2026. 8. 13.

R-Advisory
박재준
직위: C
raymond.jj.park@proton.me

위지트 (036090)

시가총액의 78%를 채우는 상장 3사 지분

- 보유 상장 3사 지분 시가 446억원 = 시가총액 572억원의 77.9%. 파워넷 한 종목이 60.3%
- 본업(별도) 영업이익 12.3억원(+693.9%, YoY)으로 3년 만에 회복. 관계기업투자 411억원 괴리는 별도 리스크

WHAT'S THE STORY?

연결이 아니라 지분구조로 읽어야 하는 회사: 동사는 1997년 설립, 1999년 코스닥에 상장한 29기 반도체·디스플레이 장비부품 전문기업이다. 2025년 연결 매출 4,830억원(+35.1%), 영업이익 258억원(+87.0%)이지만 이 중 4,470억원(92.5%)이 지분 33.4%를 보유한 상장 종속회사 ㈜파워넷의 실적이다. 연결 순이익 240억원 중 지배주주 귀속분은 78억원(32.5%)에 그친다. 연결만 보면 주주가치를 과대평가하고 별도만 보면 과소평가한다. 실체는 보유 지분의 시가에 있다. 파워넷·티사이언티픽·한성크린텍 3사 지분의 시가 합계 446억원이 현 시가총액 572억원의 77.9%를 채우고, 남는 126억원이 본업과 비상장 지분·부동산 전부의 값이다.

본업은 이미 돌아섰고, 전방은 커진다: 별도 2025년 매출 360.7억원(+6.4%), 영업이익 12.3억원(+693.9%)으로 수익성이 회복됐다. 개선은 판가가 아니라 조업도(생산수량 +12.5%)와 판관비 절감(-3.6%)에서 나왔고, 반도체 부문 내수는 45.5억원에서 90.0억원으로 +97.8% 늘었다. 전방은 SEMI 기준 2026년 글로벌 장비 매출 1,659억달러(+23.2%), DRAM +39.0%·NAND +30.7%가 전망되고 삼성전자·SK하이닉스가 각각 47.5조원(2025)·40조원 후반(2026F)을 집행한다. 동사 제품은 장비가 돌면 반복 발주되는 소모성 파츠이고, 3D NAND 고단화는 교체주기를 짧게 만든다.

저평가에는 이유가 있다: P/E 7.3배·P/B 0.40배는 동종 대비 낮지만 근거 없는 할인이 아니다. 연결 이익의 67.5%가 비지배지분으로 새고, 관계기업투자 장부가(479.6억원)와 시가(68억원) 사이에 411억원의 괴리가 있으며 5년째 무배당이다. 동사는 2023년 10월 바로 이 항목으로 금감원 경고를 받았다. 3:1 무상감자는 자본효율 개선의 첫 신호이나 시작에 불과하다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	**Not Rated**
목표주가	제시하지 않음
현재주가	1,345원
시가총액	572억원
Shares (float)	42,550,514주 (64.8%)
52주 최저/최고	980원/2,775원
외국인지분율	1.71%

▶ VALUATION

P/E (2025)	7.3배
P/B (2025)	0.40배
BPS	3,401원
EPS (공시)	66원
배당수익률	0.0% (5년 무배당)

비교: 동일업종 P/E 12.60배 · 업종 실적 P/B 2.1배

▶ 보유 상장지분 (시가)

㈜파워넷 (33.4%)	345억원	60.3%
㈜티사이언티픽 (27.8%)	68억원	11.9%
한성크린텍 (3.4%)	33억원	5.7%
합계	446억원	77.9%

우측 열 = 위지트 시가총액(572억원) 대비 커버율.
2026.08.13 시가 기준

▶ 주주현황

제이에스아이홀딩스 외 4인	35.16%
㈜아이즈비전	6.69%
자기주식	0.38%

2025.12.31(감자 전) 기준

SUMMARY FINANCIAL DATA (연결기준)

	2023	2024	2025	1Q26
매출액 (억원)	352	3,574	4,830	1,160
영업이익 (억원)	37	138	258	40
지배주주순이익 (억원)	-241	73	78	n/a
영업이익률 (%)	10.4	3.9	5.3	3.4
ROE (지배, %)	-18.8	5.9	5.7	n/a
EPS (원)	-229	62	66	n/a
BPS (원)	992	1,084	3,401	n/a
P/E (배)	n/a	n/a	7.3	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	0.40	n/a
부채비율 (%)	40.0	67.5	67.4	n/a
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	n/a

자료: 전자공시 DART, R-Advisory. 2024년은 재작성 후 수치

상장 3사 지분 시가	시가총액 커버율	지배주주 귀속비율	P/B
446	**77.9**	**32.5**	**0.40**
억원 · 시가총액 572억원	% · 파워넷 단독 60.3%	% · 비지배 67.5%	배 · 업종 실적선 2.1배

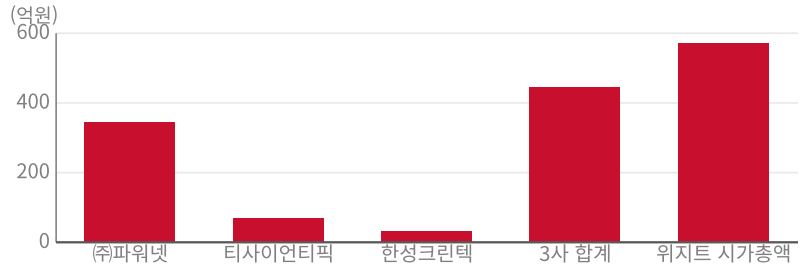
위지트 보유 상장사 지분 현황 (2026.08.13 시가 기준)

피투자회사	연결 처리	보유주식수	지분율	주가	지분가치	별도 장부가
㈜파워넷 (037030)	종속(연결)	8,517,251	33.4%	4,055원	**345억원**	328억원
㈜티사이언티픽 (057680)	관계(지분법)	4,384,684*	27.8%*	1,552원	**68억원**	**480억원**
한성크린텍㈜ (066980)	일반투자	1,820,830	3.4%	1,792원	**33억원**	30억원
합계					**446억원**	**838억원**
위지트 시가총액		42,550,514		1,345원	**572억원**	**커버율 77.9%**

참고: *티사이언티픽은 2026.04.14 변동일로 5:1 무상감자를 실시했다. 보유주식수·지분율은 2025.12.31 기준 21,923,424주(30.77%)를 5:1로 단순 환산한 **추정치**이며 위지트 단독분은 공시되지 않는다(확정치는 「위지트 외 4인 4,697,144주·29.74%」). 파워넷 지분율은 2025.12.31 기준 38.19%였으나 전환사채 전환으로 희석됐다. 주가는 장중 시세로 당일 종가가 아니다.

자료: 전자공시 DART, 한국거래소, R-Advisory

보유 상장지분 시가 vs 위지트 시가총액 (억원)



읽는 법

세 지분의 **성격이 다르다.** 파워넷은 연결 편입 상장 종속회사라 실적이 연결 손익에 그대로 들어오고, 티사이언티픽은 지분법 관계기업이라 손익 지분만 반영된다. 한성크린텍은 3%대 일반투자다. **NAV는 장부가가 아니라 시가로 합산**해야 한다. 장부가 838억원을 그대로 쓰면 자산가치를 과대평가한다.

자료: 한국거래소, R-Advisory

㈜파워넷 (037030, 지분 33.4%, 위지트 연결 편입) 독립 재무

(억원, 배)	2024	2025	1Q26	시가총액	P/E · P/B
매출액	**3,227**	**4,470**	**1,066**		
영업이익	133	**246**	36	**1,035억원**	**6.09배 · 0.66배**
당기순이익	128	**213**	16		
EPS / BPS (원)	—	**651 / 6,040**	—		

참고: 당기순이익 213억원은 연결 전체 기준이고 EPS 651원은 지배주주 기준이므로 213억원÷발행주식수로 EPS를 역산할 수 없다. 2026년 반기 실적은 2026.08.13 현재 미공시.

자료: 전자공시 DART, 기업모니터, R-Advisory

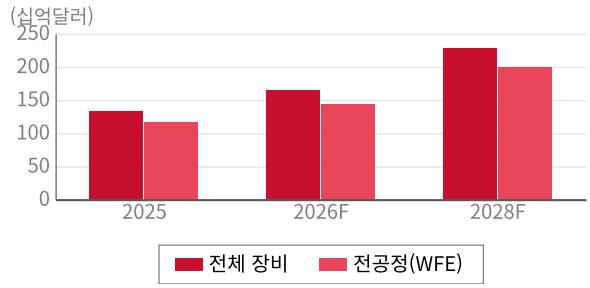
국내 동종 상장사 비교 (2025년 실적 / 시세는 2026.08.13, 익명 처리)

회사	2025 매출	영업이익	영업이익률	시가총액	P/E	P/B
A사 (SiC 포커스링)	3,013억	839억	27.8%	2.56조	23.75배	3.06배
B사 (Si·SiC 전극)	2,735억	501억	18.3%	1.25조	22.21배	1.79배
C사 (세정·코팅)	6,041억	1,110억	18.4%	1.12조	11.97배	2.41배
D사 (쿼츠·세라믹)	9,436억	596억	6.3%	8,346억	588.56배*	1.16배
E사 (세라믹 부품)	9,770억	1,010억	10.3%	6,459억	5.97배	0.61배
F사 (실리콘 전극)	2,918억	585억	20.1%	4,788억	8.68배	1.32배
동사 (별도)	**361억**	**12.3억**	**3.4%**	**572억**	**7.3배**	**0.40배**

참고: *D사 P/E 588배는 당기순이익 급감(9.6억원)에 따른 왜곡치. Peer는 `GET /peer/group` API 접속 실패로 「반도체 장비용 소모성 부품·세정·표면처리 국내 상장사」 기준으로 발행사가 직접 선정했다. 동사 열은 별도, 나머지는 연결 기준. **동사의 매출과 영업이익률은 비교군 중 최하위이며, 현 P/E 7.3배·P/B 0.40배 할인의 상당 부분은 이 규모·수익성 격차를 반영한 것으로 해석된다.**

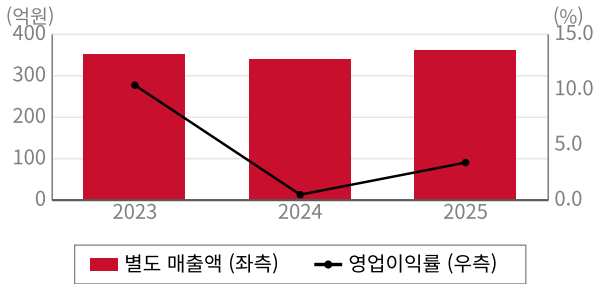
자료: 각 사 공시, 알파스퀘어(조회일 2026.08.13), R-Advisory

글로벌 반도체 장비 매출 전망 (십억달러)



자료: SEMI (2026.07.14 발표), R-Advisory

위지트 (별도) 매출과 영업이익률 (억원, %)



자료: 전자공시 DART, R-Advisory

전방 설비투자와 정책 환경

구분	수치	근거 · 출처
삼성전자 설비투자	**47.5조원 (2025)**	1Q26 DS 10.2조 + 2Q26 DS 15.4조 집행. 2026년 연간 금액 미공개 (컨퍼런스콜)
SK하이닉스 설비투자	**40조원 후반 (2026F)**	2025년 집행 30.2조원 대비 최소 15조원 이상 증가 (2Q26 컨퍼런스콜)
메모리 장비 (2026F)	**DRAM +39.0%**	388억달러. NAND 139억달러(+30.7%) (SEMI, 2026.07.14)
3D NAND 고단화	**400단 (2026F)**	삼성 V10 400단 2026년 하반기 양산. 고단화는 식각 난이도를 높여 소모성 부품 교체주기를 단축
소부장 특별회계	**2조 4,310억원**	제2차 소부장 경쟁력 강화 기본계획(2026~2030). 기술개발 예산 1조 2,100억원 (2026)
K칩스법 · 반도체특별법	**중소 30% · 01.29 통과**	시설투자 공제율 25%→30% 상향. 특별법은 특별회계 신설·소부장 생태계 육성 조항 포함, 3Q26 시행 전망. 동사는 중소기업·소부장 전문기업으로 최상위 구간 해당

참고: 업계 특성상 연간 발주가 거의 없어 수주잔고 개념이 성립하지 않는다(II-4). 정책·CAPEX는 방향을 설명할 뿐 시점을 확정하지 못해 배경 조건으로 다룬다.

자료: 각 사 컨퍼런스콜, SEMI, 산업통상자원부, R-Advisory

경쟁우위 — 자사 자산 인벤토리 사업보고서 원문 기준

자산 유형	확보 내역	원천
전환비용·락인	**품질인증 6개월~1년**	양산 라인 부품 인증에 6개월~1년 이상 소요되며 인증 과정의 불량이 곧 비용이라 공급처를 쉽게 바꾸지 않는다 (II-1)
업력·기술	**제29기 · 국내 최초**	1997년 설립 첫해 디스플레이 상부전극 국산화, 1999.12.10 코스닥 상장 (I-1·II-1)
특허·인증	**등록 15건 · 출원 3건**	상표권 4건·서비스표 4건 병행. 최근 등록 2026.01.14 (II-7)
규제 자격	**소부장 전문기업**	국가전략기술 사업화시설 재지정(2024.12)·스마트공장 인증(2025.07) (I-2)
수직계열화	**일관 생산라인**	정밀가공·Anodizing·CP·용사·용접·클린룸 내재화, 인천·안산 공장 자가보유 (II-1)

자료: 전자공시 DART (제29기 사업보고서), R-Advisory

해자를 시간으로 환산하면

신규 진입자가 동일한 지위를 얻으려면 **품질인증에만 최소 6개월~1년**, 여기에 설비 축조 기간이 더해진다. 다만 **시장 지위와 레퍼런스는 확인되지 않는다** — 디스플레이 장비부품 시장에 공식 점유율 통계가 없음을 회사가 자인했고(II-4) 고객사명·건수도 미공개다. 동사의 해자는 「시장 지배력」이 아니라 **「교체 난이도」**로 읽는 것이 정확하며, 본 리포트는 점유율을 논거로 쓰지 않았다.

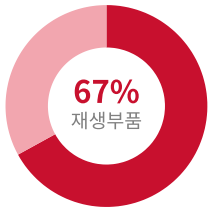
반도체 장비 소모성 부품 시장과 애프터마켓 구조

시장	규모 (CAGR)	출처
소모성 부품	**184.1 → 272.5억달러**	2024→2031, CAGR 6.0% (QYResearch, 2025.11.18)
세정 서비스 (애프터마켓)	**10.78 → 21.49억달러**	2025→2035, CAGR 7.3% (Market Growth Reports, 2026.08.12)
타입별 — 재생부품	**67%**	신품 33%. 애프터마켓이 우위인 구조
응용별 — 식각	**28%**	박막·CVD·PVD 22% / 리소 14% / 기타 36%. 지역별 APAC 63%

동사 제품 대부분이 Repair(Re-Anodizing)로 수 회 재사용되는 구조여서 **이 애프터마켓 성장은 동사 매출 기반과 직접 겹친다.** 국내 한정 시장규모는 공표치가 없어 인용하지 않았다.

자료: QYResearch, Market Growth Reports, R-Advisory

타입별 구성 (%)



자료: Market Growth Reports

포괄손익계산서 (연결)

12월 31일 기준 (억원)	2023	2024	2025
매출액	**352.3**	**3,574.4**	**4,830.3**
매출원가	260.6	2,990.6	**3,901.5**
매출총이익	**91.7**	**583.8**	**928.7**
(매출총이익률, %)	26.0	16.3	**19.2**
판매비와 관리비	55.1	445.6	**670.3**
영업이익	**36.5**	**138.2**	**258.4**
(영업이익률, %)	10.4	3.9	**5.3**
영업외손익	**-249.2**	**14.3**	**13.5**
관계기업손익	-366.9	-54.9	**-7.4**
금융수익	21.2	154.3	**233.7**
금융비용	-36.7	-169.5	**-224.0**
기타	133.2	84.4	**11.2**
세전이익	**-212.7**	**152.5**	**271.9**
법인세비용	27.9	23.7	**32.3**
당기순이익	**-240.6**	**128.8**	**239.6**
(당기순이익률, %)	-68.3	3.6	**5.0**
지배주주순이익	-240.6	73.0	**77.9**
비지배주주순이익	0.0	55.8	**161.7**
총포괄손익	**-306.8**	**150.1**	**320.7**

재무상태표 (연결)

12월 31일 기준 (억원)	2023	2024	2025
유동자산	**1,052.4**	**2,165.2**	**2,253.2**
현금 및 현금성자산	290.0	512.0	**634.1**
매출채권 및 기타채권	299.6	641.2	**693.2**
재고자산	220.4	683.3	**636.1**
비유동자산	**1,519.9**	**3,996.0**	**4,546.0**
유형자산	433.0	1,380.2	**1,644.6**
투자부동산	7.1	1,611.3	**1,688.2**
관계기업투자	983.6	580.4	**688.5**
자산총계	**2,572.3**	**6,161.1**	**6,799.3**
유동부채	**702.8**	**1,108.8**	**2,466.5**
매입채무 및 기타채무	289.4	546.4	**619.3**
단기차입금	166.0	203.4	**1,346.3**
유동성 CB·EB	134.8	187.4	**304.8**
비유동부채	**32.0**	**1,374.2**	**272.0**
장기차입금	7.5	1,103.7	**—**
부채총계	**734.8**	**2,483.0**	**2,738.5**
지배주주지분	**1,175.0**	**1,283.5**	**1,447.1**
자본금	592.0	592.0	**592.0**
이익잉여금	223.6	312.4	**386.0**
비지배주주지분	**662.5**	**2,394.6**	**2,613.7**
자본총계	**1,837.5**	**3,678.1**	**4,060.7**
총차입금	N/A	1,556.7	**1,756.6**

현금흐름표 (연결)

12월 31일 기준 (억원)	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**29.1**	**243.6**	**237.1**
영업에서 창출된 현금	28.3	285.8	**324.7**
이자수취	6.4	21.0	**21.3**
이자지급	-5.3	-40.9	**-61.1**
배당의 수취	—	1.0	**2.7**
투자활동 현금흐름	**N/A**	**N/A**	**N/A**
재무활동 현금흐름	**N/A**	**N/A**	**N/A**
배당금의 지급	0.0	0.0	**0.0**
현금의 증감	N/A	+222.0	**+122.2**
NOPLAT	N/A	N/A	**N/A**
Free cash flow	N/A	N/A	**N/A**

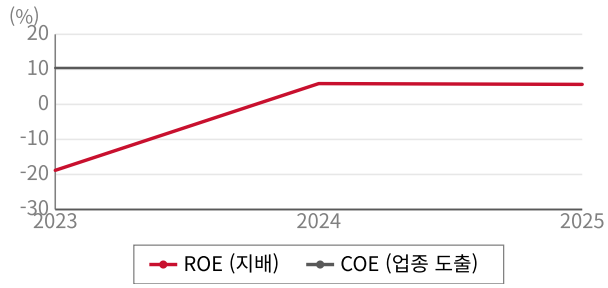
참고: 투자·재무활동 현금흐름과 감가상각비·CAPEX는 사업보고서 해당 페이지를 확보하지 못해 N/A로 두었다. EBITDA·EV/EBITDA·ROIC·NOPLAT·FCF는 이에 따라 산출하지 않았으며 **추정치로 채우지 않았다.** 현금의 증감은 기말 현금 차이로 역산한 값이다.
이자보상배율은 EBITDA 미산출로 **영업이익 ÷ 현금흐름표상 이자지급액**으로 산출했다.

재무비율 및 주당지표 (연결)

12월 31일 기준	2023	2024	2025
증감률 (%)			
매출액	—	914.6	**35.1**
영업이익	—	278.6	**87.0**
지배주주순이익	적전	흑전	**6.7**
주당지표 (원)			
EPS (공시)	-229	62	**66**
EPS (발간일 주식수)	—	—	**183**
BPS	992	1,084	**3,401**
SPS	298	3,019	**11,352**
Valuations (배)			
P/E	—	—	**7.3**
P/B	—	—	**0.40**
P/S	—	—	**0.12**
수익성 (%)			
ROE (지배, 평잔)	-18.8	5.9	**5.7**
ROA	-9.4	2.9	**3.7**
안정성 (%, 배)			
유동비율	149.7	195.3	**91.4**
당좌비율	118.4	133.7	**65.6**
부채비율	40.0	67.5	**67.4**
차입금의존도	N/A	25.3	**25.8**
이자보상배율 (배)	6.89	3.38	**4.23**
현금/단기성차입 (배)	N/A	2.81	**0.43**

참고: 지면 관계로 「기타」 성격의 세부 행 일부를 생략했으므로 세부 항목의 합이 소계와 일치하지 않는다. 전체 내역은 사업보고서 III-2를 참조. 모든 금액은 원 단위 원자료를 억원으로 환산해 소수 1자리로 반올림했다.
BPS·SPS는 각 연도말 발행주식수 기준(2023·2024년 118,392,284주, 2025년 감자 후 42,550,514주)이며 시점 간 연속성이 없다. 2024년 매출 +914.6%는 연결범위 변경(파워넷 손익 편입) 효과로, **성장률로 인용해서는 안 된다.**
자료: 전자공시 DART, R-Advisory

Equity Spread (ROE − COE) 추이 (%, %p)



자료: valueup-benchmark-diagnosis, R-Advisory

D3 업종(정보기술) 벤치마크 신호등 참고 수준

지표	동사	목표선	실적선	판정
ROE	**5.71%**	17.3%	14.8%	**위험**
PBR	**0.40배**	1.7배	2.1배	**위험**
주주환원율	**0.0%**	28%	미수록	**위험**
Equity Spread	**-4.69%p**	0%p	0%p	**위험**
목표 PBR 상한	**1.66배**	= 목표 ROE 17.3% ÷ COE 10.4%		
상한 대비 위치	**24.1%**	현 0.40배 / 상한 1.66배		—

참고: 모집단이 공시기업 24개사(<30)이므로 판정은 **참고 수준**이다. 주주환원율 실적선은 백서 미수록이라 판정은 목표선 단독 기준. TSR은 3:1 감자에 따른 주가 연속성 단절로 산출불가. 목표 ROE 갭 11.6%p가 10%p를 초과해 단일 목표가 금지되며 중기 11.5%→장기 17.3% 2단계가 권고된다.

자료: valueup-benchmark-diagnosis (2026.08.13)

D8 한기평 기준 재무건전성 신호등 D3(기업가치 제고 관점)과 기준이 다르다. 같은 표로 읽지 말 것

연결 기준	2025	양호 기준	판정
부채비율	**67.4%**	≤100%	양호
차입금의존도	**25.8%**	≤30%	양호
이자보상배율	**4.23배**	≥5배	주의
유동비율	**91.4%**	≥150%	**위험**
당좌비율	**65.6%**	≥100%	**위험**
현금/단기성차입	**0.43배**	≥1배	**위험**
영업이익률	**5.3%**	≥8%	주의
OCF/영업이익	**0.92배**	≥0.8배	양호

별도 기준 (본업)	2025	추세	판정
부채비율	**21.2%**	↑ 경미	양호
차입금의존도	**13.4%**	↑	양호
영업이익률	**3.4%**	↑ 회복	주의
ROE (기말자본)	**4.8%**	↑	주의
재고자산회전율	**4.5회**	↓↓	주의→위험
대손충당금 설정률	**6.55%**	↑↑ 9.5배	**위험**
매출채권회전율	**6.7회**	↓	양호
투자자산 편중	**64.1%**	↑	**위험**

회계 품질 플래그 6종 중 3건 확정 + 1건 부분탐지. ① 미분해 영업외손익 — 2023년 갭 -233.7억원(영업이익의 640%), 2025년 +3.8억원(1.5%)으로 해소. ② 손실 연도의 법인세비용 — 2023년 세전 -212.7억원인데 법인세비용 +27.9억원(이연법인세자산 부인 정황). ③ 비현금 금융원가 — 금융원가÷현금이자 6.92→4.14→3.67배, 2025년 갭 162.9억원(CB 파생부채 105.5억원 평가손 혼입 정황). △ EBITDA≤0/손상 미인식 — 감가상각비 미확보로 점검불가이나 2023년 금감원 경고·2024년 재작성 이력으로 관계기업투자 688.5억원·투자부동산 1,688.2억원의 평가 근거 확인이 필요하다. 원천 스킬은 **accounting-quality-review 연계 심층 검토**를 권고했다. 단기성차입은 `총차입금 − 비유동부채총계`를 하한 추정치(1,484.6억원)로 사용했다.

자료: financial-benchmark-review (2026.08.13), R-Advisory

D5 밸류업 12항목 사전채점 및 생략 항목

채점 0 / 24점 · 미공시 확인(C분기)

① **자본비용(COE) 분석** — 백서 우수사례 전체 1건, 코스닥 선정 0건. 저평가 원인이 -4.69%p 스프레드에 있음을 수치로 특정할 수 있는 유일한 항목이며, 감자 공시의 「자본효율성 강화」에 계량 근거를 사후 부착하는 경로다.

② **영문공시** — 코스닥 선정 0건. 외국인지분율 1.71%로 개선 여지가 크고 비용만으로 충족 가능하다.

생략 항목	사유
D6 레이먼인덱스	지수 API(`/index/series`)·보조 API(`/valuation/lowpbr-position`) 접속 실패. 역산·추정하지 않았고 단정적 백분위를 표기하지 않았다
D7 저PBR 위치	
D9 이행평가	기업가치 제고 계획 미공시 기업으로 이행평가 대상이 아니다
CAPM 외생 COE	β·Rf·ERP 미확보. 업종(정보기술) 도출 COE 10.4%로 대체, g=0 가정
D4 FCF 커버율	CAPEX·투자활동현금흐름 미확보로 산출불가. 주주환원 유형 권고는 잠정

D2 ROE 3분해 · D4 주주환원 설계 유형

ROE(지배) 5.71% 분해	값	처방
지배주주순이익률	**1.61%**	**개선고려**
× 자산회전율	**74.5%**	유지
× 재무레버리지	**474.6%**	**개선고려**
= ROE (지배)	**5.71%**	—
0선 교차 필요 순이익	142.0억원	2025년의 1.82배

분모: 평균 자산 6,480.2억 / 평균 지배주주지분 1,365.3억. 재무레버리지는 부채가 아니라 **비지배지분 2,613.7억원**이 좌우하므로 차입 축소가 아니라 지분구조 재편이 개선 경로다.

권고 유형(잠정): ③ Trigger형 + ④ 산식형 병용

Trigger 별도 순이익 > 0 AND 연결 OCF > 0 AND 별도 배당가능이익 확보 → 해당 연도부터 배당 개시

산식 Max(별도 순이익 × 배당성향 X%, 시가총액 × 배당수익률 Y%). X 앵커 = 업종 목표 배당성향 23%

상향조건 지배주주 ROE 10.4%(= 업종 도출 COE) 도달 시 X 단계 상향

무재원 카드 — 선배당액 확정→후배당기준일(제시율 22%)은 정관 개정만으로 도입 가능. 자기주식 446,849주는 시총의 0.35%라 환원율을 유의미하게 못 움직인다.

참고: FCF 커버율 산출불가(CAPEX·투자활동현금흐름 미확보)로 유형 권고는 **잠정**이며, 별도 배당가능이익 미확인으로 Trigger 발동 시점을 확정할 수 없다.

자료: valueup-benchmark-diagnosis, R-Advisory

리스크 요인

동사는 감사의견 적정(한울회계법인)을 받았고 계속기업 관련 중요한 불확실성이나 강조사항은 없다. 자본잠식도 없다. 다만 아래 다섯 가지는 투자 판단을 바꿀 수 있는 사안이므로 방어하지 않고 그대로 제시한다.

① **관계기업투자 장부가와 시가의 411억원 괴리:** 별도 재무제표상 ㈜티사이언티픽 투자주식 장부가액은 479.6억원(2025.12.31)이나 2026.08.13 시가 기준 동사 보유분의 가치는 약 68억원으로 추정된다. 장부가는 별도 자기자본 1,106.7억원의 43.3%에 해당한다. 상장 관계기업의 시가가 장부가를 밑도는 것은 K-IFRS 제1028호상 손상 징후이며, 손상 인식 시 별도 순이익과 자기자본에 직접 영향을 준다. 동사는 2023년 10월 **바로 이 항목(관계기업투자주식 손상차손 과소계상)으로 금융감독원 경고**를 받은 이력이 있고, 2024년 연결재무제표는 지분법 오류수정을 포함해 재작성됐다. 티사이언티픽은 2026년 4월 5:1 무상감자를 실시했고 2025년 당기순손실 -16.0억원을 기록했다. 이 항목은 동사 투자에서 단일 최대 리스크이며, 2026년 반기보고서의 손상 검토 결과를 반드시 확인해야 한다.

② **연결 기준 유동성 구조 악화:** 연결 유동비율은 2024년 195.3%에서 2025년 91.4%로 급락했다. 장기차입금 1,103.7억원이 유동성 대체되면서 유동부채가 1,108.8억원에서 2,466.5억원으로 늘어난 것이 주원인이다. 현금및현금성자산 634.1억원 대비 단기성차입 추정액은 1,484.6억원으로 현금/단기성차입 배율은 0.43배다. 다만 부채비율 67.4%, 차입금의존도 25.8%로 레버리지의 절대 수준은 양호하고 투자부동산 1,688.2억원의 담보여력이 남아 있어 만기 재조달로 해소 가능한 구조로 판단된다. 별도 기준으로는 부채비율 21.2%로 본업 자체의 재무구조는 견고하다.

③ **전환사채 희석 부담:** 2025.12.31 기준 미상환 전환사채는 10회차 30억원(만기 2027.02.02)과 11회차 50억원(만기 2028.07.31)을 합해 80억원이며, 전환가액 708원 기준 전환가능주식수는 11,299,434주다. 3:1 감자에 따라 전환가액과 전환가능주식수는 조정되며, 조정 후에도 현 발행주식수 42,550,514주 대비 약 8.9%의 잠재 희석이 남는다. 조달 자금의 용도는 원재료 매입·외주비 등 운영자금과 채무상환으로 공시돼 있으며 신규 설비나 인수 재원으로 쓰이지 않았다.

④ **본업의 규모·수익성 열위:** 국내 동종 상장 6사와 비교하면 동사의 별도 매출 360.7억원과 영업이익률 3.4%는 모두 최하위 구간이며, 비교군의 매출은 2,735억~9,770억원, 영업이익률은 6.3~27.8%에 분포한다. 별도 대손충당금 설정률은 2023년 0.69%에서 2025년 6.55%로 상승했고 재고자산회전율은 5.8회에서 4.5회로 낮아져 본업 운전자본의 질은 완만하게 악화되고 있다.

⑤ **우발부채 점검 결과 (특이사항 없음):** 사업보고서 XI-2 기준 중요한 소송사건·견질 또는 담보용 어음·수표·신용보강 제공·장래 매출채권 유동화·그 밖의 우발채무는 모두 해당사항 없음으로 기재돼 있다. 별도 주석 40 「공급자금융약정」상 매출채권담보대출 총대출약정금액은 2.0억원, 실행액은 0.09억원으로 규모가 미미하다. 다만 채무보증 현황은 주석 참조 항목으로 표기돼 있으며 본 리포트는 해당 주석 원문을 확보하지 못했다. 연결 기준 채무보증·담보제공 내역은 2026년 반기보고서에서 별도 확인할 필요가 있다.

밸류에이션

현 시가총액 572억원은 2025년 지배주주순이익 77.9억원 기준 **P/E 7.3배**, 2025년 말 지배주주지분 1,447.1억원 기준 **P/B 0.40배** 수준이다. 상장 3사 보유지분 시가 446억원만으로 시가총액의 77.9%가 채워지고, 남는 126억원이 매출 360.7억원·영업이익 12.3억원의 본업과 비상장 지분·부동산 전부의 값이다. 이는 본업의 정상화와 상장 지분의 실체가 반영되지 않은 숫자라고 판단된다. 다만 이 저평가에는 이유가 있다. 연결 이익의 67.5%가 비지배지분으로 귀속되는 지분구조, 관계기업투자 장부가의 411억원 괴리, 5년 연속 무배당, 그리고 동종 6사 대비 최하위인 본업 규모·수익성이 그것이다. **이 요인들 중 하나라도 해소되는 신호가 확인될 경우 밸류에이션 리레이팅을 기대해 볼 만하다.**

관찰 포인트 3

① 2026년 반기보고서에서 티사이언티픽 관계기업투자의 **손상 검토 결과**
② 별도 기준 영업이익 개선이 **3개 분기 연속**으로 이어지는가
③ 감자에 이어 주주환원 또는 기업가치 제고 계획 공시로 **자본정책이 확장**되는가

참고: 동일업종 P/E 12.60배는 사용자 제공값이며 집계기관·기준일·모집단이 확인되지 않았다. 비교의 방향성을 보이는 참고치로만 인용했고 밸류에이션 판단의 단독 근거로 쓰지 않았다. **본 리포트는 투자의견 Not Rated이며 목표주가를 제시하지 않는다.**

자료: R-Advisory

Compliance notice

· 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
· 본 자료의 작성자인 박재준을 비롯해 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.
· 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자 상담과 자금운용이 불가능합니다.
· 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
· 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 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 책임 소재의 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

일 자	2026/08/13	—	—
투자의견	Not Rated	—	—
목표가격	—	—	—

참고: 본 리포트는 위지트에 대한 최초 발간분이며 투자의견 변경 이력이 없습니다.

종목 투자등급 : R-Advisory는 개별 종목에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

Buy (매수)	향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목
Hold (보유)	향후 1년간 -15% ~ +15%의 절대수익률이 예상되는 종목
Sell (매도)	향후 1년간 -15% 이하의 절대수익률이 예상되는 종목
Not Rated	밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정의 전제가 확보되지 않아 투자의견과 목표주가를 제시하지 않는 종목

밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

증권사별 보고서 발간 횟수 기준일: 2026.08.12

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

참고: 증권사 발간 이력은 확인되지 않았습니다. 「확인된 0」이 아니므로 본 리포트는 커버리지 공백을 논거로 사용하지 않았습니다.

데이터 한계 고지

본 리포트는 위지트 제29기 사업보고서(2025.12.31 기준, 2026.03.26 접수)와 공개 시장데이터를 원천으로 작성됐습니다. 보고서 기준일과 발간일 사이에는 약 4.5개월의 시차가 있으며, 그 사이 3:1 무상감자(2026.04.30)·전환사채 전환·티사이언티픽 5:1 감자(2026.04.14)가 발생해 해당 항목은 개별 각주로 표기했습니다. 시장데이터 API(`/market/snapshot`, `/index/series`, `/valuation/lowpbr-position`, `/peer/group`, `/market/coe-params`) 접속에 실패해 D6 레이먼인덱스 포지셔닝·D7 저PBR 위치 진단·CAPM 기반 COE를 생략했으며, 이는 404(데이터 없음)가 아니라 접속 자체 실패입니다. 연결 감가상각비·CAPEX·투자/재무활동 현금흐름을 확보하지 못해 EBITDA·EV/EBITDA·ROIC·NOPLAT·FCF는 전부 N/A로 두었고 추정치로 채우지 않았습니다. 현재주가 1,345원은 2026.08.13 11:23 KST 장중 체결가이며 당일 종가로 확정된 값이 아닙니다.

R – Advisory

BY KONNECT

KONNECT
https://index.konnect-ai.net

R-Advisory: raymond@konnect-ai.net