

코미코 (183300/KQ)

소재 업종 Top-pick

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 90,000 원(신규편입)

현재주가: 61,300 원

상승여력: 46.8%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	1,046 만주
시가총액	641 십억원
주요주주	
미코	41.10%
자사주	2.77%

Stock Data

주가(25/04/21)	61,300 원
KOSDAQ	715.45 pt
52주 최고가	97,000 원
52주 최저가	32,650 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



불황이 무색한 실적 흐름

2025년 매출액 5,773 억원(YoY +13.8%), 영업이익 1,337 억원(YoY +18.8%)를 전망한다. 국내 주요 소재/부품 업종 내 기업들의 올해 실적 전망에 대한 불확실성이 커진 반면 동사는 안성, 중국, 미코세라믹스의 안정적인 실적 성장이 돋보일 것으로 예상된다.

① 미세화 ② 중국 ③ 중복 상장

① 공정 미세화에 따른 세정/코팅 수요가 지속적으로 늘어나고 있다. Wafer input 감소에도 수율 개선을 위한 파티클 관리에 대한 중요성이 더욱 커지고 플라즈마 내식성 증가 요구가 커짐에 따라 안성 법인 중심의 실적 개선이 나타나고 있다. 고객사 입장에서 재사용에 따른 비용 절감 효과가 크다 ② 중국향 노출도가 높다는 점도 실적 개선에 주효하다. 중국 매출 비중은 세정/코팅 24%, 미코세라믹스 40%로 연결 기준 합산 32% 수준으로 파악된다. 중국 반도체 투자 굴기 이후 가동 램프업이 나타나는 시점으로 중국향 소재/부품 공급 업체의 수혜 구간이 시작된다. 미중 제재에 따른 중국의 장비 반입 제한도 에프터마켓을 영위하는 업체에게 기회 요인이다 ③ 미코세라믹스 관련 중복 상장 우려가 점차 해소되는 분위기이다. 흡수합병을 가정했을 때 총 EPS 희석 영향은 5-10% 수준에 불과할 것으로 추정한다. 상장을 가정했을 때 시장에서 모회사 discount 가 60-70%였던 점을 고려하면 상당한 discount 해소 요인이다.

투자의견 매수, 목표주가 9만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 9만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 에 Target P/E 12x 를 적용하였다. 참고로 P/E Band 의 역사적 고점은 18x 수준이다. 멀티플 할인 요인은 해소되어 가는 반면, 전사 실적은 공정 미세화와 중국 매출 확대로 성장세가 나타나는 시점이다. 소재 업종 Top-pick 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	288	307	507	577	656	747
영업이익	십억원	55	33	112	134	158	185
순이익(지배주주)	십억원	42	32	56	71	85	100
EPS	원	4,188	3,014	5,340	6,792	8,163	9,563
PER	배	10.3	21.4	6.9	9.0	7.5	6.4
PBR	배	1.7	3.2	1.4	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	4.9	11.6	4.0	4.9	4.4	3.9
ROE	%	17.5	13.5	23.4	23.8	23.3	22.3

Contents

1. 기업 Summary	3
2. Investment point	7
3. 실적 전망	11
4. Valuation & Band chart.	12

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~-15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 22일 기준)

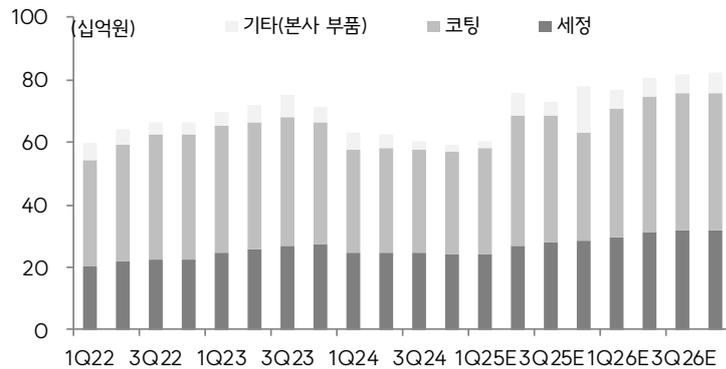
매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

1. 기업 Summary

(1) 공정 장비용 부품 세정/코팅

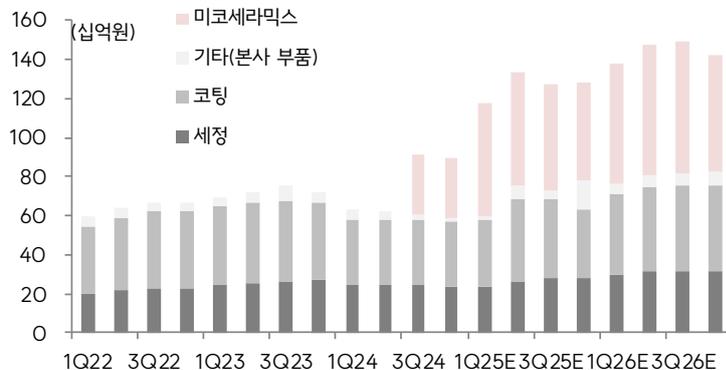
동사는 1996년 반도체 공정 장비에 대한 세정 및 코팅 비즈니스를 전문으로 설립된 회사이다. 반도체 공정에 쓰이는 식각/증착/노광 등 공정 장비에 사용되는 6-7 천가치의 부품에 주기적 관리를 제공하는 서비스업 형태이다. 주요 부품들의 오염/마모가 생기게 되면 파티클이 발생하여 제조 수율에 상당한 영향을 미치는 만큼 공정 미세화 트렌드와 동행하는 필수적인 사업 영역이다. 별도 기준 세정과 코팅의 각각 매출 비중은 40%, 50%이며 연결 기준으로는 세정 22%, 코팅 30%, 기타 부품 4%, 미코세라믹스 44%이다. 전방 어플리케이션별 비중은 메모리 60%, 비메모리 25%, 디스플레이 5%, 장비사 OEM 10%이다.

코미코 별도 실적 추이 및 전망



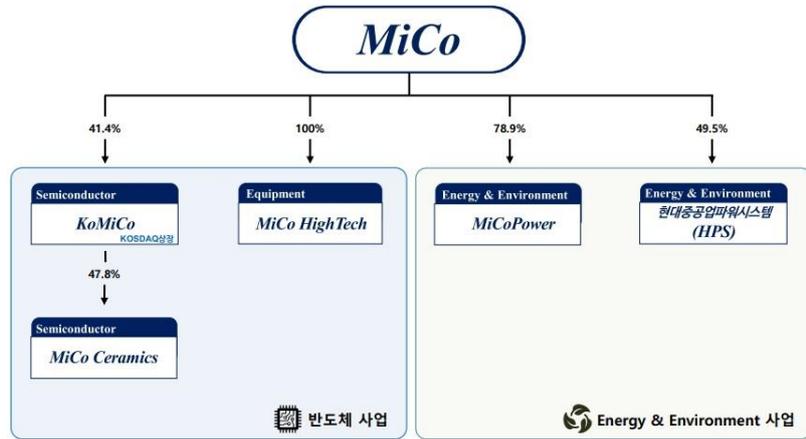
자료: 코미코, SK 증권

코미코 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코미코, SK 증권

미코 그룹 지배구조

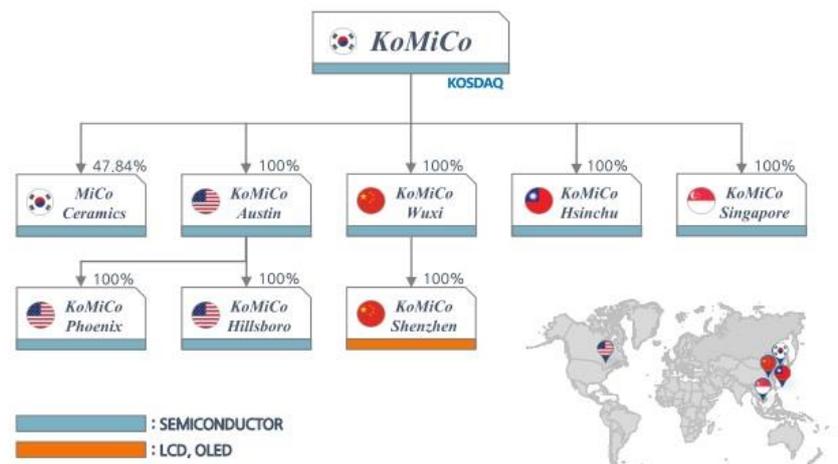


자료: 미코

(2) 신속 대응에 최적화 – 글로벌 대응 거점 확보

주요 고객사는 삼성전자, SK 하이닉스, Micron, TSMC, Intel, CXMT, YMTC 등 글로벌 주요 반도체 제조사를 모두 대응하고 있다. 세정/코팅 비즈니스의 특성상 신속하고 꼼꼼한 대응이 필요해 반도체 주요 팹 인근에 위치할 필요가 있다. 동사는 국내 안성, 중국 우시, 미국 오스틴&힐스보로, 대만 신추, 싱가포르에 주요 생산 법인이 있어 탄력적인 대응이 가능하다. 추가적으로 미국 피닉스 법인 설립을 완료했으며 향후 TSMC 미국 팹을 대응을 위한 증설이 이루어질 것으로 보인다.

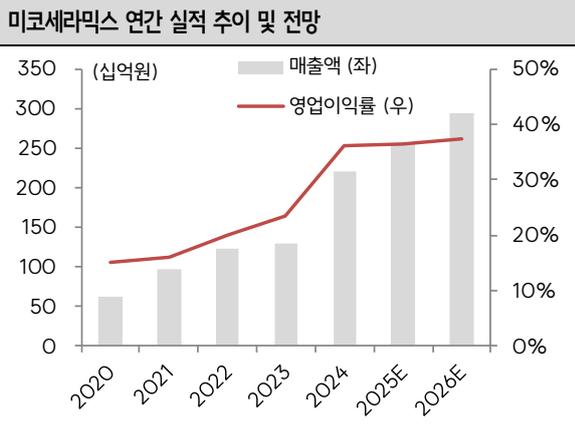
코미코 자회사 현황



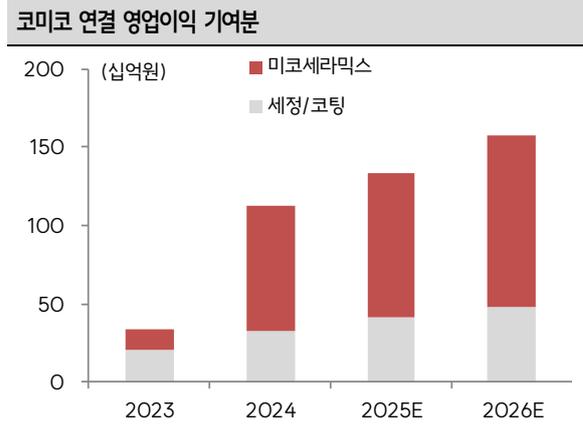
자료: 코미코

(3) 미코세라믹스 – 알짜배기 자회사

미코세라믹스는 2023년 7월 모회사 마이크로부터 1,325억 원에 영업양수하여 지분을 47.8%의 연결 자회사로 지배구조가 개편되었다. 미코세라믹스 제품은 증착 장비에 쓰이는 세라믹 히터 80%, 식각 장비용 부품인 세라믹 정전척(ESC) 10%, 세라믹 파츠 10%로 구성된다. 세라믹 히터는 증착 공정에서 wafer에 균일한 열을 가해주는 부품이며 ESC는 식각 공정에서 wafer를 정전력으로 고정시키고 온도를 제어하는 부품이다. 특히 세라믹 히터는 ALD 장비 1위 업체인 ASM 내 독과점적 공급 지위인 것으로 파악된다. 이 외에도 국내외 주요 ALD 장비 제조사향 매출도 늘어나고 있다. 2024년 매출액은 2,200억 원으로 전년 대비 2배 가까이 성장하였는데 주요 고객사의 ALD 장비 판매 확대와 더불어 중화권 OEM 향 공급이 늘어난 것으로 추정된다. 참고로 동사의 중화권향 매출 비중은 40% 수준이다.



자료: 코미코, SK 증권



자료: 코미코, SK 증권

2. Investment point

(1) 미세화에 따른 수요 증가 & 고객사 비용 절감

최근 미세화에 따른 공정 플라즈마 강도가 지속적으로 높아지면서 식각 부품의 마모가 빨라지며 교체주기가 짧아지고 있는데, 세정/코팅 비즈니스는 부품의 수명을 연장시켜 고객사의 비용 절감에도 큰 부분을 차지하고 있다. 통상적으로 새부품 구매 비용 대비 1/3 정도의 코스트 세이빙이 가능하다. 기술적인 진입 장벽도 형성되고 있다. 특히 코팅 사업의 경우 결손 부위를 재생시키는 단순 코팅 역할을 넘어 파티클을 포집하고 잡아주는 기술까지 요구되고 있어 기존 탭터 플레이어에 대한 의존도도 갈수록 높아지고 있다.

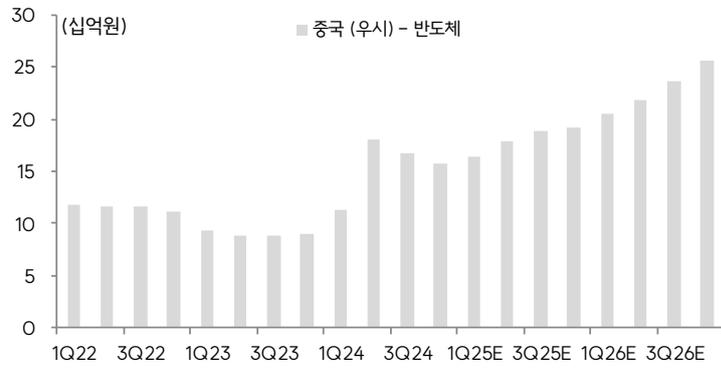


자료: 코미코

(2) 중국 매출 급성장 예상

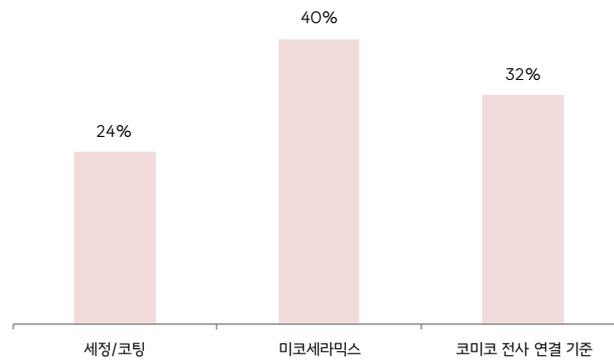
코미코 세정/코팅 본업의 중국 매출 비중은 24%이며, 미코세라믹스의 중국 매출 비중은 40%로 파악된다. 코미코 연결 기준 32%가 중국 관련 비즈니스로 추정된다. 지난해 실적의 성장 배경도 중국이었다. 세정/코팅은 Wuxi 법인의 매출액이 2Q24 부터 크게 늘어나기 시작했고 미코세라믹스도 중국향 OEM 공급이 상당 부분을 차지한 것으로 보인다. 주목할 부분은 중국향 소재/부품 공급은 향후 더 늘어날 여지가 클 것으로 보인다. 1) 2023년부터 메모리 투자 굴기를 진행한 중국의 본격적인 램프업이 올해부터 시작되며 2) 미중 분쟁의 여파로 공정 장비 수급이 원활하지 못함에 따라 애프터마켓 비중 확대와 부품의 선제적 확보 수요가 늘어날 것으로 보이기 때문이다. 반대로 리스크 요인 역시 중국 수출에 대한 제재 영역이 소재/부품으로 확대될 수 있다는 측면이나 범용적인 성격이 강한 부품으로 장비와 달리 테크 노드 기준으로 제재 대상을 구분 짓기가 모호하며 부품 가짓수만 수만가지에 달하는 만큼 현실적으로 가능성은 떨어질 것으로 판단한다.

코미코 중국 Wuxi 법인 매출 추이 및 전망



자료: 코미코, SK 증권

코미코 & 미코세라믹스 중국 매출 비중



자료: SK 증권

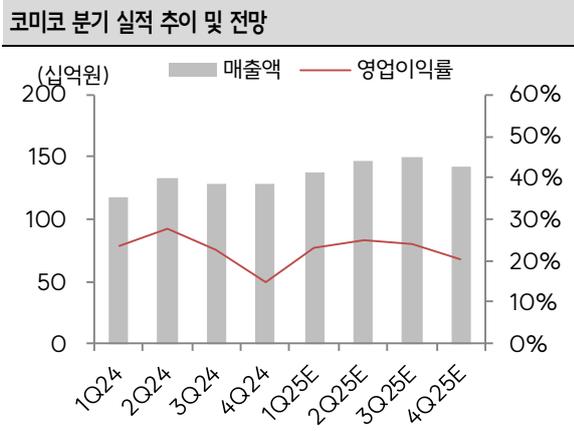
(3) 미코세라믹스 중복상장 우려 해소 국면

미코세라믹스는 2020년 미코로부터 물적 분할하여 2023년 7월 코미코에 영업양수도되었다. 올해가 '물적 분할 기업의 상장 5년룰'로부터 벗어나는 해로 상장을 준비 중이었으나 밸류업 프로그램, 상법개정안 등을 거치며 시장의 중복 상장 우려가 지속 제기되면서 최근 달라진 분위기가 감지된다. 현재 코미코 대표가 미코세라믹스 대표직을 겸임하기로 결정되면서 달라진 분위기에 조금 더 무게를 신기도 했다. 이 경우 흡수합병에 대한 가능성이 고려될 수 있는데 현재 미코세라믹스를 보유한 코미코와 미코의 합산 지분을 55%를 제외한 243 만주에 대해 합병 비율에 따른 코미코 신주 발행이 필요할 것으로 보인다. 신주 발행에 따른 기존 주주의 EPS 희석이 발생하지만 지배주주 순이익이 증가하여 희석분을 상쇄시키는 효과를 보이는 점을 고려하면 흡수합병에 따른 지분 희석은 5 ~ 10% 수준일 것으로 추정한다. 기존 미코세라믹스 상장에 따른 모회사 discount 가 시장에서 60-70% 반영되었다는 점과 비교하면 상당한 해소 수준이다.

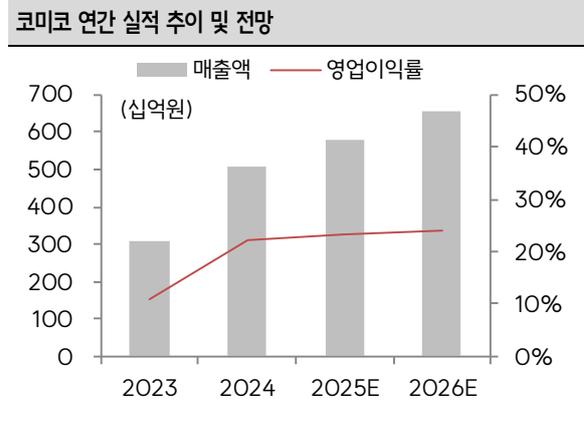
3. 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	118	134	128	128	138	147	150	143	307	507	577	656
<i>QoQ</i>	31%	13%	-4%	0%	8%	7%	2%	-5%				
<i>YoY</i>	87%	113%	40%	42%	17%	10%	17%	12%	7%	65%	14%	14%
세정	24	27	28	28	30	31	32	32	98	107	124	138
코팅	34	42	41	35	41	43	44	44	133	152	173	191
기타	2	7	5	15	6	6	6	7	15	28	25	33
미코세라 믹스	58	58	54	50	61	66	68	60	62	220	255	294
영업이익	28	37	29	19	31	37	36	29	33	112	134	158
<i>QoQ</i>	240%	33%	-21%	-35%	67%	17%	-2%	-20%				
<i>YoY</i>	310%	471%	149%	130%	13%	0%	25%	54%	-40%	241%	19%	18%
OPM	24%	28%	23%	15%	23%	25%	24%	20%	11%	22%	23%	24%

자료: 코미코, SK 증권



자료: 코미코, SK 증권



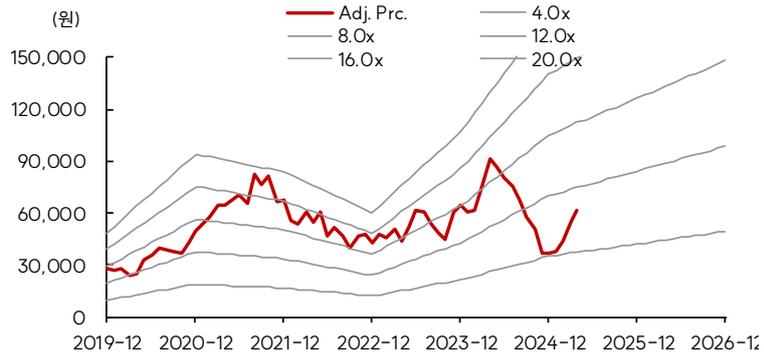
자료: 코미코, SK 증권

4. Valuation & Band chart

목표주가 산정표		
구분		비고
12MF 예상 EPS (원)	7,478	지배주주 순이익 기준
Target PER (X)	12.0	글로벌 소재 업종 평균
적정주가 (원)	89,736	
목표주가 (원)	90,000	
현재주가 (원)	61,300	
Upside Potential	47%	

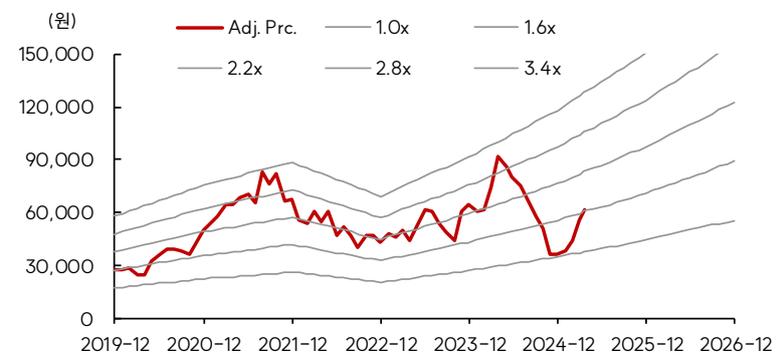
자료: SK 증권

12MF P/E Band



자료: SK 증권

12MF P/B Band



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	236	319	431	555	685
현금및현금성자산	126	158	257	355	457
매출채권 및 기타채권	47	75	83	96	111
재고자산	35	45	50	58	66
비유동자산	358	481	503	552	622
장기금융자산	64	49	49	50	50
유형자산	277	403	425	474	543
무형자산	7	11	10	9	8
자산총계	594	800	934	1,107	1,307
유동부채	151	276	304	346	392
단기금융부채	98	196	218	253	290
매입채무 및 기타채무	35	31	39	45	51
단기충당부채	0	1	1	1	1
비유동부채	155	149	152	157	163
장기금융부채	128	118	118	118	118
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	2	2
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	306	425	456	503	554
지배주주지분	210	268	329	404	494
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	12	7	7	7	7
기타자본구성요소	-15	-19	-19	-19	-19
자기주식	-3	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	197	249	310	385	475
비지배주주지분	78	107	149	199	258
자본총계	288	376	478	604	752
부채와자본총계	594	800	934	1,107	1,307

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	65	116	146	160	177
당기순이익(손실)	46	88	113	136	159
비현금성항목등	32	87	68	61	58
유형자산감가상각비	38	42	38	32	26
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	-6	44	29	29	31
운전자본감소(증가)	2	-44	-5	-8	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-28	-9	-13	-14
재고자산의감소(증가)	-1	-12	-5	-8	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	12	4	6	7
기타	-25	-26	-51	-53	-58
법인세납부	-12	-11	-22	-24	-27
투자활동현금흐름	-105	-149	-63	-85	-101
금융자산의감소(증가)	20	13	-2	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-32	-153	-60	-80	-96
무형자산의감소(증가)	-0	-2	0	0	0
기타	-93	-6	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	106	61	12	24	27
단기금융부채의증가(감소)	9	31	23	34	37
장기금융부채의증가(감소)	87	46	0	0	0
자본의증가(감소)	-59	-5	0	0	0
배당금지급	-10	-7	-10	-10	-10
기타	79	-5	0	-0	0
현금의 증가(감소)	67	32	99	98	101
기초현금	60	126	158	257	355
기말현금	126	158	257	355	457
FCF	34	-37	86	80	81

자료 : 코미코, SK증권 추정

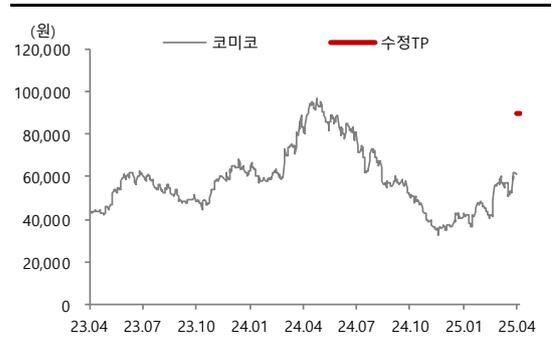
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	307	507	577	656	747
매출원가	191	272	303	337	380
매출총이익	117	235	274	318	367
매출총이익률(%)	38.0	46.3	47.5	48.6	49.1
판매비와 관리비	84	122	141	160	182
영업이익	33	112	134	158	185
영업이익률(%)	10.7	22.2	23.2	24.1	24.7
비영업손익	19	1	1	1	1
순금융손익	-2	-5	-7	-5	-4
외환관련손익	-1	6	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	52	113	134	159	186
세전계속사업이익률(%)	17.0	22.3	23.3	24.3	24.9
계속사업법인세	7	25	22	24	27
계속사업이익	46	88	113	136	159
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	88	113	136	159
순이익률(%)	14.8	17.3	19.5	20.7	21.3
지배주주	32	56	71	85	100
지배주주귀속 순이익률(%)	10.3	11.0	12.3	13.0	13.4
비지배주주	14	32	42	50	59
총포괄이익	46	104	113	136	159
지배주주	33	72	99	118	139
비지배주주	14	32	14	17	20
EBITDA	71	155	172	190	212

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	6.6	65.0	13.8	13.6	13.9
영업이익	-40.4	240.5	18.8	18.3	16.8
세전계속사업이익	-1.3	116.1	18.8	18.4	16.8
EBITDA	-15.1	118.2	11.2	10.5	11.2
EPS	-28.0	77.2	27.2	20.2	17.2
수익성 (%)					
ROA	9.3	12.6	13.0	13.3	13.2
ROE	13.5	23.4	23.8	23.3	22.3
EBITDA마진	23.1	30.6	29.8	29.0	28.3
안정성 (%)					
유동비율	156.5	115.7	141.8	160.3	174.8
부채비율	106.2	113.0	95.3	83.4	73.7
순차입금/자기자본	25.1	33.7	10.0	-3.2	-11.6
EBITDA/이자비용(배)	10.3	14.9	13.7	14.1	14.5
배당성향	13.2	18.2	14.2	11.8	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,014	5,340	6,792	8,163	9,563
BPS	20,347	26,878	32,697	39,896	48,496
CFPS	6,645	9,400	10,485	11,255	12,153
주당 현금배당금	400	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation 지표 (배)					
PER	21.4	6.9	9.0	7.5	6.4
PBR	3.2	1.4	1.9	1.5	1.3
PCR	9.7	3.9	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA	11.6	4.0	4.9	4.4	3.9
배당수익률	0.6	2.7	1.6	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.22	매수	90,000원	6개월		
2025.02.06	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 22일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------