

KOSDAQ | 자본재

코트테크놀로지 (448710)

K-방산 수출 확대 및 방산 SW 국산화 수혜주

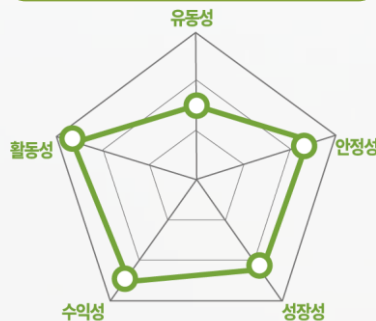
체크포인트

- 코트테크놀로지는 국내 무기체계에 적용되던 외산 싱글보드컴퓨터(SBC) 국산화를 목적으로 1999년에 설립. 주요 고객사는 LG넥스원, 현대로템, 한화시스템, 한국항공우주 등. 약 50여 종 싱글보드 컴퓨터를 개발해 K2 전차, 천궁, KF21, 장보고 잠수함 등 다양한 국산 무기체계에 접목해 옴
- 2024년 이후 국산 무기체계(천궁II, K2전차, FA-50 등)의 중등 및 유럽형 수출 확대로 주력 고객사들의 수주잔고 증가세가 지속될 전망. 무기체계 외 해외 수출의 경우 내수대비 수익성이 뛰어나 방산 업체들의 이익 개선에 기여. 3Q23 이후 고마진 매출 비중 확대되며 연간 영업이익률은 2022년 6.7% -> 2023년 17.2% 전년 대비 큰 폭 증가
- 2024년 매출액은 656억원(YoY +28%), 영업이익 114억원(YoY +29%)으로 추정. 수주잔고에 기반한 안정적인 실적 성장이 예상됨. 한편, 대규모 방산 수출에 대한 금융 지원 여력을 확대하는 수은법 개정이 가시화되며 방산 업종 투자 심리에 긍정적

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WCS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23 기준 Trailing, Fnguide WCS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

코스트테크놀로지 (448710)

연구원 이나연 iny1008@kirs.or.kr
연구위원 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

KOSDAQ

자본재

싱글보드컴퓨터(SBC) 및 방산용 임베디드 시스템 제조 업체

코스트테크놀로지는 국내 무기체계에 적용되던 외산 싱글보드컴퓨터(SBC) 국산화를 목적으로 1999년에 설립. 약 50여 종 싱글보드 컴퓨터를 개발해 K2 전차, 천궁, KF21, 장보고 잠수함 등 다양한 국산 무기체계에 접목해 음. 주요 고객사는 LG넥스원, 현대로템, 한화시스템, 한국항공우주 등이 대표적. 2023년 3분기 누적 기준 매출액 비중은 싱글보드컴퓨터 26.9%, 군용전시기 25.7%, 무기체계탑재용 컴퓨터장치 17.0%, 무기체계 시스템 8.2%, 민간사업 1.6%, 용역매출 12.1%, 기타매출 8.5%

K-방산 대규모 해외 수주에 따른 실적 성장 기대

코스트테크놀로지는 주력 고객사들의 대규모 해외 수주 증가에 힘입어 중장기 실적 성장 기대. 2024년 이후 국산 무기체계(천궁II, K2전차, FA-50 등)의 중동 및 유럽향 수출 확대로 주력 고객사들의 수주 잔고 증가세가 지속될 전망. 무기체계 해외 수출의 경우 내수 대비 수익성이 뛰어나 방산업체들의 이익 개선에 기여. 2H23 이후 핵심 고객사의 과거 대규모 해외 수주 매출 인식이 본격화됨에 따라 동사 역시 3Q23 이후 고마진 매출 비중 확대. 연간 영업이익률은 2022년 6.7% -> 2023년 17.2%로 전년 대비 큰 폭으로 증가

2024F 매출액 656억원(YoY +28%), 영업이익 114억원(YoY +29%) 전망

2024년 매출액은 656억원(YoY +27.6%), 영업이익 114억원(YoY +29.2%)으로 추정. 3Q23 기준 2024년에 매출로 인식되는 수주잔고만 최소 574억원을 확보. 방위 산업의 특성 상 매출 인식 지연이 거의 없다는 점을 고려하면 수주잔고에 기반한 안정적인 매출 성장 예상. 국산화 첨단 무기체계 개발을 위한 R&D 투자가 지속되며 추가 매출 성장 기대. 한편, 수출입은행의 법정준비금 한도를 늘리는 수은법 개정안이 국회 소위를 통과함. 방산 수출에 대한 정책금융 리스크가 해소된 점은 방산업종 투자 심리에 긍정적

Forecast earnings & Valuation

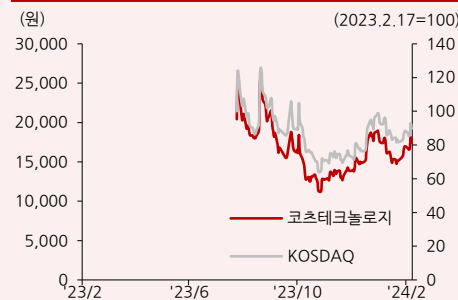
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	247	319	418	514	656
YoY(%)	6.3	28.9	31.1	22.8	27.6
영업이익(억원)	13	27	28	89	114
OP 마진(%)	5.3	8.4	6.7	17.2	17.4
지배주주순이익(억원)	14	23	23	72	93
EPS(원)	276	480	533	1,619	1,839
YoY(%)	-66.6	73.8	11.0	203.7	13.6
PER(배)	0.0	0.0	0.0	9.2	9.5
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.4
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	6.8	6.1
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	2.1	2.0
ROE(%)	8.5	13.6	14.2	28.2	23.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/23)	17,430원
52주 최고가	25,850원
52주 최저가	11,260원
KOSDAQ (2/23)	868.57p
자본금	4억원
시가총액	886억원
액면가	100원
발행주식수	5백만주
일평균 거래량 (60일)	19만주
일평균 거래액 (60일)	31억원
외국인지분율	1.11%
주요주주	조직원 외 10인
	티에스2018-12 M&A 투자조합
	8.88%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-31	-106	
상대주가	-6.2	-9.1	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율' 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 방산용 임베디드 시스템 개발 업체

2023년 3분기 누적 기준

제품별 매출 비중은

싱글보드컴퓨터 26.9%

군용전시기 25.7%.

무기체계탑재용

컴퓨터장치 17.0%,

무기체계 시스템 8.2%,

민간사업 1.6%,

용역매출 12.1%,

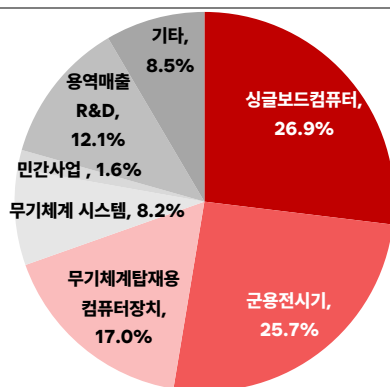
기타매출 8.5%

코트테크놀로지는 싱글보드컴퓨터(SBC) 및 방산용 임베디드 시스템 개발 및 제조 업체이다. 임베디드 시스템은 특정한 목적을 수행할 수 있도록 전자 기계 제품에 탑재되는 컴퓨터 시스템을 뜻한다. 기계 장치 내에 존재하기 때문에 내장형 시스템이라고도 하며 자동차, 가전제품, 산업용 장비, 의료기기, 군사 장비 등 다양한 분야에서 활용되고 있다. 특히 동사가 주력하는 방산용 임베디드 시스템은 무기체계의 안정성과 성능 보장을 위해 필수적으로 사용되며, 실시간으로 정확한 기능을 수행할 수 있도록 하는 고신뢰성의 소프트웨어 기술뿐만 아니라 극고온/극저온/고습도 등의 열악한 환경에서 컨덕션 쿨링과 같은 하드웨어 설계 기술까지 모두 필요하다.

동사는 싱글보드컴퓨터(SBC) 및 군용전시기, 무기체계탑재용 컴퓨터장치, 주변기기, 무기체계 시스템 등을 개발해 국내 대형 방산 무기체계 업체에 판매하는 사업을 영위하고 있다. 2023년 3분기 누적 기준 코트테크놀로지의 주요 제품별 매출 비중은 싱글보드컴퓨터 26.9%, 군용전시기 25.7%, 무기체계탑재용 컴퓨터장치 17.0%, 무기체계 시스템 8.2%, 민간사업 1.6%, 용역매출 12.1%, 기타매출 8.5%로 구성된다.

코트테크놀로지는 국내 주요 무기체계 개발업체를 고객사로 확보하고 있다. 주요 고객사는 LIG넥스원, 현대로템, 한화시스템, 한국항공우주 등이 있으며 전사 매출이 모두 내수 매출로 발생한다. 주요 경쟁사로는 글로벌 싱글보드컴퓨터 전문업체인 CURTISS-WRIGHT(미국), Mercury Systems(미국), Abaco Systems(비상장) 등이 있으며 이들은 LOCKHEED MARTIN, Boeing, Raytheon Technologies와 같은 글로벌 대형 방산 무기체계 업체들을 고객사로 두고 있다. 코트테크놀로지는 국내 무기체계에 적용되고 있던 외산 SBC 제품들을 국산화하기 위해 최초로 설립되었으며 현재까지도 지속적으로 대체해 나가고 있다.

코트테크놀로지의 사업부분별 매출 비중 (3Q23 누적 기준)



자료: 코트테크놀로지, 한국R협의회 기업리서치센터

코트테크놀로지의 주요 제품



주: 싱글보드 컴퓨터(Single Board Computer, SBC)는 CPU, 메모리 등 여러 부품을 단일 회로 기판으로 구성된 컴퓨터, 자료: 한국R협의회 기업리서치센터

주요 제품 설명

**50여 종의 싱글보드컴퓨터 개발
K2전차, 천궁, KF21 등 국내
다양한 무기체계에 적용**

코트테크놀로지의 핵심 제품이라고 할 수 있는 싱글보드컴퓨터(SBC)는 상용컴퓨터(PC, 노트북, 태블릿)와 달리 마이크로 프로세서, 메모리, FPGA, 입출력 등의 기능이 있는 여러 부품을 단일 회로기판으로 구성해 열악한 환경 조건에서도 구동이 가능한 방위산업용 컴퓨터이다. 싱글보드컴퓨터(SBC)는 초소형 크기와 저전력 특성을 지니며 온도, 습도, 충격, EMI(전자파방해) 등의 가혹한 환경에서도 높은 신뢰성을 충족할 수 있도록 임베디드(내장형, 탑재용) 시스템 기반으로 설계된다.

코트테크놀로지는 무기체계 업체가 생산하는 무기체계의 요구성능에 따라 사양 및 규격이 결정된 싱글보드컴퓨터를 제작한다. 완성된 제품은 무기체계 업체 및 협력사에게 납품하거나, 당사가 제작하는 무기체계용 컴퓨터장치(사격통제컴퓨터, 운용통제컴퓨터 등)에 탑재되어 무기체계 업체 및 협력사에게 납품하는 구조이다. 코트테크놀로지는 약 50여 종의 싱글보드컴퓨터(SBC)를 개발해 K2전차, 천궁, KF21, 장보고 잠수함 등 국내 다양한 무기체계에 적용시켜왔다.

**군용전시기는 전장상황 및 시스템
정보를 표시하는 장치**

군용전시기는 무기체계의 작전/교전 통제소와 사격통제시스템, 함정 전투체계, 포병 전술적지휘통제, K2전차 등에 전장상황 및 시스템 정보를 표시하는 장치이다. 코트테크놀로지는 국내 최초로 외산 군용 전시기 부품인 컴퓨터용 감시기, 영상표시기, 저고도탐지레이더의 컬러모니터 등을 국산화하기 시작했다. 2010년 K2전차 초도 양산에 군용 전시기를 도입하기 시작해 방산 부품의 수입대체 효과를 지속적으로 제공하고 있다.

**무기체계탑재용 컴퓨터장치는
사격통제, 운용통제,
포/포탑구동제어, 통신제어 등의
기능을 수행하는 하나의 완제품**

무기체계탑재용 컴퓨터장치는 무기체계에서 사격통제, 운용통제, 포/포탑구동제어, 통신제어 등의 기능을 수행하는 하나의 완제품이다. 세부 부품으로 싱글보드컴퓨터, 네트워크, 입출력보드, LCD 모듈 등으로 구성된다. 예를 들어 K2전차와 같은 기동 무기체계에 동사의 통합형차량제어컴퓨터가 탑재되는데 무기체계의 차량 제어 기능 및 조종수에게 차량 상태 정보를 표시하는 역할을 한다. 화력 무기체계에는 박격포 차량 내부에 설치되어 내부/외부의 통신을 제어하는 통신제어기, 유도 무기 운용차량에 설치돼 유도탄 영상과 신호를 처리하는 신호처리기, 유도무기가 장착된 함정에 설치돼 유도로켓 발사에 관한 모든 통제를 제어하는 발사제어 패널이 탑재된다.

**무기체계 시스템은 무기체계를
구성하는 각 장비들 간 전원,
통신신호 등을 통합 및 통제
철도 시스템과 같은 민수 사업
분야에 Spin-Off를 진행**

무기체계 시스템은 무기체계를 구성하는 각 장비들 간에 전원, 통신신호 및 디지털/아날로그신호 등의 연동신호를 통합 및 통제하기 위한 장비이다. 예를 들어 군위성통신체계에 설치된 장비의 데이터를 수집하고 처리하는 시스템 제어 장치가 있다.

코트테크놀로지는 방산 분야에서 쌓은 노하우를 기반으로 철도 시스템과 같은 민수 사업 분야에 Spin-Off를 진행해왔으며, 철도 신호분야 전자연동장치 및 초고압 직류송전 제어기 등을 공급하고 한전 AMI Gateway, ESS 제어장치, 협동로봇 연구 개발을 수행하는 등 사업 영역을 다각화하고 있다.

코츠테크놀로지 무기체계 포트폴리오

구분	데스크톱 컴퓨터	노트북	대블릿	산업용 임베디드 컴퓨터	방산용 임베디드 컴퓨터
형태					
용도	상용	상용	상용	산업용	방산용
집적도	하	중	상	중	상



자료: 코츠테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

코츠테크놀로지의 자상무기(K2 등) 제품 라인업



사격통제컴퓨터



운용통제컴퓨터



운용전시기/표적전시기



내장훈련컴퓨터



포수전시기



통신제어기



차체제어전시기



K2



30mm 차륜형 대공포



차륜형 장갑차



120mm 자주박격포



자율장전제어장치



현수제어장치



통합형차량제어컴퓨터



포 / 포탑구동 제어장치



- 그래픽보드



- 통신 (CAN1553B)보드



- 마더보드



- 메모리보드



- 배터리보드

자료: 코츠테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

회사 연혁

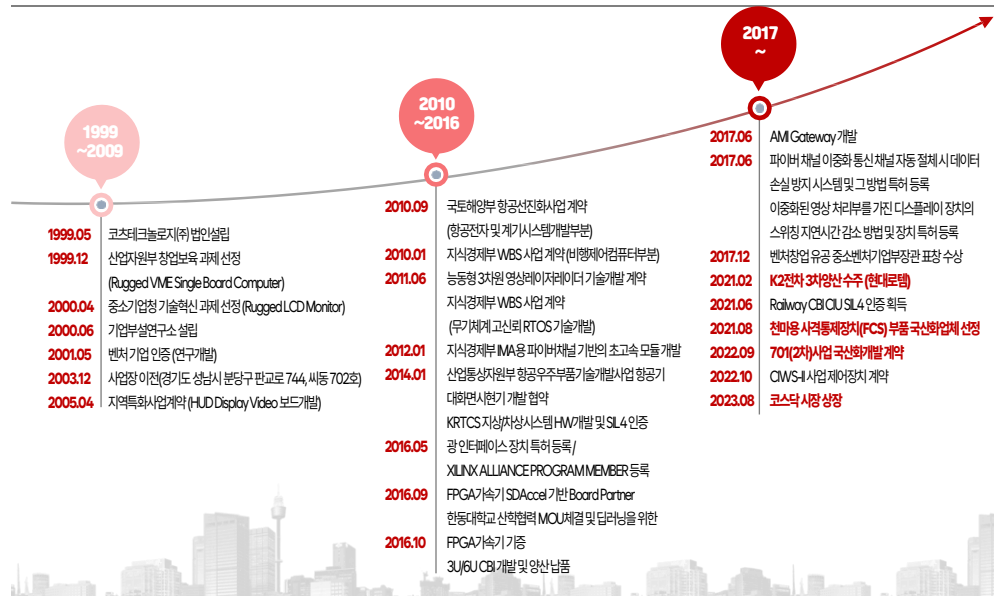
지상무기부터 시작해
해양무기, 항공무기, 유도무기까지
무기체계 국산화 포트폴리오를
다변화

코스트테크놀로지는 1999년 5월에 설립되어 싱글보드컴퓨터(SBC) 및 방산용 임베디드 시스템의 개발·판매를 영위하고 있다. 동사는 과거 해외 기업으로부터 수입해오던 고비용의 외산 싱글보드컴퓨터(SBC) 국산화를 위해 설립되었으며, 임베디드 시스템 설계 기술을 바탕으로 2000년부터 무기체계 국산화 프로젝트에 참여했다. 2003년 한국군 K2 전자 개발 사업에 참여해 싱글보드컴퓨터(SBC)와 군용전시기를 개발했고, 2010년에는 장보고 잠수함에 적용되는 무기체계 시스템과 유도 무기사업에 무기체계탑재용 컴퓨터장치를 공급했다. 2012년부터 LS일렉트릭과 철도제어시스템을 개발해 민수사업에 진출했으며, 2018년에는 HVDC용 제어시스템을 개발해 한국전력에 납품한 바 있다. 2021년 유도무기사업(천마)의 무기체계탑재용 컴퓨터장치 국산화 개발 과제 주관사로 선정되어 2024년 말 개발 완료를 목표로 수행 중이다. 동사는 지상무기부터 시작해 해양무기, 항공무기, 유도무기까지 포트폴리오를 다변화시키며 한국 방위산업의 국산화에 필수적인 역할을 수행하고 있다.

2023년 8월 코스닥 시장에 상장

코스트테크놀로지는 2023년 8월 코스닥 시장에 상장했으며, 2023년 7월 26일~27일 국내외 기관투자자 대상으로 수요예측을 진행한 결과 최종 공모가를 희망밴드(10,000원~11,500원)의 상단 초과인 13,000원에 확정하며, 1,837:1의 경쟁률을 기록한 바 있다. 코스트테크놀로지가 이처럼 높은 수요 예측 경쟁률을 보일 수 있었던 이유는 상장 당시 러시아 우크라이나 전쟁과 미 중 갈등으로 인해 불안정한 국제 정세가 지속되었고, 각국의 국방을 강화하려는 인식이 커지며 방위비 지출을 늘리는 글로벌 트렌드로 인한 수혜가 기대되었기 때문이다. 주요국들의 국방 예산 확대로 인해 국내 주요 방산업체들의 대형 수출 계약이 잇따라 발생했으며, 국내 대형 방산업체들과 파트너십을 공고히 하고 있는 코스트테크놀로지의 실적 성장 기대감에 따라 높은 수요 예측 결과로 이어졌다.

코스트테크놀로지의 연혁



자료: 코스트테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

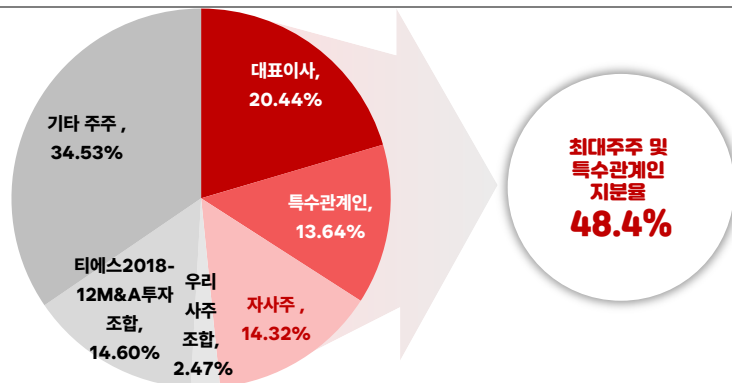
주주 현황

최대주주 및 특수관계인 지분율 48.4% 차지

2023년 3분기 말 기준 코스트테크놀로지의 최대 주주는 조지원 대표이사(지분율 25.64%)이다. 조지원 대표이사는 건국대학교 전기공학 석사 학위를 보유했으며, 삼경기전과 LIG넥스원에서 하드웨어 엔지니어로 경력을 쌓았다. 코스트테크놀로지는 조지원 대표이사를 포함한 5명의 LIG넥스원 출신 직원들이 공동 창업한 방산 IT 솔루션 제공 업체이다.

2023년 3분기 말 기준 코스트테크놀로지의 5% 이상 주주로는 티에스2018-12M&A투자조합(지분율 14.60%)과 황병창 임원(지분율 10.96%)이 있다. 최대주주 및 특수관계인 지분율은 48.4%를 차지한다. 2024년 1월 19일 기준 티에스2018-12M&A 투자조합의 지분율은 8.88%이다.

코스트테크놀로지의 주주 현황 (3Q23말 기준)



자료: 코스트테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 신냉전 시대의 국가 안보 위협 증가로 전세계 국방비 지출 확대 가속화

전세계 안보 불안이 확대되자

각국에서 앞다퉈 국방 예산을 증액

최근 지정학적 위험이 크게 고조된 가운데 글로벌 안보 환경 악화에 대응하기 위한 전세계 각국의 군비 경쟁이 본격화되고 있다. 2022년 러시아-우크라이나 전쟁, 2023년 이스라엘-하마스 전쟁 등 세계 곳곳에서 많은 분쟁이 지속적으로 발생 중이다. 무력 전쟁이 장기화되고 있을 뿐만 아니라 중국-대만의 양안갈등, 북한의 핵무기 위협 등 신냉전 시대에 지속되는 국가 간 충돌로 인해 전세계 안보 불안이 확대되자 각국에서 앞다퉈 국방 예산을 증액하고 있다.

전세계 국방비 지출은

2015년 이후 8년 연속 증가세

스톡홀름국제평화연구소(SIPRI)에 따르면, 2022년 세계 국방비 지출은 전년대비 3.7% 증가한 2조 1,820억달러로 2015년 이후 8년 연속 증가하고 있다. 2022년 기준 국가별 국방비 지출 순위는 1위 미국(8,116억달러, YoY +0.7%), 2위 중국(2,980억달러, YoY +4.2%), 3위 인도(810억달러, YoY +13.0%), 4위 사우디아라비아(730억달러, YoY +15.6%), 5위 러시아(720억달러, YoY +9.2%)가 상위권을 차지하고 있다.

‘22~’23 글로벌 군사비 지출

상승은 러-우 침공 이후

유럽 동맹국가들의

대규모 무기 수요가 견인

2022년~2023년 글로벌 군사비 지출 상승은 러시아의 우크라이나 침공(‘22년 02월) 이후 주변 유럽 동맹국가들의 대규모 무기 수요 급증이 견인했다. 북대서양조약기구(NATO) 유럽 회원국들의 군사비 지출은 2014년 1,450억달러에서 2023년 2,150억달러로 약 50% 이상 급증한 것으로 파악된다. 유럽 동맹국가들의 군사적 지원 및 대규모 무기 구매 계약 체결이 이어졌고, 폴란드의 경우 2023년 국방 예산을 NATO 최고 수준인 GDP 대비 4%까지 확대한다고 밝혔으며, 영국은 GDP 대비 2.5%까지 증액한다고 밝혔다.

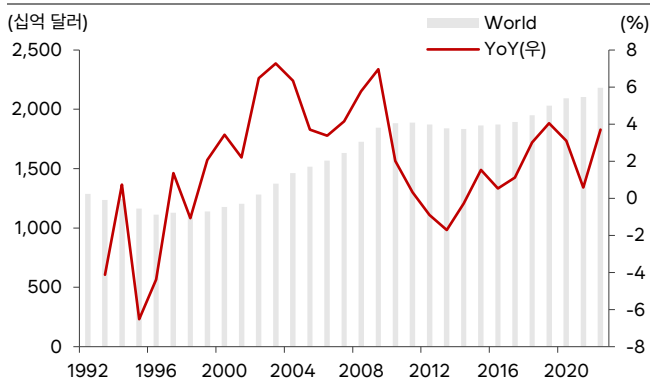
글로벌 군사비 지출은

2024년 역대 최대 수준으로

증가할 전망

2024년 전세계 군사비 지출도 전년대비 확대될 것으로 전망되고 있다. 전세계 국방 예산의 약 40%를 차지하는 미국은 2023년 전년대비 5.7% 증액한 8,579억달러를 편성했고, 2024년 전년대비 8.6% 증액된 8,860억달러를 확보해 역대 최대 규모의 국방 예산을 기록했다. 일본의 경우 2023년 군비 예산을 65조원 규모로 편성해 전년대비 26.0% 증액시켰고 2027년까지 106조원으로 확대할 계획이다. 중국과 대만 역시 2024년 국방비 지출액을 전년대비 각각 7%, 5%씩 증액할 계획이다.

글로벌 연간 국방비 지출액 추이



자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 연간 국방비 지출액 추이

(단위: 억달러)

		'21	'22	YoY	'22 GDP(%)
	WORLD	21,040	21,820	3.5%	3.5%
1	U.S	8,062	8,116	0.7%	1.6%
2	China	2,859	2,980	4.2%	2.4%
3	India	763	810	6.0%	4.8%
4	Saudi Arabia	632	730	15.6%	4.1%
5	Russia	659	720	9.2%	2.2%
6	U.K	675	700	3.7%	1.4%
7	Germany	565	578	2.3%	1.9%
8	France	566	570	0.6%	1.1%
9	Japan	510	539	5.9%	2.7%
10	South Korea	509	496	-2.5%	33.5%
11	Ukraine	59	440	640.1%	3.5%

자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 방위 산업은 폭발적인 수출 성장 중

무기획득 예산 급증은

주요 무기 공급국의

방산 수출 확대에 이어질 전망

무기획득 예산은 국방 예산의 약 30% 이상을 차지한다. 전세계 군비 지출이 역대 최대 규모로 편성되며 무기획득 예산도 급증하고 있다. 무기획득 예산 대부분은 신규 무기 구매에 소요되기 때문에 주요 무기 공급 국가들의 방산 수출 확대에 이어질 것으로 판단된다. Aviation Week(2022)에 따르면 글로벌 무기획득 예산은 2021년 5,500억 달러에서 2023년 6,800억 달러, 2032년 7,500억 달러를 상회할 것으로 예상된다.

방산 수출 시장에서

한국과 같은 신흥 국가들의

영향력이 커질 것

방산 무기 수출 시장은 미국, 러시아, 중국 등 총 5개국이 약 80%를 점유하는 독과점 체제에서 벗어나 한국, 터키와 같은 신흥 국가들의 영향력이 커질 것으로 전망된다. 그 이유는 신규 무기 수요 대부분이 러-우 전쟁 이후 대규모 무기 확보를 원하는 동유럽 국가들과 중국의 군사위협 지속에 따른 대만, 일본 등 아시아 태평양 국가로부터 발생하고 있기 때문이다. 전통적인 무기 수입 국가(인도, 사우디아라비아 등)들도 러시아 및 중국을 벗어나 무기 수입선 다변화 추세가 이어지고 있다.

한국은 '18~'22년

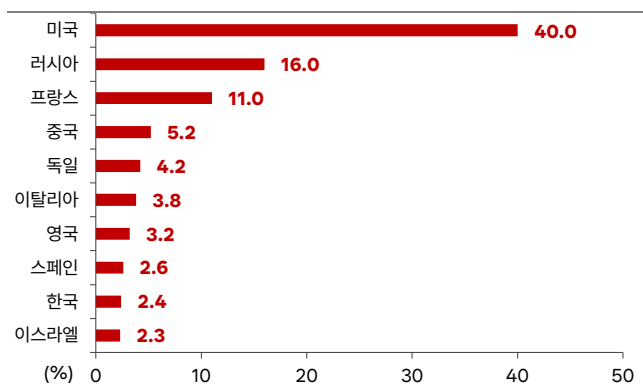
방산 수출 증가율 1위(+74%)

러시아(-31%), 중국(-23%) 등

방산 강국 대비 압도적인 성장세

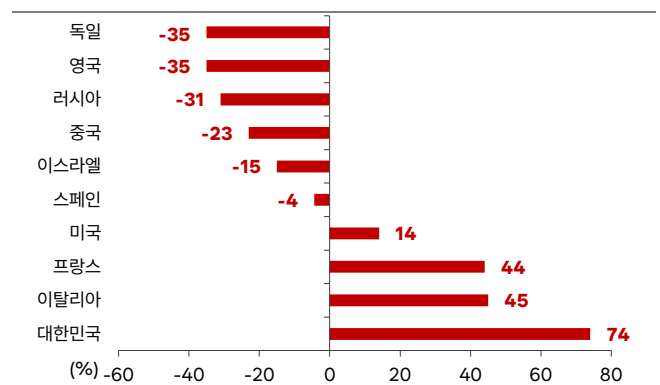
SIPRI의 조사 자료에 따르면, 2018~2022년 세계 무기 수출 시장에서 한국은 2.4% 점유율로 9위를 기록했고, 같은 기간 내 방산 수출 증가율은 74%를 달성해 1위를 차지했다. 한국은 러시아(-31%), 중국(-23%), 독일(-35%)의 수출 감소세 대비 압도적인 수출 성장세를 보이고 있다. 대한민국 정부는 2027년 세계 4대 방산 수출국으로 도약하는 것을 목표하고 있으며 이러한 추세는 지속될 것으로 판단된다.

2018~2022년 국가별 방산 수출 점유율



자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

2018~2022년 국가별 방산 수출 증가율



자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 방산의 경쟁력은

1) 대규모 생산능력

2) 빠른 납기

3) 가격 경쟁력 등

한국이 신흥 방산 수출 강국으로 자리잡게 된 배경은 무기체계의 대규모 생산능력, 빠른 납기, 단가 측면에서 방산 선진국 대비 경쟁력을 확보했을 뿐만 아니라 북한과 근접해 있어 높은 수준의 무기체계 가동률과 신뢰성을 갖추고 있기 때문이다. 방산 선진국들이 군축기조를 이어가며 F-35 전투기, 극초음속 미사일 등 최첨단 무기체계 투자에만 집중해온 반면, 한국은 정학적 특수성으로 인해 중상위급 무기체계인 전차, 장갑차, 자주포 등 화력 무기 위주의 투자를 지속해왔다는 점도 강력한 방산 수출 경쟁력으로 작용했다.

신냉전 시대 국가안보 위협 증가는

화력 무기 위주의 중상위급

무기체계에 수요 증가로 이어짐

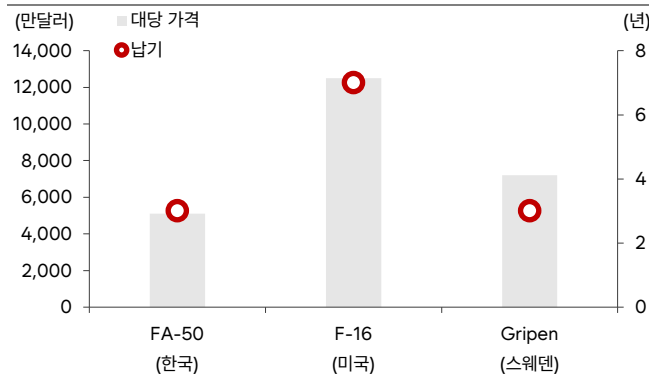
전세계 안보 환경 불안으로 인한 각국의 경쟁적인 국방비 증가는 화력 무기 위주의 중상위급 무기체계에 대한 즉각적인 수요로 이어지고 있고, 그로 인해 한국의 무기 수출 규모는 증가세를 보이고 있다. 방위사업청에 따르면 한국의 방산 수출금액은 2020년 이전 연간 30억달러 수준에서 2021년 70억달러, 2022년 170억달러로 급증했다. 2023년은 폴란드 2차 계약(약

30조 원 규모) 이행이 지연되며 전년대비 -24% 감소한 130억 달러에 그쳤으나, 과거 평균대비 여전히 높은 수준이다. 2024년 상반기 중 폴란드 2차 계약이 재개될 것으로 예상되고 있으며, 2024년 한국의 방산 수출금액은 전년대비 54% 증가한 200억 달러로 예상된다.

한국 방산 수출 증가는 방산 수출국가 및 무기체계 다변화에 기인

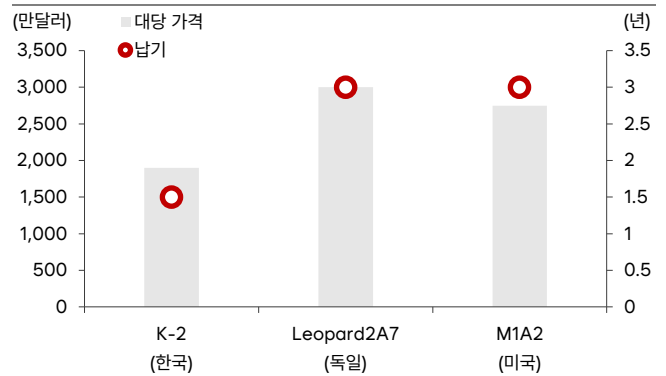
2024년 이후 한국 방산 수출 증가는 수출국가 및 무기체계 다변화에 기인할 것으로 전망된다. 2023년 기준 전년대비 방산 수출 규모가 감소했음에도 불구하고 한국의 주요 방산 수출 대상국은 2022년 4개국에서 2023년 12개국으로 다변화되었고, 수출 무기체계의 종류는 2022년 6개에서 2023년 12개로 확대되었다. 폴란드향 수출 비중은 2022년 72%에서 2023년 32%로 감소했고, 2024년에는 루마니아, 이집트, 사우디아라비아 등 신규 수출국향 수주 증가가 기대되고 있다. 이러한 한국의 방산 수출 계약 증대는 내수에 한정된 한국 방산업체 전반의 외형 성장과 수익성 개선으로 이어질 수 있으며, 2024년 이후 한국 방산 기업들의 실적 성장 기대감이 유효할 것으로 판단된다.

한국 경전투기 수출 경쟁력



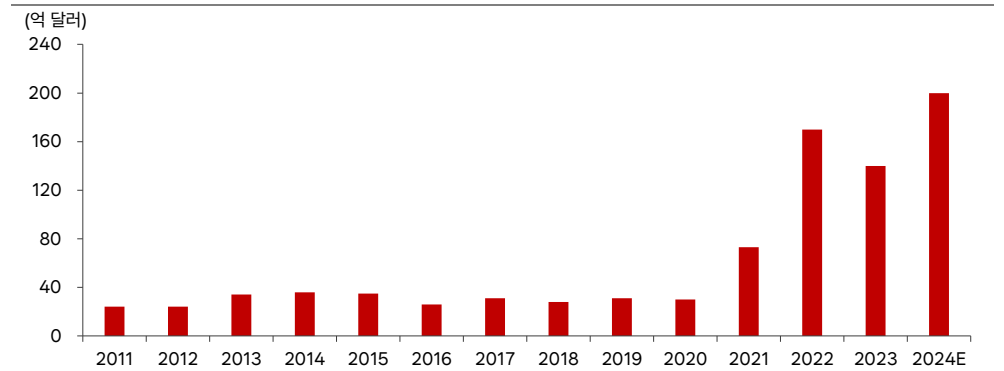
자료: MetaDepense, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 전차 수출 경쟁력



자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 방위산업 연간 수출액



자료: 방위사업청, 한국IR협의회 기업리서치센터

네트워크 중심의 전쟁 양상 변화로 방산 IT 고도화 필수적

방위 산업의 주요 트렌드는

NCW를 구현하기 위한

방산 IT 고도화 및 첨단화

최근 방위 산업의 주요 트렌드는 첨단화이다. 네트워크 중심 전쟁(NCW, Network Centric Warfare)이라는 개념이 등장하며 전쟁의 양상이 크게 변화하기 시작했고, 방위 산업 내 IT 고도화가 필수적으로 요구되고 있다. 네트워크 중심전(NCW)은 지리적으로 흩어져 있는 모든 전력을 하나의 네트워크로 연결하는 전략이다. 각종 센서들과 무기체계를 연결한 시스템 통합 체계를 통해 신속한 지휘 결정과 효과적인 타격을 진행할 수 있어 전쟁의 효율성을 극대화할 수 있다.

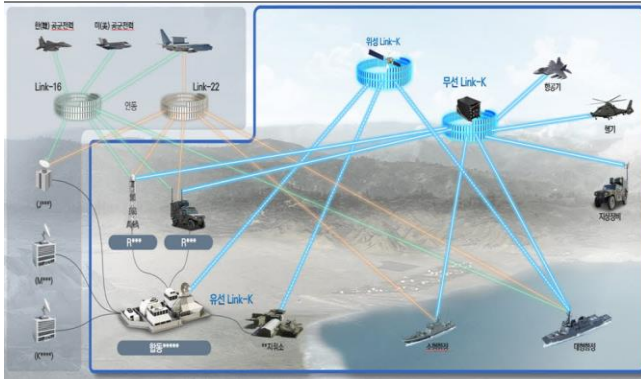
전쟁 중 실시간 데이터 처리를 가능하게 하는 무기체계탑재용 컴퓨터 장치 및 소프트웨어의 중요성 증대

2000년대 초 네트워크 중심 전쟁이 본격적으로 도입된 이후 무기체계 탑재용 컴퓨터 장치 및 소프트웨어의 중요성이 커지기 시작했다. 전쟁 중 개별 무기체계 단위에서부터 종합 통제소까지 각 단계마다 처리해야 할 데이터가 급증했고, 모든 플랫폼에서 실시간 통신이 가능해야 했기 때문이다. 최근에는 우주 전쟁의 전략 공간이 되면서 무기체계간 실시간 통신 필요성이 더욱 크게 부각되고 있다.

첨단 무기체계 일수록 소프트웨어의 역할 확대

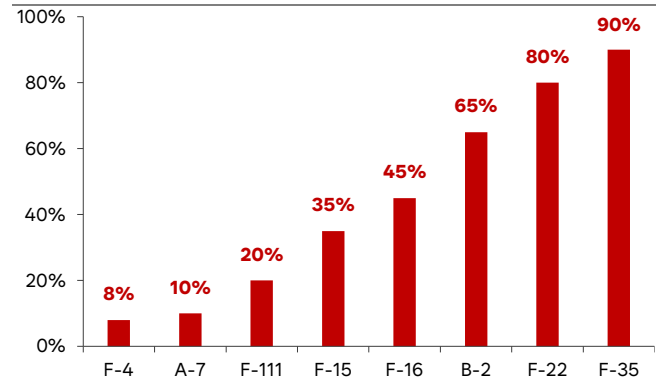
최첨단 무기체계 일수록 소프트웨어의 역할이 급증하고 있으며 관련 비용도 커지고 있다. 소프트웨어의 전투기 기능 제어 비율은 3세대 전투기 F-4에서 8% 수준에 불과했으나 5세대 전투기인 F-22, F-35의 경우 각각 80%, 90%까지 확대되었다. 5세대 전투기는 스텔스(적의 레이더, 적외선 탐지기 등 감지 시스템에 의해 탐지되기 어렵게 만드는 기술) 기능, 첨단 센서, 네트워크 중심의 전투 능력을 갖추고 있는 만큼 대규모 소프트웨어 시스템에 의해 제어되고 있으며, 전투기 개발 비용은 3세대의 수백 만 달러 수준에서 5세대에서는 약 1억 달러까지 급증했다.

한국형 합동전술데이터링크체계(JTDLs) 완성형 체계 운용 개념



자료: 한화시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

전투기 기능 중 소프트웨어(SW) 수행 비율



자료: 국방기술품질원, 한국IR협의회 기업리서치센터

첨단 무기체계 개발에서 소프트웨어 비중이 높아질수록 방산용 컴퓨터 장치 수요 증가

글로벌 방산 시장에서 첨단 무기체계 개발은 국가 경쟁력을 확보하기 위한 필수 단계이며, 무기체계탑재용 컴퓨터 장치 및 소프트웨어의 중요도는 더욱 높아질 것으로 판단된다. 무기체계용 소프트웨어는 일반 소프트웨어와 달리 사소한 결함으로 발생하는 막대한 인명피해와 경제적인 피해가 발생하기 때문에 계속해서 높은 품질의 성능이 요구되기 때문이다. 특히 첨단 무기체계 내 통신장비, 전시기, 피아식별 기능 등이 강화되면서 방산용 컴퓨터 장치 및 임베디드 컴퓨터 시스템의 니즈가 더욱 부각될 것으로 전망된다. Markets and Markets의 보고서에 따르면 무기체계 기술이 더욱 복잡해지면서 임베디드 컴퓨팅의 기능과 성능이 중요해지고, 그에 따라 글로벌 군사용 임베디드 컴퓨팅 시장 규모는 2023년 23조 4,590억 달러에서 2030년 41조 4,590억 달러로 연평균 성장률 6.1%이 전망된다.

미국은 국방 분야 IT 첨단화를 위해
국가 차원에서 전폭적으로 지원

국방 선도국인 미국은 막대한 비용이 요구되는 국방 분야 IT 첨단화를 위해 국가 차원에서 전폭적으로 지원하고 있다. 미국 육군의 현대화를 위해 미래사령부(Army Future Command, 2018년)를 신설하고 2019년부터 5년간 300억 달러를 투자하기 시작했다. 미래사령부가 주관하는 사업의 핵심 분야로는 기존 무기체계의 성능 개량 사업 외에도 네트워크(NET), 위치추적/우주탐지체계(APNT/S), 통합교육훈련체계(STE) 등 소프트웨어 중심의 무기체계 사업이 많은 비중을 차지하고 있다.

한국은 미래 지상전투체계 구축을
위해 Army TIGER 4.0을 발표

한국도 군 현대화 및 첨단화를 위한 투자를 가속화하고 있다. 대한민국 국방부는 Army TIGER 4.0을 발표하며 미래 지상전투체계를 구축하는 목표를 세웠다. Army TIGER 4.0의 3대 가치인 지능화(AI기반 초지능 의사결정체계로 상황 판단을 지원), 기동화(드론, 로봇 등을 활용한 차륜형 장갑차로 기동 수단 확보), 네트워크화(전 플랫폼을 초연결해 통합 네트워크 체계를 구축)를 통해 차세대 미래 지상군의 핵심 전력을 구축할 계획이다. 방위사업청은 2024년 1월 소프트웨어 중심의 무기체계 획득을 위한 맞춤형 절차 계획을 발표하는 등 무기체계 내 소프트웨어 역할이 증대되는 것에 대응하고 있다.

미 육군 미래사령부(AFC)의 신속획득사업 추진 현황(2022)

	육군 미래사령부								육군 신속획득실
	장거리 정밀타격 체계 (LRPF)	차세대 전투차량 (NGCV)	미래 수직 이착륙기 (FVL)	네트워크 (NET)	공중 미사일 방어체계 (AMD)	장병 보호체계 (SL)	위치추적/ 우주탐지 체계 (APNT/S)	통합교육 훈련체계 (STE)	육군신속획득실 (RCCTO)
세부 사업명	장거리포 (LRC)	유무인 전투차량 (OMFV)	미래정찰 공격기 (FARA)	통합 네트워크 (UN)	육군 통합 공중 미사일 방어체계 (AIAMD)	차세대 분대화기 (NGSW-R)	위치추적/ 탐지체계 (APNT/S)	종합 훈련 환경 정보 시스템 (STE-IS)	장거리 극초음속 무기체계 (LRHW)
	정밀타격 미사일 (PRSM)	다목적 장갑차량 (AMPV)	미래 장거리 강습 항공기 (FLARA)	공동작전 환경체계 (COE)	아이언 돔 (IFPC)	차세대 분대화기 자동소총 (NGSW-AR)	전술 공간 레이어 (TSL)	교육훈련 시뮬레이션 관리체계 (TSMT)	지향형에너지-기동형 단거리 공중방어체계 (DEM-SHORAD)
	사거리 연장포 (ERCA)	장갑보강 경전차 (MPF)	미래 전술 무인 항공기 (FTUAS)	기동성 및 생존성 향상 전투 지휘소 (CPMSS)	저궤도 공중미사일 방어 센서체계 (LTAMDS)	첨단 가시장비 (IVAS)	위치탐지 전투체계 (NAVWAR)	가상 훈련체계 (RVCT)	고출력레이저 (IFPC-HEL)
		로봇전투 차량 (RCV)	개방형 모듈 (부품) 체계 (MOSA)	합동 상호운용성/ 연합접근성 (JICA)	단거리 공중기동 방어체계 M-SHORAD)	신형 야간 투시경 (ENVG-B)		분대급 가상 교육훈련 체계(SVT)	중거리방어역량 (MRC)
								장병 가상훈련 체계(rSVT)	

주: 회색은 기존 무기체계 성능 개량 사업, 붉은색은 SW 중심 무기체계 사업
자료: Army Future Command, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

K-방산 수출 증가에 따른 중장기 외형 성장 기대

**3Q23 누적기준
고객사별 매출 비중
LIG넥스원 52%,
한화시스템 16%,
현대로템 7%,
기타 25%**

코트테크놀로지는 국내 방산 업체들의 매출 성장에 실적이 연동된다. 동사가 납품하는 임베디드 컴퓨터 시스템은 무기체계 설계 단계부터 같이 개발되어야 하는 무기체계 필수 탑재 부품이기 때문이다. 동사는 국내 핵심 방산 업체 대부분을 고객사로 확보하고 있으며, 고객사별 매출 비중은 3Q23 누적 기준 LIG넥스원 52%, 한화시스템 16%, 현대로템 7%, 기타 25%로 구성된다.

국내 방산 업체들은 K-방산 무기체계 수요 증가로 내수 중심의 매출 구조에서 벗어나 해외 수출 비중을 확대하고 있다. 대표적으로 LIG넥스원과 현대로템의 방산 수출 비중은 각각 '16년 6% -> 3Q23 18%, '16년 4% -> 3Q23 42%로 증가했다. 코트테크놀로지는 고객사가 진행 중인 해외 수주 프로젝트에 다수의 제품을 납품하고 있으며, 고객사의 해외 수주처가 다변화될수록 동사의 Q(물량)가 늘어나 실적 성장이 예상된다.

**주력 고객사들의 해외 수주 증가는
동사의 수주잔고 확대에 이어짐**

주력 고객사들의 해외 수주 증가는 동사의 수주잔고 확대에 이어진다. 2022년 LIG넥스원이 UAE와 수출 계약을 진행한 천궁 II에는 동사의 통합운용컴퓨터 외 4개 품목이 적용되고, 2023년 현대로템과 한화시스템이 폴란드에 납품한 K2전차에는 통합형 차량제어 컴퓨터 외 8개 품목과 사격통제컴퓨터 및 운용전시기가 탑재된다. 주력 고객사의 국산 무기체계 수출이 증가할 수록 동사의 수주잔고는 2020년 322억원에서 2021년 634억원, 2022년 760억원으로 늘어났고, 3Q23 기준 976억원으로 증가했다.




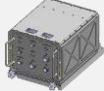
**국산 무기체계(천궁II, K2전차,
FA-50 등)의 중동 및 유럽향 수출
확대로 수주잔고 증가세 지속**

동사의 수주잔고 증가세는 2024년 이후 국산 무기체계(천궁II, K2전차, FA-50 등)의 중동 및 유럽향 수출 확대에 지속될 전망이다. 동사의 최대 고객사인 LIG넥스원은 2023년 12월 사우디아라비아향 천궁II 수출 계약(10개 포대 4.3조원)을 체결했다. 과거 UAE 천궁II 수출 계약과 유사한 수준인 것을 고려하면 2024년 내 최소 200억 원 규모의 신규 수주가 기대된다. K2전차의 경우 2024년 중 폴란드향 2차(820대) 수주계약 이행 및 루마니아 수출이 가시화되고 있고, 동사의 임무컴퓨터와 처리통제부가 탑재되는 한국항공우주의 FA-50는 최근 이집트와 수출 협상을 진행하고 있다.

**2024년 이후 동사의 실적 성장세
가속화**

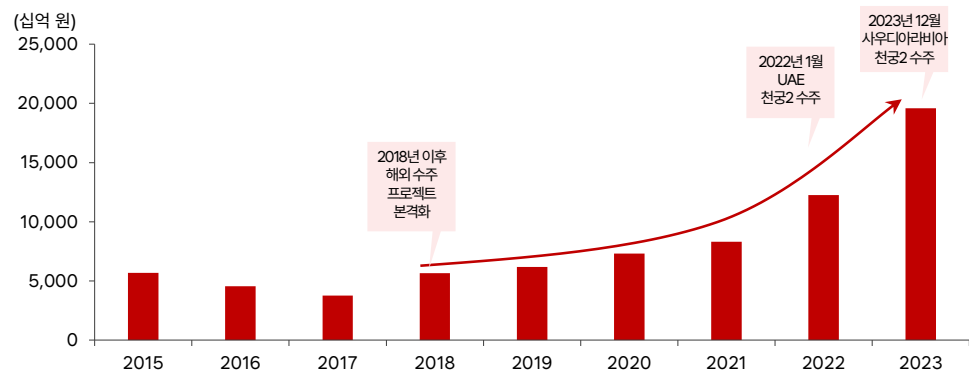
코트테크놀로지는 안정적인 수주잔고를 기반으로 한 중장기 실적 성장이 기대된다. 주력 고객사인 LIG넥스원의 천궁II(UAE, 사우디아) 해외 매출이 2025년부터 본격화되어 2029년까지 이어질 것으로 전망되고 있다. 통상 임베디드 컴퓨터 시스템은 무기체계 납품 1년 전에 매출이 인식되기 때문에 2024년 이후 코트테크놀로지의 천궁II 매출 증가가 예상된다. 1H24 중 루마니아, 말레이시아 천궁II 수출 사업이 가시화되고 사우디아 2차 수출 계약(8.7조원)까지 성사될 경우 고객사를 통한 안정적인 수주 확보가 가능해지며 동사의 중장기 투자 매력도는 더욱 높아질 것으로 판단한다.

방산업체 주요 해외 수출 프로젝트 현황

구분	LIG Nex1	HYUNDAI Rotem	한화시스템	KAI 한국항공우주산업(주)
프로젝트명	UAE 천궁 II 수출	폴란드 K2 전차수출 계약	폴란드 K2 전차수출 계약	FA 50 해외 수출 (진행 중)
당사 참여품목	 통합운용컴퓨터 외 4 품목	 통합형차량제어컴퓨터 외 8 품목	 사격통제컴퓨터 및 운용전시기	 임무컴퓨터(MC) & 처리통제부

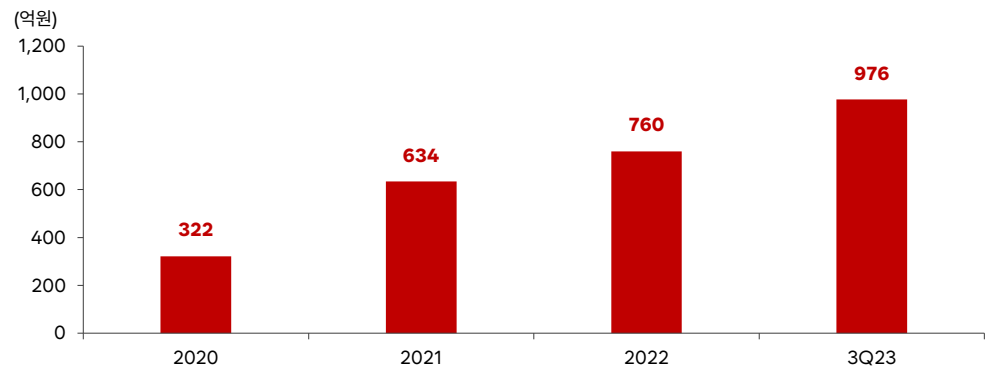
자료: 코츠테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

LIG넥스원 수주잔고 추이



자료: 코츠테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

코츠테크놀로지 수주 잔고 추이



자료: 코츠테크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사의 고마진 해외 수주 증가로 이익 성장세 지속될 전망

수출 무기체계의 수익 구조는

내수 시장 대비 우수

해외 수출 무기체계의 수익 구조는 내수 시장 대비 우수하기 때문에 동사의 이익 성장에 크게 기여할 것으로 판단된다. 방산 내수 매출은 방산원가법에 의거하여 실제 발생한 원가를 기반으로 납품 가격이 결정되기 때문에 마진율이 최소 수준으로 제한된다. 반면, 방산 수출의 경우 개발이 완료된 무기체계를 대규모로 생산하기 때문에 규모의 경제 효과를 얻을 수 있으며, 운영 및 유지보수 매출(MRO)까지 추가로 확보할 수 있어 더 높은 수익성을 확보할 수 있다.

국내 방산 업체들은 과거 대비

수출 비중이 증가하며

이익률이 큰 폭 상승

실제로 국내 방산 업체들은 과거 대비 수출 비중이 증가하며 이익률이 큰 폭 상승했다. 동사의 최대 매출처인 LIG넥스원의 수출 비중은 2016년 6% -> 3Q23 18%로 확대되었고, 영업이익률은 2016년~2019년 평균 2.0% -> 2020년~2023년 평균 6.4%로 약 3배 이상 증가했다. 현대로템의 경우 방산 사업부 수출 비중은 2016년 3.5% -> 3Q23 41.7% 확대되었고, 동 기간 방산 사업부 영업이익률은 2016년 4.3% -> 3Q23 9.5%로 상승했다.

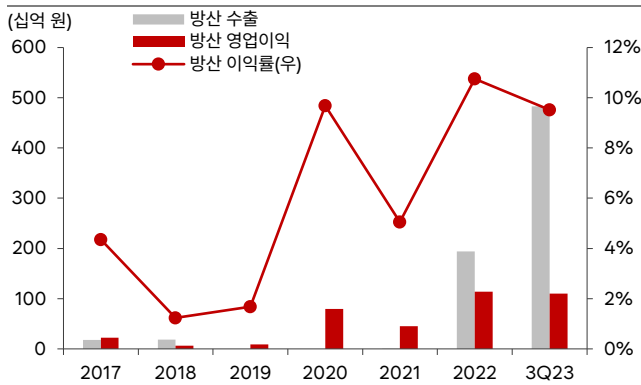
주력 고객사의 해외 매출 인식

본격화되며

동사의 이익 개선세도 뚜렷해 집

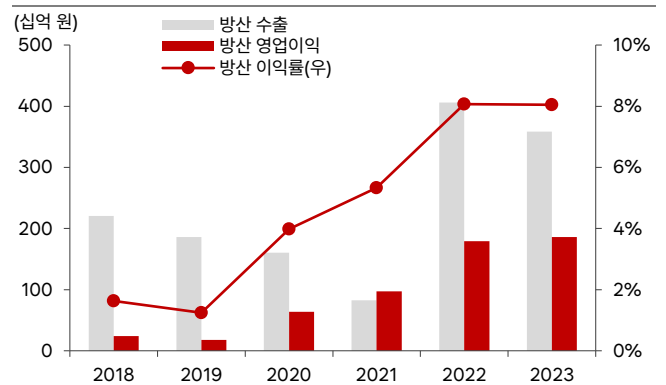
코스트크놀로지의 이익 개선세도 뚜렷하다. 동사의 영업이익률은 2018년 ~ 2022년 5개년 평균 5% 수준에서 2023년에는 17.3%로 크게 개선되었다. 주력 고객사의 대규모 해외 수주 프로젝트 매출 인식이 2H23 이후 본격화되며 코스트크놀로지의 매출과 수익성이 높아진 것으로 판단된다. 2024년 이후 고객사의 해외 수출처 다변화를 통해 이러한 추세를 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

현대로템 방산 수출 및 이익 추이



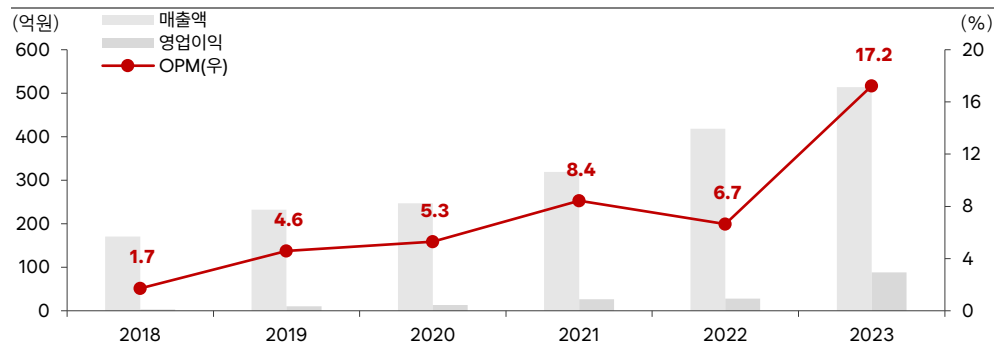
자료: 현대로템, 한국IR협의회 기업리서치센터

LIG넥스원 방산 수출 및 이익 추이



자료: LIG넥스원, 한국IR협의회 기업리서치센터

코스트크놀로지 연간 실적 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

방위 산업 국산화 정책 수혜 기대

**무기체계 국산화는
한국 방위산업의 기술력 강화 및
방산 수출 경쟁력 확보에 필수적**

무기체계 국산화는 한국 방위산업의 기술력 강화 및 방산 수출 경쟁력을 확보하는데 필수적이다. 무기체계 국산화는 안정적인 공급 여건을 통해 무기체계 가동률을 향상시키고, 외산 대비 경제성을 확보한 부품을 활용하기 때문에 비용절감 효과와 더불어 뛰어나기 때문이다. 무기체계의 국산화 역량 개발을 통해 글로벌 방산 수요를 흡수할 수 있으며, K-방산 경쟁력을 키우기 위한 정부 주도의 방산 국산화 노력이 지속될 것으로 판단된다. 한국 방위산업의 HW/SW 국산화를 선도하는 코트테크놀로지의 지속적인 성장이 예상된다.

**‘27년 무기체계 국산화율 80%
달성을 위한 부품 국산화 R&D 예산
증가**

방위사업청은 '23-'27 부품국산화 종합계획을 수립했고, 부품 국산화율에 근거해 무기체계 분야별 국산화 전략을 추진하고 있다. 2021년 기준 무기체계 국산화율은 77%이며, 방위사업청은 2027년까지 무기체계 국산화율 80% 달성을 강조했다. 그에 따라 방산 부품 국산화 R&D 예산은 급증하는 추세이다. 방위사업청은 무기체계 핵심 부품 국산화 개발 지원 사업 예산은 2018년 119억원에서 2021년 886억원, 2022년 1,690억원으로 증가했다. 국산 부품 첨단화를 위한 투자가 확대될수록 동사의 기여도가 높아질 전망이다.

**동사는 외산 제품대비 합리적인
가격대와 커스터마이징을 통해
무기체계 국산화에 기여**

방산 임베디드 컴퓨터 시스템은 실시간 임무 수행, 저전력, 가혹한 환경에서의 작동이 가능하도록 설계된 하드웨어와 사물인터넷 IoT, AI 인공지능이 탑재되는 소프트웨어가 동시에 설계되는 무기체계 필수 탑재품이다. 동사의 경쟁 제품인 외산 싱글보드컴퓨터(SBC)의 경우 제품단가가 3배 이상 높고, 높은 가격 대비 커스터마이징이 원활하지 않아 국산화 니즈가 여전히 큰 분야이다.

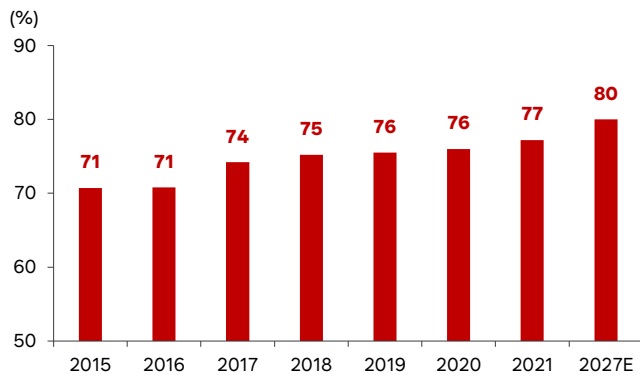
**동사는 20년 이상의 업력 동안
육/해/공 전반 무기체계
국산화에 필수적인 역할 수행**

동사는 설립 초기부터 외산 싱글보드컴퓨터를 국산화하기 시작해 20년 이상 육/해/공 전반에서 고객사의 무기체계 국산화에 필수적인 역할을 수행했다. 코트테크놀로지의 K2전차 국산화 부품 탑재 개수는 초도 개발 당시 5개 미만에 불과했으나 무기체계 국산화 추세가 지속되며 3차 양산 시 19개로 증가했다. 장보고 잠수함의 경우 소나체계(수상 및 수중 위협 세력을 탐지·추적·식별하기 위한 체계), 무장통제 체계, 전투기·무인기에 탑재되는 임무컴퓨터, 발사제어 패널 등 첨단 기술 분야로 국산화 영역을 확장했다.

**천마용 사격통제장치 부품 국산화
개발 과제 주관사로 선정.
2024년 말 개발 완료 예정**

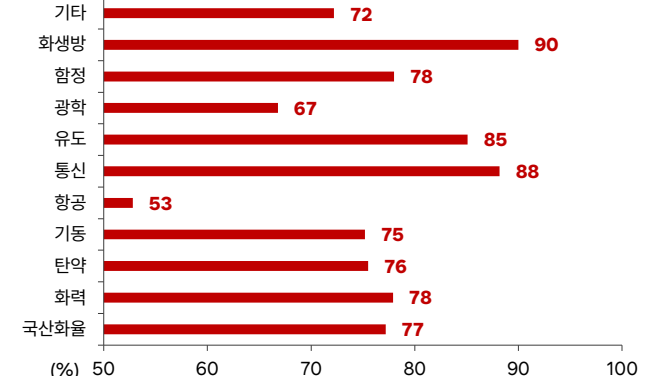
코트테크놀로지는 다수의 방산 부품 국산화 국책 과제를 수행하고 있으며, 특히 인증이 매우 중요한 항공 분야는 매년 한 건 이상의 과제를 진행하고 있다. 동사는 2021년 말 천마(유도무기)용 사격통제장치 부품 국산화 개발 과제의 주관사로 선정되어 2024년 말 개발을 완료해 2025년부터 적용할 것으로 전망된다.

한국 무기체계 국산화율 추이 및 목표



자료: 방위사업청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2021년 기준 무기체계 종류별 국산화율



자료: 방위사업청, 한국IR협회의 기업리서치센터

코스트테크놀로지 연구개발 실적

(단위: 천 원)

연구과제 사업명	연구기간	정부출연금	제품	비고
항공우주부품기술개발사업 -수출유망부품 및 핵심기술개발	2018.11.01~2022.12.31	838,000	ARINC664와 호환 가능한 1s 미만 시각 동기 정밀도를 갖는 시민감성 링 토폴로지 기반의 항공용 이더넷 AeroRing ADB Avionics Digital Bus 원천 기술 개발 AeroRing ADB HW ABM/MB, TM/하우징 개발 부트로더 & RTOS BSP 개발	종료
항공우주부품기술개발사업 -수출유망부품 및 핵심기술개발	2019.04.01~2023.12.31	1,983,000	중소형 항공기급 개방형 항공전자 시스템 아키텍처 및 소프트웨어 개발 SRU 구성품 HW 개발, GPU 장비 HW 개발	진행중
무기체계 개조개발 지원사업	2019.10.01~2022.09.30	590,080	중소형 항공기급 개방형 항공전자 시스템 아키텍처 및 소프트웨어 개발	종료
무기체계 개조개발 지원사업	2020.09.01~2022.08.31	338,530	소형 함정용 2.75인치 유도 로켓 발사 체계 개발, 화면 전시장치	종료
국방벤처혁신기술 지원사업	2021.12.20 ~ 2023.12.19	320,000	무기체계 핵심내장 SW 보호 공용화 기술 개발 차량형장갑차 차체 제어 전시기 보드	진행중
무기체계 부품국산화 개발지원사업 (천마용 사격통제장치, FCS)	2021.08.13~2024.08.12	4,650,000	컴퓨터, 사격통제용	진행중

자료: 코스트테크놀로지, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2023년 영업 실적 현황

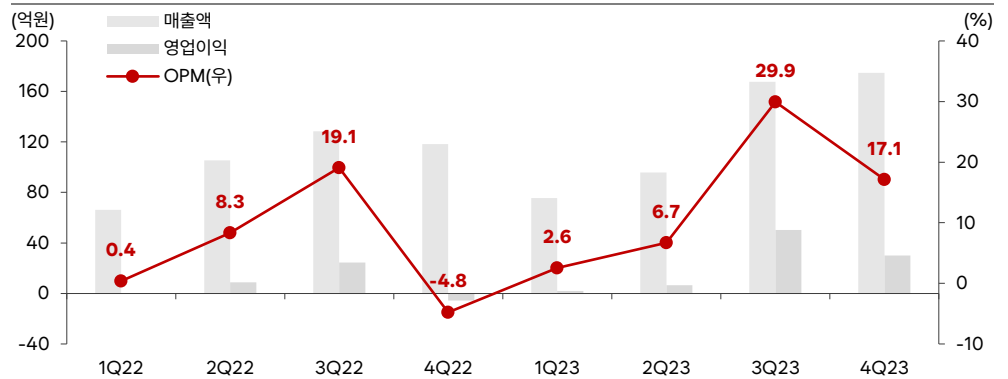
**2023년 매출액은 514억원,
영업이익은 89억원 추정**

2023년 매출액은 514억원으로 전년 대비 22.8% 증가했고, 영업이익은 89억원으로 전년 대비 217.7% 증가했다. 영업이익률은 17.2%로 전년대비 10.6%p 상승해 창립 이래 최대 수익성을 기록했다. 방산 사업부 핵심 고객사들의 해외 수주 프로젝트 증가로 인해 고마진의 프로젝트가 매출에 반영되었기 때문이다.

**3Q23 이후 고수익 제품 판매 비중
증가 및 매출 규모 확대에 의한
레버리지 효과가 발생**

특히 3Q23 이후 고수익 제품 판매 비중 증가 및 매출 규모 확대에 의한 레버리지 효과가 발생했다. 2023년 3분기 별도 영업이익은 50억원(YoY +105.1%)으로 영업이익률은 역대 최대 수준인 29.9%를 기록했다. 2023년 4분기 별도 영업이익은 30억원으로 전분기대비 이익은 감소했으나, 전년도 동기 대비 흑자전환에 이어 약 17%를 상회하는 높은 영업이익률을 기록했다. 통상적으로 국내 사업 수주가 집중되는 4분기의 경우 충당금이 대거 발생해 수익성이 낮아지는 계절성이 존재함에도 불구하고 고마진의 수주 증가로 인한 이익 개선세가 뚜렷하다.

코스트크놀로지 분기 실적 추이



자료: 코스트크놀로지, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 연간 실적 전망

**2024년 매출액은 656억원,
영업이익은 114억원 추정**
**2023년 말 기준
역대 최대 수주잔고 예상**

2024년 매출액은 656억원(YoY +27.6%), 영업이익 114억원(YoY +29.2%)으로 추정한다. 2023년 3분기 말 기준 동사의 총 수주잔고는 976억원으로 매년 급증하고 있으며, 2023년 말 기준 약 980억 이상의 역대 최대치 수주잔고로 추정된다. 3Q23 기준 2024년에 매출로 인식되는 수주잔고만 최소 574억원을 확보했으며, 무기체계 개발을 위한 R&D 투자 지속에 따른 추가 매출도 기대할 수 있다. 방위 산업의 특성상 매출 인식 지연이 거의 없다는 점을 고려하면 수주잔고에 기반한 안정적인 매출 성장이 예상된다.

**2024년 영업이익률은
17.4% 추정**

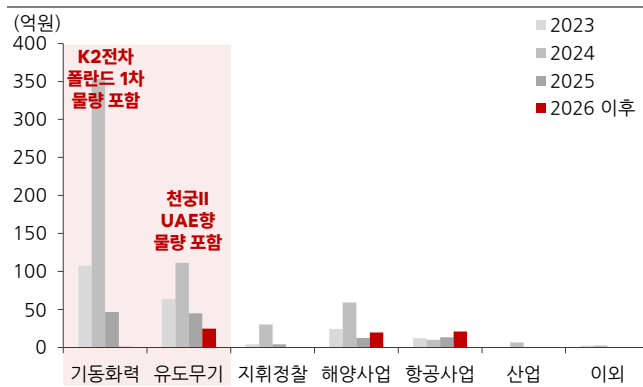
2024년 영업이익률은 17.4%를 예상하며 2023년에 이어 높은 수익성이 지속될 전망이다. 수주잔고 대부분을 차지하는 기동화력 부문과 유도무기 부문에서 고객사의 해외 수주 물량 대응을 본격화하며 고마진의 매출 비중이 확대될 것으로 판단되기 때문이다. 2023년 3분기 말 기준 부문별 수주잔고 중에서 기동화력 부문은 509억원, 유도무기 부문은 245억원으로 각 전체 수주잔고의 52%, 25%를 차지하고 있다.

기동화력 부문에는 폴란드향 K2전차 1차(180대) 계약 물량이 반영되어 있다. 고객사의 K2전차 납품 일정은 22년 10대, 23년 18대에 이어 24년 56대, 25년 96대가 예정되어 있다. 폴란드향 K2전차 2차 계약(820대) 재개 및 루마니아향 수출 계약(5.5조원)이 가시화될 경우 향후 기동화력 부문 큰 폭으로 증가할 수 있다.

한편, K2전차의 국내 4차 양산이 2024년부터 2028년까지 예정되어 있으며, 국내 3차 양산(54대) 대비 3배 이상 규모로 알려져 있다. 동사는 K2전차의 1차~3차 양산에 모두 참여한 핵심 협력 업체로 4차 양산도 수주할 가능성이 높으며 연내 수주 협상이 기대된다. 또한, 4차 양산에서 동사의 부품 국산화 비중이 높아질 개연성도 존재한다.

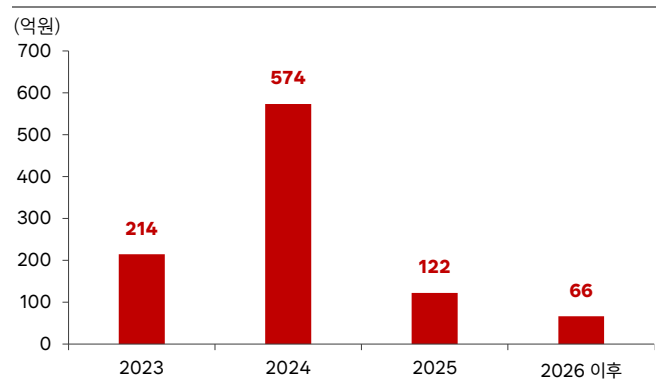
유도무기 부문에는 LIG넥스원의 천궁 II 수주 프로젝트가 포함된다. 동사의 유도무기 수주잔고는 3Q23말 기준 245억원으로 UAE('22년 1월) 수주 프로젝트만 반영되어 있다. 23년 12월 계약이 성사된 사우디아라비아향 천궁 II 수주 물량까지 확보한다면 향후 유도무기 수주잔고는 최소 두 배 이상 증가할 것으로 전망된다.

3Q23 기준 부문별 수주잔고 매출인식 계획



자료: 코스트크놀로지, 한국IR협회의 기업리서치센터

3Q23 기준 수주잔고 매출인식 계획



자료: 코스트크놀로지, 한국IR협회의 기업리서치센터

코스트크놀로지 실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	247	319	418	514	656
제품매출	213	289	372	447	574
용역매출	35	30	46	67	82
영업이익	13	27	28	89	114
영업이익률	5.3	8.4	6.7	17.2	17.4
순이익	14	23	23	72	102
순이익률	5.6	7.1	5.5	14.0	15.5
YoY					
매출액	6.3	28.9	31.1	22.8	27.6
제품매출		35.9	28.7	20.1	28.3
용역매출		-13.8	55.1	44.5	22.7
영업이익	22.7	105.7	3.5	217.7	29.2
순이익	-66.6	62.9	1.1	213.8	40.9

자료: 코스트크놀로지, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 2024년 실적 기준 P/E 9.5배, PBR 2.0배

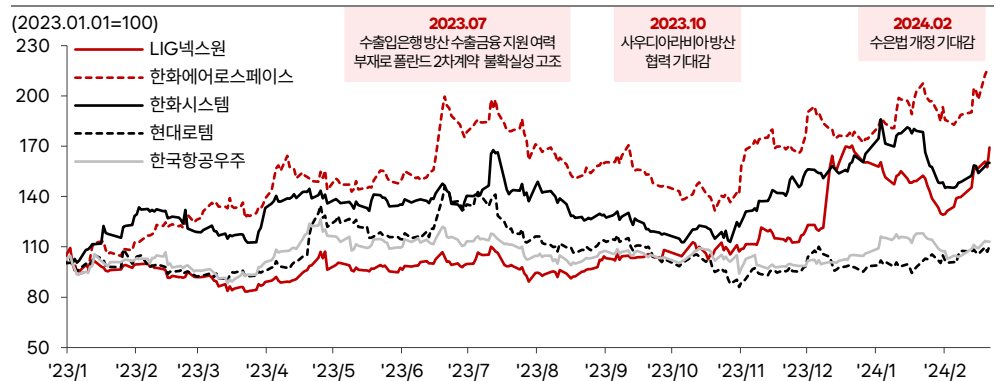
2024년 추정 실적 기준
PER 9.5배, PBR 2.0배

현재 주가는 2024년 추정 실적 기준 PER 9.5배, PBR 2.0배 수준에서 거래되고 있다. 코스닥 지수는 2024F PER 21.8배, PBR 2.3배 수준이며, 방산업종 평균 2024F PER 18.9배, PBR 2.0배 수준이다. 코스트테크놀로지는 방위산업 내 무기체계 IT 국산화를 선도하고 있는 기업으로 주목받으며 2023년 8월 코스닥 시장에 상장했다. 하지만, 상장 당시 수출입은행의 방산 수출금융 지원 여력 부재 이슈가 부각되기 시작했다. 대형 방산업체들의 중장기 실적 성장성에 대한 불확실성이 고조되며 방산 업종 전반의 주가 하락세가 지속되었고, 동사의 주가는 상장일 대비 약 30% 이상 하락했다.

2023년 10월 이후 사우디아라비아 정부와 대규모 방산 수주 가능성이 논의되기 시작하면서 국내 방산 업체들의 주가가 재차 상승하기 시작했다. 코스트테크놀로지는 최대 고객사인 LIG넥스원의 4.3조원 규모의 사우디아라비아항 수주 계약을 체결한 뒤로 주가 상승을 이어갔다. 그러나 대규모 해외 방산 수주가 지속되고 있음에도 불구하고 수출입은행의 정책금융 리스크는 대형 방산 업체들의 추가적인 주가 상승을 어렵게 했고, 국내 대부분의 방산업체들을 고객사로 둔 코스트테크놀로지 역시 주가 상승세를 반납했다.

2024년 2월 21일, 국회 기획재정위원회의 경제재정소위에서 수출입은행법(수은법) 개정안이 의결되면서 법제사법위원회 심사 이후 2월 29일에 예정된 국회 본회의 통과를 앞두고 있다. 수은법이 국회 본회의에서 처리될 경우 수출입은행 법정자본금 한도가 현행 15조원에서 25조원으로 확대되는 것이 기정 사실화되며 방산 업종의 중장기 실적 리스크가 다소 해소된 것으로 판단된다. 코스트테크놀로지는 국내 대형 방산업체 대부분을 고객사로 두고 있기 때문에, 수은법 개정 이후 대형 방산 업체들의 실적 리스크 해소에 따른 수혜가 클 것으로 판단된다.

방산업체 주가 추이



한편, 코스트테크놀로지는 방산 IT 고도화 및 국산화 트렌드에 따른 방산 임베디드 컴퓨터 시스템 수요에 힘입어 중장기 실적 성장이 기대된다. 특히 글로벌 방산 산업 내에서 소프트웨어의 중요성이 높아지고 있기 때문에 동사의 기업가치도 점차 우상향 할 것으로 판단된다. 글로벌 상위 싱글보드컴퓨터(SBC) 업체인 CURTISS-WRIGHT의 경우 코스트테크놀로지의 국산화

품목에 해당되는 SBC 제품군을 다수 보유하고 있으며, 글로벌 대형 방산 무기체계 업체로 납품한다. CURTISS-WRIGHT는 글로벌 방산 첨단화 투자로 방산 임베디드 시스템 및 SBC의 필요성이 더욱 부각됨에 따라 실적 성장세가 지속되고 있으며 평균 PER 20배 중반의 밸류에이션을 받고 있다.

코스트테크놀로지는 현재 국내 방산업체의 국산 무기체계로만 제품을 납품하고 있으며, 한국 방산 업계가 전례 없는 호황을 맞이한 상황 만으로도 가파른 실적 성장세가 예상되고 있다. 향후 해외 공급용 표준화 제품을 개발해 동남아 및 중동 지역 등 해외 무기체계 업체로 직접 납품이 가능해질 경우 추가적인 기업 가치 상승도 기대해볼 수 있다.

방산 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		영업이익		P/E		P/B	
			2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
코스피	2,668	2,098,227	2,691,400	2,833,413	169,251	250,165	17.1	11.4	1.0	0.9
코스닥	869	410,484	94,971	93,103	7,122	10,159	39.4	21.7	2.8	2.4
코스트테크놀로지	17,430	89	51	65	9	11	9.2	9.5	2.1	2.0
LIG넥스원	133,400	2,935	2,430	3,023	192	243	18.6	15.0	2.8	2.4
한화에어로스페이스	154,100	7,802	8,748	10,070	660	863	8.6	15.7	2.1	1.9
한화시스템	16,240	3,068	2,458	2,682	93	122	9.5	26.9	1.3	1.3
현대로템	32,800	3,580	3,445	3,837	179	275	24.9	16.8	2.2	1.9
한국항공우주	53,500	5,215	3,718	3,739	228	238	26.1	25.6	3.3	2.9
LockheedMartin	431	138,483	88,588	92,215	11,332	11,057	15.8	16.5	14.9	16.9
Boeing	201	162,884	102,023	119,087	-1,198	6,057	N/A	66.3	N/A	N/A
GeneralDynamics	274	99,700	55,916	61,814	5,684	6,793	22.6	18.7	3.8	3.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

동일 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			영업이익			P/E			P/B		
			2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
코스피	2,668	2,098,227	3,676,804	2,691,400	2,833,413	212,848	169,251	250,165	N/A	17.1	11.4	N/A	1.0	0.9
코스닥	869	410,484	328,765	94,971	93,103	18,210	7,122	10,159	N/A	39.4	21.7	N/A	2.8	2.4
코스트테크놀로지	17,430	89	42	51	65	3	9	11	N/A	9.2	9.5	N/A	2.1	2.0
퍼스텍	3,310	161	160	N/A	N/A	3	N/A	N/A	87.9	N/A	N/A	2.8	N/A	N/A
빅텍	5,240	150	74	55	N/A	2	-4	N/A	N/A	N/A	N/A	2.7	N/A	N/A
CurtissWright	239	12,140	3,303	3,717	3,980	547	643	696	21.9	26.1	23.4	3.2	4.0	3.4
MercurySystems	28	2,236	1,187	1,333	1,090	38	161	-96	318.9	19.1	N/A	2.3	1.0	1.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 수출 금융 지원 부재로 대규모 해외 수주 불발 리스크

코츠테크놀로지는 국내 방산 무기체계 업체들의 매출과 연동되는 방향성을 갖고 있으며, 대형 방산업체들의 대규모 해외 수주가 일부 축소되거나 지연될 경우 동사의 실적 불확실성이 커질 수 있다는 리스크가 존재한다. 해외 방산 대형 수주를 뒷받침할 수 있는 정책 금융의 부재로 K-방산 수출 지속 가능성에 대한 우려가 발생하자 동사의 실적 가시성에 대한 불확실성도 존재했다. 국회 기획재정위원회의 경제재정소위에서 수출입은행법(수은법) 개정안이 의결되고 국회 본회의 통과 기대감이 커지며 정책 금융 리스크가 일부 해소될 것으로 보이긴 하나, 폴란드 2차 수주 규모만 약 30조원인 것을 고려하면 법정자본금 25조원은 여전히 부족한 수준이다. 일본 수출 신용기관의 법정자본금은 50조원이 넘는 것으로 알려져 있다. 2024년 사우디아라비아, 루마니아, 이집트 등 유럽과 중동향 대규모 해외 수주가 지속되면서 정책 금융 지원 관련 리스크가 또다시 부각될 가능성이 존재한다.

2 국제 정세 변화에 따른 방위산업 수요 변동 리스크 존재

코츠테크놀로지는 방위산업 내 무기체계에 탑재되는 싱글보드컴퓨터 및 무기체계 탑재용 컴퓨터 장치를 납품하고 있다. 주요 고객사로 한국 방산 무기체계 업체를 주요 고객사로 두고 있어 한국 방위 산업의 수요 변동에 영향을 크게 받는다. 전세계 안보 위협이 커지며 글로벌 방위비 지출이 커지고 있으며 한국 무기체계의 우수한 경쟁력을 기반으로 K-방산 수요가 급증하고 있어 동사 역시 실적 성장세가 이어지고 있다. 하지만 러시아-우크라이나 전쟁의 휴전 및 중국-대만의 군사적 긴장감 해소 등 전세계 군사적 분쟁 및 충돌이 줄어드는 양상으로 변화할 경우 전방산업의 수요 감소를 초래하고 동사의 주요 고객사인 무기체계 개발업체들의 수주 실적이 악화될 가능성이 크다. 그러나 전세계 국가별 및 국가 내 갈등과 대립은 2019년 42건에서 2022년 10월 기준 62건으로 증가하고 있다. 그에 따른 전세계 군사적 긴장감은 계속해서 고조되고 있으며, 전쟁과 관련 없는 국가에서도 자체 무기체계 생산 및 국방력 강화에 대한 수요는 당분간 지속될 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	247	319	418	514	656
증가율(%)	6.3	28.9	31.1	22.8	27.6
매출원가	213	257	354	378	476
매출원가율(%)	86.2	80.6	84.7	73.5	72.6
매출총이익	35	62	64	136	179
매출이익률(%)	14.0	19.3	15.4	26.4	27.3
판매관리비	22	35	37	47	65
판매비율(%)	8.9	11.0	8.9	9.1	9.9
EBITDA	16	33	34	93	118
EBITDA 이익률(%)	6.6	10.3	8.0	18.2	18.0
증가율(%)	18.9	102.9	1.7	179.1	26.1
영업이익	13	27	28	89	114
영업이익률(%)	5.3	8.4	6.7	17.2	17.4
증가율(%)	22.7	105.7	3.5	217.7	29.2
영업외손익	3	-0	0	-1	-1
금융수익	1	0	1	2	3
금융비용	0	1	1	3	5
기타영업외손익	2	-0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	27	28	88	113
증가율(%)	-65.2	67.7	4.8	215.4	28.8
법인세비용	2	4	5	15	20
계속사업이익	14	23	23	72	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	23	23	72	93
당기순이익률(%)	5.6	7.1	5.5	14.1	14.3
증가율(%)	-66.6	62.9	1.1	215.4	29.0
지배주주지분 순이익	14	23	23	72	93

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-14	40	7	-26	46
당기순이익	14	23	23	72	93
유형자산 상각비	2	5	5	4	3
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-29	1	-14	-103	-51
기타	-2	10	-8	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-7	-11	16	-101	-31
투자자산의 감소(증가)	25	0	0	-0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-6	0	0
기타	-30	-8	22	-101	-30
재무활동으로인한현금흐름	-1	-36	7	161	41
차입금의 증가(감소)	-10	0	35	41	41
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	120	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	9	-36	-28	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-21	-8	31	33	55
기초현금	58	37	29	60	93
기말현금	37	29	60	93	148

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	215	258	292	562	746
현금성자산	37	29	60	93	148
단기투자자산	20	30	10	111	142
매출채권	61	50	10	50	64
재고자산	74	138	202	295	377
기타유동자산	24	11	10	12	16
비유동자산	34	49	51	46	44
유형자산	21	33	37	33	30
무형자산	3	2	1	1	0
투자자산	5	6	6	7	7
기타비유동자산	5	8	7	5	7
자산총계	249	307	343	608	790
유동부채	77	135	173	245	331
단기차입금	0	0	35	75	115
매입채무	19	26	33	40	51
기타유동부채	58	109	105	130	165
비유동부채	0	10	9	10	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	10	9	10	12
부채총계	77	145	182	255	343
지배주주지분	172	162	161	353	447
자본금	5	4	4	4	4
자본잉여금	0	0	0	120	120
자본조정 등	-37	-68	-92	-92	-92
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	203	226	249	321	415
자본총계	172	162	161	353	447

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	9.2	9.5
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	2.1	2.0
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	6.8	6.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	276	480	533	1,619	1,839
BPS(원)	3,399	3,645	3,969	6,952	8,790
SPS(원)	4,902	6,744	9,711	11,482	12,902
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	8.5	13.6	14.2	28.2	23.4
ROA	5.5	8.2	7.1	15.2	13.4
ROIC	12.1	14.1	21.4	40.8	37.2
안정성(%)					
유동비율	278.1	191.4	168.9	229.7	225.3
부채비율	45.2	89.4	113.3	72.1	76.8
순차입금비율	-33.0	-31.2	-17.3	-34.4	-37.3
이자보상배율	179.7	48.7	25.1	32.3	25.2
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	1.1	1.3	1.1	0.9
매출채권회전율	4.5	5.8	13.9	17.1	11.5
재고자산회전율	3.3	3.0	2.5	2.1	2.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보 제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제6조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
코츠테크놀로지	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출원한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무 상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "RTV"에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.