코미코 (183300)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com
임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

투자 부담의 정점 통과, 증설 효과 가시화 국면

4Q26 예상 영업이익 280억원, 컨센서스 하회 전망

4Q26 연결기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,940억원(+18.3% YoY), 280억원(+17.1% YoY)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스(390억원)와 회사 가이던스(340억원)를 하회할 것으로 추정한다. ①안성 물량 증가와 미코세라믹스 ESC 매출 확대로 외형은 성장하지만, ②인건비 및 감가상각비를 포함한 고정비의 가파른 증가세와 상반기 일회성 이익(대손 환입) 소멸 영향이 불가피 할 것으로 예상하기 때문이다.

2027~2028년 증설 효과로, 2년 연속 이익 성장 전망

고정비 영향을 고려하여 보수적으로 추정해도, 2027/2028년 연결기준 예상 영업이익은 각각 1,305억원(+30.5% YoY), 1,564억원(+19.9% YoY)으로 2년 연속 성장할 전망이다. ①국내법인(안성 공장 증설 및 평택 신공장 투자, 2027/2028F 예상 매출 성장률 각각 +24.6%, +9.9%) 중심으로 세정/코팅 CAPA 병목이 해소되는 가운데, ②미코세라믹스는 신공장 가동 효과가 온기로 반영되며 ESC 예상 매출이 2026년 600억원에서 2027년 약 1,500억원으로 늘어날 것으로 예상하기 때문이다. 중화 수요가 지속 견조한 가운데 해외 장비 A사의 ALD 장비향 파츠 공급이 빠르게 확대되고 있다는 점도 성장 가시성을 높여줄 전망이다. 해당 업체의 2027년 매출 가이던스는 57억 유로로, 기존 2030년 목표치를 3년 앞당겨 달성 가능한 상황인 것으로 파악된다.

목표주가 23,000원, 투자의견 BUY로 커버리지 재개시

동사에 대한 목표주가는 23,000원으로, 2027~2028년 평균 예상 순이익 기준 SOTP로 산정했다. 미코세라믹스에 PER 25배(지분율 64.5%, 비상장 할인 20%), 본업에 PER 15배를 적용했다. 관전 포인트는, ①미코세라믹스 주요 주주가 보유하고 있는 잔여 지분에 대한 논의는 협의 중인 것으로 파악되는데, 2027년 중으로 마무리된다면 비지배지분 이익 귀속과 할인 축소로 인해 추가 업사이드가 발생할 가능성도 배제할 수 없다는 판단이며, ②해외 파운드리 거점 확장 방향성이 명확한 가운데 미국과 대만 법인 위주의 물량 확대가 본격화될 것으로 기대된다는 점은 향후 실적과 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

BUY (I)

목표주가	23,000원 (I)
직전 목표주가	0원
현재주가 (11/23)	16,670원
상승여력	38%

시가총액	8,562억원
총발행주식수	51,363,275주
60일 평균 거래대금	107억원
60일 평균 거래량	401,395주
52주 고/저	55,680원 / 16,481원
외인지분율	27.38%
배당수익률	1.58%
주요주주	미코

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(30.8)	(39.8)	(0.7)
상대	(18.2)	(24.1)	35.0
절대 (달러환산)	(31.9)	(38.0)	8.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	194	18.4	4.3	196	-0.9
영업이익	28	18.1	13.6	39	-28.1
세전계속사업이익	24	38.3	92.9	-	-
지배순이익	12	-20.4	74.4	-	-
영업이익률 (%)	14.4	-0.1 %pt	+1.2 %pt	19.9	-5.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	-2.9 %pt	+2.3 %pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	507	604	713	859
영업이익	112	111	100	131
지배순이익	56	50	26	47
PER	12.3	14.9	32.6	18.4
PBR	2.5	2.7	3.0	2.7
EV/EBITDA	5.9	7.8	9.1	8.9
ROE	23.4	18.5	9.5	15.5

자료: 유안타증권

[표1] 코미코 실적 추정 (십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**157.1**	**176.0**	**186.2**	**194.2**	**201.0**	**209.8**	**220.2**	**227.9**	**604.1**	**713.4**	**859.0**	**982.8**
세정·코팅	94.9	105.6	111.8	111.7	115.0	119.3	124.2	129.3	376.0	424.0	487.9	557.5
미코세라믹스	69.3	80.2	80.6	91.0	95.0	100.0	106.0	109.0	252.5	321.1	410.0	470.0
연결조정	(7.1)	(9.9)	(6.2)	(8.5)	(9.0)	(9.5)	(10.0)	(10.4)	(24.4)	(31.7)	(38.9)	(44.7)
매출액 YoY	16.4	20.5	17.1	18.3	28.0	19.3	18.2	17.4	19.2	18.1	20.4	14.4
세정·코팅	18.3	18.2	13.4	3.6	21.2	13.0	11.1	15.9	n/a	12.8	15.1	14.3
미코세라믹스	7.7	35.6	22.6	43.8	37.2	24.7	31.5	19.8	n/a	27.2	27.7	14.6
매출액 QoQ	-4.3	12.0	5.8	4.3	3.5	4.4	4.9	3.5				
세정·코팅	-12.0	11.3	5.8	-0.1	3.0	3.8	4.1	4.1				
미코세라믹스	9.4	15.8	0.5	12.9	4.4	5.3	6.0	2.8				
매출원가	91.2	99.6	112.8	115.5	120.6	124.9	129.9	134.5	343.4	419.1	509.9	581.8
매출총이익	**65.8**	**76.4**	**73.4**	**78.6**	**80.4**	**85.0**	**90.3**	**93.5**	**260.7**	**294.3**	**349.1**	**401.0**
매출총이익률	41.9	43.4	39.4	40.5	40.0	40.5	41.0	41.0	43.2	41.3	40.6	40.8
영업이익	**20.5**	**27.1**	**24.7**	**27.8**	**29.1**	**31.5**	**34.0**	**35.9**	**111.0**	**100.0**	**130.5**	**156.4**
세정·코팅	3.3	7.3	9.3	9.7	7.8	8.5	9.2	10.1	35.1	29.5	35.6	44.6
미코세라믹스	17.3	20.7	19.1	21.6	23.3	25.0	26.8	27.8	75.4	78.8	102.9	119.8
영업이익률	**13.0**	**15.4**	**13.2**	**14.3**	**14.5**	**15.0**	**15.4**	**15.7**	**18.4**	**14.0**	**15.2**	**15.9**
세정·코팅	3.5	6.9	8.3	8.7	6.8	7.1	7.4	7.8	9.3	7.0	7.3	8.0
미코세라믹스	25.0	25.9	23.7	23.7	24.5	25.0	25.3	25.5	29.8	24.5	25.1	25.5
영업이익 YoY	-34.6	-10.3	-4.6	17.1	42.3	16.4	37.9	29.2	-0.9	-9.9	30.5	19.9
세정·코팅	-57.0	4.6	40.6	-30.1	137.8	16.5	-0.7	3.9	n/a	-15.8	20.5	25.4
미코세라믹스	-27.3	19.7	3.1	38.1	34.3	20.5	40.1	28.9	n/a	4.5	30.6	16.5
영업이익 QoQ	-13.8	32.3	-8.8	12.6	4.7	8.2	8.1	5.5				
세정·코팅	-76.3	121.1	27.2	5.0	-19.5	8.4	8.5	9.8				
미코세라믹스	11.0	19.7	-7.7	12.6	7.9	7.4	7.3	3.6				
지배순이익	**11.1**	**(3.0)**	**6.9**	**11.0**	**10.7**	**11.6**	**12.5**	**13.2**	**50.0**	**26.0**	**48.0**	**56.0**
지배순이익률	7.0	-1.7	3.7	5.7	5.3	5.5	5.7	5.8	8.3	3.6	5.6	5.7

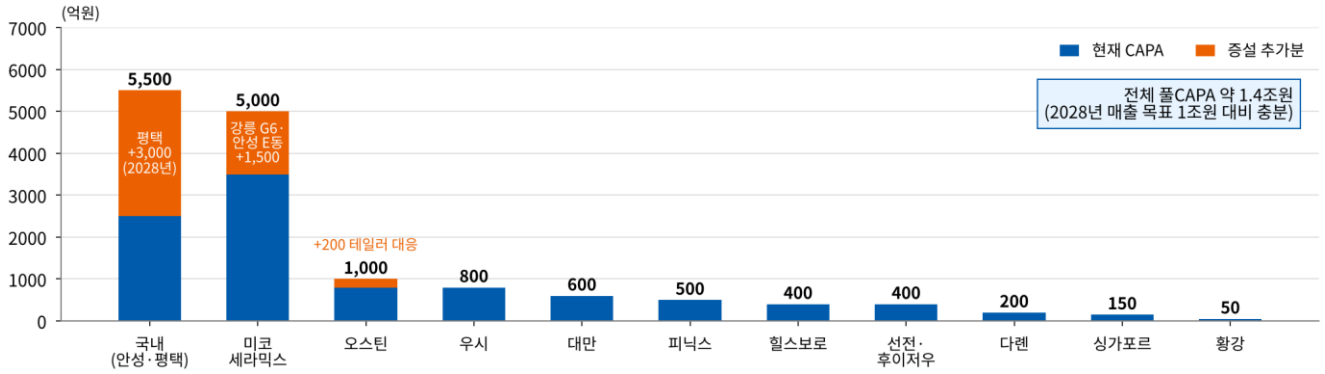
주: 세정·코팅은 국내외 세정·코팅 법인 합산(법인 간 연결조정 반영), 미코세라믹스는 별도 기준, 연결조정은 미코세라믹스 관련 내부거래 제거
자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 코미코 목표주가 산정 (SOTP Valuation) (십억원, 배, %)

구분	27~28E 평균 순이익	적용 PER	기업가치	지분율	할인율	반영가치
미코세라믹스	81.8	25.0	2,043.8	64.5	20.0	1,054.6
세정·코팅 (본업)	8.3	15.0	123.8	100.0	-	123.8
목표 시가총액 (A)						**1,178.3**
발행주식수 (B, 천주)						51,363
주당가치 (A/B, 원)						22,941
목표주가 (원)						**23,000**
상승여력 (%)						38.0
Implied PER (27~28E 평균, 배)						19.4

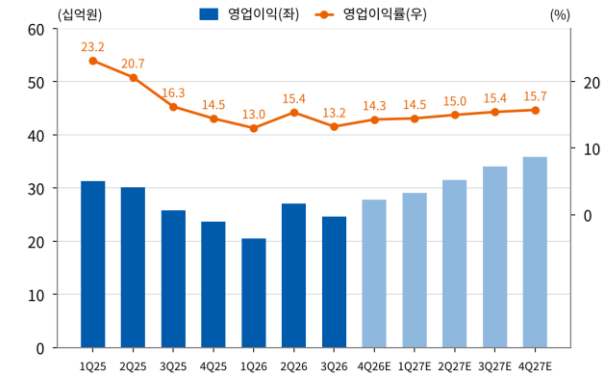
주: 순이익은 2027~2028년 예상 평균, 미코세라믹스 할인율은 비상장 자회사 할인, 상승여력은 11/23 종가(16,670원) 기준 / 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림1] 코미코 법인별 풀CAPA (증설 완료 기준)



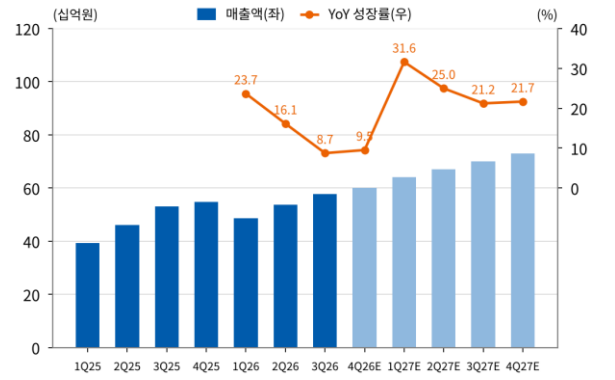
자료: 회사 자료(3Q26 컨퍼런스콜), 유안타증권 리서치센터 / 주: 매출 환산 기준 CAPA, 미코세라믹스는 강릉 G6 · 안성 E 동 완료 기준

[그림2] 코미코 분기 영업이익 및 영업이익률 추이



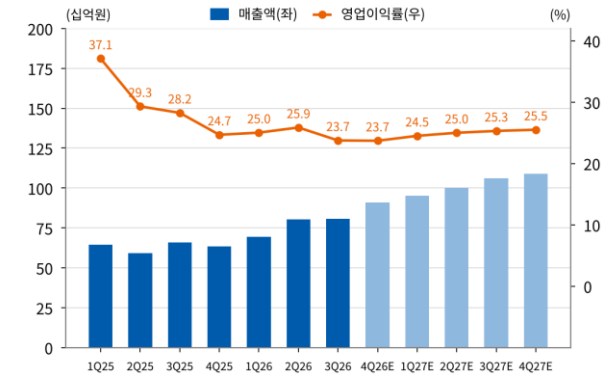
자료: 회사 자료, 유안타증권 리서치센터 / 주: 4Q26 이후 추정

[그림3] 안성 법인 분기 매출액 및 YoY 성장률



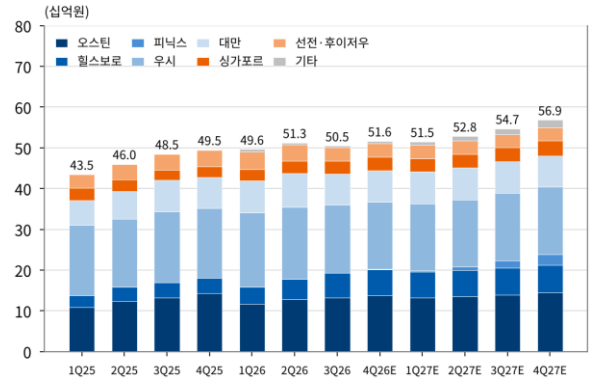
자료: 회사 자료, 유안타증권 리서치센터 / 주: 4Q26 이후 추정

[그림4] 미코세라믹스 분기 매출액 및 영업이익률



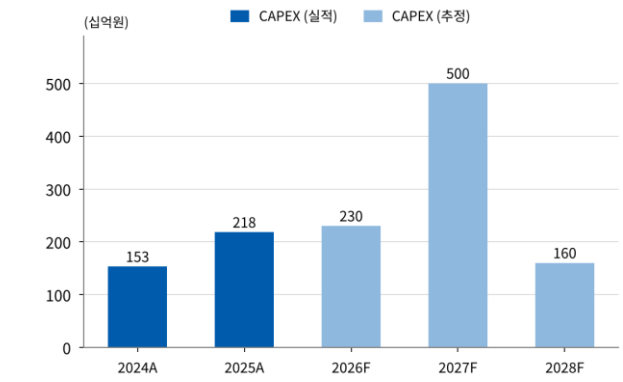
자료: 회사 자료, 유안타증권 리서치센터 / 주: 별도 기준, 4Q26 이후 추정

[그림5] 해외 법인 합산 분기 매출액 추이



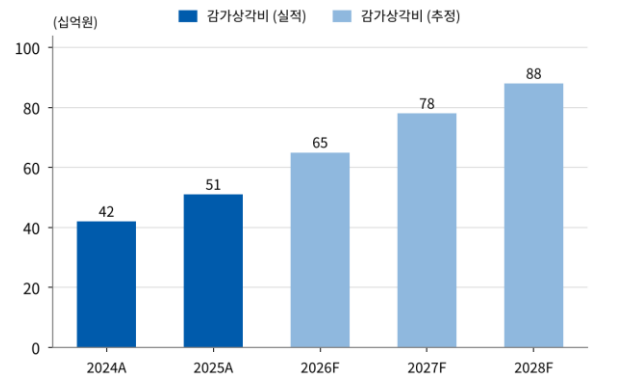
자료: 회사 자료, 유안타증권 리서치센터 / 주: 기타는 다롄 · 황강 · 아일랜드 · 구마모토, 4Q26 이후 추정

[그림6] 코미코 연간 CAPEX 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림7] 코미코 연간 감가상각비 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 코미코 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	코미코	티씨케이	하나머티리얼즈	원익 QNC	월덱스	한솔아이원스	케이엔제이	비씨엔씨
	Ticker	183300 KS	064760 KS	166090 KS	074600 KS	101160 KS	114810 KS	272110 KS	146320 KS
	시가총액	856	1,832	803	634	381	221	161	109
2023A	Sales	307	227	234	806	288	124	47	65
	OP	33	67	41	83	65	8	10	-0
	OPM%	11%	29%	18%	10%	23%	7%	22%	0%
	NP	32	61	34	38	54	2	11	1
	PER	20.8	21.2	28.7	19.8	7.9	128.6	18.2	214.4
	PBR	3.2	2.8	2.5	1.9	1.8	1.8	2.4	3.7
	ROE	13.5	14.0	9.8	9.7	25.3	1.4	18.1	1.7
	EV/EBITDA	11.5	13.2	15.4	9.7	4.6	16.6	11.8	56.6
2024A	Sales	507	276	252	892	307	157	62	77
	OP	112	81	43	91	70	23	14	-2
	OPM%	22%	29%	17%	10%	23%	15%	23%	-3%
	NP	56	72	32	51	65	31	11	-2
	PER	6.8	11.5	14.1	9.2	4.3	5.7	7.2	-
	PBR	1.4	1.6	1.3	1.0	0.9	1.0	1.5	1.4
	ROE	23.4	14.8	8.4	11.7	23.8	18.6	16.0	-3.1
	EV/EBITDA	3.8	5.7	7.7	8.1	2.2	4.5	7.7	27.4
2025A	Sales	604	301	273	944	292	199	84	88
	OP	111	84	50	60	59	33	22	4
	OPM%	18%	28%	18%	6%	20%	17%	26%	4%
	NP	50	70	38	22	41	28	26	1
	PER	17.9	23.2	21.9	25.2	8.7	11.6	6.6	150.8
	PBR	3.3	3.1	1.8	1.2	1.0	1.6	1.7	2.2
	ROE	11.1	16.5	9.5	11.5	22.2	11.2	34.1	3.8
	EV/EBITDA	8.7	13.4	9.1	10.2	2.9	7.0	9.0	17.1
2026F	Sales	720	414	376	1,091	-	233	151	-
	OP	111	119	99	127	-	43	30	-
	OPM%	15%	29%	26%	12%	-	18%	20%	-
	NP	46	-	64	68	-	34	23	-
	PER	22.6	-	9.9	9.4	-	6.4	7.0	-
	PBR	2.7	-	1.3	1.2	-	0.9	1.3	-
	ROE	15.5	18.5	15.3	13.1	-	14.9	22.9	5.3
	EV/EBITDA	8.7	-	6.1	6.9	-	4.0	6.4	-
2027F	Sales	863	536	447	1,220	-	279	180	-
	OP	140	170	120	148	-	61	44	-
	OPM%	16%	32%	27%	12%	-	22%	25%	-
	NP	57	-	98	77	-	48	37	-
	PER	20.4	-	8.1	8.2	-	4.6	4.4	-
	PBR	2.4	-	1.2	1.0	-	0.8	1.0	-
	ROE	16.3	21.2	17.0	13.1	-	17.8	26.5	12.1
	EV/EBITDA	7.0	-	5.2	6.4	-	2.9	4.8	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: FY 기준, 단위는 bilKRW, mn USD, 배, %, 2026.11.23 기준

코미코 (183300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**507**	**604**	**713**	**859**	**983**
매출원가	272	343	418	510	582
매출총이익	235	261	295	349	401
판관비	122	150	195	219	245
영업이익	**112**	**111**	**100**	**131**	**157**
EBITDA	155	162	164	212	241
영업외손익	1	-20	-20	-22	-27
외환관련손익	6	-1	-2	0	0
이자손익	-5	-10	-19	-28	-33
관계기업관련손익	-1	-4	-2	0	0
기타	1	-5	3	6	6
법인세비용차감전순손익	113	91	80	109	130
법인세비용	25	14	28	38	44
계속사업순손익	88	77	52	72	86
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	77	52	72	86
지배지분순이익	**56**	**50**	**26**	**47**	**56**
포괄순이익	104	78	48	71	86
지배지분포괄이익	72	51	29	74	89

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

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**116**	**38**	**145**	**221**	**231**
당기순이익	88	77	52	72	86
감가상각비	42	51	62	79	83
외환손익	-3	0	3	0	0
종속,관계기업관련손익	0	-1	2	0	0
자산부채의 증감	-44	-94	-3	52	44
기타현금흐름	33	5	29	19	18
투자활동 현금흐름	**-149**	**-254**	**-248**	**-508**	**-67**
투자자산	1	-20	3	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-218	-237	-501	-60
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-17	-14	-5	-5
재무활동 현금흐름	**61**	**156**	**336**	**258**	**-9**
단기차입금	65	62	21	17	5
사채 및 장기차입금	23	169	322	255	0
자본	-5	-26	-15	0	0
현금배당	-7	-16	-18	-14	-14
기타현금흐름	-15	-34	26	0	0
연결범위변동 등 기타	4	1	-15	-70	-69
현금의 증감	**32**	**-59**	**219**	**-100**	**87**
기초 현금	126	158	99	318	218
기말 현금	158	99	318	218	305
NOPLAT	**112**	**111**	**100**	**131**	**157**
FCF	**-38**	**-179**	**-91**	**-280**	**171**

재무상태표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**319**	**312**	**574**	**506**	**629**
현금및현금성자산	158	99	318	218	305
매출채권 및 기타채권	75	102	109	117	131
재고자산	45	59	69	83	95
비유동자산	481	718	853	1,274	1,250
유형자산	403	639	791	1,213	1,190
관계기업등 지분관련자산	5	5	6	7	8
기타투자자산	49	17	2	2	2
자산총계	**800**	**1,030**	**1,427**	**1,780**	**1,879**
유동부채	276	327	380	414	436
매입채무 및 기타채무	35	60	72	84	96
단기차입금	127	193	209	221	221
유동성장기부채	4	6	19	19	19
비유동부채	149	333	645	906	913
장기차입금	113	290	596	851	851
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**425**	**660**	**1,025**	**1,321**	**1,349**
지배지분	268	270	284	316	357
자본금	5	5	10	10	10
자본잉여금	7	-19	-39	-39	-39
이익잉여금	249	289	301	333	374
비지배지분	107	100	118	143	174
자본총계	**376**	**370**	**402**	**459**	**531**
순차입금	**126**	**416**	**519**	**886**	**799**
총차입금	314	545	888	1,160	1,165

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,088	971	511	906	1,086
BPS	5,371	5,460	5,629	6,263	7,081
EBITDAPS	3,016	3,163	3,184	4,125	4,699
SPS	9,874	11,762	13,890	16,726	19,134
DPS	204	285	285	285	285
PER	**12.3**	**14.9**	**32.6**	**18.4**	**15.3**
PBR	**2.5**	**2.7**	**3.0**	**2.7**	**2.4**
EV/EBITDA	**5.9**	**7.8**	**9.1**	**8.9**	**7.6**
PSR	**1.4**	**1.2**	**1.2**	**1.0**	**0.9**

재무비율

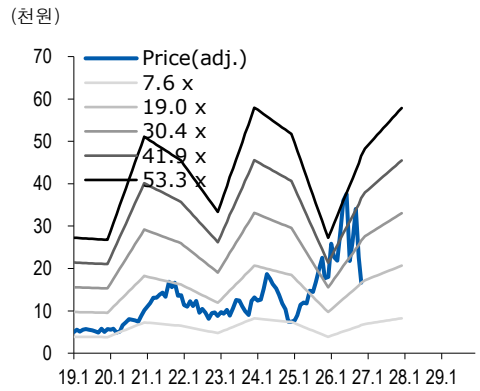
(단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**65.0**	**19.1**	**18.1**	**20.4**	**14.4**
영업이익 증가율 (%)	**240.5**	**-1.3**	**-9.7**	**31.1**	**19.7**
지배순이익 증가율 (%)	**77.2**	**-10.7**	**-47.4**	**77.3**	**19.9**
매출총이익률 (%)	46.3	43.1	41.4	40.6	40.8
영업이익률 (%)	**22.2**	**18.4**	**14.0**	**15.3**	**16.0**
지배순이익률 (%)	11.0	8.3	3.7	5.4	5.7
EBITDA 마진 (%)	30.6	26.9	22.9	24.7	24.6
ROIC	22.4	15.5	8.2	7.8	7.9
ROA	8.0	5.4	2.1	2.9	3.0
ROE	**23.4**	**18.5**	**9.5**	**15.5**	**16.6**
부채비율 (%)	113.0	178.6	254.7	287.5	254.2
순차입금/자기자본 (%)	47.2	154.0	182.9	280.4	223.7
영업이익/금융비용 (배)	10.8	8.1	3.8	3.5	3.7

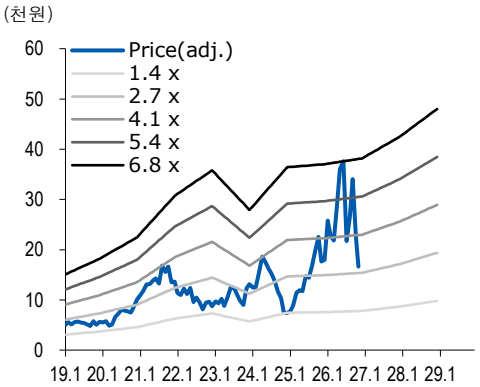
자료: 유안타증권

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

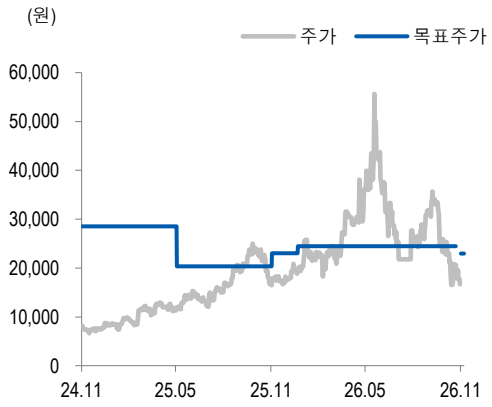
P/E band chart



P/B band chart



코미코 (183300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-24	BUY	23,000	1년		
2026-11-16	Not Rated	-	1년		
2026-01-15	BUY	24,447	1년	12.75	127.76
2025-11-26	BUY	23,021	1년	-21.08	-9.20
2025-05-27	BUY	20,373	1년	-15.82	22.70
2024-07-19	BUY	28,522	1년	-62.91	-43.43

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.