COMPANY REPORT

2026. 08. 07.

R – Advisory
BY KONNECT

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

공시자료·공개 시장조사 기반
기업탐방·컨퍼런스콜 미실시

카티스 (140430, KOSDAQ)

국가중요시설 방호의 예산화 국면

- 드론이 공항을 멈춰 세운 해 — EU 대드론 액션플랜 채택, 국내 항공보안법 개정으로 공항운영자 출입구역 지정 의무화
- 수주잔고 390.5억원(2025년 매출의 1.4배). 다만 2025년 영업적자 전환 ·1Q26 매출 19.2억원의 공백 구간

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
현재주가	1,870원
기준일	2026.08.05 종가
시가총액	199.89억원
발행주식수	10,689,507주
유동주식수	4,598,313주 (43.0%)
자본금 / 액면가	53.45억원 / 500원
52주 최고/최저	4,325원 / 591원
3개월 일평균거래대금	2.18억원

▶ PERFORMANCE

	누적	고점比	RS
카티스 (%)	-82.2	-84.4	19.3
KOSDAQ (%)	-7.6	-34.8	100

상장일 2024.05.03 = 100 · 542거래일 · 수정주가

▶ 주주현황

김승수 외 4인	53.37%
자기주식	3.61%
소액주주 9,768명	38.76%
기타	4.26%

2025.12.31 기준 · 사업보고서 VII

WHAT'S THE STORY?

사건이 먼저였고 규제가 뒤따랐다: 2025년 9월 코펜하겐·오슬로 공항이 드론으로 폐쇄된 이후 위협은 공항 → 원전 → 군사기지로 확장됐다. EU 집행위는 2026년 2월 대드론 액션플랜을 채택했고, 국내에서도 5월 김해공항 드론 목격으로 항공기가 회항한 뒤 7월 국토교통부가 드론탐지레이더·AI 보안검색 중심의 항공보안 첨단화를 공표했다. 규제도 실제로 움직였다. 2026년 5월 항공보안법 개정안이 공항운영자의 출입 구역 지정을 의무화하고 제재를 과태료 1,000만원에서 벌금 5,000만원으로 5배 상향했다. 보안검색 실패 128건 중 두 번째로 많은 유형이 보호·보안구역 무단진입이라는 점은 동사 출입통제 플랫폼의 대응 영역과 직접 겹친다.

20년치 레퍼런스는 1년에 만들 수 없다: 동사는 2006년 인천국제공항 2단계 경비보안 시스템을 시작으로 네이버 데이터센터, 한국수력원자력 신고리 중앙경보, 인천공항 4단계 대인검색까지 납품 이력을 축적해왔다. 2024년 12월 경주 ARA연구로 88억원, 2025년 12월 신한울 3·4호기 117억원을 확보했고 후자의 계약기간은 2033년까지다. 2026년에는 네이버 각 세종·김포데이터센터 등 건설사(EPC) 채널로 89.7억원을 수주해 발주처 구성이 넓어졌다.

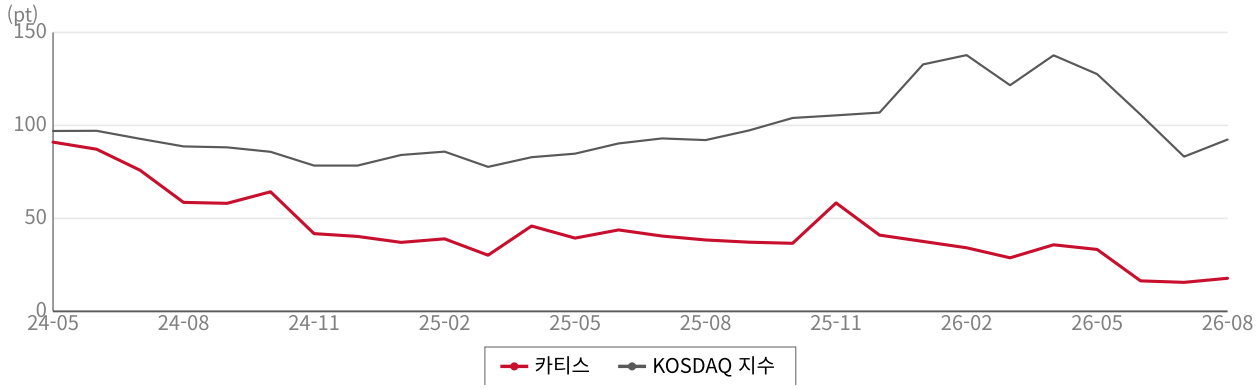
그러나 잔고와 실적 사이에 공백이 있다: 2025년 매출의 53.3%를 만든 인천공항 휴대용 수하물 검색장비 사업이 12월 31일 진행률 100%로 종료됐다. 남은 대형 공사는 진행률 16.1%의 대인검색장비 하나이고 누적 마진은 1.1%다. 1Q26 매출 19.2억원·영업손실 14.1억원은 이 구조가 반영된 첫 분기다. SPAC 합병 추정치 대비 2025년 영업이익 괴리율 103.5%, 보호예수 2,798만주 해제, 토지 재평가 83.19억원도 함께 확인해야 한다. **본 리포트는 목표주가를 제시하지 않는다.**

SUMMARY FINANCIAL DATA (별도, 억원·원·배·%)

	2022	2023	2024	2025
매출액 (억원)	307.4	300.2	316.7	279.0
영업이익 (억원)	–	18.9	15.9	-5.4
영업이익률 (%)	–	6.3	5.0	-1.9
순이익 (억원)	–	21.1	-50.9	-3.5
EPS (원)	–	198	-476	-33
BPS (원)	–	1,883	3,088	3,652
ROE (%)	–	10.5	-19.2	-1.0
PBR (배)	–	–	–	0.51
부채비율 (%)	–	95.0	70.2	62.7
영업활동현금흐름 (억원)	–	57.5	-30.3	0.5
수주잔고 (억원)	–	–	–	390.5

참고: EPS·BPS는 2026년 5월 5:1 병합 후 10,689,507주 기준 소급 환산. PBR은 2026.08.05 종가 기준
자료: 사업보고서 III-1·III-4, R-Advisory

주가 추이 — 코스닥종합지수 대비 (상장일 2024.05.03 = 100, 월말 종가, 수정주가)



자료: KRX 일별시세 + KRX 공표 시장지수 KQ11, as_of 2026.08.05, R-Advisory

상장 이후 성과 비교

구분	카티스 (수정주가)	KOSDAQ 지수
시작 (2024.05.03 상장일)	**10,508원**	865.59p
종료 (2026.08.05)	**1,870원**	799.59p
누적 수익률	**-82.2%**	**-7.6%**
기간 최고	**12,009원 (24.06.20)**	1,226.18p
기간 최저	**1,520원 (26.07.30)**	627.01p
고점 대비 하락률	**-84.4%**	**-34.8%**
최종 상대강도 (RS)	**19.3**	**100**

참고: 구간에 2025.11.27 무상증자 권리락(2.798배)과 2026.05.28 액면병합 5:1이 포함되어 있어 현재 주식수 10,689,507주 기준으로 소급 환산했습니다. 실제 체결가와 다르므로 거래가격 인용에는 무조정 원본 종가를 씁니다.

자료: GET /market/price-series (months=36), index_source: official, R-Advisory

Not Rated

본 리포트는 **목표주가를 제시하지 않는다.** 동사는 2025년 영업적자로 이익 기반 배수 산정이 성립하지 않으며, 수주잔고의 매출 전환 시점과 마진이 확인되지 않았다.

밸류에이션 리레이팅의 전제는 배수 격차가 아니라 **손익분기 회복**이다.

1. 2025년 가을, 유럽의 공항이 멈췄다

2025년 9월 22일 밤 코펜하겐 공항 상공에 정체불명의 드론이 나타났다. 공항은 약 4시간 폐쇄되었고 같은 시각 오슬로 공항도 운항을 멈췄다. 이틀 뒤에는 알보르그·빌룬드 공항과 공군기지까지 신고가 확산되어 덴마크 당국 접수 신고만 500건을 넘었다. 이후 뮌헨 공항 2회 폐쇄, 벨기에 도엘 원전·프랑스 핵잠기지 상공 드론 목격이 이어졌다. **위협의 이동 경로가 공항 → 원전 → 군사기지 순으로 확장되었다는 점이 이 사건군의 핵심이다.** 드론 목격이 활주로 운영 중단과 회항으로 직결되면서 공항 운영자에게 탐지 설비는 규정 준수 항목이 아니라 영업손실 방지 수단으로 성격이 바뀐 것으로 해석된다.

일자	사건
2025.09.22~23	코펜하겐 공항 약 4시간 폐쇄, 오슬로 공항 일시 폐쇄
2025.09.24~26	덴마크 4개 공항·공군기지 드론 신고 500건 이상
2025.10~	뮌헨 공항 2회 폐쇄, 벨기에 도엘 원전·프랑스 핵잠기지 상공 드론
2026.02.11	**EU 집행위, 「Drone and Counter-Drone Security Action Plan」 채택**
2026.05.19~20	김해공항 드론 목격 → 항공기 회항, 익일 재차 신고로 지연 6편
2026.07.06	**국토교통부, 드론탐지레이더·AI 보안검색 중심 항공보안 첨단화 공표**

자료: European Commission DG DEFIS(2026.02.11), 국제신문(2026.05.21), 파이낸셜뉴스(2026.07.06), R-Advisory

EU 집행위는 **대비태세 강화·탐지역량 증진·대응 조율·EU 방위 준비태세 강화** 4대 우선순위를 제시하고 이를 Defence Readiness Roadmap 2030과 연계했다. 국내에서는 김해공항 사건 두 달 뒤 국토교통부가 AI 기반 양방향 X선 검색장비 도입과 드론탐지레이더 배치를 함께 제시했다. **보안검색 첨단화와 드론 탐지를 한 묶음으로 제시했다는 점이 주목된다** — 향후 공항 발주가 검색장비·경계감시·출입통제를 결합한 패키지로 나올 개연성이 있으며 동사는 이 중 두 축에 납품 자격을 보유한 것으로 파악된다. **다만 이 사건군이 직접 자극하는 1차 수요는 안티드론(RF 재머·레이더)이며 동사는 이 라인업을 자체 보유하고 있지 않다.** 동사의 영역은 동일 관제 플랫폼에 연동되는 지상 경계 계층으로, 대드론 예산 편성 시 지상 경계 갱신이 동반 발주되는 구조에서 수혜가 발생한다. 이 연결은 자동적이지 않으며 그 한계는 §8-⑦에 정리했다.

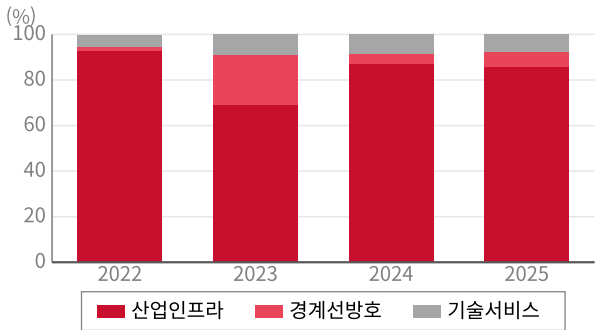
2. 위협은 어디로 들어오는가 — 동사 솔루션의 물리적 경로

동사는 스스로를 **공간인지 보안플랫폼 기업**으로 정의한다. 보안 대상 공간을 게이트·펜스·도어·엘리베이터 같은 노드로 연결된 네트워크로 정의하고, 그 공간과 이동체(사람·로봇·차량·수하물)의 상태 정보를 전달·처리하는 플랫폼을 공급한다. CCTV 영상보안이 눈, 출동보안이 팔다리라면 자사 플랫폼은 정보 전달과 처리를 담당하는 신경계에 해당한다는 설명이다. 기술적 차별점은 **분산 처리 구조**다. 중앙집중식은 노드와 이동체가 늘면 서버 과부하로 시스템 전체가 중단되는 문제가 있는데, 동사는 노드 클러스터를 병렬 구성하고 멀티캐스팅 이중통신을 적용했다. 플랫폼 서버–ACU 간은 2-Ethernet, ACU–하위장비 간은 2-CAN으로 이중화되어 있다.

제품군	구성
산업인프라 보안플랫폼	**AxiLog(2016 GS인증), AxiQuant(2025.07), Detection System** 정부시설·발전소·데이터센터·금융기관·공항
경계선방호 (PIDS)	**AxiCos(2024 GS인증), IHS 지능형복합센서** 국가중요시설 외곽 경계
기술서비스	**설계·안정화·예방정비·업그레이드·전문교육** 구축 이후 전 주기

자료: 사업보고서 II-2, R-Advisory

부문별 매출 비중 추이 (%)

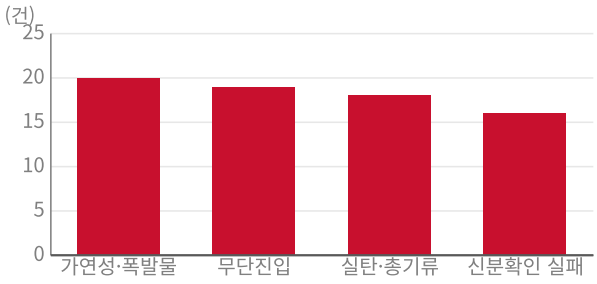


자료: 사업보고서 II-2, R-Advisory

3. 규제가 따라왔다 — 법이 요구하는 것과 요구하지 않는 것

동사는 사업보고서에서 「500개 이상 국가중요시설의 경계선 방호가 법정 의무사항」이라고 기술한다. **이 진술은 절반만 정확하다.** 「통합방위법」 제21조제1항은 관리자에게 자체방호계획 수립 의무를 부과하고, 시행령 제32조제1호 가목은 그 계획이 "방호인력, 장애물 및 과학적인 감시 장비를 통합"할 것을 규정한다. 즉 감시장비 통합 운용은 **계획 수립 의무의 구성요소**이지 특정 제품의 설치 의무가 아니다. **그럼에도 이 구조가 논거로서 강한 이유는 이행률에 있다.** 가·나·다급 국가중요시설 543곳 중 안티드론 시스템 구축은 10%에 미치지 못하는 것으로 알려져 있다(서울경제, 2026.01.01). 다만 이는 정부 공식 통계가 아닌 언론 집계이며, 안티드론 구축률이지 경계선 방호 구축률이 아니다.

공항 보안검색 실패 유형 (2020.08~2024.08, 총 128건)



자료: 국토교통부 제출자료(김도읍 의원실, 2024.10.01), R-Advisory

항공보안법 개정 (2026.05.06)

공항운영자의 **출입 구역 지정 의무화**. 보안점검 미실시·불성실 실시 제재를 과태료 1,000만원 → **벌금 최대 5,000만원**으로 5배 상향. 국토교통부 장관 직접 조사권 부여. 공포 후 6개월 시행.

두 번째로 많은 실패 유형이 무단진입이라는 점은 동사 출입통제 플랫폼의 대응 영역과 직접 겹친다. 다만 제재 강화는 운영자에 대한 처벌이지 **설비 발주 의무가 아니다.**

원자력시설은 규율 강도가 한 단계 높다. 「원자력시설 방호·방재법」 제9조제1항은 물리적방호 설비에 대한 규제기관 승인을, 제12조·제18조는 정기·특별검사를 규정한다. 등급III 방호구역에는 이중울타리·출입구 잠금장치·CCTV가 필수이며 **감지센서의 작동과 감도, CCTV 사각 유무가 직접 검사 항목**이다. 검사 지적 시 즉시 개선 발주가 발생하는 구조다. 한편 공항 보안검색장비는 「항공보안법」 제27조에 따라 국토교통부장관 성능 인증을 받은 8종만 사용할 수 있다. 동사가 취급하는 Leidos ProVision(원형검색장비)과 Analogic CT(엑스선검색장비)는 모두 인증 대상이다. **다만 성능인증 보유 주체는 제조사이지 동사가 아니며**, 동사의 지위는 국내 판매권에서 나오므로 갱신·해지 리스크에 노출된다.

4. 정부가 돈을 쓰는 곳

GOP 경계 성능개량
4,854
억원 · 2026.08 평가 단계

원전 신규 건설
2+1
대형 2기·SMR 1기 · 부지 확정

제3차 항공보안
1,213
억원 · 검색장비 도입(~2026)

PQC 시범전환
45
억원 · 5개 과제 (2026)

영역	내용	유보 조건
국방	방위사업청 GOP 과학화경계시스템 성능개량 총사업비 **4,854.5억원**. 2024.12 시범사업 전력화 완료, 2025년 입찰공고를 거쳐 2026.08 평가 단계. 울타리 침입감지·AI 영상분석이 핵심 구성요소	대형 SI 중심 경쟁 구도, 감지 방식은 광망 계열이 주류. **동사 참여 여부 미확인**
원전	제11차 전력수급기본계획, 2038년까지 대형원전 2기·SMR 1기 확정. 2026.06.17 부지 확정(영덕·기장). 원안위, 월성본부에 불법드론 탐지 레이더 시범 운영 후 **타 원전 확대 검토**	이미 계약 이력 있음 — ARA연구로 88억(24.12), 신한울 3·4호기 117억(25.12)
항공	제3차 항공보안 기본계획(2022~2026) 검색장비 도입 **1,213억원**·장비 개발 499억원. 동사는 2025.10 한국공항공사 김해·청주·대구 ProVision 3 공급계약 약 30억원 체결	**계획 기간이 2026년 종료**. 후속 계획 예산 미공개
양자보안	2026.05.12 국무회의, 「양자과학기술 육성법」 개정으로 정부·공공기관의 PQC·QKD 확보·적용 **계획 수립 의무** 신설. 과기부 2026년 시범전환 45억원·5개 과제로 확대	계획 수립 의무이지 **교체 의무가 아님**. 1차 대상은 통신·암호 계층. 시범 5개 수행기관에 동사 미포함

자료: 방위사업청, 제11차 전력수급기본계획, 국토교통부, 과학기술정보통신부, 이투데이(2026.08.04), R-Advisory

5. 자격은 무엇으로 증명되는가

정책 예산이 늘어난다는 사실과 그 예산이 특정 기업으로 흘러간다는 사실은 다른 명제다. 이 간극을 메우는 것이 레퍼런스와 진입 자격이다. 발주처인 국가보안시설은 「보안업무규정」 제35조에 따라 국가정보원장의 보안측정 대상이며, 이 요구사항이 조달 사양으로 전가되면서 기존 납품 이력이 있는 사업자가 반복 수주하는 구조가 형성되는 것으로 파악된다. **다만 이 시장이 단독 구조는 아니다.** 인천국제공항공사 통합시설관리시스템(약 280억원)은 5개사 컨소시엄이 기술평가로 경합했고, 스마트패스 사업은 다른 상장 사업자가 수주했다. **동사의 낙찰률·경쟁 입찰자 수는 공개 자료로 확인되지 않는다.**

연도	국가중요시설 납품 이력
2006	인천국제공항공사 2단계 건설 경비보안시스템, 국민은행 4개 본점 통합 보안
2008~2013	네이버 그린팩토리, NHN 춘천 IDC, IFC 서울, 투르크메니스탄 안전도시
2014~2020	네이버 각 춘천, 한국 코닝 출입관리, 네이버 신사옥 1784, 투르크메니스탄 도로보안
2021~2023	한국수력원자력 신고리 중앙경보, 쿠팡 안성, 네이버 각 세종, 카카오 데이터센터
2023~2025	**인천국제공항 4단계 대인검색 보안시스템, 경주 ARA연구로, 신한울 3·4호기**

인증·IP: AxiLog 2016.08 · AxiCos 2024.04 GS인증. 특허 산업인프라 15건·경계선방호 4건 등록, 2025년에만 4건 신규(그중 2건이 PQC 기반 출입통제). PIDS 혁신제품 지정 → 「국가계약법 시행령」 제26조제1항제5호 사목에 따라 공공기관 **수의계약 구매 가능**, 「조달사업법」 제27조제4항이 구매 담당자 면책을 규정해 보수적 보안 조달에서 채택 장벽을 낮춘다. 유효기간 3년이 곧 수주 확보의 시간 창이다.

자료: 사업보고서 I-2·II-7, IR Book v4.1, R-Advisory

6. 두 개의 전환 — 양자보안과 데이터센터

전환 ① 디지털 → 양자

2025.07.08 NIST 채택 Kyber 기반 PQC 모듈 탑재 **AxiQuant** 출시, 2025.12 v1.5. 지큐티코리아 지분 보유(기타포괄손익-공정가치, 취득원가 3.12억·장부금액 2.25억, 평가손실 0.88억). 2025년 신규 특허 4건 중 2건이 PQC 기반 출입통제.

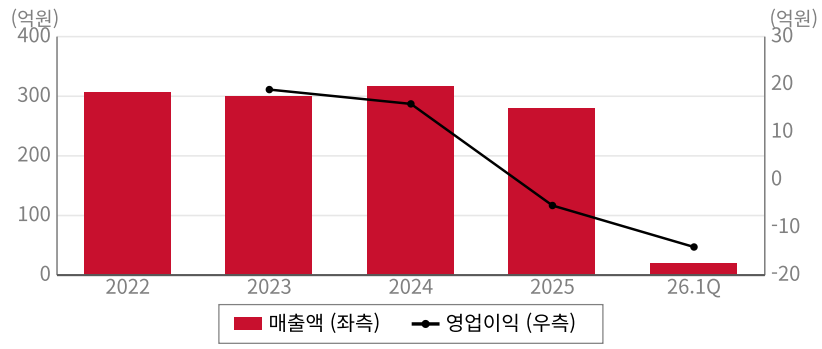
전환 ② 국가시설 → 민간 DC

2026.05.27 자이씨앤에이 네이버 AI DC '각 세종' 물리보안 **31.6억원**, 06.05 대림 김포데이터센터 Security & IT Infra **58.1억원**. 합산 89.7억원은 2025년 매출의 **32.1%**이며, 발주처가 공공기관이 아닌 건설사(EPC)라는 점에서 채널 자체가 새롭다.

다만 이 두 전환에 대한 평가는 절제할 필요가 있다. AxiQuant는 아직 매출을 만들지 못했다. 2025년 10월 이후 공시된 공급계약 5건은 모두 물리보안이며 PQC 플랫폼 매출로 명시된 건은 확인되지 않는다. 국내 최초 PQC 기반 암호모듈 KCMVP 인증은 2026.04.21 다른 기업이 획득했고 **동사의 KCMVP 취득·신청 사실은 확인되지 않는다.** 국가·공공기관 납품 암호모듈은 KCMVP 검증필이어야 하므로 이는 B2G 양자보안 조달의 실질적 전제조건이다. 또한 국정원 「암호모듈 구현안내서」 개정(2025.12)은 PQC를 **비보안 구성요소로 분류**하고 있어 현시점 PQC 적용은 조달 평가의 가점 요소가 아니다. 경계선방호(PIDS) 역시 2025년 매출 비중이 6.7%에 그쳐, 3대 사업축으로 병렬 서술되지만 실제 기여도는 산업인프라(85.7%)에 크게 편중되어 있다.

7. 수주잔고 390억원과 1분기 매출 19억원 사이

매출액·영업이익 추이 (억원)



잔고와 매출의 간극

수주잔고 **390.5억원**(28건)은 2025년 매출 279억원의 **1.4배**다. 그런데 2025년 매출은 -11.9%, 영업손익은 5.4억원 적자로 전환했다.

이 괴리를 설명하는 것은 **매출의 구조**다.

자료: 전자공시 DART, 사업보고서 III-1, R-Advisory

건설형 공사계약 현황 (2025년 말, 별도, 억원)

계약	도급금액	진행률	당기수익	공사잔액
인천공항 4단계 휴대용 수하물 검색장비	**281.7**	**100.0%**	**148.6**	**–**
인천공항 4단계 대인검색장비	98.8	**16.1%**	5.7	82.9
경부고속철도 2단계 영상감시설비	12.5	**100.0%**	3.9	–
합계	**393.1**		**158.2**	**82.9**

2025년 매출의 53.3%를 만든 단일 프로젝트가 그해 12월 31일 종료되었다. 매출액 10% 이상 단일 고객은 A사 한 곳이며 당기 매출 148.6억원으로 전체의 53.3%를 차지했는데, 이 금액은 인천공항 휴대용 수하물 검색장비 사업의 당기수익과 정확히 일치한다. 남은 대형 공사는 진행률 16.1%의 대인검색장비 하나이고, 그마저 추정 총계약원가가 5.84억원 증가해 공사손익이 **6.60억원 악화**되었다(당기 4.59억·미래 2.00억). 진행률 16.1% 시점의 누적 마진은 **1.1%**다. 2026년 1분기 매출 19.2억원·영업손실 14.1억원은 이 구조가 반영된 첫 분기 실적으로 파악된다. 동사는 상반기 설계·하반기 설치라는 계절성으로 **하반기 매출 집중** 구조를 설명하나, **2025년에도 같은 계절성 하에서 연간 영업적자가 발생했다는 점**은 함께 고려되어야 한다.

자료: 사업보고서 II-4·III-5 주석 19, R-Advisory

8. 리스크

이 섹션은 강세논거의 반대급부가 아니라, 위 논거들이 성립하지 않을 조건을 정리한 것이다.

① SPAC 합병 추정치와 실적의 괴리

대상연도	항목	예측치	실적치	괴리율
2023	매출액	299.94억	300.16억	**달성**
	영업이익	20.03억	18.90억	**5.64%**
2024	매출액	579.39억	316.73억	**45.33%**
	영업이익	137.21억	15.94억	**88.38%**
2025	**매출액**	**658.41억**	**279.01억**	**57.62%**
	영업이익	**151.79억**	**-5.37억**	**103.54%**

2년 연속 전 항목 미달이며 2025년 영업이익 괴리율은 100%를 초과한다. **동사가 제시하는 미래 계획의 신뢰도를 평가할 때 반드시 참조되어야 할 이력이다.**

자료: 사업보고서 XI-4 합병 등의 사후정보(외부평가법인: 이촌회계법인), R-Advisory

② 오버행

2026년 5월 3일 보호예수 **27,985,785주**가 해제되었다. 병합 전 총발행주식 53,447,539주의 **52.4%**에 해당한다. 코스닥 상장규정상 의무보유 6개월에 자발적 추가 1년 6개월을 더해 총 2년간 예수되었던 물량이다.

③ 자본정책의 왕복

2025.11.12 200% 무상증자로 19,102,219주 → 53,447,539주(2.8배), 약 4개월 뒤 2026.03.09 5:1 병합 결의. 순효과는 **기점 대비 0.56배**다. 무상증자 당시 "주주가치 제고" 명분과 4개월 뒤 병합 결정의 정합성은 설명이 필요하다.

④ 회계 품질

항목	내용	해석
토지 재평가	2025년 중 원가모형 → 재평가모형 변경(전진 적용). 토지 장부금액 161.81억 → 244.997억 (**+51.4%**), 기타포괄손익 64.885억 인식	제거 시 부채비율 62.7% → **75.2%**, BPS 3,652원 → 3,045원, PBR 0.51배 → **0.61배**. 감정평가기관·기준일 미기재
매출채권	총액 27.79억 → 57.54억(**+107.1%**). 같은 기간 매출 -11.9%, 회전일수 32.0일 → **75.3일**. 대손충당금은 0.61억 → 0.06억으로 감소(설정률 0.1%)	기말 집중 수주의 초기 기성 잔류 + 인천공항 공사 최종 기성 청구 가능성. **연령분석 미제시로 검증 불가**
2024년 흑자 + 음(-)의 OCF	영업이익 +15.94억, OCF -30.31억. 원인은 재고자산 26.87억 → 113.48억(**+86.61억**). 2025년 63.66억으로 49.82억 감소하며 OCF +0.52억 회복	손익 조작이 아닌 **대형 프로젝트 운전자본 사이클**. 다만 단일 프로젝트가 현금흐름까지 지배했다는 뜻
현금흐름	OCF 2023 +57.46억 / 2024 -30.31억 / 2025 +0.52억. CAPEX 차감 후 FCF 3년 누적 **-138.08억**	2025.12 안양 생산·R&D센터 완공으로 대규모 CAPEX 사이클은 일단락

2024년 순손실 50.88억원의 주된 원인은 **SPAC 합병 상장비용 63.58억원**이며 K-IFRS 제1102호에 따른 전액 비현금성 비용이다(주석 35). 같은 해 영업이익은 +15.94억원이었다. **2024년 순손실을 영업 실적 악화로 해석하는 것은 부정확하다.** 감사의견은 적정이며 계속기업 관련 중요한 불확실성은 해당사항 없음. 핵심감사사항은 2년 연속 「공사형 건설계약 총계약원가의 추정」이다.

자료: 사업보고서 III-5 주석 3·4·5·9·33·35, R-Advisory

⑤ 재무 탄력성

총차입금 163.63억, 현금 30.71억으로 순차입금 **132.92억**. 토지·건물 장부금액 239.41억 중 **204.00억이 담보 설정**. 대표이사 개인 연대보증 합계 **207.00억**. 여신한도 187.00억 중 실행 잔액 163.79억으로 여유는 약 23.21억.

⑥ 관계기업

(주)에스앤티시스템(33.33%) 2025년 매출 0.73억으로 전년 26.70억 대비 **-97.3%**, 순손실 12.33억. 지분법손실 4.11억 인식, 장부금액 10.88억 → 6.77억. **별도 손상차손은 미인식.** 순자산 지분(6.69억)과 근접해 추가 손상 여지는 제한적이나 회수 가능성은 불확실.

⑦ 해외 사건과 동사 수주의 미연결

§1에서 정리한 유럽 공항 드론 사건군은 규제당국의 실제 반응까지 확보된 강한 촉매다. **그러나 이 사건 이후 동사의 수주 또는 문의가 증가했음을 입증하는 데이터는 확인되지 않았다.** 첫째, 이 사건군이 직접 자극하는 1차 수요는 안티드론(RF 재머·드론 탐지 레이더)이며 **동사는 해당 라인업을 자체 보유하고 있지 않다.** 동사의 영역은 지상 경계 계층으로, 대드론 예산에 지상 경계 갱신이 동반될 때에만 수혜가 발생한다. 둘째, EU 액션플랜 예산이 국내 발주로 전이되는 경로는 확인되지 않았다. 동사 매출은 사실상 100% 내수이며(2025년 수출 0.05억원) 해외 사건이 국내 예산으로 옮겨오는 데는 통상 수년의 시차가 존재한다. 셋째, 김해공항 사건 이후 국토교통부가 발표한 것은 항공보안주간 개최와 정책 방향이며 **예산 규모와 구축 시한이 명시된 조달 공고는 확인되지 않았다.** 따라서 §1의 사건군은 산업 방향성의 근거로는 유효하나, **동사의 향후 12개월 실적을 뒷받침하는 근거로는 사용될 수 없다고 보는 것이 타당하다.**

⑧ 주가 성과와 시장 대비 위치

연관도 지표 (일간수익률 541개 기준)

지표	값	의미
피어슨 상관계수	**0.325**	약~중간 수준의 양(+) 동조성
베타 (β)	**0.908**	코스닥 1% 변동 시 0.91% 동반 변동
결정계수 (R^2)	**0.105**	**주가 변동의 10.5%만 시장 요인으로 설명**
일간 알파 (α)	**-0.128%p**	연 환산 약 -27.5%
방향 일치율	**63.8%**	동반상승 148일 + 동반하락 182일
하방 추종 비대칭	**51% / 73%**	**시장 상승은 절반만 반영, 하락은 대부분 반영**
연환산 변동성	**105%**	**코스닥(37%)의 2.8배**

참고: 업종 중위 베타는 **0.5304**(KSIC 62, KQ11 대비 252거래일 회귀, n=29)입니다. 위 표의 0.908은 동사 개별 회귀값이며 두 값은 산출 대상이 다릅니다. 자본비용 계산에는 산업 중위 베타를 씁니다(D1 참조).

자료: 수정주가 계열 기반 회귀분석(541개 일간수익률), 벤치마크 KQ11, as_of 2026.08.05, R-Advisory

세 가지 함의

① **시장으로 설명되지 않는다.** R^2 0.105로 변동의 약 90%가 기업 고유 요인이다. 큰 변동은 무상증자 권리락·액면병합·공급계약 공시에서 발생했다.

② **추종이 하방으로 편향.** 상승일 289일 중 동반상승 148일(51%), 하락일 251일 중 동반하락 182일(**73%**).

③ **열위가 상장 직후부터 누적.** 정규화 지수는 첫 달 91.0에서 시작해 **한 번도 100을 회복하지 못했다.**

회계 품질 사전 점검

#	점검 항목	결과
1	계속기업 관련 중요한 불확실성	**해당사항 없음** (감사보고서)
2	자본잠식	해당 없음 (자본총계 390.4억)
3	영업이익과 순이익의 괴리	**2024년 해당** — 원인은 SPAC 합병 상장비용 63.58억(비현금)
4	매출채권 역행	**해당** — 매출 -11.9%, 매출채권 +107.1%
5	흑자 + OCF 음수	**2024년 해당** — 영업이익 +15.94억, OCF -30.31억
6	손상 미인식 의심	정량 요건 미해당. 다만 유형자산은 손상 검토가 아닌 **재평가로 +83.19억 증액**

자료: financial-benchmark-review(기준일 2026.08.07), R-Advisory

동사는 연결대상 종속회사를 보유하고 있지 않아 **연결재무제표를 작성하지 않습니다.** 아래는 모두 별도 재무제표 기준이며, 따라서 지배주주·비지배주주 지분 구분은 존재하지 않습니다.

요약 재무상태표

12월 31일 기준 (백만원)	2023	2024	2025
유동자산	**14,781**	**26,168**	**18,368**
현금및현금성자산	7,732	7,268	3,071
매출채권 (순액)	3,690	2,717	5,748
재고자산	2,687	11,348	6,366
비유동자산	**24,471**	**30,029**	**45,136**
유형자산	21,208	26,549	42,194
자산총계	**39,252**	**56,197**	**63,504**
유동부채	**8,150**	**21,299**	**15,539**
비유동부채	**10,974**	**1,885**	**8,924**
부채총계	**19,123**	**23,185**	**24,464**
자본금	**1,482**	**1,910**	**5,345**
자본잉여금	51	17,658	14,199
기타자본구성요소	-1,366	-1,429	4,975
이익잉여금	19,962	14,873	14,521
자본총계	**20,128**	**33,013**	**39,040**

매출채권은 대손충당금 차감 후 순액. 총액은 2023년 3,690 / 2024년 2,779 / 2025년 5,754백만원이며 본문 증가율(107.1%)과 회전일수는 총액 기준.

요약 손익계산서

12월 31일 기준 (백만원)	2023	2024	2025
매출액	**30,016**	**31,673**	**27,901**
매출원가	22,037	23,705	21,470
매출총이익	**7,979**	**7,968**	**6,431**
(매출총이익률, %)	26.6	25.2	23.0
판매비와관리비	6,089	6,373	6,968
영업이익	**1,890**	**1,594**	**-537**
(영업이익률, %)	6.3	5.0	-1.9
기타손익	1,086	-7,246	-332
금융손익	-609	-187	-58
세전순손익	**2,367**	**-5,838**	**-926**
당기순손익	**2,112**	**-5,088**	**-352**
(순이익률, %)	7.0	-16.1	-1.3
기타포괄손익	43	-46	6,404
총포괄손익	**2,156**	**-5,134**	**6,052**

2024년 기타손익 -7,246백만원의 주된 항목은 SPAC 합병 상장비용 6,358백만원(비현금)이다.

요약 현금흐름표

12월 31일 기준 (백만원)	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	**5,746**	**-3,031**	**52**
(-) CAPEX	2,706	6,607	7,262
FCF (OCF − CAPEX)	**3,040**	**-9,638**	**-7,210**
투자활동현금흐름	-2,091	2,821	-7,212
재무활동현금흐름	1,942	-253	2,962
현금의 증감	**5,597**	**-464**	**-4,197**

NOPLAT은 2024~2025년이 세전손실이어서 유효법인세율이 의미를 갖지 않아 표기하지 않았습니다. CAPEX는 유형자산 취득 총액이며 투자활동현금흐름 순액과는 금융자산 취득·처분이 상계되어 부호가 다를 수 있습니다(2024년 금융자산 처분 102.9억 유입).

주요 재무비율

12월 31일 기준	2023	2024	2025
성장성 (%)			
매출액 증감률	-2.4	5.5	-11.9
영업이익 증감률	–	-15.7	적자전환
매출액 CAGR (2Y)	–	–	-3.59
수익성 (%)			
영업이익률	6.3	5.0	-1.9
순이익률	7.0	-16.1	-1.3
ROE	10.5	-19.2	-1.0
R&D / 매출액	4.6	6.3	8.6
안정성 · 활동성			
부채비율 (%)	95.0	70.2	62.7
토지 재평가 제거 시	–	–	*75.2*
유동비율 (%)	181.4	122.9	118.2
차입금의존도 (%)	–	–	25.8
매출채권회전일수 (일)	44.9	32.0	75.3

매출채권회전일수는 총액 기준 기말잔액 ÷ 매출액 × 365. ROE는 2023년 기말자본, 2024~2025년 평균자본 기준.

주당지표

(원)	2023	2024	2025
EPS	198	-476	-33
BPS	1,883	3,088	3,652
SPS	2,808	2,963	2,610
CFPS	538	-284	5

전 항목 2026년 5월 5:1 병합 후 10,689,507주 기준 소급 환산.

자료: 사업보고서 III-4 재무제표 및 이를 기반으로 한 R-Advisory 자체 산출

기업가치 제고 진단

아래 판정은 **valueup-benchmark-diagnosis**(백서 기준)와 **financial-benchmark-review**(한기평 기준)가 산출한 결과를 그대로 옮긴 것입니다. 두 기준은 모집단과 관점이 다르므로 별도 표로 제시하며 합산 해석하지 않습니다.

D1. 자본비용과 Equity Spread

구분	2023	2024	2025
ROE (기말자본)	10.50%	-15.41%	**-0.90%**
업종 도출 COE	9.0%	9.0%	**9.0%**
Equity Spread	**+1.50%p**	**-24.41%p**	**-9.90%p**
판정	양호	위험	위험

부호 교차점은 2023년과 2024년 사이다. 2023년까지 자본비용을 상회하는 이익을 냈으나, 2024년 SPAC 합병 상장비용 인식과 2025년 영업적자 전환을 거치며 스프레드가 음(-)으로 고착되었다. COE 9.0%는 백서 산업재 업종 기준선(g=0 가정)이며 동사 고유 자본비용이 아니다. CAPM 베타 0.5304는 확보했으나 무위험수익률·시장위험프리미엄이 미제공이라 COE 식을 완성하지 못했다.

D2. ROE 3분해 (듀폰) — 기말자본 기준

연도	순이익률	자산회전	레버리지	ROE
2023	7.04%	0.765회	1.950배	**+10.50%**
2024	-16.07%	0.564회	1.702배	**-15.41%**
2025	**-1.26%**	**0.439회**	**1.627배**	**-0.90%**

처방 라벨: 개선 고려. ROE 하락은 수익성뿐 아니라 **자산 효율의 구조적 훼손**에서 온다. 총자산회전율이 0.765회 → 0.439회로 43% 하락했는데, 자산이 392.5억 → 635.0억으로 62% 증가하는 동안 매출은 7.0% 감소했기 때문이다. 자산 증가 내역은 SPAC 합병 자금 유입, 신사옥·R&D센터 CAPEX 165.75억(3년 누적), 토지 재평가 83.19억이다. **2025년 12월 완공된 생산·R&D센터의 매출 전환 속도가 ROE 회복의 관건이다.**

D3. 업종 목표선·실적선 대비 신호등

지표	동사	실적선	목표선	판정
ROE	**-0.98%**	5.8	14.2	위험
PBR	**0.51배**	1.1	1.6	위험
Equity Spread	**-9.98%p**	0.0	0.0	위험
배당성향	–	–	–	산출불가
주주환원율	–	–	39	산출불가
매출액 CAGR (2Y)	**-3.59%**	–	–	참고
영업이익률	**-1.92%**	–	–	참고

종합판정 위험 (분포: 위험 3 / 주의 0 / 양호 0 / 산출불가 2 / 참고 2). 백서 산업재 기준선에는 목표 주주환원율 39%만 수록되어 있으며 배당성향 목표선과 주주환원율 실적선은 존재하지 않습니다. 존재하지 않는 기준선을 임의로 채우지 않았습니다.

자료: valueup-benchmark-diagnosis, 산업재 업종 기준선(모집단 187개사), 2026.08.07, R-Advisory

목표 레인지 (백서 기준 제안)

시계	중기 3년 (백서 표준: 중기 52.9%)
ROE	**2단계 제시 권고** — 중기 6.6% → 장기 14.2%. 현재 -1.0%와 갭이 15.2%p로 10%p 초과
PBR 상한	14.2% ÷ 9.0% = **1.58배**. 초과 제시 시 백서 경고 대상
주주환원	목표 39%. **FCF 음수로 여력 검증 불가**

D4. 주주환원 설계 유형

판정: 재원 부재형. 3년 누적 순이익 **-33.28억**, 3년 누적 FCF **-138.08억**. 분모가 음수라 여력 산출 불가. 최근 5년 배당 이력 없음. 자기주식 1,929,559주(병합 후 385,911주)는 보유 중일 뿐 **소각 계획 없음.**

D5. 밸류업 12항목 사전채점 — 2 / 24점 (8.3%)

#	항목	판정
①	다각적·입체적 현황진단	미기재
②	**자본비용(COE) 등 분석**	**미기재 · 공략 1순위**
③	중장기 계량적 목표설정	미기재
④	종합적 분석을 통한 목표설정	미기재
⑤	구체적·합리적 계획수립	미기재
⑥	임직원 인센티브 연계	미기재
⑦	목표달성 평가 및 원인분석	미기재
⑧	이행평가 결과 반영	미기재
⑨	경영진 소통 참여	언급 · IR 2회
⑩	적극적인 소통정책	언급 · 공시 2건
⑪	외국인 투자자 소통(영문공시)	미기재
⑫	**지배구조 개선 목표·이행일정**	**미기재 · 공략 2순위**

노려볼 항목 — ② 자본비용 분석과 ⑫ 지배구조 개선 목표. ②는 전체 우수사례가 1건뿐이고 코스닥 선정은 0건으로 희소성이 가장 높으며 **이미 보유한 재무데이터만으로 즉시 착수 가능하다.** ⑫는 정관 개정과 규정 신설로 해소 가능해 비용이 거의 들지 않으며, 준수 지표 평균이 2.3개인 상황에서 3개만 확보해도 상위 37%에 진입한다. 기업가치 제고 계획 공시 이력이 없어 **미공시 상태 자체가 선점 여지다.**

자료: valueup-benchmark-diagnosis(기준일 2026.08.07), 사업보고서 파싱, R-Advisory

D6. 레이먼인덱스 포지셔닝 — KOSDAQ × KSIC 62 상위 10% 대비

축	지표	값	그룹평균 μ	상위10% T	판정
위험	관계형리스크	**미제공**	(22.41)	(50.46)	산출불가
위험	**WP 악화위험도**	**0.0411**	**0.108**	**0.482**	**안전**
품질	**CEI 자본효율**	**35.5**	**62.6**	**90.4**	**위험**
품질	CGI 현금거버넌스	**51.01**	52.6	73.9	주의
품질	RII 재투자강도	**58.6**	39.2	73.6	양호
품질	MAI 시장적응·모멘텀	**63.5**	58.3	84.4	양호
종합	**composite**	**52.45 (B)**	–	–	**벤치마크 없음**

WP만 0~1 스케일이며 나머지는 0~100입니다. **WP와 관계형리스크는 낮을수록 우량**입니다. 관계형리스크는 API 응답에 포함되지 않아 판정을 생략했고 **추정하지 않았습니다** — 따라서 위험 축은 2개 중 1개만 평가된 상태입니다.

판정 해석 — 안전하나 비효율

사고 확률은 낮다. WP 0.0411은 그룹 평균(0.108)의 38%, 고위험 코호트 경계(0.482)의 8.5%다.

그러나 자본효율이 하위권이다. CEI 35.5는 평균의 57%이며 위험 경계 0.7μ(43.82)에도 8.3p 미달. **6개 중 유일한 위험 판정이고 갭도 가장 크다**(상위 10% 대비 -54.9p).

CGI는 경계선. 평균까지 **1.59p**. 현금활용도 0.8%만 개선해도 전환 가능.

자동 탐지 플래그

red_flag	**비현금 유형자산 급증 (현물출자/재평가/비현금취득 의심)**
data_flags	높은 부채 수준: Debt/EBITDA 99.0x · 현금 활용도 저조: 0.8%

red_flag는 §8-④의 토지 재평가와 같은 사안이다. 지수 산출 알고리즘이 이를 독립적으로 포착했다. **이 플래그가 RII 양호 판정의 해석에 영향을 준다** — capex_growth +254.12%의 일부가 현금 지출을 수반하지 않은 자산 증가라면 재투자강도의 실질 의미는 약화된다. 다만 스킬 판정을 임의 하향하지 않고 그대로 싣되 해석 시 함께 고려한다.

개선 조치 우선순위

#	대상	현재 → 목표
0	**관계형리스크 미측정**	**미제공 → 확보. 위험 축 결론은 잠정**
1	CGI 현금활용도	0.8% → 60~90%. μ까지 1.59p
2	CGI 부채건전성	Debt/EBITDA 99.0x → <3x. 정상화 시 CGI +20p
3	CGI 주주환원균형	0.0 → OCF의 20~50%
4	**CEI 자산회전율**	**0.439 → 상위권. +8.32p 필요 · 최대 지렛대**
5	CEI 유형자산효율	급증 자산의 매출 기여 미확인

ROIC가 낮은 상태의 CAPEX 확대는 가치를 파괴한다. RII 처방을 「투자 확대」가 아니라 **「고ROIC 프로젝트 선별」**로 읽어야 한다는 것이 벤치마크 스킬의 경고다.

자료: GET /index/scores (as_of 2025.12.31, algorithm_version 3.1, WP v8.2.0) → raymonds-index-benchmark-review (벤치마크 기준일 2026.07.06), R-Advisory

D7. 저PBR 위치 진단

PBR (2025.12.31 기준)	1.18배
저PBR 판정 임계값	0.46배
시장 내 백분위	**52.97**
GICS 업종(45) 내 백분위	47.98
모집단 크기	519개사
PBR 1배 미만 연속 반기	0회 (0.0년)
리스트 편입 가능성	**unlikely**

백분위는 높을수록 고평가입니다. 2025년 말 기준 동사는 저PBR 종목이 아니었다. 다만 이후 주가 하락으로 2026년 8월 현재 PBR은 0.51배이며, **다음 판정 기준일(2026H)에는 백분위가 크게 내려갈 가능성이 있고 임계값 0.46배와의 거리도 좁혀진 상태다.** criteria_published: false — 거래소 확정 기준이 아직 공표되지 않았으므로 「거래소 기준상 대상」으로 읽어서는 안 된다.

D8. 재무건전성 신호등 (한기평 기준)

지표	2025	벤치마크	판정
부채비율	**62.7%**	≤100%	양호
차입금의존도	**25.8%**	≤30%	양호
순차입금	**132.92억**	음수=양호	주의
유동비율	**118.2%**	≥150%	주의
현금성자산	**30.71억**	YoY -57.7%	**위험**
영업이익률	**-1.92%**	≥8%	**위험**
ROE	**-0.98%**	≥10%	**위험**
영업활동현금흐름	**+0.52억**	지속 (+)	**위험**
FCF	**-72.10억**	지속 (+)	**위험**
매출채권회전일수	**75.3일**	+43.3일	**위험**
순차입금/EBITDA	–	≤2배	산출불가
EBITDA/이자비용	–	≥5배	산출불가

교차 해석. 레버리지 수준 자체는 양호하나 커버리지 축이 산출불가이고, 현금이 1년 만에 57.7% 소진되었으며 3년 누적 FCF가 -138.08억이다. 담보설정 204.00억(토지·건물 장부금액의 85%)과 대표이사 개인 연대보증 207.00억은 **추가 담보여력이 사실상 소진되었음**을 의미한다. **대응 논거** — CAPEX 사이클은 2025.12 안양 센터 완공으로 일단락, 2024년 OCF 음수 원인이던 재고자산은 이미 49.82억 감소 반전, 여신한도 여유 23.21억·장기차입금 만기 2027년 8월. **유동성 압박의 실체는 차입 구조보다 수주잔고의 매출·현금 전환 속도에 달려 있다.**

밸류에이션

본 리포트는 목표주가를 제시하지 않습니다. 아래는 동종 사업 영역의 시장 거래 배수를 참고 자료로 제시한 것입니다.

비교군	선정 기준	PBR 중앙값	동사
자동선정 Peer 5사	**동일 업종(KSIC 620 컴퓨터 프로그래밍·시스템통합) · 시가총액 유사 구간**	**0.73배**	**0.51배**
물리보안 상장 6사	발행사 자체 조사, 2025년 매출 200~1,000억원 구간	0.60배	**0.51배**

자동선정 Peer 중앙값은 PER 33.57 / 영업이익률 2.48% / ROE 1.22% / 부채비율 44.25%다. **KSIC 620 기준이라 IT서비스·시스템통합 기업으로 구성**되어 동사가 영위하는 보안 하드웨어 제조·구축과는 거리가 있어 물리보안 6사와 병행 제시한다. Peer 5사 중 1사는 PBR 208.29배로 극단적 이상치이며 2사는 적자로 PER 미산출 — 중앙값만 사용하고 평균은 쓰지 않았다.

해외 거래 배수 (참고)

2025.12 해외 상장 A사, 보안검색 사업부 (FY25 매출 £963m, EBITDA £160m)를 EV £2.0bn에 매각 발표 → **EV/EBITDA 12.5배 · EV/Sales 2.08배**

상장 pure-play — 해외 B사 PER 26.9배 ·EV/EBITDA 17.7배, 해외 C사 PER 12.6배 ·EV/EBITDA 9.7배 (2026.08.06 기준)

다만 이 비교에는 세 가지 유보 조건이 있다. 첫째, 해외 A사와 B사는 제조사이고 동사는 판매권 기반 구축 사업자로 부가가치 귀속 구조가 다르다. 둘째, 동사는 2025년 영업적자로 EBITDA 배수 비교 자체가 성립하지 않는다. 셋째, **PBR 0.51배는 저평가의 증거가 아니라 ROE -0.98%의 결과일 수 있다.** 실제로 ROE 10.4%를 기록한 국내 동종 상장사의 PBR이 0.53배로 동사와 사실상 동일하다는 점, 그리고 자동선정 Peer 중앙값 ROE가 1.22%에 불과한데도 PBR 중앙값이 0.73배로 동사보다 높다는 점은, **시장이 동사에 이미 추가 할인을 적용하고 있음을 시사한다.** 상장 이후 코스닥이 -7.6% 하락하는 동안 동사 주가는 -82.2% 하락했고 상대강도는 19.3까지 내려왔다. PBR 0.51배는 이 27개월간의 재평가가 누적된 결과값이지 아직 반영되지 않은 저평가의 크기가 아니다. 한편 2025년 말 기준으로는 PBR이 1.18배·시장 백분위 52.97로 중위권이었다 — 즉 현재의 낮은 배수는 오래된 저평가가 아니라 **최근 8개월 사이에 형성된 것**이다.

결론적으로 밸류에이션 리레이팅의 전제는 배수 격차가 아니라 손익분기 회복이다. 적자 상태에서 자산가치 배수만으로 저평가를 논하기는 어려우며, **수주잔고가 매출과 이익으로 전환되는 첫 분기가 확인되는 시점**을 주목할 필요가 있을 것으로 판단된다.

자료: GET /peer/group (ticker=140430, limit=5, curated: false), as_of 2025.12.31 / 물리보안 6사는 R-Advisory 자체 조사

Compliance Notice

- 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 본 자료의 작성자를 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 변동내역

일시	투자의견	목표가격
2026.08.07	**Not Rated**	**–**

증권사별 보고서 발간 횟수 (기준일 2026.08.06)

연도	2021	2022	2023	2024	2025
발간 횟수	–	–	–	–	–
발간 증권사	–	–	–	–	–

종목 투자등급 — 당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 Buy(매수), 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 Hold(보유), -15% 이하가 예상되는 종목에 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다. 증권사 발간 이력은 본 리포트 확인 범위 내에서 발견되지 않았습니다 — 유료 리서치 데이터베이스 전수 조회는 수행하지 않았으므로 **발간 이력이 존재하지 않는다고 단정할 수 없습니다.**

본 리포트는 (주)카티스 2025년 사업보고서(2026.03.23 제출), IR Book v4.1, 도약JumpUp 프로그램 발표자료(2026.03.05) 및 공개 시장조사 자료를 근거로 작성되었습니다.

R – Advisory

BY KONNECT

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

R-Advisory: raymond@konnect-ai.net