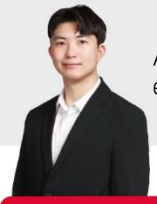
코미코 (183300)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.04.16

1Q25 Preview: 미코세라믹스 가치 희석 제한적



Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	85,000 원
현재주가	60,100 원
상승여력	41.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1Q25 Preview

1Q25 연결 실적은 매출액 1,301억원(+2%QoQ, +10%YoY), 영업이익 290억원(+46%QoQ, -1%YoY, OPM 21.1%)으로 전망한다. 주요 NAND 공급업체들이 감산을 재계획중이지만 우려 대비 견조한 실적이 예상된다. 미코세라믹스도 2025년 실적은 매출액 2,545억원(+15%YoY), 영업이익 852억원(+7%YoY, OPM 33.5%)으로 견조한 성장세를 유지할 것으로 전망한다.

관세 속 찾을 수 있는 기회

2025년 연결 실적은 매출액 5,747억원(+13%YoY), 영업이익 1,238억원(+10%YoY, OPM 21.5%)으로 추정한다. 트럼프는 반도체에 대한 특별 관세 부과 목적이 미국 내 제조시설 확대임을 거듭해서 강조하고 있다. 이에 TSMC는 일본 구마모토 2공장 증설을 지연하며 미국 내 애리조나 3공장 증설을 우선시하고 있다. TSMC는 협력사로 보통 대만 업체를 선호하지만 코팅/세정 사업은 Fab과의 거리가 중요하여 미국 내 Fab이 유일한 코미코가 경쟁력을 발휘할 것이다. 관세로 인한 전체 IT Set 수요 둔화 영향은 불가피하지만 동사에게는 미국 Fab 가동률 상승의 기회로 작용할 수 있을 것이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 85,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가는 85,000원을 유지한다. 현 주가는 지배주주 순이익 기준 12M Fwd P/E 9.3x로 과거 3개년 평균 P/E 중하단에 위치해있다. 최근 동사 주가 약세의 주요 요인은 연결 종속 기업 미코세라믹스(코미코 지분율 47.84%)의 상장으로 인한 지분 가치 희석에 대한 우려였다. 하지만 4월 15일 최용하 대표이사가 미코세라믹스 대표이사를 겸임하며 지분 가치 희석은 제한적이라 판단한다. 미코세라믹스 연결 이후 최대 12M Fwd P/E 17x까지 Valuation을 받었던만큼 동사에 대한 재평가가 필요할 것이다. 동사 소부장 커버리지 내 최선호 종목으로 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	307	507	575	649	700
영업이익	33	112	124	145	153
순이익	46	88	96	113	121
EPS (원)	3,037	5,484	5,954	7,565	8,614
증감률 (%)	-28.1	80.6	8.6	27.1	13.9
PER (x)	21.2	6.7	10.1	7.9	7.0
PBR (x)	3.2	1.4	2.0	1.6	1.4
영업이익률 (%)	10.7	22.2	21.5	22.3	21.9
EBITDA 마진 (%)	23.1	30.6	31.6	31.4	30.4
ROE (%)	13.5	23.4	20.7	21.9	20.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 코미코, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSDAQ (04/15)		711.92 pt
시가총액		6,287 억원
발행주식수		10,461 천주
52 주 최고가/최저가		97,000 / 32,650 원
90 일 일평균거래대금		97.33 억원
외국인 지분율		20.7%
배당수익률(25.12E)		1.7%
BPS(25.12E)		30,469 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	11.3%
	6 개월	12.9%
	12 개월	59.2%
주주구성	미코 (외 1 인)	41.1%
	자사주 (외 1 인)	2.8%
	코미코우리사주 (외 1 인)	1.6%

Stock Price

표1 코미코 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	한국(안성)	35.4	38.7	41.6	44.1	43.4	43.0	43.4	43.9	159.7	173.6
	미국(Austin, Hillsboro)	12.2	13.4	13.8	12.4	12.7	13.4	13.9	14.3	51.9	54.3
	기타법인(Wuxi, Hsinchu 등)	21.0	29.5	27.5	27.6	31.2	33.1	34.9	36.3	105.6	135.5
	미코세라믹스	57.9	57.8	54.4	50.1	52.7	60.9	69.4	71.5	220.2	254.5
	연결조정	-8.4	-5.9	-9.6	-6.3	-9.8	-10.5	-11.3	-11.6	-30.3	-43.3
	TTL	**118.0**	**133.6**	**127.7**	**127.9**	**130.1**	**139.8**	**150.4**	**154.4**	**507.1**	**574.7**
매출비중	한국(안성)	30%	29%	33%	34%	33%	31%	29%	28%	31%	30%
	미국(Austin, Hillsboro)	10%	10%	11%	10%	10%	10%	9%	9%	10%	9%
	기타법인(Wuxi, Hsinchu 등)	18%	22%	22%	22%	24%	24%	23%	24%	21%	24%
	미코세라믹스	49%	43%	43%	39%	40%	44%	46%	46%	43%	44%
	연결조정	-7%	-4%	-8%	-5%	-8%	-8%	-8%	-8%	-6%	-8%
	TTL	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
QoQ/YoY	한국(안성)	14%	9%	7%	6%	-2%	-1%	1%	1%	26%	9%
	미국(Austin, Hillsboro)	-6%	10%	3%	-10%	3%	6%	4%	2%	-3%	5%
	기타법인(Wuxi, Hsinchu 등)	17%	41%	-7%	0%	13%	6%	6%	4%	39%	28%
	미코세라믹스	88%	0%	-6%	-8%	5%	16%	14%	3%	257%	16%
	연결조정	202%	-30%	63%	-35%	56%	7%	8%	3%	178%	43%
	TTL	**31%**	**13%**	**-4%**	**0%**	**2%**	**7%**	**8%**	**3%**	**65%**	**13%**
영업이익		**27.8**	**36.9**	**29.0**	**18.8**	**27.5**	**30.9**	**34.4**	**31.0**	**112.5**	**123.8**
	QoQ/YoY	237%	33%	-21%	-35%	46%	12%	11%	-10%	240%	10%
영업이익률		**23.5%**	**27.6%**	**22.7%**	**14.7%**	**21.1%**	**22.1%**	**22.9%**	**20.1%**	**22.2%**	**21.5%**

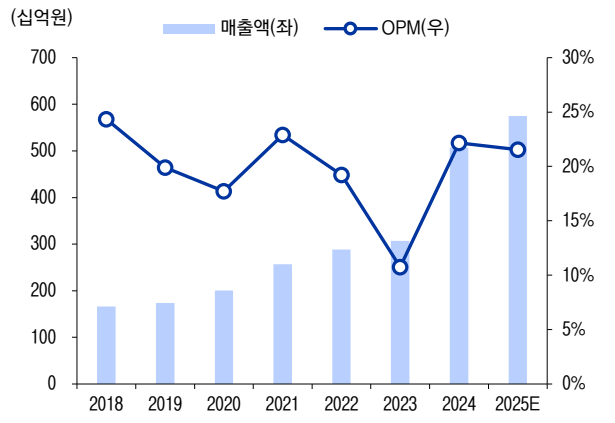
자료: LS증권 리서치센터 / 주: 3Q23 미코세라믹스 자회사 신규 편입

표2 코미코 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)		1Q25E			2Q25E			2025E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	한국(안성)	43.5	43.4	0%	45.3	43.0	-5%	192.8	173.6	-10%
	미국(Austin, Hillsboro)	15.4	12.7	-17%	15.8	13.4	-15%	66.6	54.3	-18%
	기타법인(Wuxi, Hsinchu	31.6	31.2	-1%	33.7	33.1	-2%	138.6	135.5	-2%
	미코세라믹스	59.0	52.7	-11%	66.3	60.9	-8%	279.3	254.5	-9%
	연결조정	-10.5	-9.8	-6%	-11.3	-10.5	-7%	-47.4	-43.3	-9%
	합계	**138.9**	**130.1**	**-6%**	**149.8**	**139.8**	**-7%**	**629.8**	**574.7**	**-9%**
매출 비중	한국(안성)	31%	33%	2%	30%	31%	0%	31%	30%	0%
	미국(Austin, Hillsboro)	11%	10%	-1%	11%	10%	-1%	11%	9%	-1%
	기타법인(Wuxi, Hsinchu	23%	24%	1%	22%	24%	1%	22%	24%	2%
	미코세라믹스	42%	40%	-2%	44%	44%	-1%	44%	44%	0%
	연결조정	-8%	-8%	0%	-8%	-8%	0%	-8%	-8%	0%
	합계	**100%**	**100%**	**0%**	**100%**	**100%**	**0%**	**100%**	**100%**	**0%**
영업이익		**33.9**	**27.5**	**-19%**	**38.1**	**30.9**	**-19%**	**159.7**	**123.8**	**-22%**
	QoQ / YoY	11%	46%	35%	12%	12%	0%	29%	10%	-19%
영업이익률		**24.4%**	**21.1%**	**-3.3%**	**25.4%**	**22.1%**	**-3.4%**	**25.4%**	**21.5%**	**-3.8%**

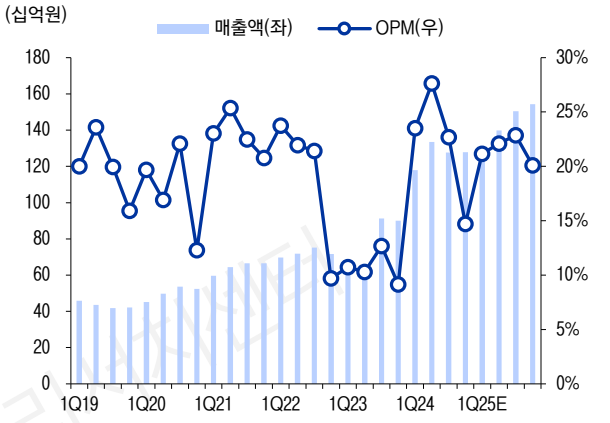
자료: LS증권 리서치센터

그림1 연간 연결 실적 추이 및 전망



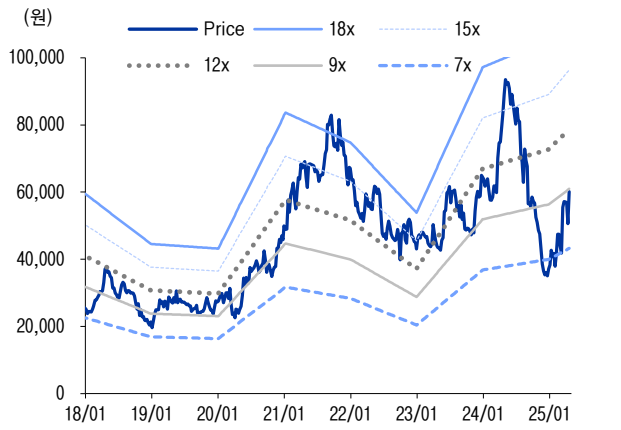
자료: LS증권 리서치센터

그림2 분기별 연결 실적 추이 및 전망



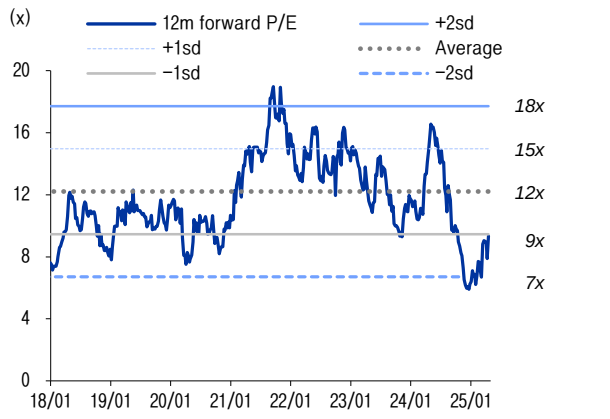
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차

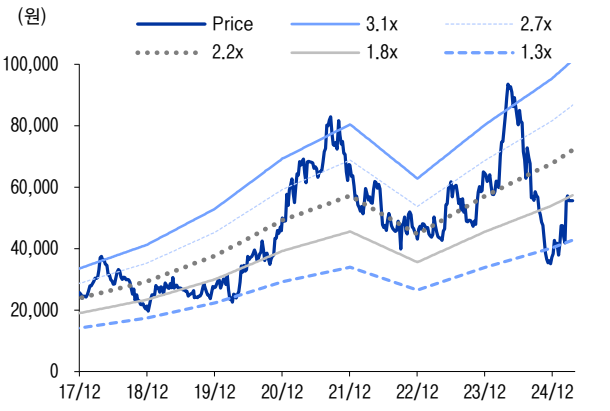


자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드

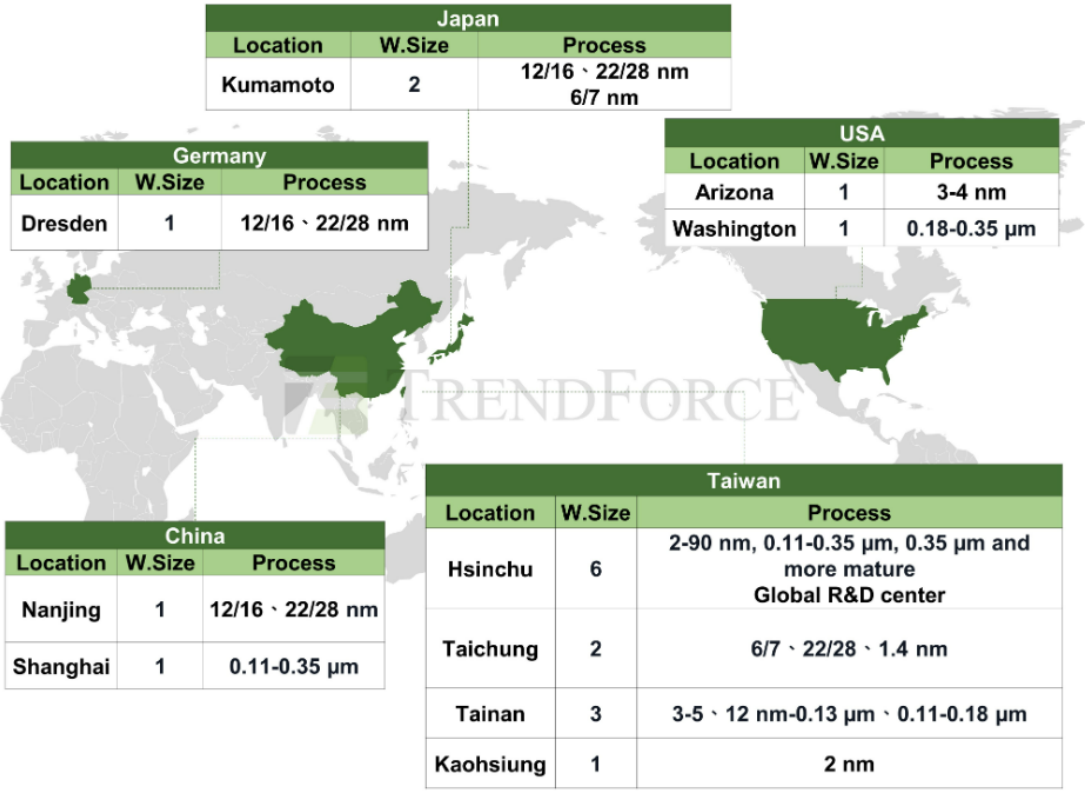
자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



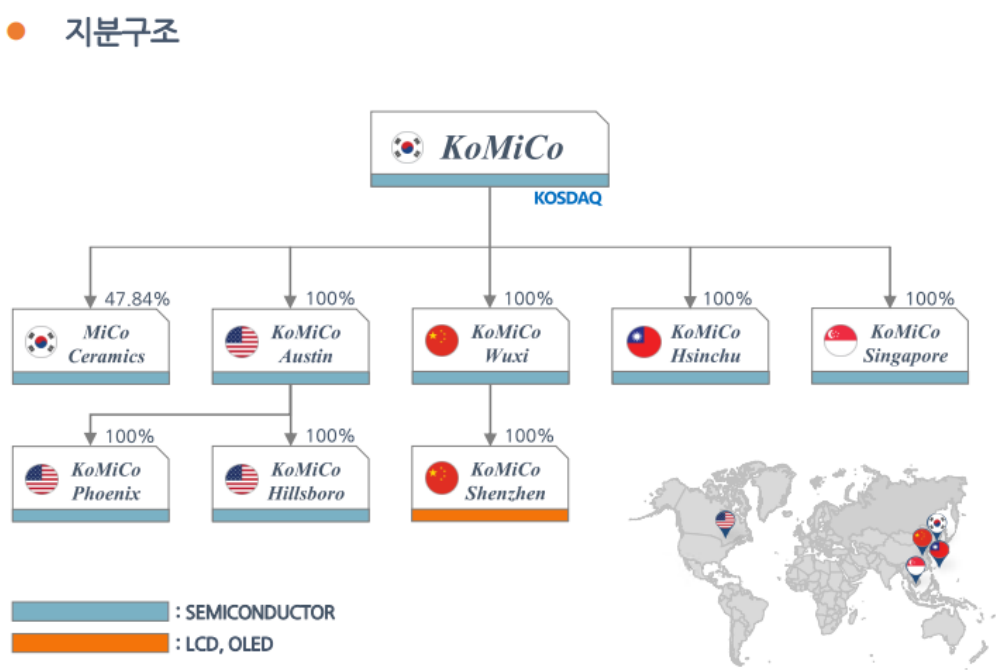
자료: LS증권 리서치센터

그림7 TSMC 주요 Fab 위치



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림8 코미코 주요 사업부 위치



자료: 코미코, LS증권 리서치센터

코미코 (183300)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	236	319	335	412	486
현금 및 현금성자산	126	158	151	217	277
매출채권 및 기타채권	47	75	88	94	102
재고자산	35	45	53	57	61
기타유동자산	28	42	43	45	47
비유동자산	358	481	543	555	565
관계기업투자등	63	52	54	56	59
유형자산	277	403	456	458	459
무형자산	7	11	17	24	30
자산총계	**594**	**800**	**878**	**967**	**1,052**
유동부채	151	276	287	292	297
매입채무 및 기타재무	37	35	43	46	50
단기금융부채	98	196	196	196	196
기타유동부채	16	46	48	50	52
비유동부채	155	149	150	151	152
장기금융부채	128	118	118	118	118
기타비유동부채	27	31	32	33	34
부채총계	**306**	**425**	**436**	**443**	**450**
지배주주지분	210	268	319	386	463
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	12	7	7	7	7
이익잉여금	197	249	300	367	444
비지배주주지분(연결)	78	107	123	139	139
자본총계	**288**	**376**	**442**	**524**	**602**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**307**	**507**	**575**	**649**	**700**
매출원가	191	272	313	357	392
매출총이익	**117**	**235**	**261**	**292**	**308**
판매비 및 관리비	84	122	137	147	155
영업이익	**33**	**112**	**124**	**145**	**153**
(EBITDA)	71	155	182	204	213
금융손익	-3	1	-10	-10	-9
이자비용	7	10	15	15	15
관계기업등 투자손익	0	-1	-2	-2	-2
기타영업외손익	23	1	5	5	6
세전계속사업이익	**52**	**113**	**117**	**138**	**147**
계속사업법인세비용	7	25	21	25	27
계속사업이익	46	88	96	113	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**46**	**88**	**96**	**113**	**121**
지배주주	32	56	61	77	88
총포괄이익	**47**	**104**	**96**	**113**	**121**
매출총이익률 (%)	38.0	46.3	45.5	45.0	44.0
영업이익률 (%)	10.7	22.2	21.5	22.3	21.9
EBITDA 마진률 (%)	23.1	30.6	31.6	31.4	30.4
당기순이익률 (%)	14.8	17.3	16.7	17.5	17.3
ROA (%)	6.4	8.0	7.2	8.4	8.7
ROE (%)	13.5	23.4	20.7	21.9	20.7
ROIC (%)	11.2	23.1	20.5	22.1	22.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**65**	**116**	**126**	**149**	**144**
당기순이익(손실)	46	88	96	113	121
비현금수익비용가감	32	87	41	42	30
유형자산감가상각비	38	42	57	58	58
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	-6	44	-17	-18	-30
영업활동 자산부채변동	2	-44	-12	-6	-7
매출채권 감소(증가)	7	-28	-13	-6	-8
재고자산 감소(증가)	-1	-12	-8	-4	-5
매입채무 증가(감소)	-1	12	9	3	4
기타자산, 부채변동	-3	-16	1	1	1
투자활동 현금흐름	**-105**	**-149**	**-123**	**-73**	**-73**
유형자산처분(취득)	-32	-153	-110	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	-2	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	21	11	-5	-5	-5
기타투자활동	-95	-4	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	**106**	**61**	**-10**	**-10**	**-10**
차입금의 증가(감소)	96	78	0	0	0
자본의 증가(감소)	10	-17	-10	-10	-10
배당금의 지급	10	7	-10	-10	-10
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**67**	**32**	**-8**	**66**	**60**
기초현금	60	126	158	151	217
기말현금	126	158	151	217	277

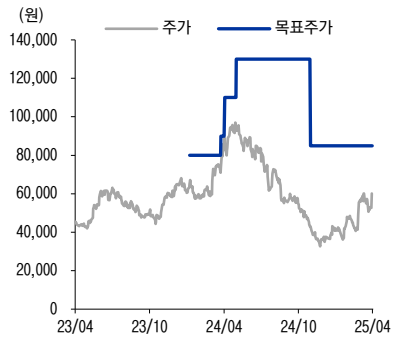
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	21.2	6.7	10.1	7.9	7.0
P/B	3.2	1.4	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.5	3.3	4.2	3.5	3.0
P/CF	8.7	2.2	4.6	4.1	4.2
배당수익률 (%)	0.6	2.7	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	6.6	65.0	13.3	12.9	8.0
영업이익	-40.4	240.5	10.1	16.7	6.1
세전이익	-1.3	116.1	3.7	17.9	6.6
당기순이익	8.4	93.0	9.5	17.9	6.6
EPS	-28.1	80.6	8.6	27.1	13.9
안정성 (%)					
부채비율	106.2	113.0	98.7	84.4	74.7
유동비율	156.5	115.7	116.8	141.4	163.5
순차입금/자기자본(x)	25.1	36.1	32.2	14.4	2.5
영업이익/금융비용(x)	4.8	10.8	8.2	9.5	10.1
총차입금 (십억원)	225	314	314	314	314
순차입금 (십억원)	72	136	142	76	15
주당지표(원)					
EPS	3,037	5,484	5,954	7,565	8,614
BPS	20,068	25,643	30,469	36,862	44,276
CFPS	7,377	16,694	13,148	14,821	14,419
DPS	400	1,000	1,000	1,000	1,000

자료: 코미코, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

코미코 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.01.23	변경	차용호			
2024.01.23	Buy	80,000원	-6.0		-19.9
2024.04.09	Buy	90,000원	-4.6		-9.5
2024.04.18	Buy	110,000원	-11.8		-18.3
2024.05.17	Buy	130,000원	-26.5		-46.8
2024.11.15	Buy	85,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)