

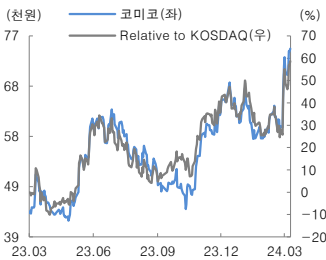
코미코  
(183300)

신석환 seokhwan.shin@dashin.com

투자 의견 BUY  
매수, 신규  
6개월 목표주가 95,000  
신규  
현재주가 74,600  
(24.03.29)  
반도체 업종

KOSPI	905.5
시가총액	780삼억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	74,600원 / 42,050원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	30.12%
주요주주	미코 41.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	15.7	53.2	56.4
상대수익률	14.9	10.7	42.3	45.8



Initiation

24년, 수직계열화의 시너지  
효과가 나타난다

- 2H24 메모리 반도체 가동률 회복에 따른 본업의 성장
- D램 공정 전환으로 ALD 장비 수요 증가, 미코세라믹스 ALD 히터 공급 확대
- 1Q24 매출액 1,071억원, 영업이익 194억원으로 추정

투자 의견 매수, 목표주가 95,000원으로 커버리지 개시

목표주가 95,000원은 24년 EPS 5,321원에 Target P/E 17x(과거 5개년 P/E 밴드 상단 평균 EPS)을 적용하여 산출. 2H24 반도체 가동률 회복에 따른 세정/코팅 이익률 회복과 미코세라믹스 인수를 통한 탑라인 성장이 24년부터 발생하며 밸류에이션 리레이팅이 필요한 시점

ALD 세라믹히터 공급 ↑, 세정/코팅 수요 ↑

24년 매출액 4,520억원(+50% yoy), 영업이익 870억원(+163% yoy, OPM 19.6%)로 추정. 미코세라믹스의 주력 제품인 ALD 세라믹히터의 수주가 연초부터 증가하는 추세. D램 공정 전환으로 ALD 장비 수요가 증가하고 있으며, ALD 세라믹 히터 교체주기가 줄어들며 공급량 증가

국내 안성법인과 중국 우시법인에서 고객사의 주문 물량이 증가하고 있음. 반도체 업체들의 강도높은 감산정책이 마무리 단계에 있으며, 2Q24부터 가동률 상승에 따라 세정/코팅 수요 확대 지속. 인텔 파운드리 투자가 올해부터 본격적으로 진행되며 미국 힐스보로 법인의 정상화 기대. 24년 말 미국 오스틴 법인까지 확대하며 중장기 로드맵 보유. 해외법인 세정/코팅은 이익 레버리지가 크기 때문에 해외법인 매출 성장이 기대되는 24년~25년부터 이익률이 큰 폭으로 상승

1Q24는 미코세라믹스를 중심으로 호실적 달성 전망

1Q24 매출액 1,071억원(+70% yoy), 영업이익 194억원(+137% yoy)으로 추정. 이중 미코세라믹스 1분기 매출액은 472억원으로 예상, OPM 18%로 예상. 1H24에는 미코세라믹스가 견인, 2H24부터는 세정/코팅까지 늘어나며 올해 최대 실적 달성

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원 %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	257	288	307	452	537
영업이익	59	55	33	87	115
세전순이익	61	53	52	102	137
총당기순이익	47	42	46	80	107
지배지분순이익	47	42	32	56	75
EPS	4,707	4,188	3,070	5,321	7,167
PER	14.3	10.3	21.0	13.2	9.8
BPS	22,164	25,714	20,443	25,186	32,188
PBR	3.0	1.7	3.6	3.0	2.3
ROE	24.1	17.5	13.5	23.5	25.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 코미코, 대신증권 Research Center

I . 투자포인트

24년 핵심: 세정/코팅/부품 수직계열화의 시너지효과 발생

제품 포트폴리오 확대, 성공적

동사의 주력 제품인 세정/코팅은 지난해 칩메이커들의 대규모 감산에 따른 여파가 존재했다. 23년 세정/코팅 합산 매출액은 2,305억원(-14% yoy)을 기록하였으며, 동사는 고정비가 높아 영업이익률 10.3%로 전년대비 -7.3%p 감소하였다. 다만 주요 고객사들이 4Q23부터 가동률을 올리기 시작했으며, 가동률이 상승할 수록 세정/코팅에 대한 주기가 짧아져 수요 증가로 이어진다.

모회사인 미코로부터 인수한 ‘미코세라믹스’는 국내 유일 반도체 세라믹 히터 공급사이며, 주요 고객사인 ASM 및 국내외 반도체 장비 제조업체로 ALD 히터(80%), ESC(10%)를 공급하고 있다. 반도체 테크마이그레이션이 진행됨에 따라 증착공정에서도 CVD 장비 → ALD 장비의 침투율 증가가 빠르게 진행중이며, ALD 히터 수요 증가 및 짧아진 교체 주기에 따른 공급 확대가 이루어질 것이다.

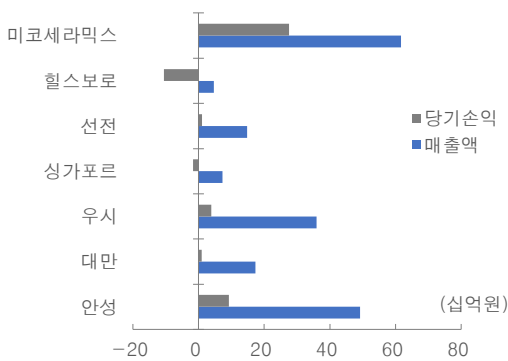
본업/복미범인의 회복, 반도체 부품 추가

투자포인트는 1) 반도체 칩 메이커들의 가동률 회복에 따른 본업(세정/코팅) 정상화, 2) 그 동안 적자를 기록하였던 힐스보우로 법인(인텔)의 실적 개선, 3) 연결 자회사인 ‘미코세라믹스’의 제품 공급 확대에 따른 외형 성장으로 판단한다.

23년 연간 기준, 주요 고객사의 매출 비중은 1) 삼성전자 및 SK하이닉스 53.2%, 3) 마이크론/인텔/TSMC 41.2%로 구성되어있다. 24년 국내외 메모리반도체 업체의 가동률 회복과 글로벌 파운드리향 매출 증가가 동시에 일어난다는 점이 긍정적이다. 주요 고객인 삼성전자/SK하이닉스가 2분기부터 웨이퍼 투입량 증가, 마이크론은 4Q23부터 감산 종료 이후 생산량 증가, 2H24부터 인텔 20A, 18A공정 가동률이 올라가며 그동안 다소 부진했던 세정/코팅사업의 가파른 매출 성장 및 이익률 개선이 기대된다.

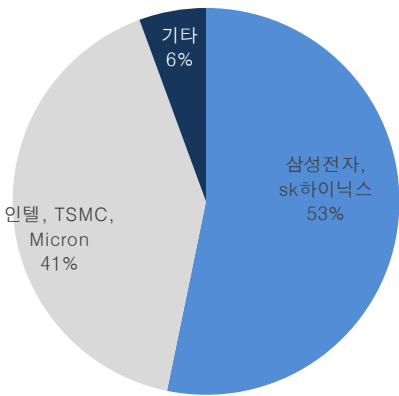
3Q23부터 연결로 반영된 ‘미코세라믹스’의 가파른 성장세가 1Q24부터 발생할 전망이다. 미코세라믹스가 공급하는 반도체 세라믹 히터의 경쟁사는 일본의 NGK Insulator이다. 여전히 NGK가 글로벌 80% 수준의 점유율을 보유한 것으로 추정된다. 하지만 미코세라믹스는 ASM으로 해당 장비를 꾸준히 공급하고 있으며, 점차 공급비중이 늘어난다는 점에서 증착/식각용 ALD, CVD 부품으로 사업 포트폴리오 확대에 성공했다.

그림 130. 글로벌 법인별 매출액 추이(23년)



자료: 대신증권 Research Center

그림 131. 고객사 비중 추이(23년 연간 기준)

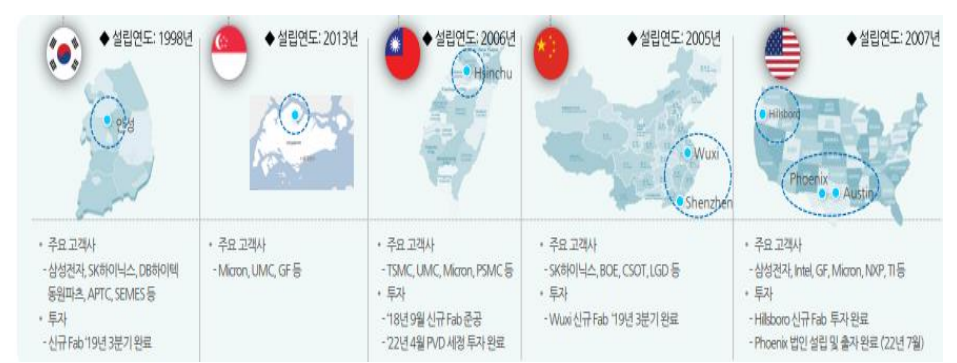


자료: 대신증권 Research Center

인텔 파운드리 투자가 공격적으로 이루어지고 있다. 24년 2월, 인텔은 ‘파운드리 서비스 (IFS) 다이렉트 커넥트’ 행사에서 2H24부터 인텔 20A, 18A 공정 양산에 대한 계획을 발표하였다. 20A와 18A와 같은 초미세 공정이 이루어지는 D1X 시설(미국 힐스보로)의 가동률이 본격적으로 증가할 전망이며, 동사는 이미 인텔향으로 세정/코팅 물량을 공급하고 있다. 코미코의 힐스보로 법인은 23년 6월에 완공된 D1X 시설의 낮은 가동률(5% 수준)로 적자를 기록하였다. 본격적인 가동률 상승과 함께 코미코 힐스보로 법인의 24년 매출액은 130억원, 흑자전환을 예상한다.

또한 24년 삼성전자의 4나노 파운드리 팹(텍사스 오스틴)의 완공 일정에 따라 동사는 해당 팹에 세정/코팅 물량을 대응하기 위해 증설 투자가 진행 중에 있다. 코미코 북미 법인 매출은 24년 인텔 파운드리 팹(힐스보로)과 25년 삼성전자 파운드리팹(텍사스 오스틴)이 추가되며 중장기적 성장 로드맵을 확보하였다.

그림 132. 글로벌 사업장 설명



자료: 코미코, 대신증권 Research Center

그림 133. 코미코 사업군



자료: 코미코, 대신증권 Research Center

II. 실적추정 및 밸류에이션

24년, 25년 실적 성장에 거침이 없다

올해 최대 매출  
달성, 미코세라믹스가  
건인

2024년 매출액 4,520억원(yoy +47%), 영업이익 870억원(yoy +163%, OPM 19.3%)로  
창사이래 최대 실적을 달성할 전망이다. 24년 추정 실적을 세부적으로 보면 1) 2Q24부터  
반도체 웨이퍼 투입량 증가와 인텔 가동률 증가로 세정/코팅 합산 매출액은 2,653억원  
(yoy +15%) 추정, 2) 미코세라믹스 및 부품 1,866억원으로 성장할 것으로 전망한다.

투자 의견 매수,  
목표주가 95,000원

투자 의견 매수, 목표주가는 95,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 EPS  
5,321에 Target P/E 17.9배를 적용하여 산출하였다. ‘미코세라믹스’ 인수 효과가 24년부터  
온기로 반영되며 반도체 소재에서 부품까지 제품 포트폴리오를 확대한 것을 반영하였다.

코미코는 세정/코팅 원재료인 파우더를 모회사인 미코로부터 안정적으로 매입한다. 또한  
미코세라믹스는 증착 및 식각(ALD, CVD) 장비용 히터를 ASM에 주로 공급하고 있으며,  
코미코의 신규 고객사 확보를 통해 시너지 효과가 발생할 전망이다.

표 21. 코미코 실적 Table (단위:십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	63.1	62.8	91.3	90.0	107.1	111.6	117.1	116.2	307.3	452.0	536.9
	세정	24.4	24.5	24.8	24.1	24.7	26.7	31.5	32.0	97.9	114.9	136.7
	코팅	33.4	33.5	32.9	32.9	35.2	35.1	39.5	40.5	132.7	150.4	176.0
	부품 및 기타	5.3	4.8	33.6	33.0	47.2	49.8	46.1	43.7	76.6	186.6	224.3
영업이익		6.8	6.5	11.6	8.2	19.4	23.6	25.1	18.9	33.0	87.0	115.3
영업이익률		10.7%	10.3%	12.7%	9.1%	18.1%	21.2%	21.4%	16.3%	10.7%	19.3%	21.5%
매출비중(%)												
	세정	39%	39%	27%	27%	23%	24%	27%	28%	32%	25%	25%
	코팅	53%	53%	36%	37%	33%	31%	34%	35%	43%	33%	33%
	부품 및 기타	8%	8%	37%	37%	44%	45%	39%	38%	25%	41%	42%
증감률(%YoY)												
매출액		-9%	-13%	21%	25%	70%	78%	28%	29%	7%	47%	19%
영업이익		-59%	-59%	-28%	17%	186%	266%	116%	131%	-40%	163%	33%
증감률(%QoQ)												
매출액		-12%	-1%	45%	-1%	19%	4%	5%	-1%			
영업이익		-3%	-5%	80%	-30%	137%	22%	6%	-25%			

자료: 대신증권 Research Center

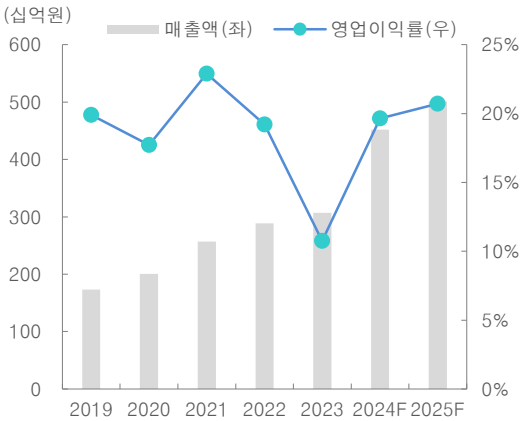
표 22. 코미코 Valuation Table

(단위: 원, 배, 십억원)

	2024	12M Fwd
EPS(원)	5,321	5,783
Target P/E	17.9	17.9
적정 시가총액(십억원)	952.5	1,035.1
현재 시가총액(십억원)	780.4	780.4
적정주가(원)	95,253	
목표주가(원)	95,000	
현재주가(원) (2023.03.29)	74,600	
현재 P/E	14.0	
Upside Potential	27%	

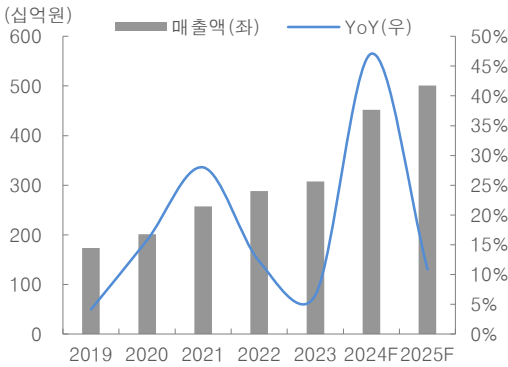
주1: 2024년 목표 P/E는 17.9배는 과거 5개년 P/E 상단 평균값  
자료: 대신증권 Research Center

그림 134. 매출액 영업이익률 전망



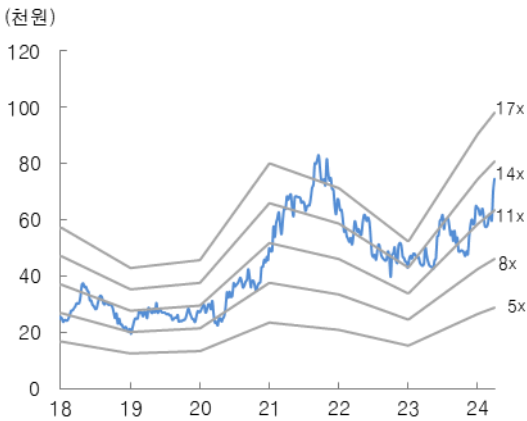
자료: 대신증권 Research Center

그림 135. 매출액, 매출 성장률 전망



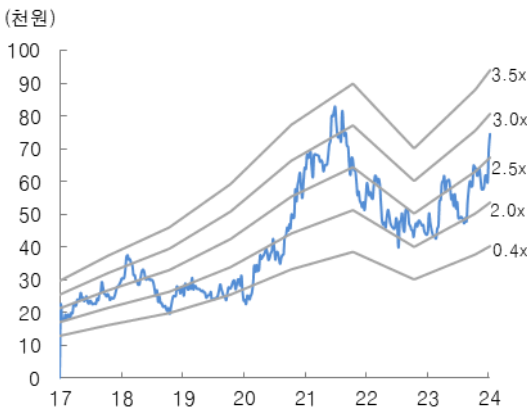
자료: 대신증권 Research Center

그림 136. 코미코 P/E Band 추이



자료: 대신증권 Research Center

그림 137. 코미코 P/B Band 추이



자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

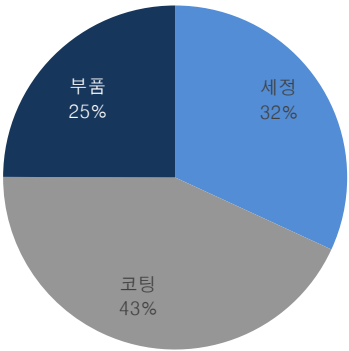
- 2013년 8월 물적분할을 통해 신규법인으로 설립
- 반도체 전공장인 식각/증착 공정에서 세정 및 코팅 사업을 영위  
미코세라믹스 인수를 통해 반도체 부품까지 포트폴리오 확장
- 주요 고객사는 삼성전자, SK 하이닉스, 인텔, TSMC, Micron, UMC 등 보유
- 자산 5,939억원, 부채 3,059억원, 자본 2,880억원  
(발행주식수: 10,460,684, 4Q23 기준)

주가 변동요인

- 글로벌 반도체 가동률 증가에 따른 세정/코팅 매출 확대
- CVD/ALD 장비 발주 증가에 따른 히터 및 ESC 부품 매출 확대

자료: 코미코, 대신증권 Research Center

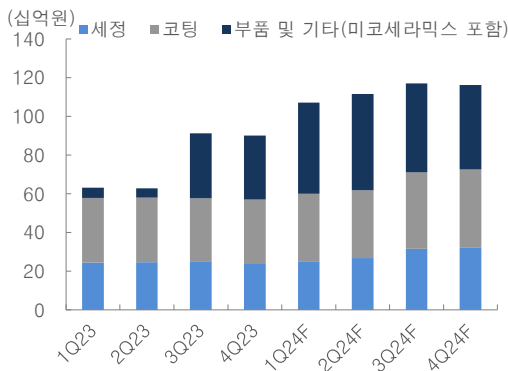
매출 비중(4Q23 기준)



자료: 코미코, 대신증권 Research Center

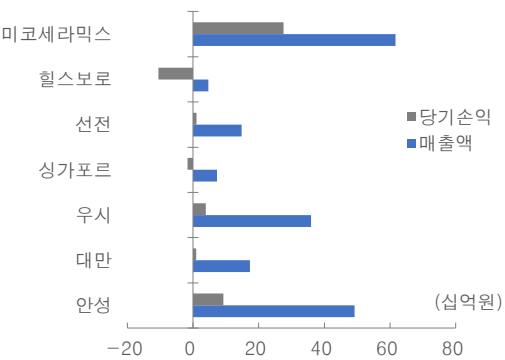
Earnings Driver

분기별 사업부 매출 전망



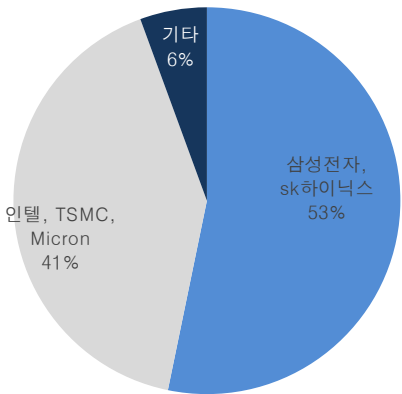
자료: 코미코, 대신증권 Research Center

해외 법인별 매출 및 손익(23년도 기준)



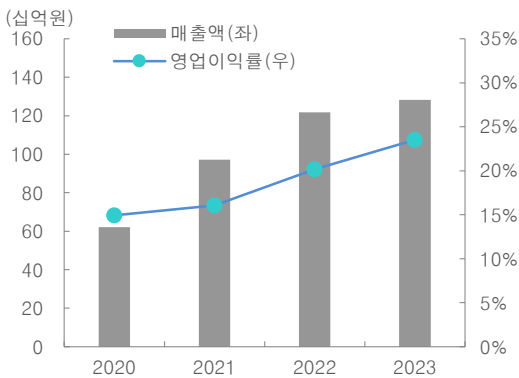
자료: 코미코, 대신증권 Research Center

고객사별 매출 비중



자료: 코미코, 대신증권 Research Center

미코세라믹스 매출액, 영업이익률 추이



자료: 코미코, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	257	288	307	452	537
매출원가	139	162	191	286	340
매출총이익	118	127	117	166	197
판매비와관리비	59	71	84	79	82
영업이익	59	55	33	87	115
영업외수익					
영업외비용	22.9	19.2	10.7	19.3	21.5
EBITDA	80	84	71	123	150
영업외손익	2	-2	19	15	22
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	29	19	27
오환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-6	-11	-5	-5
오환관련손실	1	3	2	1	1
기타	1	0	1	1	0
법인세비용차감전순이익	61	53	52	102	137
법인세비용	-14	-11	-7	-22	-30
계속사업순이익	47	42	46	80	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	42	46	80	107
당기순이익	18.3	14.6	14.8	17.6	19.9
비재계분순이익	0	0	14	24	32
재계분순이익	47	42	32	56	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	55	43	46	80	108
비재계분포괄이익	0	0	14	24	32
재계분포괄이익	55	43	33	56	75

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,707	4,188	3,070	5,321	7,167
PER	14.3	10.3	21.0	13.2	9.8
BPS	22,164	25,714	20,443	25,186	32,188
PBR	3.0	1.7	3.6	3.0	2.3
EBITDAPS	8,012	8,347	6,915	11,717	14,372
EV/EBITDA	8.4	4.9	13.1	7.4	5.8
SPS	25,660	28,779	29,922	43,205	51,328
PSR	26	1.5	2.5	1.7	1.5
CFPS	8,412	8,568	7,515	12,029	15,339
DPS	550	1,000	400	400	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	28.0	12.2	6.6	47.1	18.8
영업이익증가율	65.4	-5.8	-40.4	163.4	32.5
순이익증가율	94.4	-11.0	8.4	74.7	34.7
수익성					
ROIC	21.8	18.5	10.0	19.2	23.5
ROA	17.0	14.5	6.7	13.7	15.5
ROE	24.1	17.5	13.5	23.5	25.0
안정성					
부채비율	69.4	50.5	106.2	88.3	74.0
순차입금비율	0.0	-9.0	25.1	9.2	-8.7
이자보상배율	28.3	16.1	4.8	12.3	16.7

자료: 코미코, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	149	142	236	327	453
현금및현금성자산	86	60	126	182	278
매출채권및기타채권	31	38	47	72	97
재고자산	9	8	35	50	60
기타유동자산	22	36	28	23	18
비유동자산	227	246	358	354	350
유형자산	209	213	277	273	270
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	18	32	81	81	81
자산총계	376	388	594	681	804
유동부채	88	86	151	162	182
매입채무및기타채무	23	25	37	37	39
차입금	28	38	83	99	114
유동상대채무	12	6	8	0	0
기타유동부채	25	17	23	26	28
비유동부채	66	44	155	157	160
차입금	46	19	123	125	127
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	25	32	32	33
부채총계	154	130	306	319	342
자본지분	222	258	210	263	337
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	72	72	12	12	12
이익잉여금	139	176	197	249	319
기타자본변동	7	5	-5	-3	0
비재계자본	0	0	78	98	125
자본총계	222	258	288	361	462
순차입금	0	-23	72	33	-40

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65	79	65	56	90
당기순이익	47	42	46	80	107
비현금항목의 가감	37	44	32	46	53
감가상각비	21	28	38	36	35
오환손익	-2	1	1	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	14	-7	11	18
자산부채의 증감	-2	-2	2	-43	-35
기타현금흐름	-16	-5	-14	-27	-35
투자활동 현금흐름	-58	-57	-105	-120	-121
투자지산	0	-15	0	0	0
유형자산	-54	-29	-32	-32	-32
기타	-4	-13	-74	-88	-89
재무활동 현금흐름	-5	-50	106	4	11
단기차입금	0	10	16	16	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-28	90	2	2
유상증자	1	0	20	0	0
현금배당	-3	-5	-10	-4	-4
기타	-3	-25	-9	-10	-3
현금의 증감	8	-27	67	56	96
기초 현금	78	86	60	126	182
기말 현금	86	60	126	182	278
NOPLAT	46	44	29	68	90
FCF	11	43	33	71	92