



# 코미코 (183300)

과매도 구간. TSMC 타겟 해외 확장 주목 필요

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

**Buy (신규)**

목표주가(신규): 69,000원

현재 주가(11/11)	45,350원
상승여력	▲52.1%
시가총액	4,744억원
발행주식수	10,461천주
52 주 최고가 / 최저가	97,000 / 45,350원
90 일 일평균 거래대금	55.45억원
외국인 지분율	29.4%

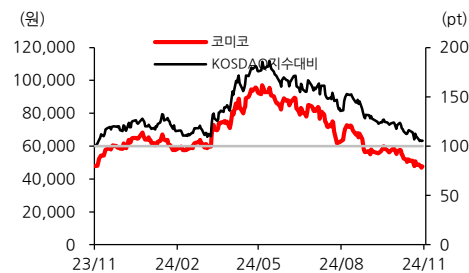
주주 구성	
미코 (외 1인)	41.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
코미코유리사주 (외 1인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.0	-27.9	-50.8	-5.2
상대수익률(KOSDAQ)	-14.6	-23.2	-35.2	2.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	288	307	499	563
영업이익	55	33	114	137
EBITDA	84	71	156	180
지배주주순이익	42	32	45	58
EPS	4,188	3,037	4,307	5,626
순차입금	-22	72	32	2
PER	10.3	21.2	10.5	8.1
PBR	1.7	3.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.9	10.5	3.2	2.6
배당수익률	2.3	1.6	2.2	2.2
ROE	17.5	13.5	19.5	21.4

**주가 추이**



**목표주가 6.9만원으로 커버리지 재개시. 과매도 구간**

코미코에 대해 투자이견 BUY, 목표주가 6.9만원으로 커버리지 재개시. 목표주가는 SOTP 밸류에이션 방식으로 산정. 적정 기업가치를 7,168억원(코팅/세정 사업가치 3,983억원, 미코세라믹스 지분가치 3,185억원)으로 제시. 연결 자회사 미코세라믹스는 2H25 성장 가능성을 고려해 지분가치를 보수적으로 50% 할인 반영. 동사 주가는 5월 중순까지 미코세라믹스의 성장과 본업 회복을 반영하며 연초 대비 +54% 상승했으나, 이후 미코세라믹스 상장 가능성과 매크로 발 투심 위축이 중첩되며 하락. 현 주가는 기업 가치를 충분히 반영하지 못한 과매도 구간

**내년 이익 성장은 자회사 뿐 아니라 본업에서도 지속**

내년 예상실적을 매출액 5,626억원(+13% YoY), 영업이익 1,371억원(+20% YoY)로 전망. 연결 자회사 미코세라믹스의 성장 지속 예상. 수익성 우수한 ALD향 고사양 세라믹 히터 성장세가 내년에도 지속되면서 매출액 2,461억원(+17% YoY), 영업이익 901억원(+20% YoY) 달성 전망.

미코세라믹스의 성장에 다소 가려졌으나, 세정/코팅 사업에서도 성장 지속 전망. 삼성전자, SK하이닉스의 1a, 1b 공정 전환에 따른 P Mix 개선으로 안성 법인 매출 증가와 CXMT, YMTC의 자국 벤더 대체 수요 증가에 따른 중국 법인 매출 확대가 핵심 요인. 세정/코팅 사업 영업이익은 올해 388억원에서 내년 470억원으로 증가 전망

**TSMC 타겟 해외 확장 주목할 필요**

동사의 해외 확장 방향성에 대해서도 주목할 필요. 현재 대만 타이난 지역과 미국 피닉스 지역에서 신규 세정/코팅 공장 증설 중. 두 사이트 모두 TSMC 수요 대응 목적으로 내년 말 경 본격적인 가동 예정. Ph1 Capa는 각각 300억원 수준으로 추정. 두 지역에서 세정/코팅 애프터마켓 플레이어는 동사가 유일하며, TSMC의 요청도 일정 부분 있었던 것으로 파악. '26년부터 동사 매출에서 TSMC 비중이 본격적으로 확대되는 계기가 될 것. 올해 기준 TSMC 매출 규모는 약 100억원 수준으로 약 3% 수준에 불과해 성장 잠재력이 높음을 주목할 필요

[표1] 코미코 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	118.0	133.6	128.7	118.2	137.7	146.5	144.3	134.1	307.3	498.5	562.6
국내	35.4	38.7	40.8	41.1	41.2	42.4	43.8	43.4	126.8	156.0	170.8
미주	12.4	13.3	14.0	11.3	12.8	13.3	14.5	13.8	53.7	50.9	54.3
기타	21.2	29.4	28.9	26.0	25.5	29.7	30.6	27.7	75.9	105.5	113.6
미코세라믹	57.9	57.8	49.7	44.9	64.2	66.5	60.7	54.7	61.7	210.3	246.1
연결조정	-8.9	-5.6	-4.7	-5.0	-6.0	-5.3	-5.3	-5.4	-10.9	-24.2	-22.1
<b>QoQ/YoY(%)</b>	37%	13%	-4%	-8%	17%	6%	-2%	-7%	7%	64%	13%
국내	14%	9%	5%	1%	0%	3%	3%	-1%	-14%	23%	9%
미주	-5%	7%	6%	-20%	13%	4%	9%	-5%	1%	-6%	7%
기타	19%	38%	-2%	-10%	-2%	16%	3%	-9%	-24%	39%	8%
미코세라믹	130%	0%	-14%	-10%	43%	3%	-9%	-10%		275%	17%
<b>영업이익</b>	27.8	36.9	27.2	22.1	35.4	38.2	33.8	29.7	33.0	114.0	137.1
QoQ/YoY(%)	208%	33%	-26%	-19%	60%	8%	-11%	-12%	-40%	238%	20%
<b>OPM(%)</b>	24%	28%	21%	19%	26%	26%	23%	22%	11%	23%	24%

주: 미코세라믹스 2023년 3분기 자회사 편입

자료: 한화투자증권 리서치센터

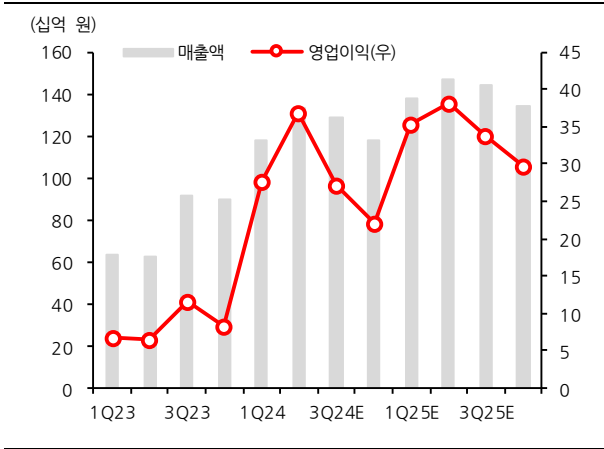
[표2] 코미코 주가 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

영업가치	25E 지배순이익	배수	할인율	적정가치	비고
코팅/세정 가치	26.6	15		398.3	
미코세라믹스	31.9	20	50%	318.5	지분 47.8% 보유
<b>목표주가 계산</b>					
적정 기업 가치				716.8	
발행 주식수				10,460,684	
적정 주가				68,518	
<b>목표주가</b>				69,000	
<b>현재주가</b>				45,350	
<b>Upside</b>				52%	

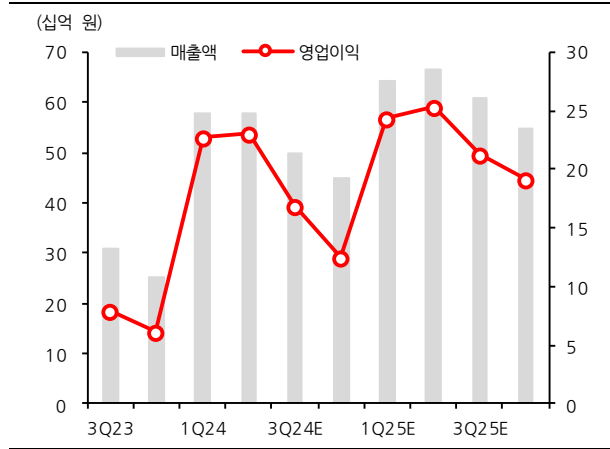
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코미코 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미코세라믹스 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코미코 사업부문



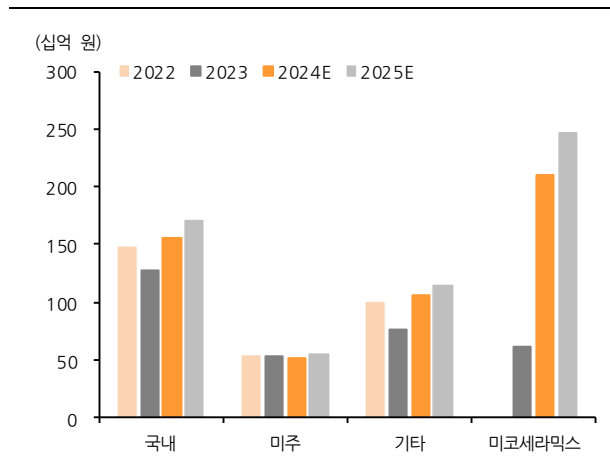
자료: 코미코, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코미코 법인별 주요 고객사

법인명	주요 고객사	
한국	미코세라믹스	삼성전자, SK하이닉스, 동원파츠, DB하이텍, SEMES, ASM International
	안성	
미국	오스틴	삼성전자, Intel, GlobalFoundries, Micron, NXP, Texas Instruments
	힐스브로	
	피닉스(신규)	TSMC 예정
중국	우시	SK하이닉스, BOE, YMTC, CSOT, CXMT
	선전	LG디스플레이, CSOT, BOE, Century
대만	신주	TSMC, UMC, Micron, PSMC, Winbond
	타이난(신규)	TSMC 예정
싱가포르	싱가포르	Micron, UMC, Intel, GlobalFoundries

자료: 코미코, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코미코 법인별 연간 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	288	307	499	563	602
매출총이익	127	117	219	245	273
영업이익	55	33	114	137	155
EBITDA	84	71	156	180	201
순이자손익	-2	-2	-4	-5	-4
외화관련손익	-1	-1	3	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	53	52	109	132	151
당기순이익	42	46	79	97	112
지배주주순이익	42	32	45	58	67
<b>증가율(%)</b>					
매출액	308.3	6.6	62.2	12.9	7.0
영업이익	671.3	-40.4	245.2	20.2	13.3
EBITDA	663.2	-15.1	119.8	15.6	11.2
순이익	1,779.7	8.4	73.6	23.2	14.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	43.9	38.0	44.0	43.6	45.3
영업이익률	19.2	10.7	22.9	24.4	25.8
EBITDA 이익률	29.0	23.1	31.3	32.1	33.3
세전이익률	18.4	17.0	21.8	23.4	25.0
순이익률	14.6	14.8	15.8	17.3	18.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	79	65	121	97	111
당기순이익	42	46	79	97	112
자산상각비	28	38	42	43	45
운전자본증감	-2	2	16	-6	-3
매출채권 감소(증가)	-4	7	-15	-8	-5
재고자산 감소(증가)	2	-1	2	-4	-3
매입채무 증가(감소)	-2	-1	12	5	3
투자현금흐름	-57	-105	-61	-58	-62
유형자산처분(취득)	-29	-32	-59	-57	-61
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-13	21	4	-1	-1
재무현금흐름	-50	106	-58	-37	-33
차입금의 증가(감소)	-27	96	-47	-27	-23
자본의 증가(감소)	-7	10	-10	-10	-10
배당금의 지급	-5	-10	-10	-10	-10
총현금흐름	86	77	105	103	114
(-)운전자본증가(감소)	2	20	-13	6	3
(-)설비투자	29	33	59	57	61
(+)자산매각	0	1	0	0	0
Free Cash Flow	56	26	59	41	51
(-)기타투자	16	73	2	1	1
잉여현금	40	-48	57	40	50
NOPLAT	44	29	83	101	115
(+) Dep	28	38	42	43	45
(-)운전자본투자	2	20	-13	6	3
(-)Capex	29	33	59	57	61
OpFCF	42	14	79	83	97

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	142	236	248	263	287
현금성자산	93	153	153	156	173
매출채권	38	47	58	66	71
재고자산	8	35	33	37	40
비유동자산	246	358	391	404	420
투자자산	28	74	78	78	79
유형자산	213	277	304	318	333
무형자산	4	7	9	8	8
자산총계	388	594	638	667	707
유동부채	86	151	163	158	150
매입채무	25	37	39	44	47
유동성이자부채	48	98	86	74	61
비유동부채	44	155	131	117	109
비유동이자부채	24	128	99	84	74
부채총계	130	306	294	275	258
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	72	12	12	12	12
이익잉여금	176	197	238	286	342
자본조정	5	-5	-6	-6	-6
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	258	288	344	392	449

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,188	3,037	4,307	5,626	6,449
BPS	25,714	20,068	23,785	28,376	33,782
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	8,568	7,377	10,020	9,850	10,864
ROA(%)	11.0	6.4	7.3	8.9	9.7
ROE(%)	17.5	13.5	19.5	21.4	20.6
ROIC(%)	20.2	11.2	27.2	31.5	33.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	10.3	21.2	10.5	8.1	7.0
PBR	1.7	3.2	1.9	1.6	1.3
PSR	1.5	2.2	1.0	0.8	0.8
PCR	5.0	8.7	4.5	4.6	4.2
EV/EBITDA	4.9	10.5	3.2	2.6	2.2
배당수익률	2.3	1.6	2.2	2.2	2.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	50.5	106.2	85.5	70.2	57.6
Net debt/Equity	-8.5	25.1	9.3	0.5	-8.4
Net debt/EBITDA	-26.2	101.8	20.5	1.1	-18.7
유동비율	165.2	156.5	151.8	166.5	191.7
이자보상배율(배)	16.1	4.8	14.3	19.7	26.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	64.1	56.8	57.6	58.6	58.1
현금+투자자산	35.9	43.2	42.4	41.4	41.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	21.6	43.9	35.0	28.7	23.1
자기자본	78.4	56.1	65.0	71.3	76.9

[ Compliance Notice ]

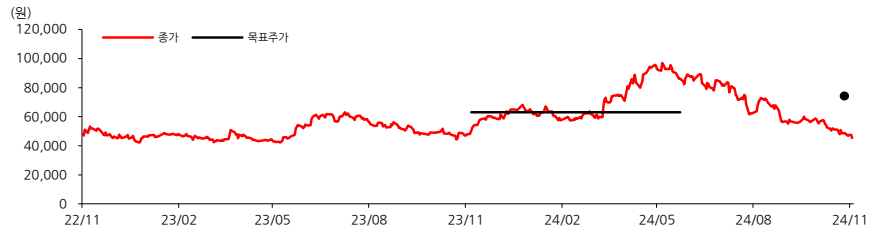
(공표일: 2024년 11월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 코미코 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2023.11.14	2023.11.14	2023.11.29	2024.11.12		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김광진	63,000	63,000	69,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.14	Buy	63,000	9.00	53.97
2024.11.12	Buy	69,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%