확인되는 사실과 확인되지 않는 주장

마진노트 — 특허 66건 · 업력 36년 · 차량용 공급 실적

공시로 확인되는 역량은 다음과 같다. 동사는 특허 66건을 보유한다. 미국 특허 11건과 중국 특허 4건이 포함된다(반기보고서 II-7). 2024년 이후 등록 특허는 36건으로 최근 등록이 많다. 차량용 칩셋 업체 인증을 거쳐 차량용 모듈 업체에 공급하고 있다고 회사는 밝혔다.

연구개발비는 2026년 상반기 15.1억원으로 매출의 2.75%다. 2025년 29.5억원(5.50%), 2024년 34.2억원(7.63%)에서 금액과 비중이 모두 줄었다. 개발 중인 제품은 4Gb LPDDR4X와 NPU(인공지능 연산 전용 칩)용 Wide-I/O DRAM이다. 후자는 KAIST와 함께하는 정부 기술개발사업이다. 사업명·주관부처·정부출연금은 공개 자료에서 확인되지 않았다.

그림4. 공시 기준 보유 역량

항목	내용	근거
특허	66건 (국내 51 · 미국 11 · 중국 4)	반기보고서 II-7
업력	1990년 설립, 36년	반기보고서 I-1
제품군	DRAM · NOR · NAND · MCP를 모두 자체 설계	반기보고서 II-2
개발 진행	4Gb LPDDR4X, NPU용 Wide-I/O DRAM, KAIST 공동	반기보고서 II-6
인력	전체 직원 65명(평균 근속 7년 4개월)	반기보고서 VIII

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

마진노트 — 「유일」 주장은 국내 한정으로도 미확인

사업보고서에는 "생산설비를 가진 업체를 제외하면 DRAM과 플래시를 모두 개발하는 팹리스"라는 서술이 있다. 해외에서는 같은 구성을 갖춘 팹리스가 여럿 있다. 대만 B사, 중국 G사, 그리고 동사의 최대주주인 동심반도체가 그 예다. 국내 상장사 가운데서도 A사가 DRAM을 설계한다. 따라서 이 서술은 「드문 구성」 정도로만 읽어야 한다.

시장점유율은 공시되지 않았다. 회사는 MCP 형태로 납품해 제품별 점유율을 산정하기 어렵다고 밝혔다(반기보고서 II-7).

3. 실적 급변의 원인 — 가격과 물량이 동시에 늘었다

마진노트 — 대형 3사 단종 → 가격 급등

2026년 상반기 매출은 549억원으로 전년 동기 228억원보다 141% 늘었다. 영업이익은 −22억원에서 139억원으로 바뀌었다. 매출총이익률은 11.8%에서 33.1%로 21.2%p 올랐다.

원인은 회사 밖에 있다. 삼성전자·SK하이닉스·마이크론은 2025년 6월 전후 구형 DDR4(개인용 컴퓨터·서버용 구형 디램 규격)와 저전력 모바일 디램 계열의 EOL(생산 단종) 일정을 고객에 알린 것으로 보도됐다. 대만 공상시보를 인용한 TrendForce 보도(2025.07.09)이며 각사 공식 발표는 아니다. 대형사는 고대역폭 메모리 HBM(인공지능 서버용 적층 디램)과 신형 제품으로 설비를 돌렸다. 회사도 2025년 사업보고서에서 하반기 수요 급증과 공급 축소로 가격이 급격히 올랐다고 밝혔다(사업보고서 Ⅳ).

그림5. 레거시 메모리 가격 경로 (계약가격, 전 분기 대비)

분기	일반 DRAM	구형·소비자용 세부	발표일
3Q25	+10~15%	소비자용 DDR4 +85~90%, LPDDR4X +38~43%	2025.08
4Q25	+8~13%	LPDDR4X +10% 이상	2025.09.24
1Q26	+93~98% (실적)	소비자용 DRAM +75~80% (실적)	2026.06.01
2Q26	+58~63% (전망)	소비자용 DRAM +45~50% (전망)	2026.04.07
3Q26	+13~18% (전망)	소비자 기기 수요 약세	2026.07.03
4Q26	+10~15% (전망)	소비자용·모바일 상승 둔화	2026.09.30

자료: TrendForce 보도자료, R-Advisory

마진노트 — 원재료 매입 486억원, 재고 82% 증가

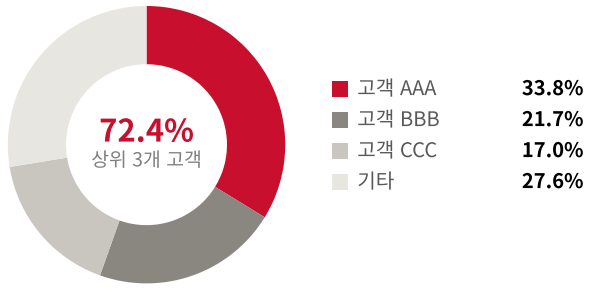
물량도 늘었다. 상반기 웨이퍼 매입액은 486억원으로 전년 동기 112억원의 4.3배다(반기보고서 주석 25). 같은 기간 매출원가로 인식된 재고는 360억원으로 전년 동기의 1.9배다.

이익률 개선에는 일회성 요인도 일부 있다. 매출채권 손실충당금 환입 4.1억원이 판관비를 줄였다. 재고평가충당금(재고 가치 하락에 대비한 적립금) 환입 2.8억원은 매출원가를 낮췄다. 외환 관련 순이익 13.2억원은 영업외로 들어왔다. 세 항목 합계 20.1억원은 세전이익 151.8억원의 13%다.

마진노트 — 상위 3개 고객 72%

고객은 소수에 몰려 있다. 매출의 10% 이상을 차지하는 고객은 상반기 3곳이다. 세 곳 매출은 각 185.8억·118.9억·93.1억원으로 합계 비중은 72.4%다(반기보고서 주석 4). 지역별로는 중국이 43.9%로 가장 크다.

2026년 상반기 고객별 매출 비중



자료: 반기보고서 주석 4, R-Advisory

법인세 부담은 낮았다. 반기 유효세율은 2.6%다. 이월결손금 세효과 20.1억원과 세액공제 3.1억원을 반영한 결과다(반기보고서 주석 31). 이월결손금 관련 이연법인세자산(미래 세금 감면 효과)은 반기 중 모두 쓰였다.

4. 산업 환경과 전망 — 가격 상승은 이어지나 폭은 줄고 있다

마진노트 — 가격·원가·수요·환율 네 변수

동사 수익성을 좌우하는 산업 변수는 네 가지다. 구형 메모리 판매가격, 파운드리 웨이퍼 원가, 전방 소비자 기기 수요, 원·달러 환율이다.

판매가격은 2026년 1분기를 정점으로 상승 폭이 줄고 있다. 일반 DRAM 계약가 상승률은 1분기 +93~98%에서 4분기 +10~15%(전망)로 낮아졌다(TrendForce). DDR4 현물가는 2026년 4월 약 1년 만에 처음 하락했다(Tom's Hardware, 2026.04.10). 9월에도 보합 수준이다(TrendForce, 2026.09.30). 플래시는 다르다. NOR와 SLC(셀당 한 비트를 저장하는 낸드) 가격은 상반기에 100% 이상 올랐다(TrendForce, 2026.06.16). 다만 128Mb 이하 저용량 NOR는 4분기 상승 폭이 +10~20%로 작다(TrendForce, 2026.09.30).

원가도 오르고 있다. 대만 PSMC는 2026년 3월 DRAM 파운드리 가격을 크게 올렸다고 보도됐다(TrendForce, 2026.04.22). 인상률은 공개되지 않았다. 동사 반기 원재료 매입처로 Powerchip이 기재되어 있다. 대만 E사는 2026~2027년 생산능력이 이미 모두 팔렸다고 밝혔다(2026.02). 이것이 동사의 웨이퍼 조달에 영향을 주는지는 공시로 확인되지 않는다.

환율 영향도 크다. 6월 말 외화자산은 258.6억원, 외화부채는 31.6억원이다. 원화 가치가 10% 변하면 세전이익이 22.1억원 움직인다(반기보고서 주석 6).

마진노트 — 기관 전망 — 2027년까지 공급 빠듯, 성장률은 급감

2026년 이후 업계 전망은 아래와 같다. 기관 모두 2027년에도 공급이 빠듯하다고 본다. 다만 성장률은 2026년보다 크게 낮아진다고 본다.

변수	현재 상태 (기준일)	2026년 이후 업계 전망	출처 (기관 · 발표일 · 시나리오)
메모리 시장 규모	2026년 1H 메모리 매출 +305% (전년 대비, 2026.08 갱신)	2026년 8,039억 달러(+249.5%) → 2027년 1조 621억 달러(+32.1%). 8월 갱신에서 2026년 성장률 +302%로 상향	세계반도체무역통계기구(WSTS) · 2026.06.02 전망 / 2026.08 갱신 · 기본
메모리 시장 규모	2026년 4월 전망 6,333억 달러에서 상향	2026년 8,373억 달러 → 2027년 1조 755억 달러, 2027년 수급 빠듯 유지	Gartner · 2026.08.24 · 기본
공급 완화 시점	공급 부족 지속	의미 있는 공급 완화는 2027년 중반 이후	Omdia · 2026.04.23 · 기본
비인공지능 수요	소비자 기기 수요 약세	높은 메모리 가격이 비인공지능 수요를 2028년까지 줄이거나 늦춤	Gartner · 2026.04(heise 보도) · 하방
중국 공급	CXMT 월 24만~35만 장(출처별 상이)	2027년 월 42만 장 목표, LPDDR4X 최대 공급사	TrendForce · 2025.11 / 2026.08 · 하방
대만 공급	E사 생산능력 2027년까지 완판	2026년 비트 출하 +30~40%	TrendForce · 2026.02.11 · 하방

자료: 각 기관 발표자료, R-Advisory

기관 간 범위는 2026년 메모리 시장 8,039억~8,373억 달러, 2027년 1조 621억~1조 755억 달러다. 하방 요인으로는 중국 CXMT의 증설, 대만 업체의 출하 증가, 소비자 기기 수요 감소가 제시됐다. 2분기에는 고객의 예방적 재고 확보가 있었다(TrendForce, 2026.06.16). 이중발주(중복 주문) 규모를 수치로 제시한 기관은 없었다.

동사의 2026년 상반기 실적은 구형 메모리 단종과 가격 급등이 반영된 결과다. 가격 상승률이 둔화되는 국면에서 같은 이익률이 유지될지는 공시로 확인되지 않는다.

> **마진노트** — 동종 업체도 함께 급증

같은 기간 동종 업체 실적도 크게 늘었다. 동사의 매출 증가율과 영업이익률은 비교 대상 가운데 낮은 편이다.

그림6. 저용량 메모리 업체 2026년 상반기 실적 (공시 실적)

회사	국가	매출 증가율(전년 대비)	영업이익률
피델릭스	한국	+141%	25.4%
A사	한국	+373%	40.2%
B사	대만	+243%	44%
C사	대만	+457%	31%
D사	대만	+129%	37%

자료: 각사 실적 발표, 파이낸셜뉴스(2026.08.20) 등 언론 보도(전체 출처는 별도 근거자료 문서), R-Advisory

5. 수주와 공급계약 — 잔고는 늘었고 계약기간은 짧다

> **마진노트** — 수주잔고 260억 → 946억원

수주잔고는 2025년 말 260억원에서 2026년 6월 말 946억원으로 늘었다. 6월 말 잔고의 수주일은 2024년 11월~2026년 6월이고, 납기는 2025년 7월~2028년 12월이다(반기보고서 II-4). 2025년 연간 매출의 1.8배다.

6월 말 이후 단일판매·공급계약 공시는 5건이다. 금액은 언론 보도 기준으로 합계 약 556억원이다. 4건은 미국 고객과의 계약이다. 기간이 확인된 3건은 2~6개월이다. 국내 대기업과의 114억원 계약은 2027년 4월~2028년 12월 공급분이다.

그림7. 2026년 7~9월 공급계약 공시

공시일	상대방	금액(억원)	계약기간
2026.07.22	미국 Semtech	66.0	2026.07~2026.09
2026.08.03	삼성전자	114.3	2027.04~2028.12
2026.08.27	미국 Alliance Memory	약 124	~2026.11
2026.09.10	미국 Semtech	60.2	2026.09~2027.03
2026.09.29	미국 Alliance Memory	192	2026.09 개시

자료: 전자공시 DART 공시목록, 딜사이트·이데일리·토큰포스트 등 언론 보도, R-Advisory

* 금액과 기간은 언론 보도 수치이며 공시 원문으로 대조하지 못했습니다. 원문은 DART에서 확인할 수 있습니다.

수주잔고와 공급계약은 확정 매출이 아니다. 계약 해지·납기 조정 조건은 확인되지 않았다. 동사는 분기 잠정실적을 공시한 이력이 없다. 3분기 실적은 11월 중순 분기보고서에서 처음 확인된다.

6. 위험 요인 — 재고·현금흐름·차입·지배구조

마진노트 — 매출이 늘었는데 재고도 82% 증가

① **재고 증가와 영업현금흐름 마이너스.** 재고자산은 2025년 말 231억원에서 6월 말 421억원으로 82% 늘었다. 같은 기간 매출은 직전 반기 308억원에서 549억원으로 78% 늘었다. 매출이 늘면 재고가 줄어드는 것이 일반적이지만 동사는 재고도 함께 늘었다. 늘어난 재고의 대부분은 원재료다. 원재료는 112억원에서 260억원으로 148억원 늘었고, 제품은 130억원에서 149억원, 재공품은 33억원에서 53억원이 됐다(반기보고서 주석 9).

상반기 순이익은 148억원이지만 영업활동현금흐름은 −37.5억원이다. 마이너스의 원인은 재고 증가 186.8억원과 매출채권 증가 35.5억원이다(반기보고서 주석 35). 영업활동현금흐름은 2024년 −15.5억원, 2025년 −24.3억원에 이어 3개 기간 연속 음수다.

재고 증가 이유에 대한 회사 설명은 2025년 사업보고서의 「2026년 매출 증가에 대비해 재고를 확보했다」는 서술뿐이다(사업보고서 IV). 반기보고서에는 경영진단 항목이 생략되어 재고 증가 사유가 없다. 회사가 산정한 연환산 재고회전율은 2.25회로 2025년 1.96회보다 높다(반기보고서 III-8). 매출원가가 재고보다 더 빨리 늘었다는 뜻이다. 다만 원재료가 매출보다 앞서 쌓이는 구조여서, 재고가 실제 수주 물량에 맞춘 것인지는 공시로 확인되지 않는다. 감사인은 2024·2025년 연속으로 「재고자산의 평가」를 핵심감사사항으로 지정했다.

마진노트 — 단기차입 60억 → 250억원

② **단기차입 확대.** 6월 말 단기차입금은 60억원이다. 9월 21일·9월 30일·10월 6일 세 차례 단기차입금 증가를 결정했다. 10월 6일 결정 후 단기차입금 총액은 250억원이다. 목적은 원재료 구매 등 운영자금이다(디지털투데이 공시 보도, 2026.09.21·09.30·10.06). 금리는 6월 말 기준 연 5.35~6.29%다. 6월 말 현금성자산과 단기금융자산은 합계 126.5억원이다. 차입 확대 이후 현금 잔액은 3분기보고서에서 확인된다.

마진노트 — 가격 하락 시 재고평가손실

③ **가격 하락과 재고평가.** 가격 상승이 둔화되는 가운데 원재료 재고가 많다. 판가가 내려가면 재고평가손실이 매출원가에 반영된다. 6월 말 재고평가충당금은 40.9억원이다. 2024~2025년 매출총이익률은 14%대였다.

④ **고객·지역 집중.** 상위 3개 고객이 매출의 72.4%다. 중국 매출 비중은 43.9%다. 중국 정부는 차량용 칩 국산화를 권고하고 있다고 보도됐다(TrendForce, 2025.06.18, 니혼게이자이 인용). 기간이 확인된 최근 공급계약 3건은 2~6개월로 짧다.

마진노트 — 최대주주와 사업 영역 겹침

⑤ **최대주주와의 관계.** 최대주주 동심반도체도 NAND·NOR·DRAM·MCP를 판매한다. 동심반도체의 2025년 매출은 1,306억원, 영업손실은 363억원이다(반기보고서 VII). 동사는 2017~2018년 특허 40건을 동심반도체에 1.96억원에 매도했다(반기보고서 X). 동심반도체는 투자자 질의에서 DRAM·MCP 기술과 지식재산권이 동사에 있다고 답했다(상하이증권거래소 투자자 플랫폼, 2026.06.16). 두 회사 간 사업 기회 배분 기준은 공시에서 찾지 못했다. 사내이사 3명 모두 최대주주 측 회사 임원을 겸직하고, 사외이사는 1명이다. 2026년 상반기 특수관계자 거래 규모는 매입 4.8억원 수준이다.

⑥ **주가 변동성.** 52주 최저가 850원과 최고가 9,790원의 차이는 11.5배다. 2026년 5월 투자경고종목으로 지정됐고(재경일보, 2026.05.18), 공매도 과열종목으로도 지정됐다고 보도됐다(재경일보, 2026.06.04). 4월 29일 주식매수선택권 부여일 주가는 1,325원이었다.

⑦ **주식매수선택권.** 임직원에게 51만주(발행주식의 1.5%)를 행사가 1,155원에 부여했다. 행사 조건은 2026년 영업이익 미화 900만 달러 이상이다. 행사 가능 시점은 2028년 4월부터다(반기보고서 주석 23).

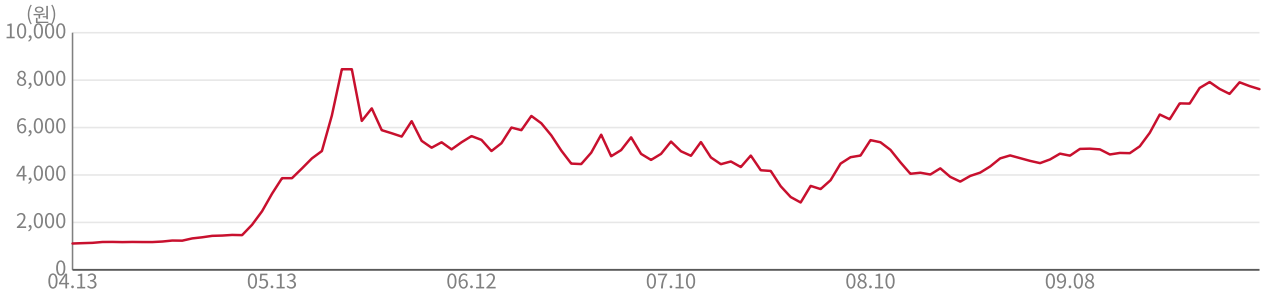
⑧ **확인된 사항.** 감사의견은 2024·2025년 모두 적정이며 계속기업(회사가 계속 영업할 수 있는지에 대한) 불확실성 기재는 없다. 소송·채무보증·담보 제공도 없다(반기보고서 V·XI).

7. 밸류에이션 현황

마진노트 — PER 16.3배 · PBR 4.3배

시가총액 2,525억원은 최근 4개 분기 순이익 154.6억원의 16.3배다. 6월 말 순자산 589.7억원의 4.3배다. 2025년 말 순자산 기준으로는 5.6배다. 국내 동종 A사는 PER 12.9배, PBR 6.7배로 집계됐다(2026.10.08 시세, 증권정보 사이트). 최근 4개 분기 이익의 대부분은 2026년 2분기 한 분기(순이익 95.3억원)에서 나왔다. 전자부품 업종(한국표준산업분류 26) 305개사의 재무 중위값은 PER 14.56배, PBR 1.17배, ROE 2.25%, 영업이익률 1.85%다(발행사 운영 데이터, 2025 회계연도 재무 기준).

주가 추이 (종가, 2026.04.13~10.08)



자료: 발행사 운영 데이터, R-Advisory

그림8. 비교기업 5사 (발행사 자동 선정: 같은 세세분류 업종, 2025년 말 시가총액 0.5~2.0배)

구분	PBR(배)	PER(배)	ROE(%)	영업이익률(%)	부채비율(%)
비교기업 ①	21.08	-	-37.21	-26.37	145.68
비교기업 ②	2.88	79.94	3.60	18.63	63.68
비교기업 ③	1.69	-	-19.96	-113.04	49.75
비교기업 ④	1.30	-	-42.94	-3.04	156.82
비교기업 ⑤	1.13	9.34	16.93	15.72	45.99
중위	1.69	44.64	-19.96	-3.04	63.68

자료: 발행사 운영 데이터(2025 회계연도 재무), R-Advisory

* 5사 중 3사가 적자여서 중위값의 대표성이 약합니다. 그림6의 메모리 업체와는 다른 집합이며, 업종 중위값과도 표본이 다릅니다.

배당은 2013년 결산 이후 없다. 자기주식 17,667주(0.05%)는 과거 합병·주식병합에서 생긴 단주이며 처분·소각 계획은 없다. 정관상 배당기준일을 배당액 결정 뒤로 정하는 제도는 도입하지 않았다(반기보고서 III-6).

실적 및 재무제표 (별도)

손익계산서 (단위: 억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	527.8	448.1	536.2	228.3	549.2
매출원가	426.0	383.4	458.3	201.3	367.6
(매출원가율, %)	80.7	85.6	85.5	88.2	66.9
매출총이익	101.9	64.7	77.9	27.0	181.7
판매비와 관리비	94.8	110.0	98.5	49.1	42.2
영업이익	7.1	-45.3	-20.7	-22.1	139.4
(영업이익률, %)	1.3	-10.1	-3.9	-9.7	25.4
EBITDA(상각전영업이익)	-	-34.7	-6.8	-15.2	146.5
기타수익	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
기타비용	0.0	0.0	4.2	2.8	0.0
금융수익	19.9	30.1	8.8	3.2	17.6
금융비용	15.7	6.1	13.8	14.5	5.2
법인세차감전순이익	11.4	-21.3	-29.6	-36.2	151.8
법인세비용	0.8	0.7	0.0	0.2	4.0
당기순이익	10.6	-22.1	-29.6	-36.4	147.8
(순이익률, %)	2.0	-4.9	-5.5	-15.9	26.9
기타포괄손익	-1.6	-2.1	2.1	-0.1	-6.4
총포괄손익	9.0	-24.1	-27.5	-36.4	141.4

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H26
유동자산	531.6	503.6	517.6	780.5
현금성자산+단기금융자산	171.6	152.2	112.0	126.5
매출채권	98.6	105.1	155.3	197.5
재고자산	214.8	237.2	231.3	420.9
비유동자산	42.7	63.3	56.6	48.0
자산총계	574.3	566.8	574.2	828.5
매입채무	39.6	35.0	78.0	126.6
차입금	19.0	19.0	19.0	69.0
리스부채	3.2	23.4	18.6	16.5
부채총계	74.6	91.3	126.2	238.8
자본총계	499.6	475.5	448.0	589.7
순현금(현금성+단기금융−차입금)	152.6	133.2	93.0	57.5

현금흐름표 (단위: 억원)

12월 결산	2023	2024	2025	1H25	1H26
영업활동현금흐름	24.2	-15.5	-24.3	21.9	-37.5
재고자산 증감	-	-19.1	12.9	50.6	-186.8
투자활동현금흐름	-90.9	43.5	12.2	-25.5	28.9
유·무형자산 취득	-10.9	-10.9	-7.8	-5.5	-0.9
재무활동현금흐름	-5.3	-4.6	-5.2	-2.6	47.4
FCF(잉여현금흐름, 영업현금−설비투자)	13.4	-26.4	-32.2	16.4	-38.4
기말 현금성자산	61.6	92.2	72.0	79.6	116.5

주요지표

12월 결산	2023	2024	2025	1H26
매출총이익률(%)	19.3	14.4	14.5	33.1
영업이익률(%)	1.3	-10.1	-3.9	25.4
ROE(%)	2.1	-4.5	-6.4	28.5
부채비율(%)	14.9	19.2	28.2	40.5
유동비율(%)	712	786	503	344
차입금의존도(%)	3.3	3.4	3.3	8.3
재고자산/총자산(%)	37.4	41.8	40.3	50.8
EPS(원)	32	-67	-89	446
BPS(원)	1,509	1,436	1,353	1,781

자료: 전자공시 DART(별도 재무제표, 한국채택국제회계기준), R-Advisory

* 2023년 감가상각비는 확보하지 못해 EBITDA를 싣지 않았습니다. 2023년 재고 증감은 확보하지 못했습니다.

* 1H26 ROE는 반기 순이익 기준이며 연율화하지 않았습니다. 주당지표는 유통주식 33,114,397주 기준입니다.

* 2024년과 2025년은 세전손실에도 법인세비용이 발생했습니다. 미래 과세소득이 불확실한 이연법인세자산(2024년 말 92억원, 2025년 말 107억원)을 인식하지 않았기 때문입니다.

기업가치 제고 진단

자본비용과 Equity Spread (D1)

원천: valueup-benchmark-diagnosis · 입력값은 발행사 운영 데이터(2026.10.08) · ROE는 기말자본 기준

COE(자기자본비용, 주주가 요구하는 수익률) = 무위험수익률 3.983% + 베타 0.8161 × 시장위험프리미엄 7.0% = 9.70%

- 무위험수익률: 국고채 3년 금리(한국은행 경제통계, 2026.10.08)
- 베타: 전자부품 업종(한국표준산업분류 26) 248개사 중위값(2026.10.08). 세분류 2611 업종 19개사 중위값은 0.93이다
- 동사 개별 베타는 1.22(결정계수 0.26)이지만 COE에 쓰지 않았다. 넣으면 COE는 12.5%가 된다
- 시장위험프리미엄: 발행사 정책값 7.0%. 세 입력의 산출 방식과 기준일은 서로 다르다
- 3개월 일평균거래대금이 50.6억원으로 시장 상위 12% 수준이어서, 거래가 얇아 베타가 낮게 나오는 경우는 아니다

연도	ROE(기말자본)	COE	Equity Spread(ROE−COE)
2023	2.13%	9.70%	-7.57%p
2024	-4.64%	9.70%	-14.34%p
2025	-6.61%	9.70%	-16.31%p
최근 4분기	26.2%	9.70%	+16.5%p

시장위험프리미엄	5%	6%	7%	8%
COE	8.06%	8.88%	9.70%	10.51%
2025 Spread	-14.68%p	-15.49%p	-16.31%p	-17.13%p

2025년 경제적 손익(Spread × 기말자본 448.0억원)은 −73.1억원이다. 2023~2025년은 3년 연속 자본비용에 못 미쳤다. 최근 4개 분기(순이익 154.6억원 ÷ 6월 말 자본 589.7억원)는 자본비용을 넘었다. 다만 이 수익률은 가격 급등기 두 개 분기에서 나왔고, 같은 기간 영업현금흐름은 음수다. 주가에 내재된 COE(ROE÷PBR, 영구성장률 0 가정)는 최근 4개 분기 기준 6.1%다.

* 표지·재무 표의 ROE는 평균자본 기준이어서 이 표와 다릅니다(2025년 −6.4% 대 −6.61%).

ROE 3분해 (D2)

최근 4개 분기 기준(평균 자산·자본은 2025년 말과 2026년 6월 말의 평균)이다. 앞 표의 ROE 30.0%는 2025년 6월 말과 2026년 6월 말 자본의 평균을 썼다. 반기 말 총자산이 2025년 6월 말 기준으로 공시되지 않아 분해에는 이 평균을 썼다.

ROE 29.8% = 순이익률 18.0%(유지) × 총자산회전율 122.2%(개선고려) × 재무레버리지 135.2%(유지)

순이익률은 가격 국면에 좌우되므로 유지 목표가 현실적이다. 총자산회전율은 재고가 자산의 절반을 차지해 개선 여지가 있다. 재무레버리지는 단기차입 확대로 오르는 중이며 더 올리지 않는 것이 신용 관점과 맞다.

업종 벤치마크 대비 신호등 (D3) — 정보기술

원천: valueup-benchmark-diagnosis · 기준 2025 회계연도 · 판정은 스킬 결과를 그대로 옮김

지표	동사	업종 목표선	업종 실적선	판정
ROE	-6.42%	17.3%	14.8%	🔴 위험
PBR	5.63배	1.7배	2.1배	🟢 양호
주주환원율	산출불가	28%	37.4%*	⚪ 산출불가
Equity Spread	-16.11%p	0 이상 🟢	−2%p 이상 🟡	🔴 위험

* 실적선은 시장 배당성향 대용치입니다(백서에 주주환원율 실적 기준 없음).

* 필수 규칙: 당기순손실로 ROE가 음수여서 Equity Spread는 자동으로 자본비용 미달입니다. 배당성향·주주환원율은 분모가 음수라 산출하지 않았습니다.

* PBR은 2025년 말 자본 기준입니다. 6월 말 자본 기준으로는 4.28배입니다.

목표 PBR 상한은 업종 목표 ROE 17.3% ÷ 업종 도출 COE 10.4% = 1.66배다. 업종 도출 COE 10.4%는 백서 p.40의 정보기술 업종 값으로, 자본비용 표의 베타 기준 값(9.7%)과 다르다. 현재 PBR은 이 상한을 넘는다. 동사는 「낮은 ROE·높은 PBR」 구조다. 주가가 현재 자본수익성보다 앞으로의 기대에 기대고 있다는 뜻이다. 기대가 꺾이면 이를 받쳐 줄 지표가 약하다.

주주환원 설계 유형 (D4)

2023~2025년 누적 FCF는 −45.2억원, 누적 순이익은 −41.1억원이다. 누적 순이익이 음수여서 비율형 목표는 정의되지 않는다. 2026년 상반기 FCF도 −38.4억원이다.

→ 권고 유형: 재무성과 조건부형(조건 충족 시 환원 개시) → 예시 산식: 「연간 영업현금흐름이 양(+)이고 순현금이 유지될 때 순이익의 일정 비율 배당」

현재 재고·차입이 늘고 있어 조건 충족 여부는 연간 현금흐름으로 판단해야 한다. 비용이 들지 않는 조치로는 배당기준일을 배당액 결정 뒤로 정하는 정관 개정이 있다.

KRX 기업가치제고 프로그램 벤치마크 진단 (D5)

공시 이력: 미공시 확인(전자공시 DART 공시목록 2023.01~2026.10.12 기준, 확인일 2026-10-12)

점수 원천: 사업보고서·반기보고서 · valueup-benchmark-diagnosis

#	항목	판정	비고
①	다각적·입체적 현황진단	—	공시 없음
②	자본비용 등 분석	—	공시 없음
③	중장기 계량적 목표설정	—	공시 없음
④	종합적 분석을 통한 목표설정	—	공시 없음
⑤	구체적·합리적 계획수립	—	공시 없음
⑥	임직원 인센티브 연계	◐	주식매수선택권 행사 조건이 2026년 영업이익과 연동
⑦	목표달성 평가 및 원인분석	—	공시 없음
⑧	이행평가 결과 반영	—	공시 없음
⑨	경영진 소통 참여	—	기업설명회 이력 확인되지 않음
⑩	적극적인 소통정책	—	분기 잠정실적 공시 이력 없음
⑪	외국인 투자자 소통(영문공시)	—	확인되지 않음
⑫	지배구조 개선 목표·이행일정	—	사외이사 1명, 감사위원회·전자투표 미도입

점수: 1/24점 (valueup-benchmark-diagnosis)

노려볼 항목: ② 자본비용 분석 — 코스닥 우수사례가 0건이고 재무자료만으로 바로 작성할 수 있다. ⑪ 영문공시 — 최대주주가 외국 법인이고 미국·중국 고객 비중이 높아 실익이 있다.

레이먼인덱스 포지셔닝 (D6) — 코스닥 × 전자부품 업종

레이먼인덱스 RAYMOND INDEX · 2025 회계연도

발행사가 공시 재무·지배구조 자료로 산출하는 기업 평가 지수다. 동일 산식(v3.1 후처리 계보) 100점 환산이며 높을수록 좋다. 괄호는 코스닥 전자부품 246개사 중 백분위다. 판정 규칙: raymonds-index-benchmark-review.

CEI 자본효율	**51.3**	업종 중위 55.2에 못 미친다(42.3%). 2023년 62.9에서 2024년 **43.2**로 내려간 뒤 일부 회복
CGI 현금 거버넌스	**47.5**	업종 중위 55.7에 못 미친다(30.1%). 4개 품질 지수 중 가장 낮다
RII 재투자 강도	**60.8**	업종 중위 50.4를 넘는 유일한 지수(60.6%). 3년 중 가장 높다
MAI 실적·투자 방향	**56.9**	업종 중위 58.8에 조금 못 미친다(44.3%). 2024년 **79.5**에서 하락
종합 등급 B	**51.9**	업종 중위 52.9 수준(46.7%). 2023년 60.0(B+)에서 2024년 47.2(B)

자료: 발행사 운영 데이터(산출 2026.10.09), R-Advisory · 2026년 상반기 실적은 반영되지 않음

위험 축 (낮을수록 우량, 단일 시점 값)

지표	값	업종 중위	저위험 10% 경계	업종 내 위치	판정
관계형리스크(특수관계·지배구조 위험)	0.0373 · 낮음	0.0483	0.0373	하위 0.0%	🟢 안전
악화위험도(재무 악화 확률)	0.0290 · 낮음	0.0426	0.0258	하위 26.3%	🟢 안전

* 코스닥 전자부품 247개사 기준입니다. 관계형리스크는 2023.10~2026.04 관측 구간 전체를 한 값으로 산출했고(2026.10.12), 악화위험도는 2026.05.15 산출값입니다. 두 지표 모두 연도별 값이 없어 추세를 싣지 않았습니다.

* 관계형 사건 집계(2026년 1분기)는 전환사채 발행·대표이사 변경·임시주총 분쟁 0건, 최대주주 변경 1건입니다. 최대주주 변경 1건은 2026.03.24 대량보유보고(특수관계인 변동)로 보이며, 최대주주 동심반도체 지분은 변하지 않았습니다.

품질 축 (높을수록 우량)

지표	2023	2024	2025	2025 업종 중위	2025 상위 10% 평균	2025 업종 내 위치	2025 판정
CEI(자본효율 지수)	62.9	43.2	51.3	55.2	86.5	42.3%	🟡 주의
CGI(현금 거버넌스 지수)	56.8	43.3	47.5	55.7	77.5	30.1%	🟡 주의
RII(재투자 강도 지수)	56.5	53.0	60.8	50.4	89.0	60.6%	🟢 양호
MAI(실적·투자 방향 일치 지수)	67.2	79.5	56.9	58.8	83.8	44.3%	🟡 주의
종합	60.0 (B+)	47.2 (B)	51.9 (B)	52.9	78.0	46.7%	-

* 2025년 모집단은 코스닥 전자부품 246개사(상장폐지·미거래 기업 제외)입니다. 업종 내 위치는 백분위로, 높을수록 상위입니다.

* 판정 규칙: 상위 10% 평균 이상 최우수, 업종 기준값 이상 양호, 기준값의 70% 이상 주의, 미만 위험. 이 표에서는 업종 기준값으로 중위값을 썼습니다.

* CEI·RII·종합은 산식 계보가 둘이며, 이 표는 후처리 계보 값입니다. 다른 계보로는 2025년 종합 57.5(B+)입니다. 두 계보를 섞어 추세를 읽지 않습니다.

위험 축 두 지표는 업종 안에서 낮은 쪽에 있다. 품질 축은 재투자 강도만 업종 중위를 넘고, 나머지 셋은 중위에 못 미친다. 자본효율과 현금 거버넌스는 2024년 적자 때 크게 내려간 뒤 2025년 일부 회복했다. 실적·투자 방향 일치 지수는 2024년 79.5에서 2025년 56.9로 내려갔다. 이 지수들은 2025 회계연도까지만 반영하므로 2026년 상반기 이익 급증은 들어 있지 않다. 2026년 2분기 분기 지수는 CEI 93.5, RII 26.0으로 연간 지수와 산출 단위가 달라 판정에 쓰지 않았다.

저PBR 위치 (D7)

원천: 발행사 운영 데이터 · 반기별 · 판정선과 백분위는 발행사 저PBR 산출 기준(백분위가 높을수록 상대적 고평가)

기간	PBR	저PBR 판정선	업종 내 백분위	모집단	저PBR 해당
2023 상반기 말	1.18배	0.68배	31.7%	448	아니오
2023 말	0.93배	0.62배	24.1%	473	아니오
2024 상반기 말	1.03배	0.58배	30.4%	481	아니오
2024 말	0.93배	0.48배	40.1%	499	아니오
2025 상반기 말	0.92배	0.54배	30.8%	503	아니오
2025 말	0.83배	0.50배	29.4%	517	아니오

최근 6개 반기 모두 발행사 기준 저PBR 대상이 아니었다. 다만 PBR은 2023년 말 이후 1배 안팎이었고, 업종 안에서 하위 30% 전후에 있었다. 이후 주가가 크게 올라 현재 PBR은 4.28배(6월 말 자본 기준)다. 과거 위치로 현재 저평가 여부를 말할 수 없다.

한기평 기준 재무건전성 신호등 (D8)

원천: financial-benchmark-review · 기준일 2026-06-30 · 업종 지표 기준(D3)과 다른 신용 관점 기준입니다

지표	동사	🟢 양호	🟡 주의	🔴 위험	추세	판정
부채비율	40.5%	≤100%	100~200%	>200%	↑	🟢
차입금의존도	8.3%	≤30%	30~45%	>45%	↑	🟢
순차입금/EBITDA	순현금 57.5억원	≤2배	2~3.5배	>3.5배	↓	🟢
EBITDA/이자비용	93.0배[1]	≥5배	3~5배	<3배	↑	🟢
영업이익률	16.4%[1]	≥8%	0~8%	적자	↑	🟢
ROE	30.0%[1]	≥10%	0~10%	적자	↑	🟢
영업현금흐름/영업이익	음수[1]	≥0.8배	0.5~0.8배	<0.5배	↓	🔴
현금성자산/단기성차입	1.83배	≥1배	0.5~1배	<0.5배	↓	🟢

[1] 최근 4개 분기 기준. 이자비용은 현금 이자지급액 1.7억원 기준입니다.

* 10월 6일 기준 단기차입금 250억원을 6월 말 현금성자산·단기금융자산(126.5억원)과 비교하면 0.51배입니다. 이 사이 현금 변동은 공시되지 않았습니다.

회계 품질 점검

- [✔] 흑자인데 영업현금흐름 음수 — 해당. 재고 증가가 원인이며 위험 요인 ①에 서술
- [✔] 이연법인세 — 해당. 미인식 이연법인세자산 79억원, 반기 유효세율 2.6%
- [ ] 미분해 손익 — 해당 없음. 영업외 항목은 외환·이자로 분해됨
- [ ] 비현금 금융원가 — 해당 없음. 전환사채 없음
- [ ] 채권 역행 — 해당 없음. 다만 손상채권 59.1억원(매출채권의 23%)은 대부분 충당금 설정
- [ ] EBITDA 음수 — 최근 4개 분기는 양수

Compliance Notice

[발행사 정보]

독립리서치-R by KONNECT
R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net

- 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 본 자료의 작성자인 당사 임직원들은 본 자료 제공일 현재 위 자료에 언급된 종목의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌(Independent Research Firm)으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다.
- 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 리포트는 대상기업 또는 제3자로부터 작성 대가를 받고 작성된 자료가 아님.
- 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자의 투자 판단을 위한 자료로만 활용되어야 하며 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제·전송·배포할 수 없습니다.

[투자의견 (변동)내역]

일시	2026.10.12
투자의견	Not Rated
목표가격	-

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[증권사별 보고서 발간 횟수] 기준일: 2026.10.11

연도	2022	2023	2024	2025	2026
발간 횟수	-	-	-	-	-
발간 증권사	-	-	-	-	-

* 증권사 발간 이력은 확인되지 않았습니다.

R – Advisory

BY KONNECT

독립리서치-R by KONNECT

R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net