



Not Rated

현재주가(3.13) 4,255원

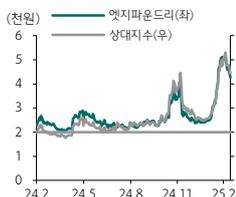
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.80
52주 최고/최저(원)	5,190/2,000
시가총액(십억원)	270.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	77,013.6
60일 평균 거래량(천주)	1,352.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
외국인지분율(%)	2.00
주요주주 지분율(%)	
에이아이코어비즈	11.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	38	40	36	37
영업이익	1	6	(2)	(5)
세전이익	1	(10)	(5)	(19)
순이익	1	(10)	(5)	(19)
EPS	26	(275)	(104)	(421)
증감율	흑전	적전	적지	적지
PER	83.8	(15.0)	(21.1)	(6.1)
PBR	1.5	2.6	1.4	2.0
EV/EBITDA	21.0	19.6	0.0	0.0
ROE	1.7	(16.7)	(6.6)	(31.4)
BPS	1,429	1,563	1,555	1,295
DPS	0	0	0	0



Analyst 최재호 chlwoh2002@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 03월 14일 | 기업분석_스몰캡_Report

엠티파운드리 (105550)

[탐방노트] 한화시스템이 선택한 적외선 센서

비냉각형 적외선 센서 전문 기업

엠티파운드리는 2006년 설립되었으며 APS(Accelrator Pedal Sensor), BPS(Brake Pedal Sensor), SLS(Stop Lamp Switch)를 비롯해 적외선 열화상 센서 및 모듈 등을 개발 및 판매하는 기업이다. 동사의 경쟁력은 핵심 군사 무기에 탑재되는 적외선 열영상 센서 제조 기술이다. 2021년 2월 한화시스템과 군수, 방위 산업에 사용되는 비냉각형 열화상 센서 내재화 및 자율주행 NVS(Night Vision System)에 대한 공동연구를 위해 MOU를 체결했으며, 2021년 9월에는 한화인텔리전스(지분율 한화시스템 51: 엠티파운드리 49) JV를 설립했다. 2021년 11월 박경식 한화시스템 회계1팀장이 감사로 선임됐고, 2024년 1월 박혁 한화시스템 감시정찰부장이 사내이사로 합류하면서 육·해·공군 감시정찰 활동을 위한 방산용 센서를 개발 중이다. 현재는 이용욱 한화시스템 미래기술사업부 팀장이 대표이사를 맡고 있다.

한화인텔리전스 흡수 합병으로 한화 그룹사와 시너지 확대 전망

2024년 12월 6일 엠티파운드리는 한화인텔리전스를 1:13 비율로 흡수 합병을 결정했다. 합병 기일은 2025년 3월 10일로 결국 한화시스템이 약 686만주를 합병 신주를 배정 받으며 엠티파운드리의 2대 주주(약 8.9%)가 됐다. 한화시스템의 타법인 출자 현황을 살펴보면 단순 투자 목적 제외 지배 법인은 한화시스템 베트남, 미국, 홍콩 법인, H FOUNDATION을 제외하고 한화인텔리전스가 유일한 상향으로 엠티파운드리의 적외선 열화상 센서 제조 대한 높은 기술력을 확인할 수 있는 대목이다. 합병 이후 기대 효과는 원천 기술을 바탕으로 한 적외선 열화상 센서 기술 내재화로 응용 제품 확대를 통해 글로벌 경쟁 우위를 확보할 전망이다. 특히, 적외선 센서는 방위 산업뿐만 아니라 인공위성 및 천체 관측 등에 사용되는 만큼 한화에어로스페이스, 한화시스템 등 한화 그룹사와의 제품 적용 영역 확대가 중점적으로 이뤄질 것으로 예상된다.

QVGA급 비냉각형 적외선 센서 양산 진행 중, 적용 분야 확대 전망

Global Information에 따르면 글로벌 적외선 센서 시장 규모는 2025년 11억 9천만 달러이며, 2030년은 16억 9천만 달러로 CAGR 7.2% 성장할 것으로 전망된다. 적외선 센서는 물체로부터 방사되는 방출파를 직접 감지하는 센서로 야간, 연막 등 시각으로 인식하기 어려운 환경의 감지가 가능하며, 냉각형과 비냉각형으로 나뉜다. 전략 자산으로 분류되는 만큼 기술적 난이도가 높기 때문에, 특정 소수의 기업들(프랑스의 Lynred, 미국의 FLIR System 등)이 원천기술을 확보하고 있으며, 시장을 과점하고 있는 상황이다. 동사는 소총 등 군수용뿐만 아니라 전장, 드론, 로봇 등 민수용까지 응용 분야 확대가 가능한 비냉각형 방식을 주력으로 개발 중이며, QVGA급 (320 x240) 저가형 비냉각형 방식 적외선 센서 제품 개발 완료로 현재 양산 진행 중이다. 센서 설계부터 양산까지 One-Stop Solution 체계를 구축하고 있으며, 6 Step(타사 약 10 Step)의 간소화 공정 및 CMOS 표준 반도체 공정 적용으로 생산 비용 절감 및 가격 경쟁력을 확보하고 있다. 현재 국내에서 타사가 군수용 냉각형 적외선 센서를 납품 중인데, 동사 제품의 냉각 방식(비냉각형: 야간 감시 장비, 경계 보안, 군용 개인화기 및 공용화기 조준경 등)과 상이한 만큼 방위 산업향 적용 분야는 겹치지 않을 것으로 예상된다.

도표 1. 한화인텔리전스 IR Sensor(Micro-bolometer)

	QQVGA H1612	QVGA H3217	VGA H6412
Performance	<ul style="list-style-type: none"> Micro-Bolometer Focal Plane Array 160 X 120 12um NETD <math>\leq 10\text{mK}/\text{F}/\text{L}</math>, 300K, 30Hz Operability >99% Frame Rate Max 60Hz Digital Output Serial 16bits Input Interface I2C Thermal Time Constant <math>\leq 10\text{msec}</math> Operating Temperature -40°C ~ 80°C 	<ul style="list-style-type: none"> Micro-Bolometer Focal Plane Array 320 X 240 17um NETD <math>\leq 70\text{mK}/\text{F}/\text{L}</math>, 300K, 30Hz Operability >99% Frame Rate Max 60Hz Digital Output Parallel 16bits Input Interface I2C Thermal Time Constant <math>\leq 10\text{msec}</math> Operating Temperature -40°C ~ 80°C 	<ul style="list-style-type: none"> Micro-Bolometer Focal Plane Array 640 X 480 12um NETD <math>\leq 20\text{mK}/\text{F}/\text{L}</math>, 300K, 30Hz Operability >99% Frame Rate Max 60Hz Digital Output Parallel 16bits Input Interface I2C Thermal Time Constant <math>\leq 10\text{msec}</math> Operating Temperature -40°C ~ 80°C
Features	<ul style="list-style-type: none"> LWR 8 ~ 14um 44-Pin PLCC Package 	<ul style="list-style-type: none"> LWR 8 ~ 14um 44-Pin PLCC Package 	<ul style="list-style-type: none"> LWR 8 ~ 14um CLCC Package

자료: 한화인텔리전스, 하나증권

도표 2. 한화인텔리전스 경쟁사 비교: 기술 경쟁력 분석

Company	Image	Structural	Features
HIC (Korea)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : α-Si, VOx Sacrifice layer : SOC(Spin On Carbon) Pixel size : 17um, 12um Package : Ceramic / Wafer 	<ul style="list-style-type: none"> NETD : <math>< 70\text{mK}</math> Easy to change sensor layer Photo step : 7 Only dry etch CMOS-based
Fir (USA)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : VOx Sacrifice layer : Polyimide Application of tungsten pillar Pixel size : 12um 	<ul style="list-style-type: none"> Global No.1 NETD : <math>< 50\text{mK}</math> Full product lineup Photo step : >10 Wet & Dry etch Lift-off
Lynred (France)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : α-Si Sacrifice layer : Polyimide Pixel size : 17um Electrical/Thermal path separation 	<ul style="list-style-type: none"> Global No.2 NETD : <math>< 50\text{mK}</math> Full product lineup Photo step : >10 Wet & Dry etch Lift-off
Raytron (China)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : VOx Sacrifice layer : Polyimide Mixed application of Fir and Ullis structures Absorption layer : umbrella(12um) Package : Metal / Ceramic / Wafer 	<ul style="list-style-type: none"> China No.1 NETD : <math>< 50\text{mK}</math> Full product lineup Photo step : >10 Wet & Dry etch Lift-off
Raytheon (USA)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : VOx Sacrifice layer : Polyimide thermal insulation : Multiple level(2 Level) 	<ul style="list-style-type: none"> Excellent thermal insulation(2 Level) Process complexity (2 sacrifices) Wet & Dry etch Lift-off
Sensoror (Norway)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : Si-Ge Sacrifice layer : Polyimide Pixel size : 50um 	<ul style="list-style-type: none"> TCR : 4.8% Low performance

자료: 엣지파운드리, 하나증권

도표 3. 한화인텔리전스 & 엣지파운드리 합병거래 개요

구분	내용	비고
합병 존속회사	엣지파운드리	사업영역: 자동차용 전장 센서, 열화상카메라 활용 어플리케이션
합병 소멸회사	한화인텔리전스	사업영역: 열화상 센서 개발 및 생산
합병비율	1:13.0357800	엣지파운드리 합병가액: 3,290 원 한화인텔리전스 합병가액: 42,886 원
합병신주	13,478,996주	엣지파운드리 보유 자기주식: 6,622,176 주 한화시스템 보유 주식: 6,856,820 주

자료: 엣지파운드리, 하나증권

도표 4. 한화시스템 타법인 출자 현황 (2023년 12월 31일 기준)

법인명	최초취득일자	출자 목적	최초취득금액 (백만원)	기말잔액	
				수량	지분율(%)
방위산업공제조합	2001.06.28	투자	3,000	75,611	6.29
소프트웨어공제조합	2009.06.03	투자	1	4,630	0.62
건설공제조합	2018.04.26	투자	328	319	0.01
OVERAIR,INC	2020.01.13	투자	28,964	4,285,714	45.28
HANWHA PHASOR LTD	2020.06.11	투자	14,923	40,248,237	50
Hanwha Systems Vietnam Co., Ltd.	2019.03.12	지배	342	-	100
H FOUNDATION PTE. LTD.	2020.11.30	지배	-	85,010,000	100
Hanwha Systems USA Corporation	2021.08.17	지배	1,177	18,278	100
Hanwha Systems UK LTD	2021.10.06	지배	-	224,750,157	100
한화인텔리전스 주식회사	2021.09.23	지배	18,734	462,000	50.77
Kymeta Corp	2021.05.27	투자	33,571	74,469,273	6.22
(주)블루인텍스	2018.12.27	투자	1,003	1,311	10
람다256(주)	2020.10.17	투자	2,000	366,334	10.36
해운대블루라인(주)	2021.03.15	투자	200	20,000	1.85
주식회사 렉스로보	2021.10.21	투자	24,996	1,092,800	11.67
한화오션 주식회사	2023.05.23	투자	-	35,450,910	11.57
Helm.AI, Inc.	2023.05.15	투자	-	276,243	0.26
합 계			-	-	-

자료: 한화시스템, Dart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	30	38	40	36	37
매출원가	27	29	26	32	34
매출총이익	3	9	14	4	3
판매비	6	7	7	6	7
영업이익	(3)	1	6	(2)	(5)
금융손익	(1)	(0)	(5)	(2)	(3)
종속/관계기업손익	0	(0)	(6)	(0)	(8)
기타영업외손익	1	(0)	(6)	0	(3)
세전이익	(3)	1	(10)	(5)	(19)
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	(3)	1	(10)	(5)	(19)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(3)	1	(10)	(5)	(19)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(3)	1	(10)	(5)	(19)
지배주주지분포괄이익	(3)	1	1	(4)	(19)
NOPAT	(3)	1	6	(2)	(5)
EBITDA	1	4	9	(0)	(3)
성장성(%)					
매출액증가율	(11.8)	26.7	5.3	(10.0)	2.8
NOPAT증가율	적전	흑전	500.0	적전	적지
EBITDA증가율	(83.3)	300.0	125.0	(100.0)	N/A
영업이익증가율	적전	흑전	500.0	적전	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	적지	적지
EPS증가율	적지	흑전	적전	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	10.0	23.7	35.0	11.1	8.1
EBITDA이익률	3.3	10.5	22.5	0.0	(8.1)
영업이익률	(10.0)	2.6	15.0	(5.6)	(13.5)
계속사업이익률	(10.0)	2.6	(25.0)	(13.9)	(51.4)

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	(140)	26	(275)	(104)	(421)
BPS	1,120	1,429	1,563	1,555	1,295
CFPS	43	171	242	26	(9)
EBITDAPS	26	167	235	0	(59)
SPS	1,303	1,561	1,084	824	832
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(21.6)	83.8	(15.0)	(21.1)	(6.1)
PBR	2.7	1.5	2.6	1.4	2.0
PCFR	70.2	12.7	17.0	84.2	(284.4)
EV/EBITDA	160.9	21.0	19.6	0.0	0.0
PSR	2.3	1.4	3.8	2.7	3.1
재무비율(%)					
ROE	(12.8)	1.7	(16.7)	(6.6)	(31.4)
ROA	(5.6)	0.7	(8.6)	(4.0)	(17.4)
ROIC	(8.4)	3.3	12.7	(4.5)	(11.5)
부채비율	126.5	162.5	94.2	66.8	80.5
순부채비율	84.4	83.5	7.8	28.7	35.7
이자보상배율(배)	(2.2)	0.4	1.2	(0.8)	(2.4)

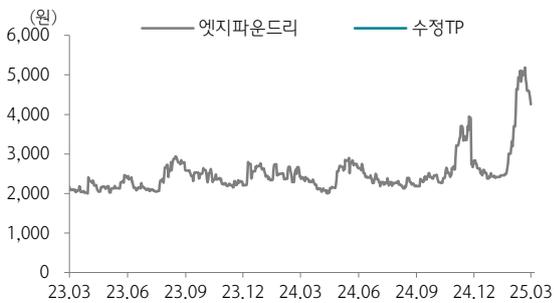
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	19	48	62	31	32
금융자산	6	23	41	9	11
현금성자산	3	4	10	2	0
매출채권	5	12	6	7	8
재고자산	4	5	8	10	11
기타유동자산	4	8	7	5	2
비유동자산	37	48	55	84	75
투자자산	6	19	16	44	37
금융자산	5	6	3	5	14
유형자산	25	23	37	36	35
무형자산	6	6	1	2	2
기타비유동자산	0	0	1	2	1
자산총계	56	96	117	115	108
유동부채	25	39	53	43	45
금융부채	21	33	45	29	32
매입채무	3	4	1	4	3
기타유동부채	1	2	7	10	10
비유동부채	6	20	4	3	3
금융부채	6	20	0	0	0
기타비유동부채	0	0	4	3	3
부채총계	31	59	57	46	48
지배주주지분	25	36	60	69	60
자본금	6	7	10	22	23
자본잉여금	45	55	75	74	83
자본조정	(2)	(2)	(2)	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	11	11	11
이익잉여금	(24)	(24)	(34)	(38)	(57)
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	25	36	60	69	60
순금융부채	21	30	5	20	21

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	(2)	(7)	12	4	(3)
당기순이익	(3)	1	(10)	(5)	(19)
조정	3	2	18	6	18
감가상각비	4	3	2	2	2
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	0	(0)	(3)	(0)
기타	(1)	(1)	16	7	16
영업활동 자산부채 변동	(2)	(10)	4	3	(2)
투자활동 현금흐름	(1)	(28)	(16)	(7)	(6)
투자자산감소(증가)	(4)	(14)	8	(28)	10
자본증가(감소)	5	0	(9)	(1)	(1)
기타	(2)	(14)	(15)	22	(15)
재무활동 현금흐름	6	35	10	(4)	7
금융부채증가(감소)	0	26	(13)	(19)	2
자본증가(감소)	6	11	23	11	10
기타재무활동	0	(2)	0	4	(5)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	0	6	(8)	(2)
Unlevered CFO	1	4	9	1	(0)
Free Cash Flow	(3)	(7)	3	3	(4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엣지파운드리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.13	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 유가 증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 10일