

2024.04.15

코스트크놀로지

(448710)

방산 성장 사이클에 올라타다

방산용 임베디드 시스템 전문기업

동사는 지난 1999년에 설립된 방산용 임베디드 시스템 전문기업이다. 여기에서 임베디드 시스템은 특정한 제품이나 솔루션에서 주어진 작업을 수행할 수 있도록 추가로 탑재되는 솔루션이나 시스템을 가리킨다. 동사의 주요 제품군은 무기체계에 장착되는 싱글보드컴퓨터(여러 부품을 단일회로기판으로 구성), 군용 전시기(전장상황 및 시스템 정보를 표시하는 장치), 무기체계탑재용 컴퓨터장치(무기체계에서 사격통제, 운용통제, 포/포탑구동제어, 통신제어 등의 기능 수행), 무기체계 시스템(무기체계를 구성하는 각각의 장비들 간에 전원, 통신신호 및 디지털/아날로그신호 등의 연동신호를 통합 및 통제하기 위한 장비) 등이 있다. 이와 같은 제품들의 경우 기동 무기체계(K2, 차륜형장갑차 등), 함정 무기체계(수상함, 잠수함 등), 화력 무기체계(사격통제장비, 유도무기) 등에 탑재되어 사용되고 있다.

지난해 기준으로 동사의 제품군별 매출비중을 살펴보면 군용전시기 26.8%, 싱글보드컴퓨터 24.9%, 무기체계탑재용 컴퓨터장치 21.0%, 무기체계 시스템 5.4%, 민수 2.8%, 기타 6.5%, 연구개발용역 12.6% 등이다.

K2 전차, 천궁-II 등 방산수출 증가로 동사 수주잔고 확대되면서 올해 매출 성장 본격화⇒ 향후 방산업체 수출증가로 동사 매출성장 지속성 높아질 듯

동사는 현대로템에서 생산하고 있는 K2 전차에 통합형차량제어컴퓨터를 비롯하여 컴퓨터장치, 군용 전시기 및 싱글보드컴퓨터 등을 납품하고 있다. 2022년 8월 현대로템은 약 4.5조원 규모의 K2 전차 폴란드 수출 계약을 체결함에 따라 2025년까지 180대를 납품하고 있는 중이며, 향후 2차 공급계약 체결 시 약 800여대를 공급할 예정이다. 또한 K2 전차의 루마니아 수출 가능성 뿐만 아니라 변속기 국산화 이후 중동지역 등 수출지역 확대 가능성이 높아질 것이다.

이와 같은 K2 전차의 폴란드 수출 관련하여 동사의 매출이 지난해부터 발생하기 시작하였으며, 올해부터 매출이 본격화 되면서 매출 성장을 이끌 것으로 예상된다.

또한 LIG넥스원이 생산하는 천궁II에 대하여 동사는 일부품목 등을 공급하고 있다. 무엇보다 천궁II의 통합운용컴퓨터 등 탑재용 컴퓨터장치를 국산화 하기 위하여 대체 개발 중에 있는데, 올해 전후적합성 테스트에 통과하게 되면 향후 UAE, 사우디 천궁-II 수출 관련 수주 및 매출이 가시화 될 것이다. 이와 더불어 한국항공우주가 FA-50전투기의 임무컴퓨터, 처리통제부 등을 국내 기술로 전환할 것으로 보여 향후 동사의 물량 납품 범위는 더욱 더 커질 것으로 전망된다.

이외에도 천마, 장보고, L-SAM, KF-21, K21, 120mm 박격포 등에 적용되는 싱글보드컴퓨터, 컴퓨터 장치, 군용 전시기 등을 납품하고 있거나 연구개발 프로젝트에 참여 중에 있어서 향후 수주확대 가능성 등이 높아질 수 있을 것이다.

이러한 환경하에서 지난해 신규수주는 642억원이며, 지난해 말 기준 수주잔고는 960억원에 이르고 있다. 지난해 말 기준 수주잔고 960억원의 분야별 비중을 살펴보면 기동화력 47.6%, 유도무기 25.4%, 지휘정찰 8.5%, 해상 9.9%, 항공 6.9%, 기타 1.8% 등이다. 이렇듯 K2전차 등 기동화력과 더불어 천궁-II 등 유도무기 등에서 방산수출이 증가하면서 동사의 수주잔고 등이 확대되고 있다.

이러한 수주잔고 등을 기반으로 올해 매출성장이 본격화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 방산업체의 수출증가 등으로 동사의 신규수주 또한 증가하면서 매출성장의 지속성 등이 높아질 수 있을 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

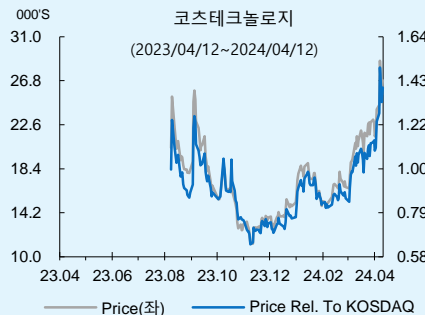
액면가 100원
증가(2024.04.12) 26,850원

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 1십억원 |
| 발행주식수 | 508만주 |
| 시가총액 | 136십억원 |
| 외국인지분율 | 1.4% |
| 52주 주가 | 11,260~28,700원 |
| 60일평균거래량 | 295,450주 |
| 60일평균거래대금 | 6.4십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 32.3 | 44.4 | 54.7 | 31.6 |
| 상대수익률 | 35.6 | 45.2 | 51.7 | 35.0 |

Price Trend



| FY | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 25 | 32 | 42 | 51 |
| 영업이익(십억원) | 1 | 3 | 3 | 9 |
| 순이익(십억원) | 1 | 3 | 2 | 7 |
| EPS(원) | 276 | 480 | 533 | 1,568 |
| BPS(원) | 4,127 | 4,471 | 4,876 | 7,876 |
| PER(배) | - | - | - | 9.5 |
| PBR(배) | - | - | - | 1.8 |
| ROE(%) | 8.5 | 19.3 | 13.9 | 26.6 |
| 배당우률(%) | - | - | - | - |
| EV/EBITDA(배) | - | - | - | 5.7 |

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

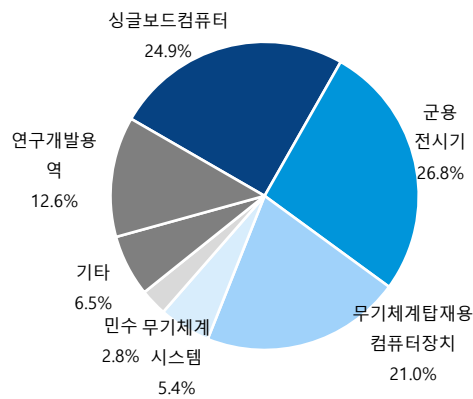
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 코츠테크놀로지 실적 추이 및 전망

| FY | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 세전이익(억원) | 순이익(억원) | 자배주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) |
|-------|---------|----------|----------|---------|------------|--------|--------|
| 2019 | 233 | 11 | 46 | 42 | 42 | 828 | - |
| 2020 | 247 | 13 | 16 | 14 | 14 | 276 | - |
| 2021 | 319 | 27 | 27 | 23 | 23 | 480 | - |
| 2022 | 418 | 28 | 28 | 23 | 23 | 533 | - |
| 2023 | 513 | 88 | 87 | 70 | 70 | 1,568 | 9.5 |
| 2024E | 673 | 116 | 115 | 95 | 95 | 1,870 | 14.3 |

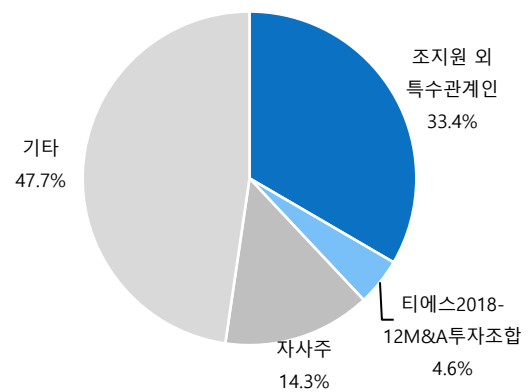
자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 코츠테크놀로지 매출 구성(2023년 기준)



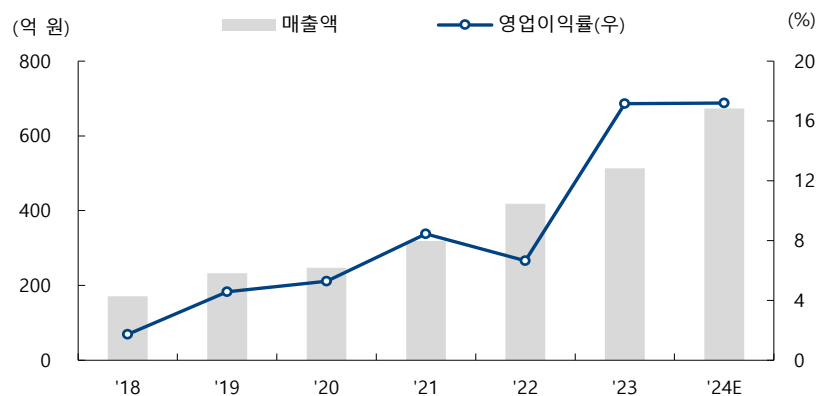
자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 코츠테크놀로지 주주 분포(2024년 4월 3일 기준)




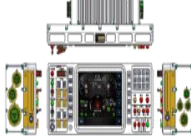

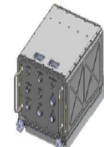
자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 코츠테크놀로지 실적 추이



자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 방산업체 주요 해외 수주 프로젝트 현황 및 코츠테크놀로지 참여품목

| 구분 | LIG Nex1 | HYUNDAI Rotem | 한화시스템 | KAI 한국항공우주산업주 |
|---------|---|--|--|--|
| 프로젝트명 | UAE, 사우디 천궁에 수출 | 폴란드 K2 전차 수출 계약 | | FA-50 해외 수출 (진행 중) |
| 당사 참여품목 |  통합운용컴퓨터 외 4 품목 |  통합형차량제어컴퓨터 외 8 품목 |  무기탑재용컴퓨터장치 & 군용전시기 |  임무컴퓨터(MC) & 처리통제부 |

자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표2. 코츠테크놀로지 주요 수주 현황

| 내용 | 수주상대 | 수주금액 | 수주기간 |
|-------------------|--------|-------|-------------|
| K2 POL(K2 폴란드 수출) | 현대로템 | 388억원 | 22.08~24.03 |
| 120mm 자주박격포 | LIG넥스원 | 73억원 | 21.09~24.01 |
| K877 차륜형 지휘소 | 현대로템 | 54억원 | 24.01~26.11 |
| L-SAM(장거리요격미사일) | LIG넥스원 | 38억원 | 20.06~23.12 |
| 천궁(천궁 UAE 수출) | LIG넥스원 | 34억원 | 18.04~24.02 |
| 발전소용 여자 제어기 | 원익파인이 | 22억원 | 24.01~25.12 |

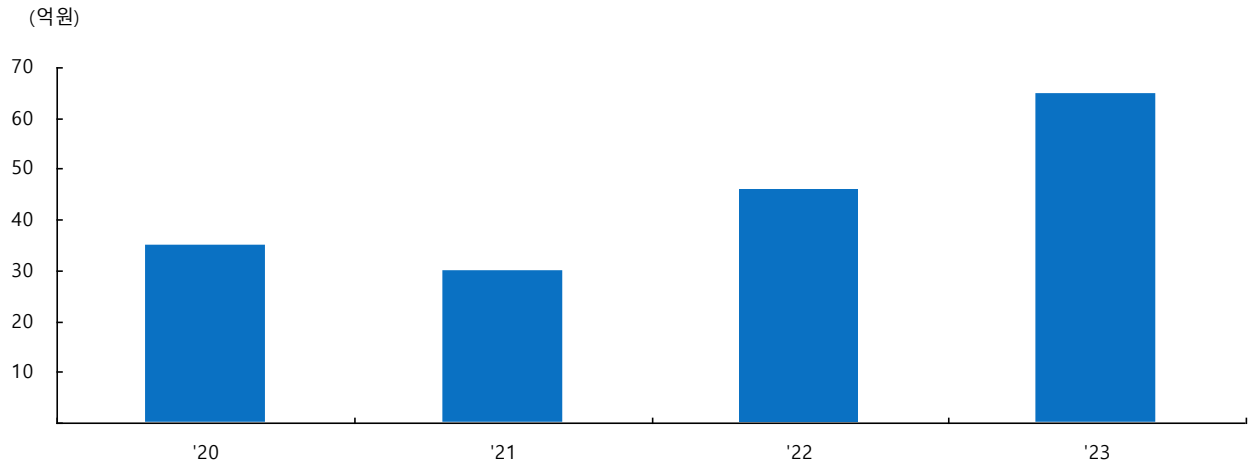
자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표3. 코츠테크놀로지 23 년말 기준 수주잔고 매출인식 계획

| 구분 (단위: 백만원) | 2024년 | 2025년 | 2026년 | 2026년 이후 |
|--------------|--------|--------|-------|----------|
| 기동화력 분야 | 37,520 | 6,661 | 1,493 | - |
| 유도무기 | 14,028 | 7,223 | 3,159 | - |
| 지휘정찰 | 7,420 | 531 | 117 | 59 |
| 해상 분야 | 6,119 | 1,455 | 1,203 | 769 |
| 항공분야 | 1,266 | 2,170 | 1,920 | 1,233 |
| 산업분야 | 758 | - | - | - |
| 이외 | 932 | - | - | - |
| 합계 | 68,043 | 18,040 | 7,892 | 2,061 |

자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 코츠테크놀로지 연구개발용역 매출 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

표4. 코츠테크놀로지 주요 연구개발 프로젝트

| 내용 | 계약상대 | 개발 기간 |
|--------------------|-------------|-------------|
| L-SAM 제어용 SBC 개발 | LIG넥스원 등 | 21.01~22.02 |
| 장보고 통합 및 독립연동장치 개발 | LIG넥스원 | 21.01~22.07 |
| 유도무기 발사대(상글보드 컴퓨터) | LIG넥스원 | 21.03~21.08 |
| K2전차 주제어 보드 등 개발 | 현대로템, 노티스 등 | 21.04~22.04 |
| KDDX 무장통제장치 외 개발 | LIG넥스원 | 21.10~24.12 |
| 전력제어기 개발 | LS일렉트릭 | 21.11~21.12 |

자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표5. 방산업체 신규사업 코츠테크놀로지 참여 품목 현황

| 구분 | 신규 사업 | 사업 내용 | 동사 참여 품목 |
|----|-------------------|----------------------------------|-------------------|
| 국내 | K2전차 4차 양산 | K2 전차 추가 양산 | 통합형차량제어컴퓨터 외 8품목 |
| | K21 보병전투차량 4차 양산 | K21 보병전투차량 추가 양산 | 주제어용 회로카드조립체 외 6종 |
| | 경여확-II | 경여뢰 성능개량사업 | 연습탄두컴퓨터, 펄어조립체 등 |
| | 천마 부품국산화 사업 | 천마 사격통제컴퓨터 국산화 사업 | 사격통제컴퓨터 |
| | BTCS-A1 성능개량사업 | 기존 BTCS A1 운용성 향상사업(현존전력 성능 극대화) | 주제어용 회로카드조립체 |
| | BTCS-A2 사업 | 포병 사격지휘체계 성능개량사업 | 통합통신제어함 |
| | 무인기 SAR 사업 | 무인기 탑재용 레이더 사업 | 통제처리부 |
| 해외 | K2 전차 폴란드 2차 이행계약 | 폴란드 수출용 전차 2차 이행계약분 800대 | 통합형차량제어컴퓨터 외 8품목 |
| | K2 전차 루마니아 | 루마니아 수출용 전차 사업 | 통합형차량제어컴퓨터 외 8품목 |
| | 천궁-II UAE | UAE수출용 자대공 유도무기 사업 | 통합운용컴퓨터 외 3종 |
| | FA-50 MC 및 레이더 | 수출용 경공격기 탑재장비 개발 사업 | 임무컴퓨터(MC) & 처리통제부 |
| | 00 사업 | 신규 유도무기 사업 | 신호처리부 |

자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 코츠테크놀로지 사업영역



자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표6. 상용 및 싱글보드컴퓨터 구분

| 용도 | 특징 |
|-------------|--|
| 상용 | 일상생활 환경에서 사용 가능한 제품 |
| 산업용 임베디드컴퓨터 | 산업현장 및 공장 등의 환경에서 사용 가능한 제품 |
| 방산용 임베디드컴퓨터 | 방산(MIL-STD-810G 규격)에 적합한 온도, 습도, 방진, 진동, 충격 등의 규격에 만족하는 제품 |

자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 코츠테크놀로지 제품



자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표7. 코츠테크놀로지 무기체계탑재용 컴퓨터장치

| 무기체계 | 컴퓨터장치 | 특징 |
|---------|-----------------------|---|
| 기동 무기체계 | 통합형차량제어컴퓨터 | K2 전차 등 기동 무기체계의 차량 제어 기능 및 조종수에게 차량의 상태 정보 표시 |
| 항공 무기체계 | SAR(합성개구레이더) 통제처리부 | 레이더의 영상데이터를 수신하여 처리하는 장치 |
| 방호 무기체계 | 피아식별장치 | 무기체계 차량에 설치되어 암호화된 신호를 보내 돌아오는 응답 신호의 여부로 아군인지 적군인지 여부를 식별하는 장치 |
| | 통신제어기 | 박격포 차량 내부에 설치되어 내/외부와의 통신을 제어하는 장치 |
| 화력 무기체계 | 신호처리기 | 유도무기 운용차량에 설치되어 유도탄 영상과 신호를 처리하는 장치 |
| | 발사제어 패널 | 유도무기가 장착되어 있는 함정에 설치되어 유도로켓의 발사에 관한 모든 통제를 제어하는 장치 |
| 함정 무기체계 | SDR | 잠수함 소나체계 센서의 음향데이터를 처리하는 장치 |

자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

표8. 코츠테크놀로지 무기체계 시스템

| 무기체계 | 무기체계 시스템 | 특징 |
|---------|----------|--|
| 해상 무기체계 | 통합연동장치 | - 해상 무기체계와 연동되는 외부체계의 정보를 수집/분배/변환 기능 제공 - 데이터 프로토콜 변환기능과 통신체계와 연동 기능 제공 - 항해체계, 통신체계, 수상선사체계와 연동/통제 기능 제공 - 발사관에 대한 연동/통제 장비 |
| | 무장연동장치 | - 탑재무장에 대한 감시, 통제기능, 무장발사관에 대한 상태감시 기능 제공 - 무장 발사관에 대한 연동/통제 기능 제공 |
| | 유도탄연동장치 | - 유도무기 및 발사관에 대한 연동/통제 장비 - 탑재무장에 대한 감시, 통제기능, 무장발사관에 대한 상태감시 기능 제공 - 연동/통제 기능 제공 |
| | 독립연동장치 | - 통합 전투체계에 비 이상적인 문제 발생 경우 발사관 제어 - 탑재무장에 대한 감시, 운용통제 기능 제공 - 유도무기 및 발사관에 대한 연동/통제 장비 |
| | 발사연동장치 | - 탑재무장에 대한 감시, 통제기능, 무장발사관에 대한 상태감시 기능 제공 - 연동/통제 기능 제공 |
| 군위성통신체계 | 시스템연동장치 | - 군위성통신체계에 설치된 장비의 데이터를 수집 /처리 하는 장치 |

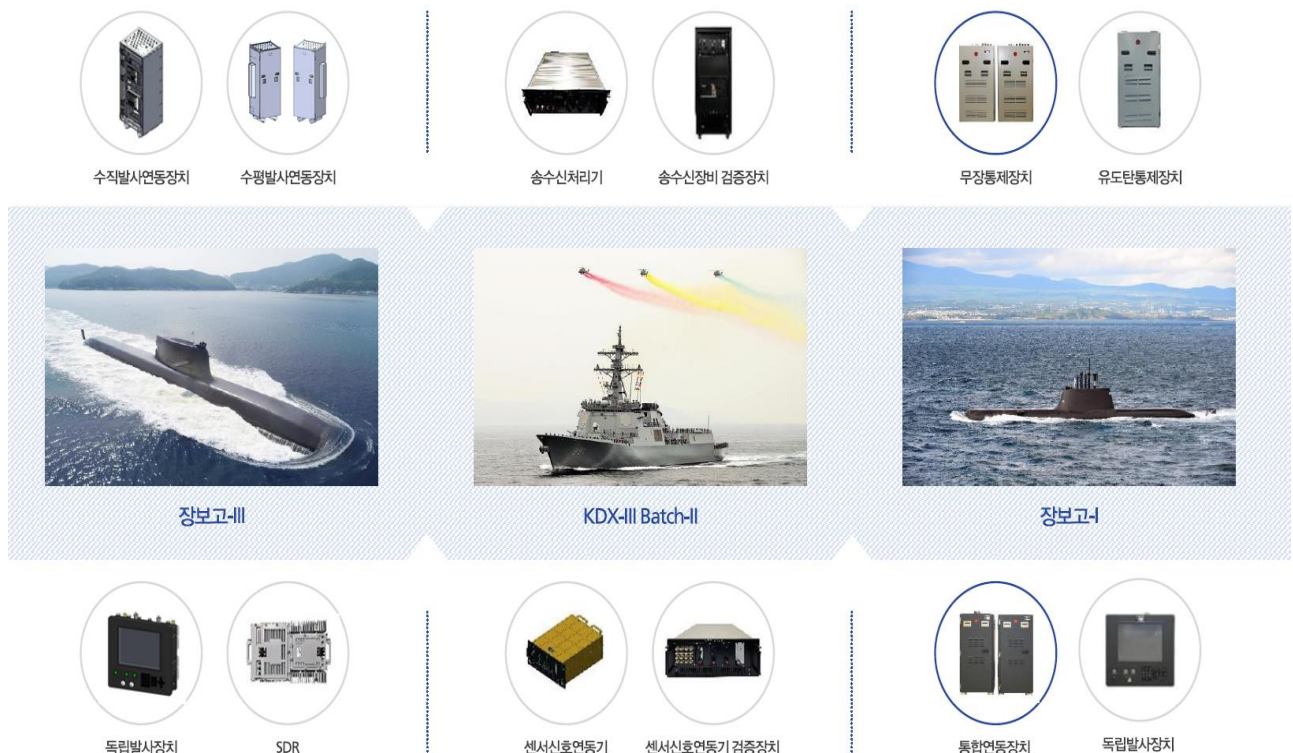
자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 코츠테크놀로지 지상무기 제품 포트폴리오



자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 코츠테크놀로지 해양무기 제품 포트폴리오



자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 코츠테크놀로지 항공무기 제품 포트폴리오

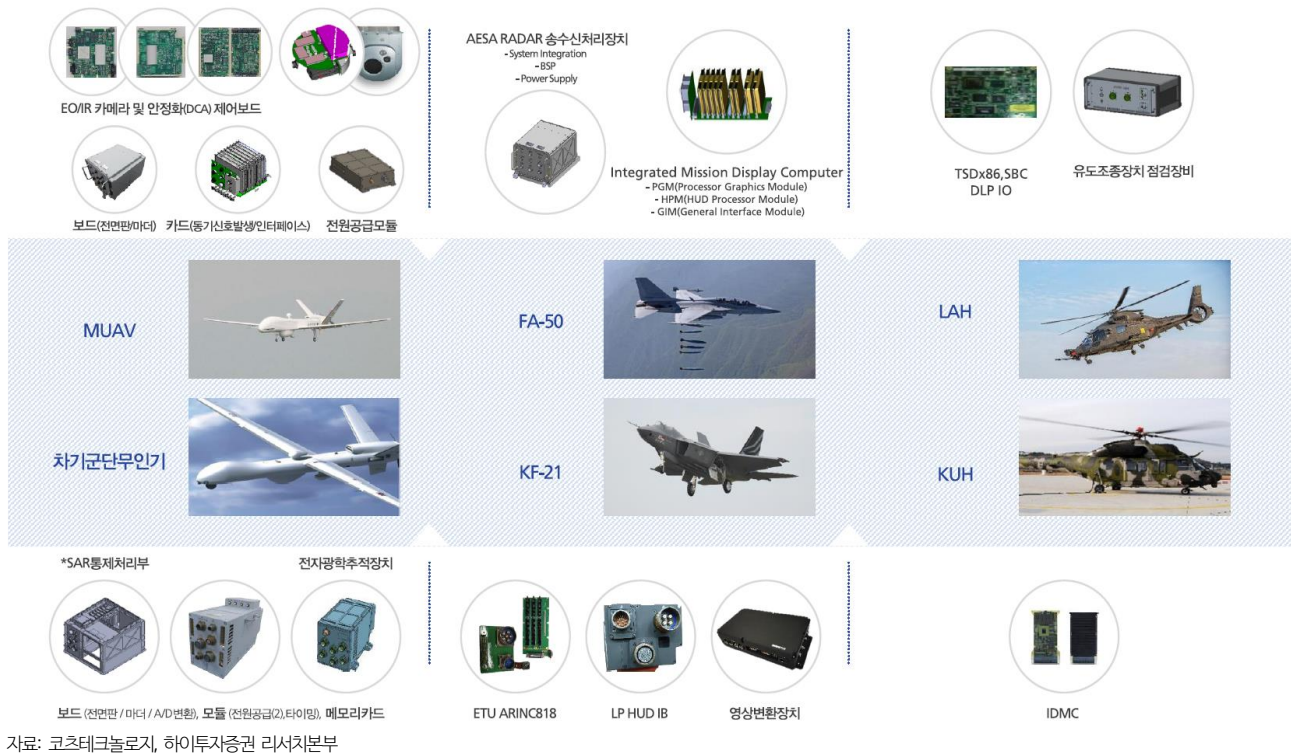


그림11. 코츠테크놀로지 유도무기 제품 포트폴리오



그림12. 코츠테크놀로지 민수분야 제품 포트폴리오



자료: 코츠테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

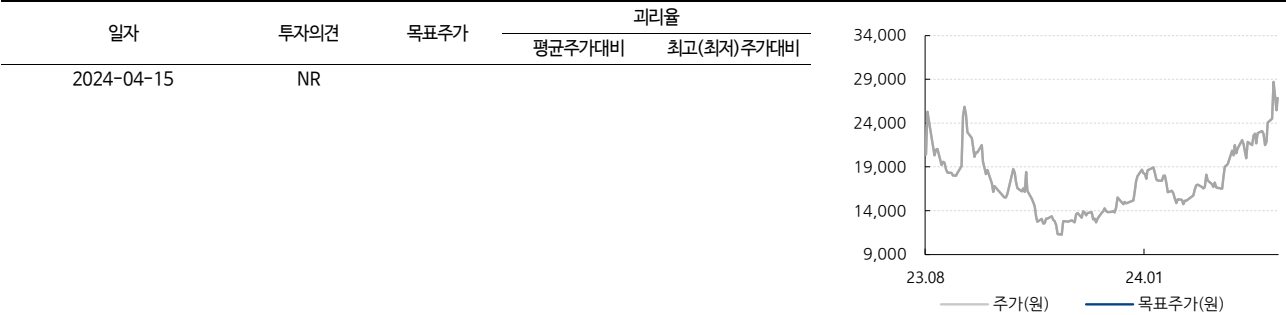
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|------|------|------|------|-------------|------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | (십억원, %) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 유동자산 | 22 | 26 | 29 | 59 | 매출액 | 25 | 32 | 42 | 51 |
| 현금 및 현금성자산 | 4 | 3 | 6 | 19 | 증가율(%) | 6.3 | 28.9 | 31.2 | 22.6 |
| 단기금융자산 | 2 | 3 | 1 | 11 | 매출원가 | 21 | 26 | 35 | 38 |
| 매출채권 | 8 | 6 | 1 | 3 | 매출총이익 | 3 | 6 | 6 | 13 |
| 재고자산 | 7 | 14 | 20 | 24 | 판매비와관리비 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 비유동자산 | 3 | 5 | 5 | 6 | 연구개발비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유형자산 | 2 | 3 | 4 | 3 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 1 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 25 | 31 | 34 | 65 | 영업이익 | 1 | 3 | 3 | 9 |
| 유동부채 | 8 | 13 | 17 | 27 | 증가율(%) | 22.7 | 202.8 | -29.7 | 216.0 |
| 매입채무 | 2 | 3 | 3 | 3 | 영업이익률(%) | 5.3 | 12.4 | 6.7 | 17.2 |
| 단기차입금 | - | - | 4 | 8 | 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - | 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 0 | 1 | 1 | 1 | 지분이익(손실) | - | - | - | - |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | - | - | - | - | 세전계속사업이익 | 2 | 3 | 3 | 9 |
| 부채총계 | 8 | 14 | 18 | 28 | 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| 자배주주지분 | 17 | 16 | 16 | 37 | 세전계속이익률(%) | 6.4 | 12.7 | 6.7 | 17.0 |
| 자본금 | 1 | 0 | 0 | 1 | 당기순이익 | 1 | 3 | 2 | 7 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 0 | 13 | 순이익률(%) | 5.6 | 10.3 | 5.5 | 13.7 |
| 이익잉여금 | 20 | 23 | 25 | 32 | 자배주주귀속 순이익 | 1 | 3 | 2 | 7 |
| 기타자본항목 | 0 | 0 | 0 | 0 | 기타포괄이익 | - | - | - | - |
| 비자배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 총포괄이익 | 1 | 2 | 2 | 7 |
| 자본총계 | 17 | 16 | 16 | 37 | 자배주주귀속총포괄이익 | - | - | 2 | 7 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|------|------|------|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 영업활동 현금흐름 | -1 | 4 | 1 | 7 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 1 | 3 | 2 | 7 | EPS | 276 | 480 | 533 | 1,568 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 2 | 5 | 6 | BPS | 4,127 | 4,471 | 4,876 | 7,876 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 2 | CFPS | 339 | 608 | 664 | 1,724 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -1 | -1 | 2 | -11 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | PER | - | - | - | 9.5 |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | PBR | - | - | - | 1.8 |
| 금융상품의 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | PCR | - | - | - | 9.6 |
| 재무활동 현금흐름 | 0 | -4 | 1 | 17 | EV/EBITDA | - | - | - | 5.7 |
| 단기금융부채의증감 | 0 | 0 | 4 | 4 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -1 | 0 | 0 | 0 | ROE | 8.5 | 19.3 | 13.9 | 26.6 |
| 자본의증감 | 0 | 0 | 0 | 13 | EBITDA이익률 | 6.6 | 13.3 | 8.0 | 18.5 |
| 배당금지급 | - | - | - | - | 부채비율 | 45.2 | 75.2 | 113.3 | 76.7 |
| 현금및현금성자산의증감 | -2 | -1 | 3 | 13 | 순부채비율 | - | - | - | - |
| 기초현금및현금성자산 | 6 | 4 | 3 | 6 | 매출채권회전율(x) | 4.5 | 5.8 | 13.9 | 17.1 |
| 기말현금및현금성자산 | 4 | 3 | 6 | 19 | 재고자산회전율(x) | 3.3 | 3.0 | 2.5 | 2.1 |

자료 : 코스트테크놀로지, 하이투자증권 리서치본부

코스트테크놀로지 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

| 종목추천 투자등급 | 산업추천 투자등급 |
|--|-------------------------------------|
| 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 | · Overweight(비중확대) |
| · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 | · Neutral (중립) |
| · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상 | · Underweight (비중축소) |

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 92.1% | 7.9% | - |