

코세스 (089890)

온디바이스AI 도입에 따른 변화에 주목

2023년 연간 영업이익 149억원(OPM 16%, YoY 75%) 추정

글로벌 IT 수요 및 국내/OSAT 반도체 기업들의 투자 감소로 실적 부진 불가피 했으나, 2023년 2차전지 장비 초도 매출 350억원 수준이 반영되며 전사 실적은 전년대비 증가.

2024, 2025년 사상 최대 실적 기록 전망

동사 2024년, 2025년 연간 영업이익은 각각 304억원(OPM 22%, YoY 104%), 423억원(OPM 24%, YoY +39%)으로 추정. 반도체 OSAT 업체들의 Capex 정상화가 기대되는 가운데,

1) 북미 고객사가 온디바이스AI를 도입하면서 동사의 반도체 장비 제품 다변화 가능성이 커지고 있으며, 2) 중화권 고객의 Cutting 방식 변화에 따른 Laser 장비 수요 증가를 예상하고, 3) 1H24 지나면서 해외 고객향 이차전지 장비 공급 증가를 기대하기 때문.

온디바이스AI와 Copper Pin Attach

최근 온디바이스 AI 시장 성장이 본격화되는 가운데, 기존 PC/스마트폰뿐만 아니라 XR/Wearables로의 전방 다변화도 예상대비 빨라지고 있음. 디바이스 내 신호 처리 속도에 대한 중요성이 지속 부각될 것.

Fan out WLP, 2.5D/3D 등과 같은 고부가 반도체 패키징에서, Solder Bump → Copper Pillar → Copper Pin으로 기술 고도화가 진행중. Copper pin은 현재 Mainstream인 Copper Pillar Plating 방식 대비 신호 전달 속도가 크게 개선되고 집적도를 높일 수 있기 때문. 참고로 Copper pin 장비는 기존 동사의 주력 제품 대비 단가가 2~3배 높을 것으로 추정됨.

동사는 북미 고객사 대상으로 Wearable 디바이스향 SiP Laser Cutting 장비를 공급을 개시한 바 있으며, 2024년부터는 XR 디바이스향 Laser Cutting 장비 수요 또한 늘어날 것으로 예상. 이에 더해 1H24 지나면서 동사의 Copper Pin Attach 장비 공급 가시성이 높아지고 있다는 점을 감안하면, 매출 증가에 따른 수익성 개선도 크게 나타날 것으로 기대됨. 현재 동사 주가(1월 23일 종가 기준)는 2024/2025년 12MF PER 기준 각각 7배/6배라는 점을 고려하면 Valuation 매력이 부각된다는 판단임.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	39	89.3	63.7		
영업이익	6	714.5	39.9		
세전계속사업이익	7	흑전	16.7		
지배순이익	0	흑전	-98.8		
영업이익률 (%)	16.0	+12.3 %pt	-2.7 %pt		
지배순이익률 (%)	0.2	흑전	-23.8 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	73	95	136	173
영업이익	9	15	30	42
지배순이익	8	10	28	34
PER	21.5	17.0	7.1	5.8
PBR	2.8	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA	16.7	9.0	4.3	2.3
ROE	14.2	16.1	33.4	29.5

자료: 유안타증권



백길현 반도체/전기전자/USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

현재주가 (1/23) 12,050원

상승여력 -

시가총액 1,998억원

총발행주식수 16,584,962주

60일 평균 거래대금 25억원

60일 평균 거래량 223,112주

52주 고/저 15,550원 / 8,640원

외인지분율 1.92%

배당수익률 0.00%

주요주주 박명순 외 3 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 10.9 38.3 1.3

상대 12.8 25.8 (13.5)

절대 (달러환산) 8.3 40.5 (6.2)

코세스 (089890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	77	73	95	136	173
매출원가	54	55	68	95	120
매출총이익	23	18	27	41	54
판매비	9	9	12	10	11
영업이익	14	9	15	30	42
EBITDA	15	10	16	32	43
영업외손익	0	1	3	3	4
외환관련손익	0	1	2	0	0
이자손익	0	0	1	2	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	1
법인세비용차감전순이익	14	10	18	33	46
법인세비용	3	2	8	5	12
계속사업순이익	11	8	10	28	34
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	8	10	28	34
지배지분순이익	11	8	10	28	34
포괄순이익	11	9	10	28	34
지배지분포괄이익	11	9	10	28	34

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	13	13	-1	1	7
당기순이익	11	8	10	28	34
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	1	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	4	-14	-29	-29
기타현금흐름	4	-1	2	1	1
투자활동 현금흐름	-1	-3	-3	-2	-2
투자자산	0	0	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-1	-1	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-16	-3	4	0	0
단기차입금	-2	-1	4	0	0
사채 및 장기차입금	-27	-2	0	0	0
자본	5	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	8	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	29	31	31
현금의 증감	-4	7	29	30	35
기초 현금	7	3	9	38	68
기말 현금	3	9	38	68	104
NOPLAT	14	9	15	30	42
FCF	12	12	-2	1	7

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

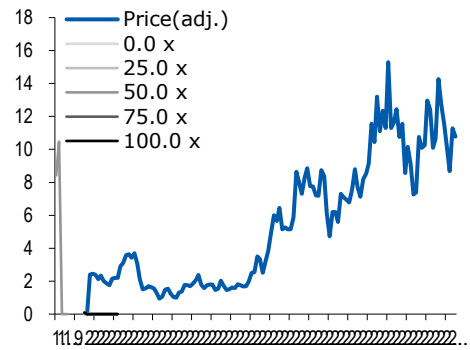
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	37	35	49	82	121
현금및현금성자산	3	9	38	68	104
매출채권 및 기타채권	23	16	2	2	2
재고자산	11	8	6	9	12
비유동자산	37	39	41	41	41
유형자산	31	31	33	32	30
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	2	3	4	6
자산총계	74	75	89	123	162
유동부채	21	13	17	22	27
매입채무 및 기타채무	10	6	7	10	12
단기차입금	3	2	6	6	6
유동성장기부채	2	0	0	0	0
비유동부채	2	2	1	2	2
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	23	15	19	24	29
지배지분	51	60	70	99	133
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	37	45	56	84	118
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	51	60	70	99	133
순차입금	2	-7	-32	-63	-98
총차입금	5	2	6	6	6

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	671	475	633	1,705	2,064
BPS	3,093	3,615	4,248	5,953	8,017
EBITDAPS	903	584	983	1,907	2,621
SPS	4,654	4,397	5,719	8,176	10,461
DPS	0	0	0	0	0
PER	15.7	21.5	17.0	7.1	5.8
PBR	3.4	2.8	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA	11.8	16.7	9.0	4.3	2.3
PSR	2.3	2.3	1.9	1.5	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	20.9	-5.5	30.1	42.9	28.0
영업이익 증가율 (%)	45.1	-38.3	74.5	103.7	39.4
지배순이익 증가율 (%)	75.4	-29.2	33.2	169.5	21.0
매출총이익률 (%)	29.4	24.1	28.0	30.0	31.0
영업이익률 (%)	17.9	11.7	15.7	22.4	24.4
지배순이익률 (%)	14.4	10.8	11.1	20.9	19.7
EBITDA 마진 (%)	19.4	13.3	17.2	23.3	25.1
ROIC	22.1	14.2	21.9	85.3	111.1
ROA	15.1	10.6	12.8	26.7	24.0
ROE	27.8	14.2	16.1	33.4	29.5
부채비율 (%)	45.2	24.3	26.5	24.5	22.0
순차입금/자기자본 (%)	3.9	-12.5	-46.0	-63.4	-73.7
영업이익/금융비용 (배)	29.9	94.7	104.2	141.5	197.3

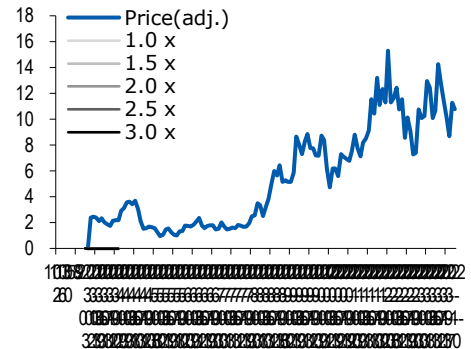
P/E band chart

(천원)



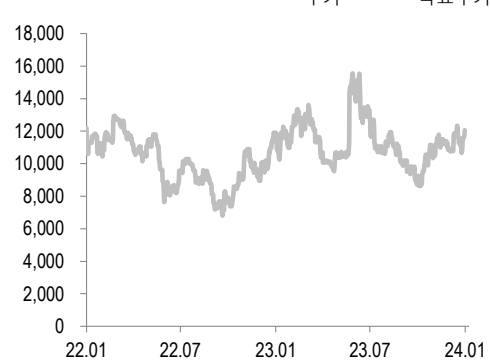
P/B band chart

(천원)



코세스 (089890) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-25	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.