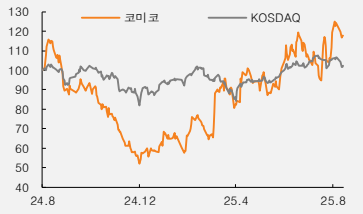
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.8.25

투자의견(신규)	**매수**
목표주가(신규)	**120,000원**
현재주가(25/8/25)	76,200원
상승여력	57.5%

영업이익(25F,십억원)	135
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	9.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.2
P/E(25F,x)	12.6
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSDAQ	782.51
시가총액(십억원)	774
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	53.7
외국인 보유비중(%)	18.4
베타(12M) 일간수익률	1.31
52주 최저가(원)	32,650
52주 최고가(원)	78,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	20.7	56.0	5.0
상대주가	25.4	54.4	3.8



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

183300 · 반도체

코미코

4가지 대세의 교집합

투자의견 '매수', 목표주가 120,000원으로 조사분석 개시

동사에 대한 '매수' 의견을 제시하며, 목표주가 12만원으로 조사 분석을 개시한다. 목표가는 동사의 12개월 선행 EPS 6,688원에 목표배수 P/E 18.0배를 적용했다. TSMC의 글로벌 확장, 中 반도체의 자립, 삼성파운드리의 美 확장에 모두 동행하는 업체다. 업계 평균보다 높은 밸류에이션을 부여받기에 부족함이 없다는 판단이다.

동사의 26년 전사 실적은 매출액 6,991억원(YoY +16.8%), 영업이익 1,602억원(YoY +18.8%)를 기록할 것으로 전망한다. 기존 해외법인과 미코세라믹스의 성장이 지속되는 와중 신규 세팅중인 일본, 유럽, 대만 타이난 2공장 등 신공장의 TSMC향 매출액이 본격화되는 27년 이후까지 성장이 지속될 수 있을 것으로 전망한다.

투자포인트: TSMC + 中 반도체 + 메모리 회복 + 美 삼성파운드리

I. TSMC의 글로벌 확장에 밀착 동행: TSMC는 국가별 대규모 지원과 함께 대만 타이난/가오슝, 美 피닉스(Fab 21), 日 구마모토(Fab 23), 유럽(ESMC) 등에 각각 신규 Fab을 설립하고 있다. 동사도 이에 맞춰 각지에 현지 법인을 구축하고 있다. 27년부터는 본격적으로 각지에서 TSMC향 매출액이 발생할 전망이다.

II. 中 반도체 자립의 핵심 파트너: 24년 5월, 약 3,440억위안(약 66조 원) 이상으로, 역대 가장 큰 규모의 중국 대기금 3기가 시작되었다. 미국의 대중 규제가 강화된 만큼 장비에 대한 국산화 기조가 강하게 형성될 것으로 예상한다. 자회사 미코세라믹스의 중국향 히터/ESC 수요 강세가 전망된다. 물적분할 구조 해소도 기대된다.

III. 韓 칩메이커 설비 증설 기대: 24년부터 칩메이커의 가동률은 회복되었으나, AI 외의 응용에서는 관세 등의 요인으로 뚜렷한 수요 개선이 부재하며 신규 투자는 제한적으로 이뤄지고 있다. 내년에는 IT 수요의 점진적 회복이 기대되며 고객사 가동률 축소의 가능성은 낮기에 안성법인의 매출액 성장은 지속할 것으로 전망한다.

IV. 美 삼성파운드리 확장 직접적 수혜: 최근 삼성전자는 테슬라로부터 165억달러 규모의 파운드리 수주를 공시한 바 있다. 애플 아이폰향 부품 또한 삼성전자 오스틴에서 진행될 가능성이 보도되었다. 동사는 삼성전자 테일러 신규 Fab을 대응하기 위해 22년부터 오스틴 법인의 가용 공간을 선제적으로 두배 수준으로 키워놓았다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	307	507	599	699	797
영업이익 (십억원)	33	112	135	160	196
영업이익률 (%)	10.7	22.1	22.5	22.9	24.6
순이익 (십억원)	32	56	61	75	95
EPS (원)	3,070	5,340	5,870	7,197	9,046
ROE (%)	13.5	23.4	21.1	21.7	22.4
P/E (배)	21.0	6.9	12.6	10.3	8.2
P/B (배)	3.2	1.4	2.3	1.9	1.6
배당수익률 (%)	0.6	2.7	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 목표가 산정

투자의견 '매수', 목표주가 120,000원으로 조사분석 개시

동사에 대한 '매수'의견을 제시하며, 목표주가 120,000원으로 조사 분석을 개시한다. 목표가는 동사의 12개월 선행 EPS 6,688원에 목표배수 P/E 18.0배를 적용했다. 국내 업종평균(15배)에서 20% 할증 적용했다. 글로벌 업체들 가운데 동사와 유사한 사업 구조를 영위하는 상장사는 사실상 부재하기에 경쟁사의 배수를 차용해 적용하는 것에도 한계가 있다.

현재 시장 컨센서스가 존재하는 국내 반도체 업체의 평균 26F P/E 배수는 15.0배다. 칩메이커의 경우 평균 8.9배, 소재 업체의 경우 9.9배, 부품 업체의 경우 14.0배로 평균 대비 상대적으로 낮은 밸류에이션이 형성되어 있다. 칩메이커 사업 구조상 전후방 재고가 존재할 수 있는 구조이고 이는 고질적인 밸류에이션 할인 요인으로 작용해 왔다.

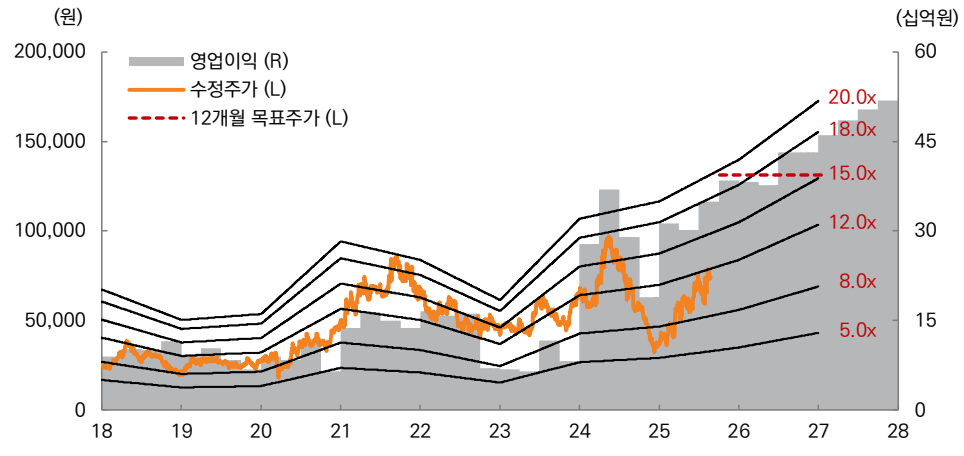
높은 밸류에이션을 받는 경우는 고성장 업종인 파운드리에 대한 노출도가 크다는 공통점이 있다. 동사는 현재 비중은 국내 메모리 업체향 매출 비중이 크지만, TSMC의 글로벌 확장, 중국 반도체의 자립, 삼성파운드리의 미국 확장에 모두 동행하는 업체다. 업계 평균보다 높은 밸류에이션을 부여받기에 부족함이 없다는 판단이다.

표 1. 코미코 12개월 목표주가 산정

구 분	값	비 고
12MF EPS	6,688	원
Target P/E	18.0	배, 반도체 서플라이체인 업종 평균 15배에 삼성파운드리 및 TSMC향 사업 노출 프리미엄 20% 적용
목표주가	120,388	원
목표주가 (보정)	**120,000**	원
현재주가	76,200	원, 8/25 종가
상승여력	57.5	%, 투자의견 '매수' 제시

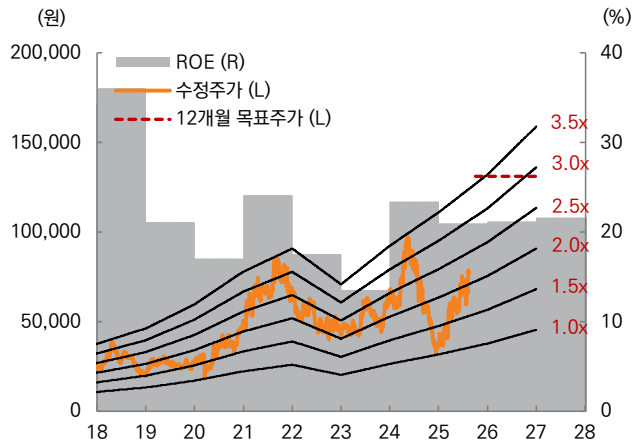
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/E 밴드



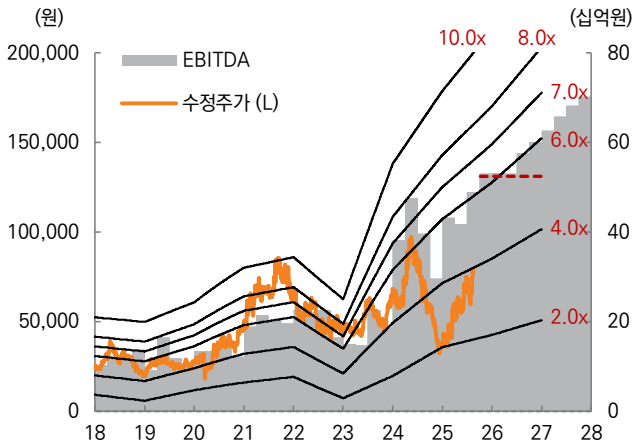
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/B 밴드



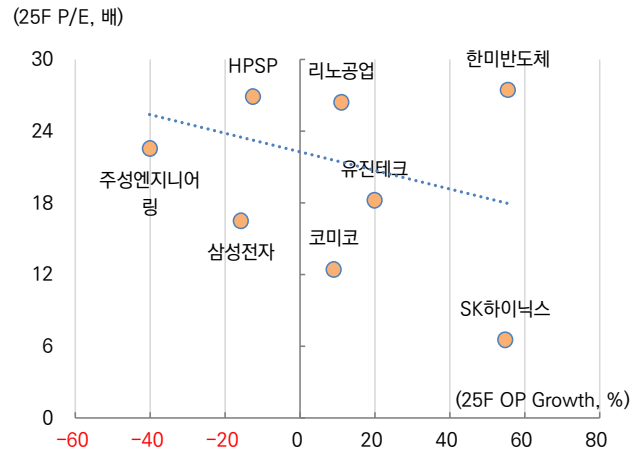
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



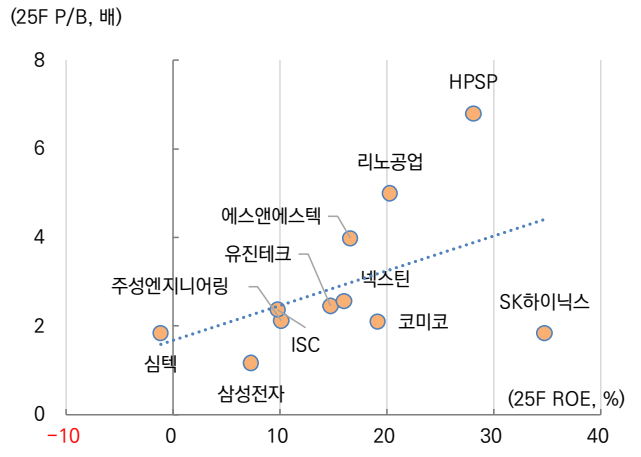
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국 반도체 업종 OP 성장률 vs P/E



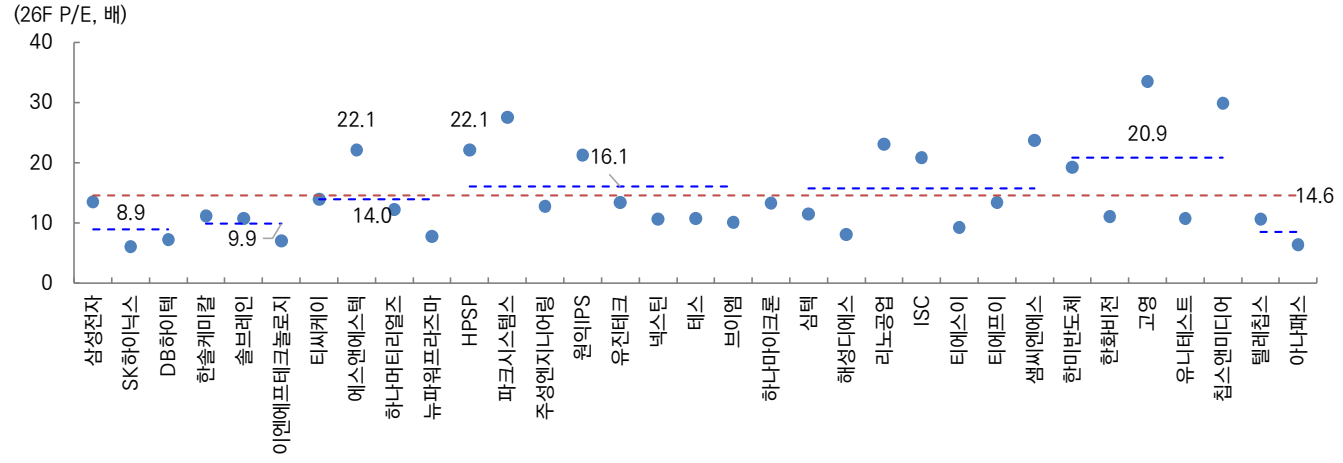
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한국 반도체 업종 ROE vs P/B



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한국 반도체 업종 업체별 밸류에이션 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

실적추정

법인별 고객사, Capa 및 실적 전망

동사의 25년 전사 실적은 매출액 5,985억원(YoY +18.0%), 영업이익 1,348억원(YoY +19.9%)를 기록할 것으로 전망한다. 본사 및 해외법인 전반적으로 성장하는 가운데 자회사 미코세라믹스의 실적 성장의 실적 기여도가 높다. 26년 전사 실적은 매출액 6,991억원(YoY +16.8%), 영업이익 1,602억원(YoY +18.8%)를 기록할 것으로 전망한다.

안성법인(본사)의 주요 고객은 삼성전자, SK하이닉스 등이며. Capa는 약 2,500억원 수준이다. 25년 매출액 1,760억원(YoY +10.7%), 영업이익 301억원(YoY +13.8%)로 추정한다. 상반기중 삼성전자향 점유율 확대가 일부 실적에 기여했다. 메모리 업황의 점진적 개선 및 고객사 가동률 상승을 고려해 26년 매출액 1,947억원(YoY +10.2%)을 추정한다.

미국 오스틴 법인의 주요 고객은 삼성 SAS, TI 등이며. Capa는 500억원 수준이다. 25년 매출액 486억원(YoY +13.4%), 영업이익 79억원(YoY +118.8%)로 추정한다. 삼성 SAS의 가동률이 부진했음에도 세정 매출액 위주로 일부 회복되었다. 26년 매출액 572억원(YoY +17.6%)을 추정한다. 삼성 테일러 대응을 위해 Capa도 최대 800억원까지 가능하다.

미국 힐스보로 법인의 주요 고객은 인텔이다. Capa는 400억원 수준이다. 25년 매출액 137억원(YoY +51.7%)로 증가 전망하나, 가동률 부진으로 연간 영업적자(26억원)이 불가피할 것으로 추정한다. 인텔의 가동률 부진 가운데 오히려 동사에 대한 평가(Evaluation) 기회는 증가하고 있다. 26년 매출액은 176억원(YoY +28.9%) 및 손익분기점 도달 추정한다.

미국 피닉스 법인은 TSMC 애리조나 팹, 인텔 등을 대응하기 위해 신규 셋팅하는 법인이다. Capa는 500억원 수준이다. 올해 12월 완공해 1Q26부터 가동 예정이다. 현재 오스틴에서 대응중인 TSMC Fab 21 phase 1향 수요 일부 및 5nm 공정향 인증받은 라인업이 함께 피닉스로 이관될 전망이다. 26년 매출액 73억원 전망하나, 가동 초기로 적자가 불가피하다.

중국 우시 법인은 SK하이닉스, CXMT, YMTC 등을 대응하고 있다. SK하이닉스의 비중이 70%에서 50% 대로 축소되며 중국 고객 비중이 확대되었다. Capa는 800억원 수준이다. 세정사업에 대한 경쟁은 현지에서도 치열한 편이나, 코팅 위주의 수요 성장이 지속되고 있다. 26년 매출액 716억원(YoY +6.0%), 영업이익 102억원(YoY +10.6%) 추정한다.

중국 선전 법인은 LG디스플레이와 중국 LCD 업체를 대응하는 법인이고, Capa는 약 270억이다. 25/26년 매출액은 145억원(YoY +1.8%)/155억원(YoY +7.1%)으로 추정한다. 대련 법인도 SK하이닉스(구, 솔리다임) NAND 라인을 근거리 대응하기 위해 신규 셋팅중이며 Capa 250억 규모로 25년내 완공 예정이다. 27년부터 유의미한 매출액 발생 예상한다.

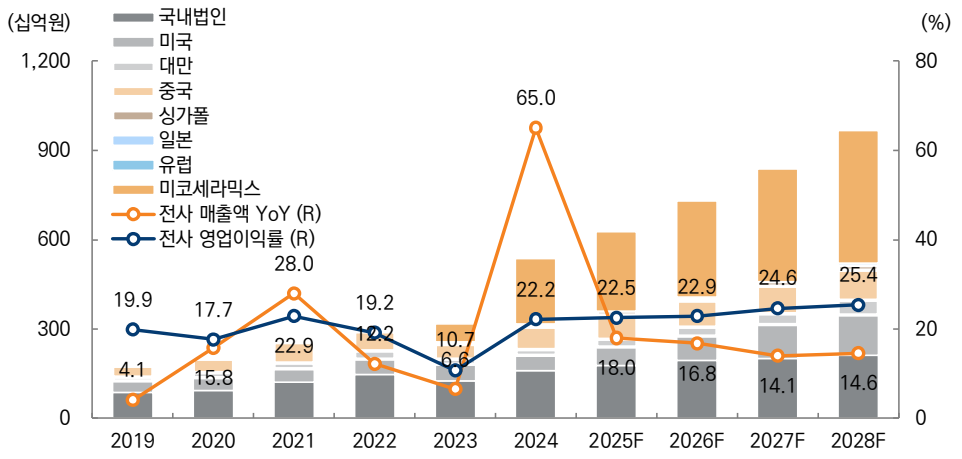
대만 법인은 TSMC, 마이크론, UMC 등을 대응하는 라인으로 Capa는 약 300억 규모다. TSMC의 가오슝 및 타이난 신규 Fab 확장을 대응하기 위해 내년 가동을 목표로 타이난에 300억 규모의 2공장을 설립중이다. 26년 매출액은 299억원(YoY +12.5%), 영업이익 15억(YoY +78.4%) 추정한다.

싱가폴 법인은 마이크론, ASM 등을 대응하는 법인으로 Capa는 약 150억원 규모다. 25년 매출액 118억원(YoY +10.8%), 영업이익 12억원(YoY +87.4%) 수준으로 추정한다. 그 외 일본 구마모토, 유럽 법인 등은 각각 27년, 28년부터 가동되기 시작하며 TSMC향으로 매출액이 발생할 것으로 전망한다.

24년에 자회사 편입된 미코세라믹스는 중국 장비사, ASM, 원익IPS 등으로 히터와 ESC를 공급한다. 수요 강세에 따라 25년 5월 1,000 ~ 1,500억원 규모의 4공장을 준공했다. 26년에도 매출액 3,241억원(YoY +21.3%), 영업이익 1,115억원(YoY +24.8%)의 고성장을 지속할 것으로 전망한다. ESC 중심의 강한 성장세(YoY +33.3%)를 전망한다.

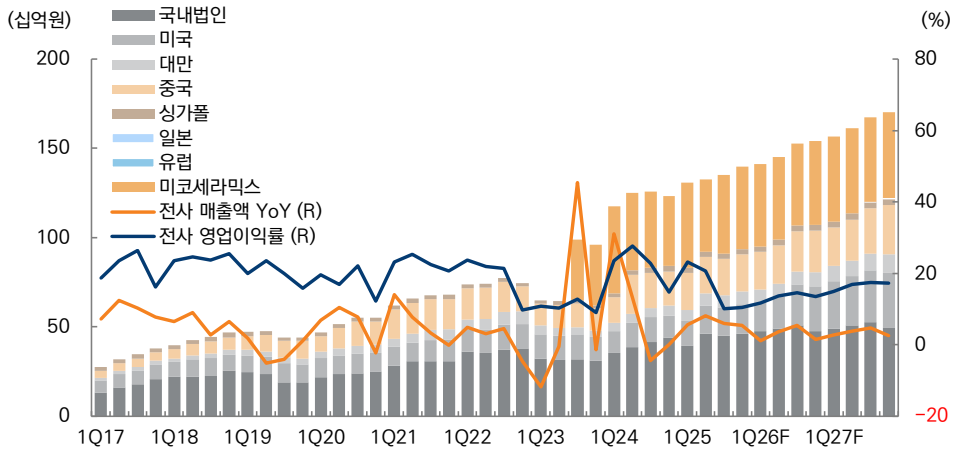
중장기로는 기존 해외법인과 미코세라믹스의 성장이 지속되는 가운데, 신규 준비중인 일본, 유럽, 대만 타이난 2공장 등 신공장의 TSMC향 매출액이 본격화되는 27년 이후까지 성장이 지속될 수 있을 것으로 전망한다. 동사는 16년 상장 이래로 해외 법인을 확장해가는 과정에서도 분기 적자를 낸 적이 없다. 사업 모델과 관리 능력이 모두 좋다는 방증이다.

그림 7. 코미코 연간 실적 추이 및 전망



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 코미코 분기 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코미코 실적 추이 및 전망(법인별)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**135.0**	**146.0**	**154.6**	**162.9**	**164.9**	**170.9**	**180.3**	**183.1**	**507.1**	**598.5**	**699.1**	**797.5**
YoY 성장률	14.4	9.3	21.1	27.4	22.2	17.1	16.6	12.4	65.0	18.0	16.8	14.1
QoQ 성장률	5.5	8.2	5.9	5.4	1.2	3.7	5.5	1.5				
본사 (별도)	39.3	46.2	45.0	46.2	47.6	49.0	50.7	47.5	159.7	176.8	194.7	202.4
미국 오스틴	11.1	12.3	12.4	12.9	12.2	12.6	15.9	16.4	42.9	48.6	57.2	69.6
미국 힐스보로	3.0	3.4	3.5	3.7	3.9	4.1	4.6	5.0	9.0	13.7	17.6	22.8
미국 피닉스	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	2.4	3.6	0.0	0.0	7.3	21.2
대만 신주	6.0	6.8	6.8	7.0	7.1	7.2	7.3	8.2	20.4	26.6	29.9	36.3
중국 우시	17.4	16.6	16.6	16.9	17.3	17.7	18.1	18.5	61.9	67.5	71.6	75.7
중국 선전	3.4	3.7	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	12.7	14.5	15.5	16.5
중국 대련	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.7	0.0	0.0	1.3	5.7
싱가폴	3.0	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.3	10.6	11.8	12.6	13.7
유럽	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
일본 구마모토	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
미코세라믹스	64.3	59.2	68.2	75.5	76.3	79.4	82.6	85.9	220.2	267.2	324.1	379.6
(연결조정)	-12.5	-5.0	-4.6	-6.1	-6.3	-7.2	-9.1	-10.0	-30.3	-28.1	-32.7	-47.1
영업이익	**31.3**	**30.2**	**34.9**	**38.4**	**38.2**	**37.6**	**41.2**	**43.1**	**112.5**	**134.8**	**160.2**	**196.5**
YoY 성장률	12.6	-18.2	20.5	104.2	22.2	24.8	18.1	12.0	240.5	19.9	18.8	22.7
QoQ 성장률	66.1	-3.5	15.8	10.1	-0.6	-1.5	9.5	4.5				
본사 (별도)	6.0	8.3	7.7	8.1	8.5	8.8	9.3	8.4	26.5	30.1	35.0	37.2
미국 오스틴	1.4	1.2	2.4	2.9	2.2	2.6	3.0	3.5	3.6	7.9	11.3	13.5
미국 힐스보로	-0.9	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.4	-4.7	-2.6	0.1	3.1
미국 피닉스	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-2.8	-2.1	-1.4	-0.2	-0.8	-6.6	2.2
대만 신주	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9	1.5	2.6
중국 우시	3.2	1.1	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	9.5	9.2	10.2	10.6
중국 선전	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.3	0.3
중국 대련	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.5	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.7	0.5
싱가폴	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.7	1.2	1.5	1.8
유럽	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.2
일본 구마모토	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1
미코세라믹스	23.8	17.3	24.4	27.0	27.2	28.3	29.4	30.6	79.7	92.6	115.5	134.9
(연결조정)	-2.8	3.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-3.8	-3.8	-8.0	-8.0
영업이익률	**23.2**	**20.7**	**22.6**	**23.6**	**23.2**	**22.0**	**22.9**	**23.5**	**22.2**	**22.5**	**22.9**	**24.6**
본사 (별도)	15.3	18.0	17.2	17.5	17.8	18.1	18.4	17.7	16.6	17.0	18.0	18.4
미국 오스틴	12.9	9.8	19.5	22.5	18.1	20.9	18.7	21.1	8.5	16.3	19.8	19.4
미국 힐스보로	-30.4	-24.1	-13.6	-10.1	-6.6	-3.4	2.7	7.1	-52.0	-18.9	0.4	13.7
미국 피닉스	-	-	-	-	-	-234.4	-88.0	-39.2	-	-	-90.6	10.2
대만 신주	3.2	2.5	3.6	3.5	5.3	5.3	5.2	4.6	4.0	3.2	5.1	7.2
중국 우시	18.7	6.7	14.5	14.5	14.4	14.3	14.2	14.1	15.4	13.7	14.2	14.0
중국 선전	2.4	-5.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.7	0.4	2.2	2.0
중국 대련	-	-	-	-	-	-	18.6	29.4	-	-	-51.3	9.1
싱가폴	12.9	8.7	9.7	10.4	10.9	11.3	11.7	12.2	6.2	10.5	11.5	13.2
유럽	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
일본 구마모토	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-110.7
미코세라믹스	37.1	29.3	35.8	35.7	35.7	35.7	35.6	35.6	36.2	34.6	35.6	35.5

자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코미코 실적 추이 및 전망(사업별)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**135.0**	**146.0**	**154.6**	**162.9**	**164.9**	**170.9**	**180.3**	**183.1**	**507.1**	**598.5**	**699.1**	**797.5**
세정	29.7	31.1	30.7	31.4	30.7	31.4	34.1	32.6	107.3	122.9	128.8	142.4
코팅	36.2	41.6	41.5	41.8	43.7	46.0	49.5	50.4	151.6	161.1	189.6	218.9
부품	69.1	73.3	82.4	89.7	90.4	93.5	96.7	100.0	248.2	314.5	380.7	436.2
매출액 비중	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
세정	22.0	21.3	19.9	19.3	18.6	18.4	18.9	17.8	21.2	20.5	18.4	17.9
코팅	26.8	28.5	26.8	25.7	26.5	26.9	27.5	27.5	29.9	26.9	27.1	27.4
부품	51.2	50.2	53.3	55.0	54.9	54.7	53.6	54.7	48.9	52.5	54.5	54.7
YoY 성장률	**14.4**	**9.3**	**21.1**	**27.4**	**22.2**	**17.1**	**16.6**	**12.4**	**65.0**	**18.0**	**16.8**	**14.1**
세정	23.0	16.2	9.5	10.8	3.5	1.1	10.9	3.8	9.6	14.6	4.8	10.5
코팅	5.9	-0.8	2.0	20.2	20.8	10.5	19.2	20.5	14.3	6.3	17.7	15.5
부품	15.7	13.0	39.8	38.6	30.9	27.5	17.4	11.5	223.8	26.7	21.1	14.6
QoQ 성장률	**5.5**	**8.2**	**5.9**	**5.4**	**1.2**	**3.7**	**5.5**	**1.5**				
세정	4.7	4.7	-1.1	2.3	-2.3	2.3	8.4	-4.2				
코팅	4.0	15.0	-0.3	0.7	4.6	5.2	7.6	1.8				
부품	6.7	6.1	12.4	8.9	0.8	3.4	3.4	3.4				
가동률												
세정	44.9	48.0	49.1	50.2	49.5	48.2	50.2	44.4	45.7	48.1	48.0	46.2
코팅	66.6	72.5	74.2	76.0	66.5	63.1	63.7	60.7	68.1	72.3	63.4	60.6
부품	95.4	96.4	94.2	80.2	80.2	82.6	85.1	87.7	65.7	89.7	83.9	69.1
매출총이익	**62.5**	**62.0**	**71.0**	**76.3**	**76.5**	**77.2**	**82.9**	**85.3**	**234.8**	**271.8**	**321.9**	**379.5**
매출총이익률	46.3	42.4	45.9	46.8	46.4	45.2	46.0	46.6	46.3	45.4	46.0	47.6
영업이익	**31.3**	**30.2**	**34.9**	**38.4**	**38.2**	**37.6**	**41.2**	**43.1**	**112.5**	**134.8**	**160.2**	**196.5**
YoY 성장률	12.6	-18.2	20.5	104.2	22.2	24.8	18.1	12.0	240.5	19.9	18.8	22.7
QoQ 성장률	66.1	-3.5	15.8	10.1	-0.6	-1.5	9.5	4.5				
영업이익률	23.2	20.7	22.6	23.6	23.2	22.0	22.9	23.5	22.2	22.5	22.9	24.6

자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 I. TSMC의 글로벌 확장에 밀착 동행

글로벌 주요 국가의 반도체 투자 확대 기조

펜데믹동안 급감했던 소비가 회복하는 가운데 산업별 수요 예측이 빗나가며 반도체 공급은 특정 수요에 쏠리게 되었다. 게다가 일본 칩메이커의 공장 화재, 미국 텍사스 한파에 따른 공장 가동 중단 등으로 자동차/산업용 반도체 수급은 전세계적 대란을 경험하게 된다. 반도체 내재화 필요성을 체감한 각 국가들은 정책적으로 자국내 인프라를 구축하기 시작했다.

미국의 경우, 22년 CHIPS Act 법안을 제정하며 10년간 527억달러가 반도체 제조 및 R&D 예산으로 배정되었다. 반도체 제조 시설의 경우 투자액의 25%를 세액공제 받게 되었고, 이마저도 트럼프 행정부의 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)에 따라 35%로 확대되었다. 현재까지 TSMC 66억달러, 인텔 89억달러, 삼성 48억달러 등이 지원 승인되었다.

일본의 경우, 21 ~ 23년간 270억달러를 지원했으며, 2030년까지 650억달러 규모의 반도체 및 AI 산업 지원 패키지를 제공할 예정이다. 소니, 도요타 등 일본 주요 기업들이 출자한 라피더스(Rapidus)에 66억달러의 보조금이 투입되었으며, 올해 54억달러가 추가적으로 배정되었다. 또한, 구마모토에 TSMC의 Fab을 유치하며 70억달러의 보조금을 제공했다.

유럽은 30년까지 반도체 시장 점유율을 현재의 10%에서 20%로 확대한다는 목표아래 EU CHIPS Act를 가동하고 있다. 특히 전기차 전환 가속화와 맞물려 차량용 반도체의 안정적 공급망 확보가 유럽 내 주요 이슈이며, 현지 생산라인 유치에 주력하고 있다. EU 자체 예산이 약 36억달러 투입 예정이며, 각 회원국의 지원금 승인액은 340억달러 규모다.

중국은 25년까지 반도체 자급률 70%의 목표로 하는 중국제조 2025 계획의 일환으로 14년부터 대기금(Big Fund)을 운용하고 있다. 1기(14 ~ 19년)는 칩 제조 등 인프라 구축에 220억달러, 2기(19 ~ 24년)는 소재 및 장비 공급망 구축에 290억달러가 투입되었다. 24년부터는 39년까지 480억달러 규모가 투입되는 3기 대기금이 시작되었다.

표 4. 각국 정부의 반도체 산업 지원 정책 및 TSMC 지원 내역

국가	반도체 산업 지원 정책	TSMC 직접 지원 내역
미국	- 22년 CHIPS Act 제정 총 390억 달러 보조금 지급 결의 - 반도체 제조장비에 대해 25% 세액공제 제공 - 미국 본토에 반도체 공장 건립 시 관세(100%) 면세 혜택	- 애리조나 TSMC 3개 Fab에 약 66억 달러 직접 지원
일본	- 24년 11월 'AI/반도체 산업기반 강화' 프레임 발표 - AI와 반도체 분야에 30년까지 10조엔 이상의 공적자금 지원 추진 - 생산 판매 시점부터 세액이 공제되는 생산세액공제 도입	- TSMC JASM 1, 2공장에 총 1.2조엔 보조금 지원
EU	- EU CHIPS Act 통해 430억 유로 민관 투자 (국가보조금 포함) - 첨단 및 구형 공정 생산 부문과 R&D 등 공급망 전반에 대한 보조금 지원 - 30년까지 반도체 시장점유율 10% → 20%로 확대 목표	- 독일 드레스덴 TSMC 공장에 50억유로(7.5조원) 보조금 지원
대만	- 인프라 보조금보다는 연구개발 지원 위주 - 과학단지 조성에 정부 재정 투입 (전력, 용수, 도로 등) - R&D 투자비의 최대 25%에 대해 법인세 면세 혜택	- EUV 노광기 구매 비용 5% 추가 세액 공제 - 가오슝시 당국 정유 공장 부지 제공
중국	- 국가 IC기금 1~3기 통한 누적 4천억 위안 이상 지원 - SMIC, YMTC 등 국유/민간 기업에 직접 자금 투입 - 집적회로 설계, 제조 기업에 대해 최대 10년간 법인세 면제·감면	-

자료: 주요 언론사 취합, TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

TSMC의 지역별 생산 설비 구축 전망

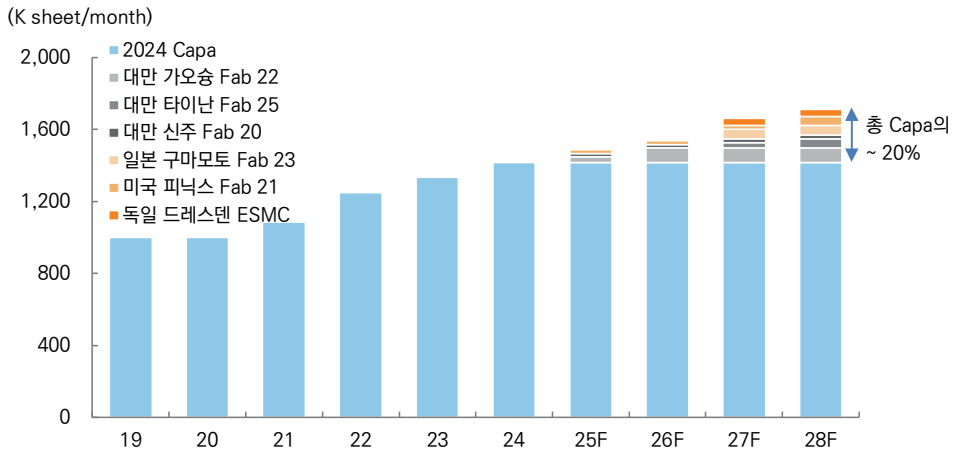
국가별 대규모 지원과 함께 TSMC는 주요 국가에 현지 생산 거점을 구축하고 있다. 미국에는 애리주나주 피닉스에 Fab 21 메가팹을 설립해 가동하고 있다. 총 6개의 Phase로 순차적으로 가동될 예정이며 총 투자 규모는 1,650억달러다. Phase 1은 4Q24 부터 N4 기반으로 양산 돌입했으며, Capa는 10K/월 수준이며 점차 30K로 확대될 전망이다.

Phase 2도 건설이 이미 완료되었다. N3 공정이 적용될 예정이며 27년 상반기 중 가동 예정이다. Phase 3의 건설도 시작되었다. 29년 전후 가동 예정이며, N2와 16A 공정이 적용될 예정이다. 그 이후에도 진보된 공정이 계획되어 있으며, Fab21 전체 완공 시 TSMC의 2nm 이상 선단 공정의 30%가 애리조나에 위치할 계획이다.

일본에서는 구마모토에 Fab 23을 건설할 예정이다. 총 2개의 Fab을 계획중이며, Phase 1은 4Q24부터 55K/월 규모로 가동을 시작했다. 12~28nm 기반 Specialty 공정이 적용되었다. Phase 2는 27년 가동을 목표로 올해 1월부터 건설중이며 6nm 공정 적용을 계획하고 있다. Phase 2까지 완공될 경우 총 Wafer capa는 100K/월로 확대될 예정이다.

유럽에서는 합작법인인 ESMC를 설립했다. TSMC가 70% 지분을, 보쉬, 인피니온, NXP가 각각 10%씩 투자했다. ESMC는 독일 드레스덴에 40K 규모의 Fab을 착공했다. 27년 하반기 가동 예정이다. 자국인 대만에서도 향후 11개의 Fab과 4개의 패키징 시설을 건설할 계획이며, 2H25 부터 가오슝 Fab 22(N2), 28년말부터 타이난 Fab25(14A)가 가동 예정이다.

그림 9. TSMC wafer capa 추이 및 전망



자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. TSMC 글로벌 Fab 구축 계획

Country/Location	Fab Name	Plan	Capacity	Techology node
미국 아리조나	Fab 21	총 6개 Phase 1,650억달러 투입	약 100K/월	전체 N2의 30% 할당
독일 드레스덴	ESMC	27년 하반기 가동 예정	40K/월	16/12nm, 28/22nm
일본 구마모토	Fab 23	27년 가동 목표	100K/월	12~18nm, 6nm
대만 타이난	Fab 25	28년 가동 목표	-	1nm 이하
대만 가오슝	Fab 22	25년 하반기 가동(26년까지 확장)	30K(130K)	2nm

자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

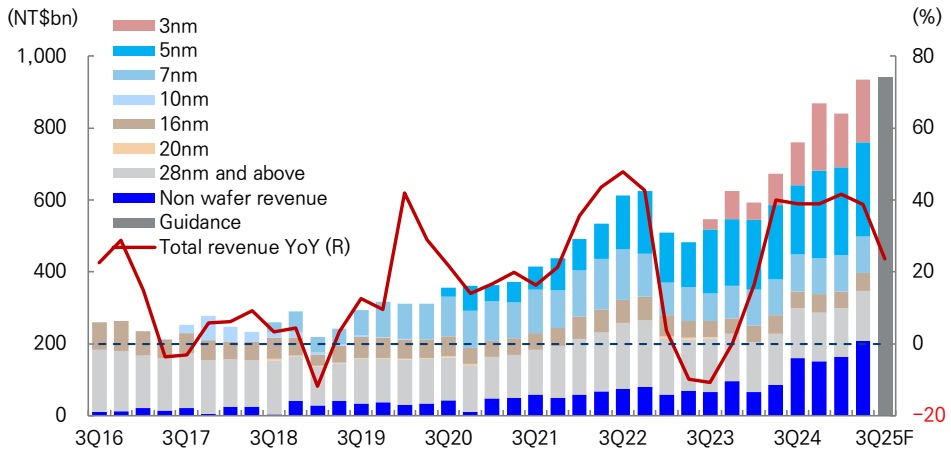
TSMC 글로벌 확장 정책에 따른 수익성 정체

TSMC의 글로벌 현지화가 점차 가속화됨에 따라 대만 자국내 생산에 비해서는 원가 측면에서의 부담이 불가피한 것으로 추정된다. TSMC의 매출액은 3Q22 보다 높은 수준에 도달했지만 이익률은 오히려 정점에 비해 낮게 형성되어있다. 일부 N3 공정에 대한 수율 확보 과정에서 마진율 훼손도 있었으나 또한 동시다발적인 해외 공장 설립이 영향을 미쳤다.

Chips Act 국가들 대부분이 선진국으로 대만에 비해 인건비가 높고, 선단공정 셋팅에 따른 비용 부담이 큰 것으로 알려져 있다. 각각 Phase 1 가동을 시작한 아리조나 법인과 구마모토 법인은 24년 기준 143억대만달러(약 6,200억원), 31억대만달러의 분기적자를 기록했다. 올해 가동률이 점차 올라가겠지만 동시에 Phase 2 투자로 비용 부담은 지속될 전망이다.

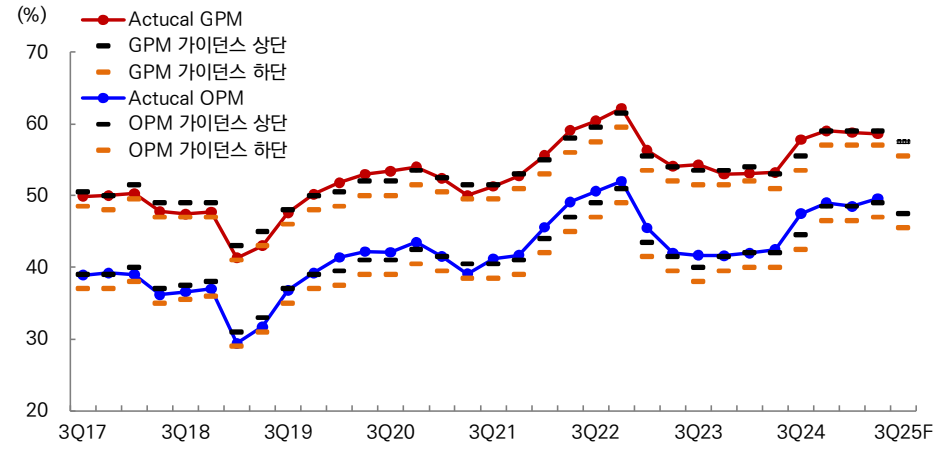
미국뿐만 아니라 대만 내의 신규 선단공정의 경우 투자 비용뿐만 아니라 수율 측면에서도 어려운 점이 많다. 가속기 수요가 늘며 점차 다이의 크기가 커지면서 동일한 파티클이 수율에 미치는 영향력이 확대되었다. 공정도 미세화 되면서 결함에 더욱 민감해지며 수율의 금전적 환산 가치도 급격히 커졌다. 사용되는 소재의 양도 많아지게 된다.

그림 10. TSMC 매출액 추이



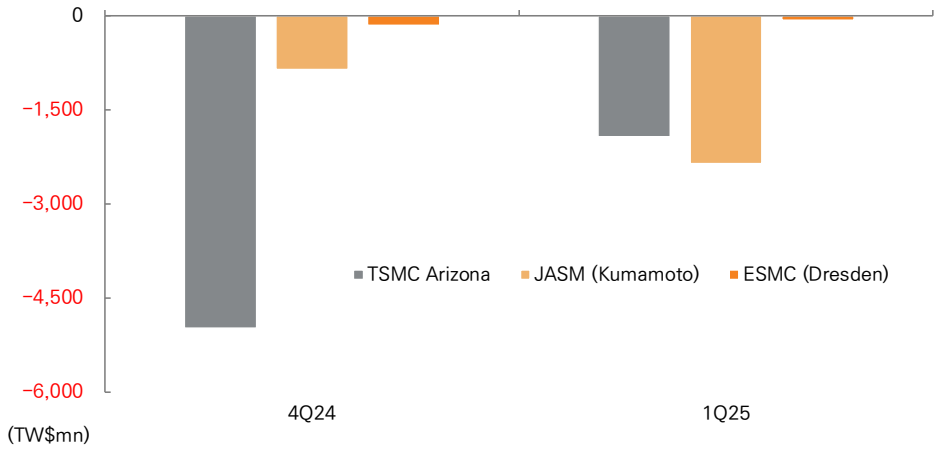
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. TSMC 전사 이익률 추이



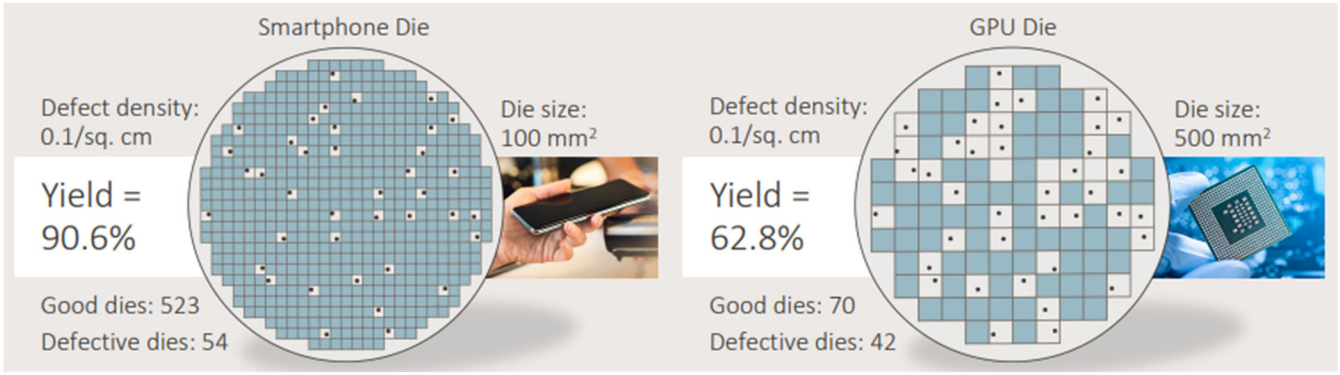
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. TSMC 해외법인 순이익 추이



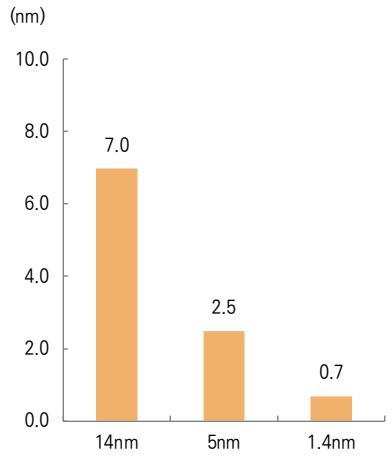
자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Die 크기가 커질수록 수율은 낮아짐



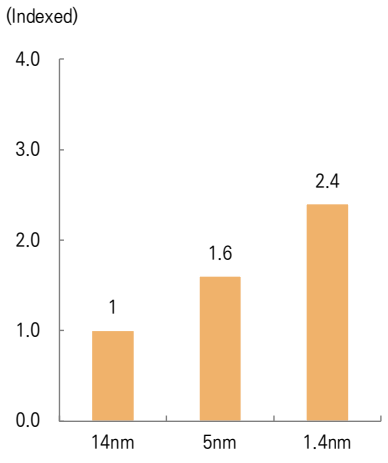
자료: Entegris, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. Killer defect size



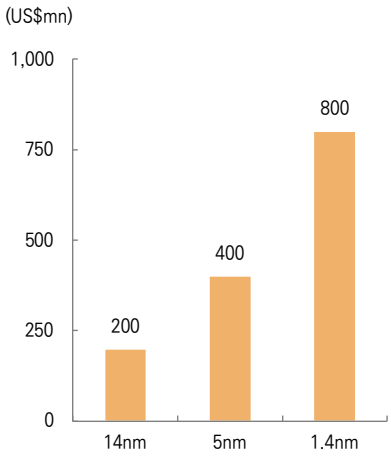
자료: Entegris, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. Materials Spend per Wafer



자료: Entegris, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 1% yield worth (Fab, 1year)



자료: Entegris, 미래에셋증권 리서치센터

코미코 정밀세정 사업

이와 같이 점차 수율에 민감해지는 제조 환경에서 급증하는 잠재적 비용까지 고려하면 동사와 같은 3rd party 세정/코팅 협력사가 필요하다. 동사의 정밀 세정은 고객사의 생산공정 중에 장비 및 부품에서 발생하는 미세 입자 및 이온 불순물 등 오염물을 제거한다. 장비 가동을 중단 시간을 최소화하고, 제조 수율을 최적화하여 제조 비용을 절감하는 사업이다.

동사의 주요 세정 기술로는, Cu 공정용 알루미늄 부품의 오염물을 제거하되 손상을 최소화하는 CuStrop, PVD 공정용 부품을 손상 없이 세정하는 CleanPeel, CVD용 Showerhead의 오염 원인을 감소시키고 가스 흐름의 균일성를 유지하기 위한 SurFinish, 그리고 Quartz 재질 제품의 플라즈마 엣칭된 표면의 손상을 복원하는 SurfRestore 등이 있다.

동사는 국내에서 최초로 반도체 부품 세정 기술을 도입했으며, 공정 자동화 비중을 올리는 등 고도화를 지속하고 있다. 제품별 최적화된 레시피 개발로 고객사별 인증 케이스 건수를 확대하고 있다. 나노 수준의 세정 기술이 점차 발전해 현재는 광학현미경으로도 관측하기 어려운 0.01um(10nm) 급의 입자 또는 오염물을 제어할 수 있는 수준이다.

동사 세정 부문의 25년 매출액은 1,229억원(YoY +14.6%)로 추정된다. 단순 환산한 가동률은 약 48% 수준으로 추정된다. 안성 법인의 가동률이 연간 44% 수준으로 낮은 영향이나, TSMC 대응중인 대만 신주 법인의 가동률은 85% 수준, 삼성 SAS를 대응하는 미국 오스틴 법인의 가동률은 약 90%로 향후 수요 증가에 따라 증설이 필요한 상황이다.

그림 17. 코미코 정밀세정 전후 이미지



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 코미코 주요 세정 기술 설명

구분	CuStrip™	CleanPeel™	SurFinish™	SurfRestore™
사용 목적	Cu 공정 적용 부품의 모재 손상을 최소화하여 공정 오염물 제거	부품 손상 최소화를 통한 Parts Life Time 향상	Al CVD Showerhead 모재 및 Hole Damage 감소	Quartz 재질 제품의 Plasma Etching 표면 손상 복원
효과	모재 Etch Rate 감소 Part Life Time 연장	Part Life Time 연장	Particle Source 감소 Gas Flow Uniformity 유지	Particle 개선 Part Life Time 연장
적용 제품	Al Collimator, Al Cover Ring 등	PVD 공정 Shield 류	CVD 공정 Showerhead	Quartz Window, Quartz pedestal 등

자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

코미코 특수코팅 사업

동사의 특수코팅 사업은 고객사가 사용하는 반도체 공정장비 내부의 부품 표면에 추가적인 박막을 도포하는 구조다. 극한 공정 환경에서도 파티클 발생과 표면 손상을 억제하고 챔버의 조건을 안정시킴으로써 부품의 수명 연장 및 생산수율, 가동률이 향상되는 효과가 있다. 표면에 형성하는 박막의 특성에 따라 아노다이징, 메탈코팅, 세라믹코팅 등이 있다.

메탈코팅은, 챔버 내부 표면에 알루미늄과 같이 녹는점이 낮은 금속 소재를 전기 방전(Arc) 시켜 분사해 코팅하는 공정이다. 부품 표면의 면적이 넓어지는 효과와 오염 물질과의 흡착력(Adhesion)이 커지는 효과를 통해 오염물질을 최대한 흡착할수 있도록 하는 원리다. 수율 향상은 물론 PM(Preventive Maintanance) 주기를 늘려 비용을 절감하게 한다.

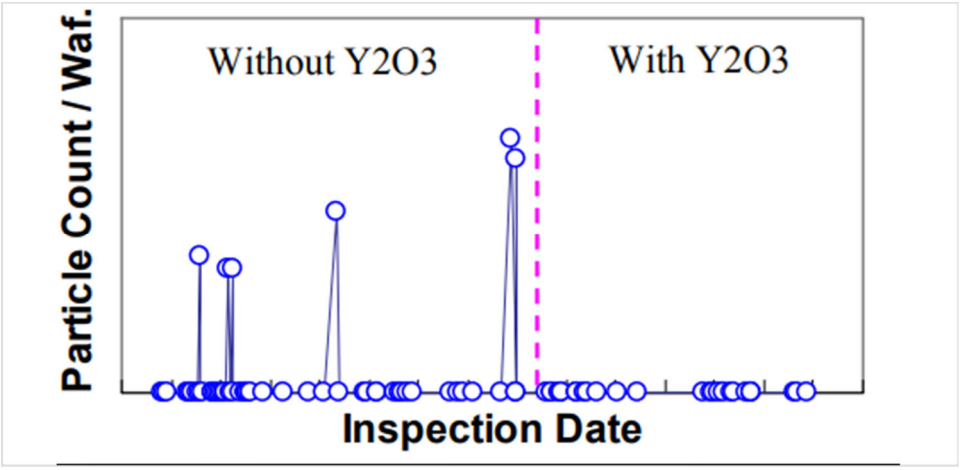
세라믹코팅은, 반도체 공정용 부품에 세라믹(Al2O3, Y2O3 등)을 코팅해 플라즈마에 대한 내성을 키우고 파티클 발생을 억제하는 공정이다. 도포 방식에 따라 APS(대기 플라즈마 용사 코팅), AD(에어로졸 증착), PVD 방식 등이 있다. AD의 경우 표면의 기공률을 낮추고 경도를 높인 라인업이며, PVD 방식의 경우 경도가 높고 기공률이 Zero인 최상급 방식이다.

AMD와 후지쯔의 합작사인 스팬션의 연구에 따르면 Al2O3 챔버 윈도우를 사용하는 플라즈마 식각 공정에서 플라즈마에 의한 표면 침식으로 Al-F-O 파티클이 대량 발생해 공정 결함이 유발되는 현상이 관측됐다. Y2O3 소재로 교체 시, 동일 조건에서 파티클 발생이 0에 수렴했고, 약 20배 이상 긴 내구성을 보이며 유지보수 주기가 비약적으로 연장됐다.

최근에는 코팅의 효과가 수율 개선을 넘어 공정 원가 절감의 영역까지 확대되고 있다. 동사의 Y(이트륨)-O-F(플루오린) 기반의 YF3 세라믹 특수 코팅의 경우 반도체 식각 장비의 부품 교체 이후 공정 조건 안정화 시간(Seasning Time)을 단축할 수 있어 Dummy wafer 소모 절감 및 생산성 향상에 직접적인 효과가 있다는 보고가 있다.

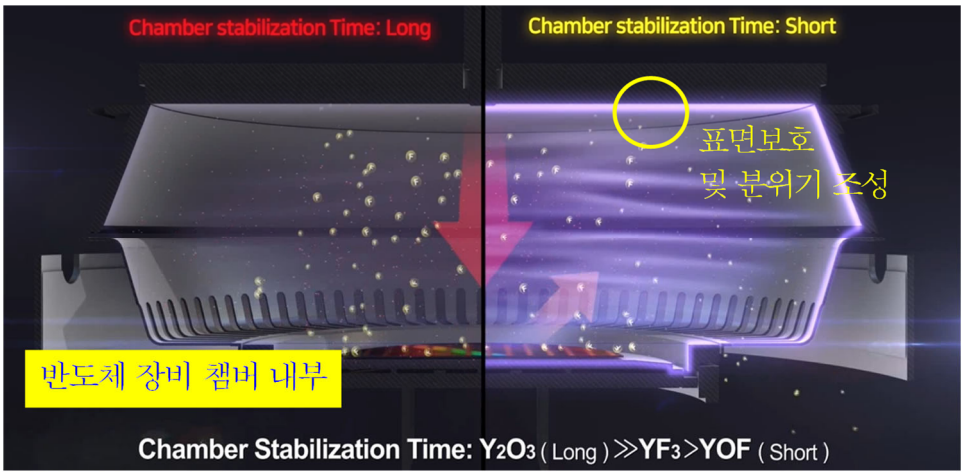
동사 코팅 부문의 25년 매출액은 1,611억원(YoY +6.3%)로 추정된다. 현재 단순 가동률은 약 72% 수준으로 세정 보다는 높다. 오스틴 법인의 회복이 세정 위주로 일어나며 코팅 가동률은 Capa 대비 낮은 반면, 기타 해외 법인들의 코팅 가동률은 상대적으로 높은 것으로 추정된다. 26년 매출액은 1,896억원(YoY +17.7%)으로 성장 전망한다.

그림 18. Y2O3 코팅 소재 적용에 따른 웨이퍼당 파티클 발생량 비교



자료: Particle reduction using Y2O3 material in an etching tool, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 식각 공정중 챔버 내부 환경



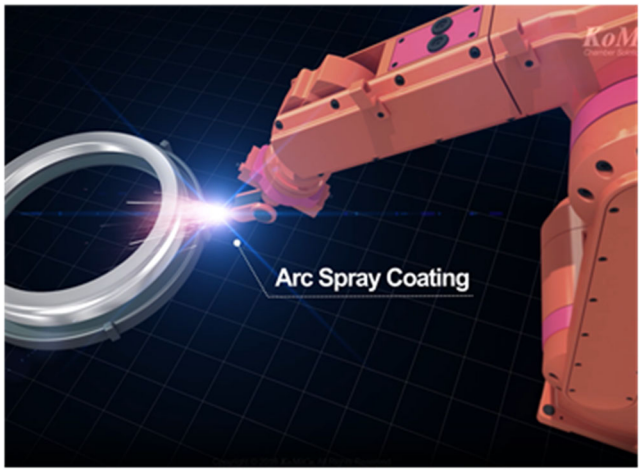
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 코미코 특수 코팅 공정 라인업

	구분	ARC					
메탈 코팅		ARC		SurfTex-1		SurfTex-2	
	주요 특징	이물질 흡착 유도		이물질 박리 제어 효과		오염물 흡착 증가, PM주기 연장	
	Adhesion (Mpa)	15 ~ 18		Above 27		-	
	표면적 증가율 (%)	2%		-		12%	
세라믹 코팅	구분	APS		AD		APS + AD	PVD
		Y2O3	FineCera™	SF™	NOVA™	HDS2™	CF™
	주요특징	플라즈마 내저항 특성 우수	공정 반응에 의한 파티클 발생 제어	공정 가스와 코팅층 간 반응 최소화	파티클 발생 최소화	파티클 발생 제어	파티클 발생 제어, Seasoning Time 단축, CD drift 제어
	Hardness (Hv)	400 ~ 450	300 ~ 350	350 ~ 450	-	550 ~ 650	Max 1,400
	체적저항 (Ωcm)	E+11~12	E+10~11	E+10~11	E+13 이상	E+13 이상	-
	기공률 (%)	3 ~ 5	2 이하	3 이하	Near Zero	Near Zero	Zero

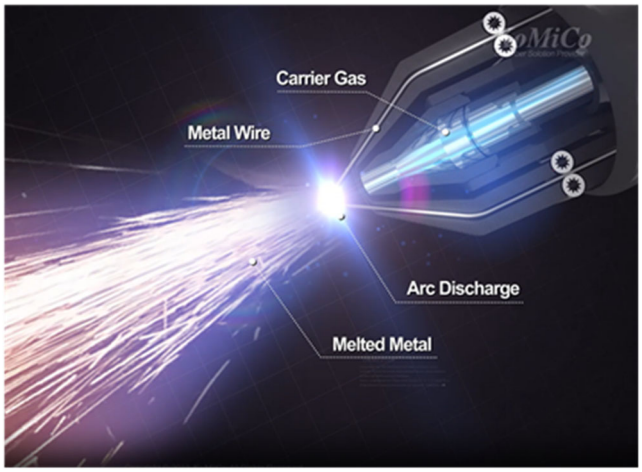
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 아크 메탈 코팅 모식도



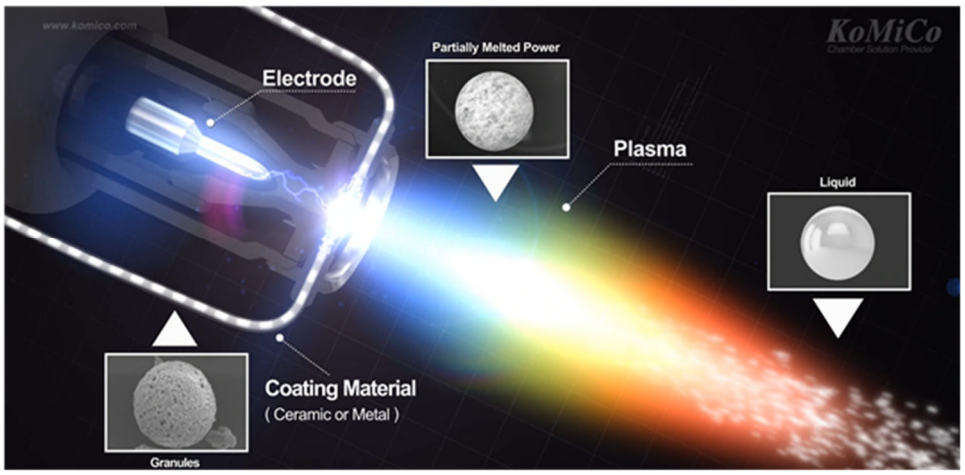
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 아크 메탈 스프레이 구조



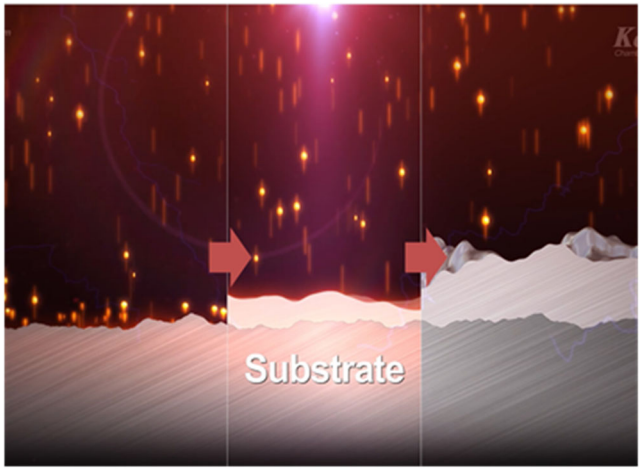
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 세라믹 분사 플라즈마 노즐 구조



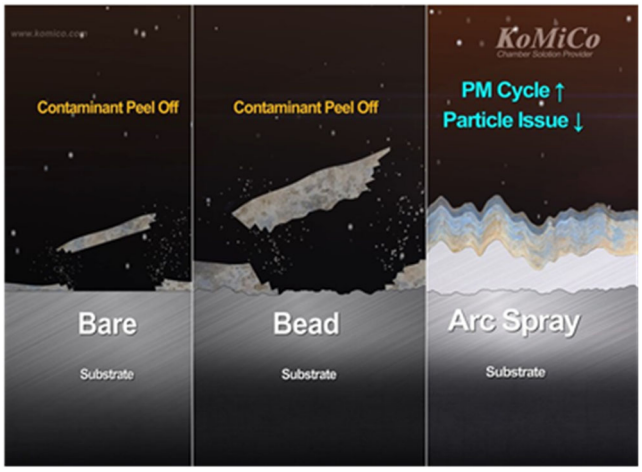
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 메탈 코팅 진행 과정



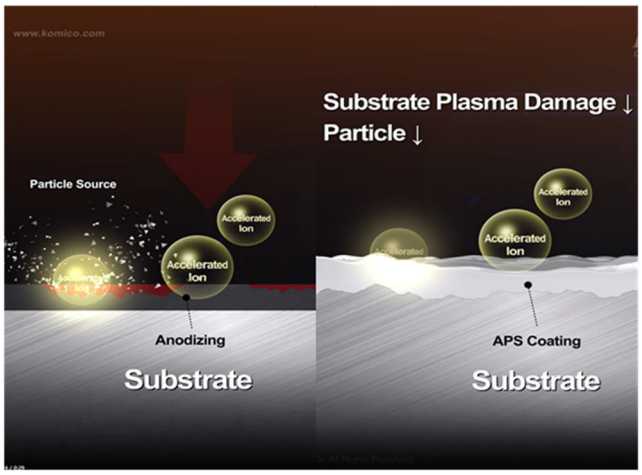
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 메탈 코팅 효과 모사



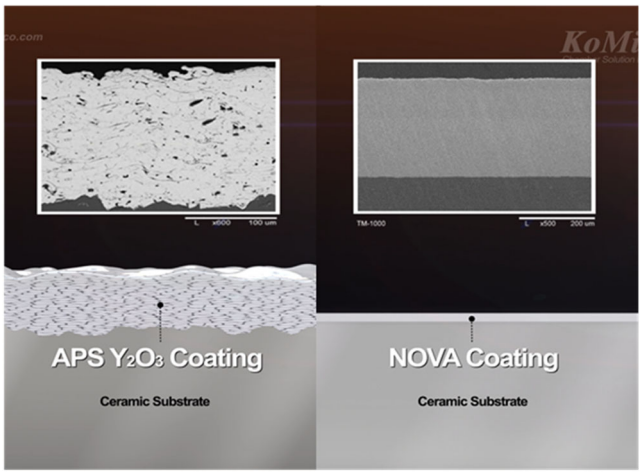
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 세라믹 코팅 효과



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 세라믹 코팅 APS, AD 비교



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

코미코의 TSMC 동행 글로벌 확장 전략

동사는 06년에 설립된 대만 신주 법인을 통해 TSMC에 코팅 및 세정 서비스를 제공해왔으며, 견고한 파트너십 관계를 맺고 있다. 벤더 선정에 엄격한 기준을 가진 것으로 알려진 TSMC의 유일한 한국 세정 및 코팅 협력업체다. TSMC의 글로벌 확장 정책에 동행해 동사도 TSMC의 대만 내 Capa 확장, 글로벌 Fab 가동에 대응하기 위한 증설을 진행중이다.

미국 피닉스 TSMC Fab 21 Phase 1을 대응하기 위해 동사는 24년부터 약 750억원을 투자했다. 25년 초부터 가동될 계획이며 연산 500억원 이상의 설비를 구축 중이다. 전술했듯이 30년까지 TSMC의 Phase 2, 3 증설이 지속될 예정이며, 최종적으로는 전체 N2 이하 Capa의 30%가 피닉스에 셋팅될 계획을 고려하면 장기적인 세정/코팅 수요 전망은 밝다.

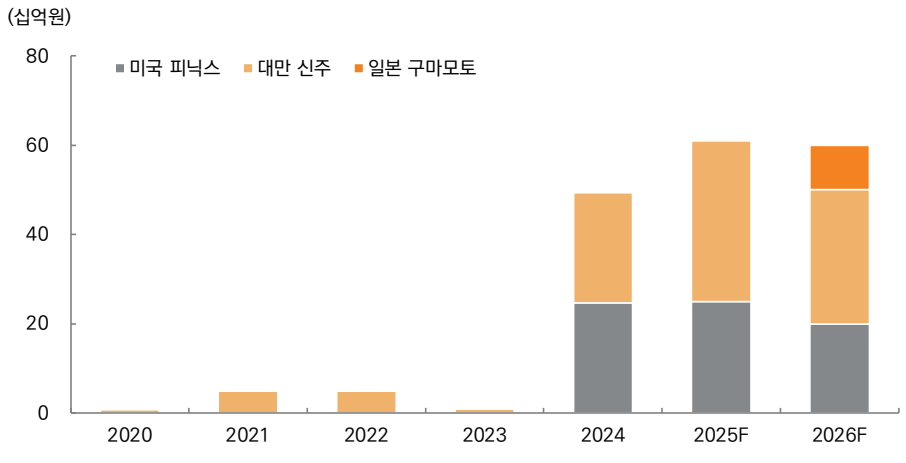
대만에서도 TSMC의 선단공정 신규 Fab이 가오슝, 타이난 지역으로 배치되기 시작하며 동사도 신주(1공장)에 이어 타이난에 2공장을 설립하고 있다. 2공장에는 TSMC 전용 분석 및 R&D 센터도 셋팅 될 계획이다. 대만에는 올해 약 360억, 내년 700억 가량의 투자가 지속될 예정이며, 2공장까지 완공될 경우 연산 총 600억원 이상의 설비가 구축될 예정이다.

동사는 일본에서도 구마모토 법인을 설립해 TSMC Fab을 대응하기 위한 신규 세정 및 코팅 공장을 증설 중이다. 27년부터 가동될 것으로 전망한다. 중장기로는 유럽 ESMC에 대응하기 위한 진출도 계획하고 있으며, 26년부터 100억원 규모의 일부 투자를 시작해 27년까지 지속될 전망이며 28년부터는 매출액에 기여하게 될 것으로 기대한다.

상기와 같이 동사의 TSMC향 직간접 투자는 25 ~ 26년간 1,200억원이 투입될 전망이며, TSMC향 Capa는 현재 연간 800억원 수준에서 28년 연간 1,500억원 수준으로 증가할 전망이다. 일본과 유럽의 경우 27년 이후 본격 가동되며 28년 이후부터 흑자 전환이 가능할 전망이나, 대만과 미국 피닉스의 경우 27년부터 실적에 본격 기여할 것으로 추정한다.

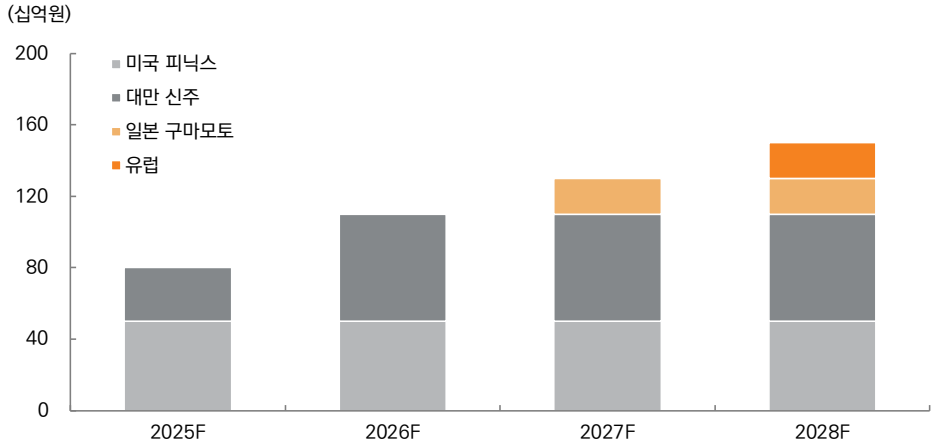
국내에 TSMC향 매출액 노출도가 동사 수준으로 높거나 높아질 업체는 드물다. 또한, 동사와 유사한 사업 구조를 TSMC 향으로, 심지어 각 국가 현지에서 전개하는 업체는 사실상 전무하다. 그만큼 높은 기술력과 신뢰관계를 형성했다는 방증이며 기업가치 측면에서도 분명한 할증 요인으로 작용할만 하다는 판단이다.

그림 27. TSMC향 코미코 Capex 추이 및 전망



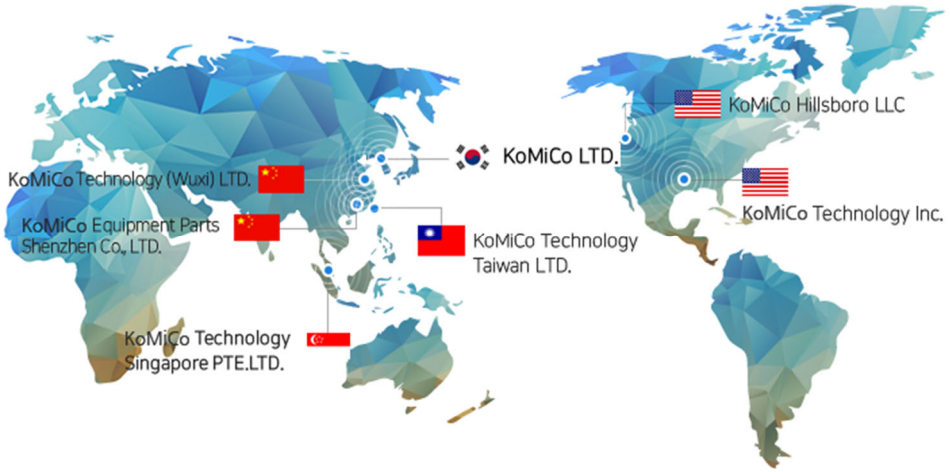
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. TSMC향 코미코 Capa 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 코미코 글로벌 법인 네트워크 As-is



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 코미코 글로벌 법인 네트워크 To-be



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 II. 中 반도체 자립의 핵심 파트너

중국 반도체 자립 기조

15년 5월 중국이 '중국제조 2025' 계획을 발표한지 만 10주년이 경과되었다. 25년까지 반도체 자급률을 70%로 끌어올린다는 계획으로 3차에 걸친 대규모 기금 투자를 감행해 왔다. 비록 자급률 70%의 목표는 불투명한 상황이나, 차수를 거듭해 갈수록 반도체 생태계에 대한 투자 규모는 커져가고 있으며, 멈출 기미가 보이지 않는다.

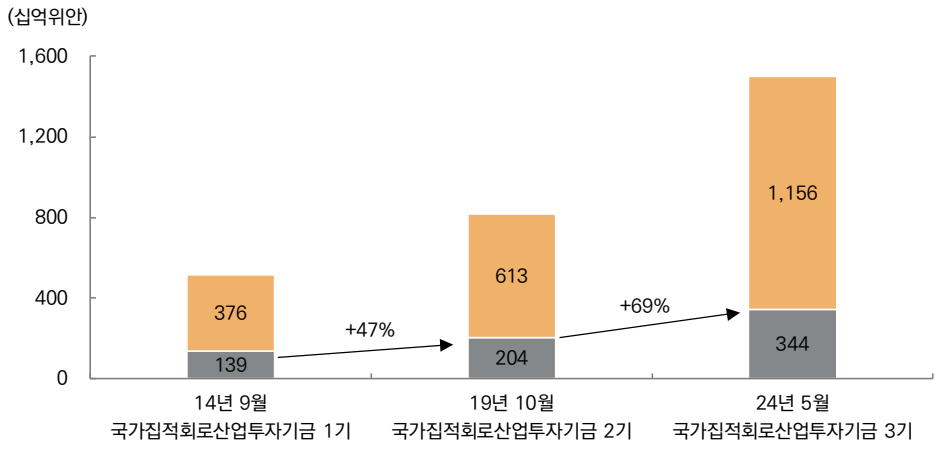
14년 6월 중국은 약 1,387억위안(약 27조원) 규모의 국가집적회로산업투자펀드(대기금) 1기를 정부와 국영기업 자본으로 출자했다. 1기 대기금은 자본금에 더해 3,758억위안의 사회자본이 추가로 투입되어 총 5,145억 위안이 반도체 산업에 투자되었다. 그 중 67%는 SMIC, 화홍반도체 등 칩메이커에 투자되었다.

대기금 1기 출자 5년 뒤인 19년 10월에는 2기 대기금이 조성되었다. 규모는 약 2,040억위안(약 40조 원)으로 1기 대비 1.5배 이상 확대되었으며, 6,125억위안의 사회자본이 투입되며 총 8,166억위안이 투자되었다. 2기의 경우에도 75%가 제조 분야에 집중되었으나, 장비, 재료 분야에 대한 투자도 10% 비중으로 1기 대비 확대되었다.

24년 5월에는 대기금 3기가 시작되었다. 총 규모는 약 3,440억위안(약 66조 원) 이상으로, 역대 가장 큰 규모이며, 1.5조위안의 사회자본이 유입될 것으로 예상된다. 투자 집행 기간도 그간 각각 5년이었던 것과 달리 10년간 집행될 계획이다. 1, 2기 투자에도 불구하고 자급률 70%의 목표가 요원한 만큼 그간의 비효율 또한 개선해 밀도있는 투자가 전망된다.

1기 이후 지속되었던 것처럼 3기 대기금도 주로 칩메이커에 가장 많은 비중이 투입될 것으로 전망한다. 결국 이 지원금은 장비 및 소재 등 주요 서플라이체인에 매출액의 형태로 간접 지원될 가능성이 높다. 또한, 2기 대기금 동안 미국의 대중 반도체 장비 규제가 강화된 만큼 장비에 대한 국산화 기조가 강하게 형성될 것으로 예상한다.

그림 31. 중국 국가집적회로산업투자기금(대기금) 출자 규모



자료: 중국민생증권, KIEP 인용, 미래에셋증권 리서치센터

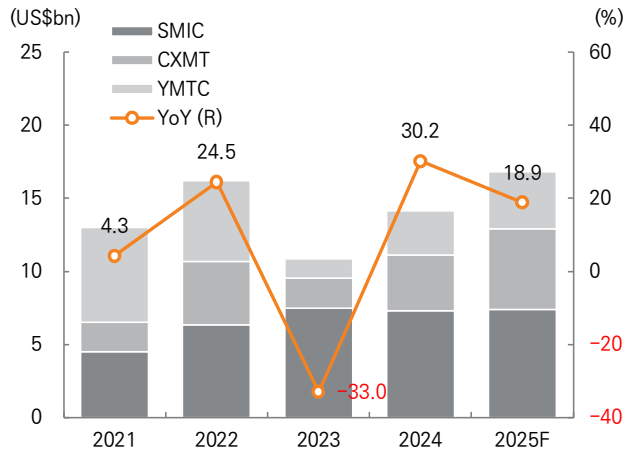
중국 칩메이커 외형 및 투자규모 확대

중국 칩메이커 3사(SMIC, CXMT, YMTC)의 25년 Capex는 168억달러(YoY +18.9%)로 전망된다. 23 ~ 24년간 투자 약세의 기저가 있으나, 금액 기준으로는 22년(162억달러) 투자 규모를 넘어 역대 최대 규모다. 올해 투자는 메모리 위주로 집행될 것으로 예상한다. 파운드리인 SMIC의 Capex는 24년과 유사한 수준이 될 것으로 가이던스가 제시된 바 있다.

3사의 25년 Wafer capa는 882K/월(YoY +15.9%)로 확대를 지속할 것으로 전망되며, 26년은 979K/월(YoY +11.0%)로 전망된다. 26년 Capa 외형의 성장률은 다소 둔화되는듯 보일 수 있으나, 차세대 공정 전환을 고려하면 실질적 장비 투입은 늘어날 가능성이 높다. CXMT는 16nm DRAM, YMTC는 294단 NAND 양산 전환을 가속화할 것으로 보인다.

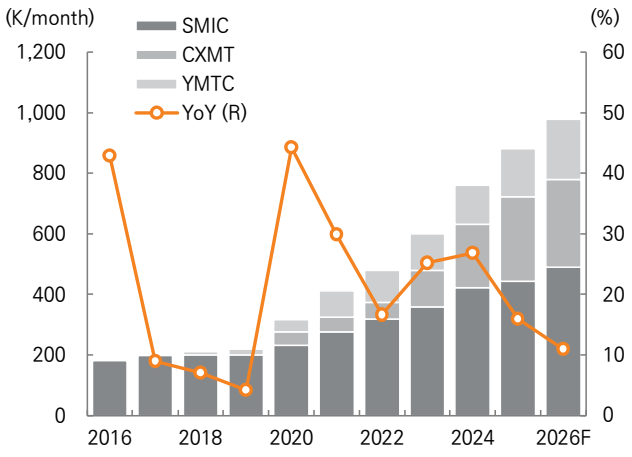
중국 칩메이커들은 대중 장비 제재에 앞서 ASML 노광기를 선제적으로 비축해 왔다. 23년 하반기부터 ASML의 중국향 분기 매출액은 평년 대비 최대 5배가량 증가했다. 그에 비해 칩메이커의 생산 능력은 확대되지 않은것으로 추정컨데 상당수는 예비로 비축된 것으로 보인다. 이제는 노광기 외의 공정 장비의 투자가 후행적으로 따를 가능성이 높다.

그림 32. 중국 칩메이커 3사 Capex 투자 추이 및 전망



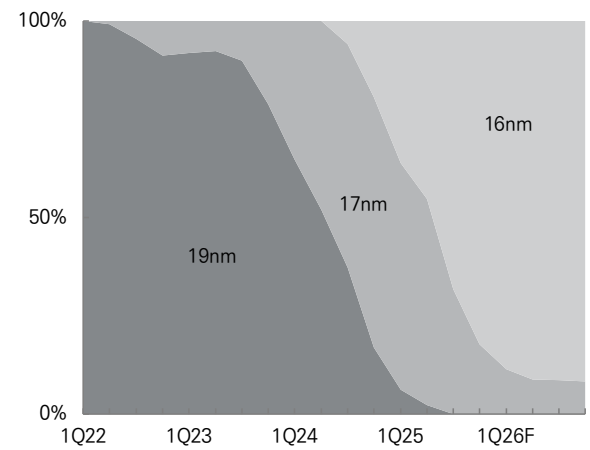
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 중국 칩메이커 3사 Wafer capa 추이 및 전망



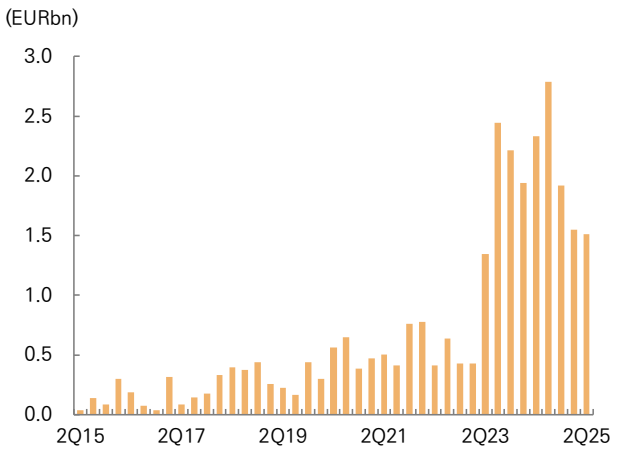
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. CXMT tech node 비중 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. ASML 중국향 매출액 추이



자료: ASML, 미래에셋증권 리서치센터

중국 반도체 장비사 성장세

중국 칩메이커의 공격적인 설비 증설의 영향으로 반도체 장비 수요가 증가하는 가운데 미국의 대중 제재로 인해 중국산 장비의 외형 확대가 지속되고 있다. 24년 기준 중국산 장비 업체의 점유율은 약 5% 정도로 추산된다. Big 5(ASML, AMAT, LRCX, TEL, KLA)의 점유율이 71%로 과점 상태임을 고려하면, 기타 업체들 가운데에서는 괄목할만한 성과다.

특정 공정으로 한정지으면 그 점유율이 더욱 두드러지는데, 식각장비(Dry Etcher) 시장에서의 NAURA, AMEC 양사의 매출액 합계는 약 21억달러로 추산되며 M/S는 11.6%를 차지한다. 증착장비(CVD) 시장에서의 NAURA, Piotech 양사의 매출액 합계는 약 9.5억달러로 추산되며 M/S는 6/9%를 차지한다.

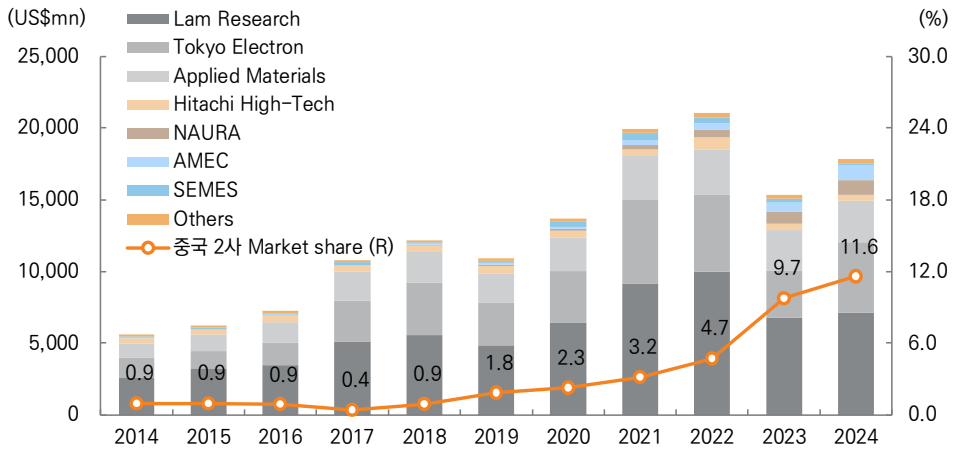
NAURA의 25F/26F 매출액 성장률은 각각 30.4%, 24.7%로 전망되며, Piotech은 25F/26F 매출액이 각각 38.9%, 32.3% 성장할 것으로 전망된다. 양사 모두 반도체 장비 시장의 5년간 연평균 성장률 14.5%를 초과한다. 이와 같이 고성장 하는 중국 반도체 장비 업체가 필요로 하는 핵심 부품 수요의 전망도 유망할 가능성이 높다.

표 8. 글로벌 반도체 장비업체 매출액 및 점유율 순위 (백만달러)

순위	업체명	23년 매출액	24년 매출액	23년 M/S	24년 M/S
1	ASML	23,725	23,550	23.1%	21.1%
2	Applied Materials	20,352	21,439	19.8%	19.2%
3	Lam Research	11,540	12,753	11.2%	11.4%
4	Tokyo Electron	10,267	12,651	10.0%	11.3%
5	KLA	7,646	8,529	7.4%	7.6%
6	NAURA	1,974	2,927	1.9%	2.6%
7	SCREEN Semiconductor Solutions	2,242	2,800	2.2%	2.5%
8	ASM International	2,385	2,581	2.3%	2.3%
9	Murata Machinery	1,436	1,445	1.4%	1.3%
10	Daifuku	1,171	1,263	1.1%	1.1%
11	Canon	1,024	1,245	1.0%	1.1%
12	Lasertec	1,139	1,241	1.1%	1.1%
13	Hitachi High-Tech	1,256	1,149	1.2%	1.0%
14	Kokusai Electric	976	1,118	0.9%	1.0%
15	AMEC	729	1,086	0.7%	1.0%
16	SEMES	1,383	963	1.3%	0.9%
17	Ebara	823	854	0.8%	0.8%
18	Onto Innovation	619	815	0.6%	0.7%
19	Axcelis Technologies	900	783	0.9%	0.7%
20	ACM Research	505	699	0.5%	0.6%
21	DISCO	545	678	0.5%	0.6%
22	Tokyo Seimitsu	613	678	0.6%	0.6%
23	AIXTRON	576	565	0.6%	0.5%
24	Nova	405	538	0.4%	0.5%
25	Piotech	359	536	0.3%	0.5%
26	Mattson Technology	424	500	0.4%	0.4%
27	Veeco	390	436	0.4%	0.4%
28	Suss MicroTec	276	422	0.3%	0.4%
29	Camtek	302	409	0.3%	0.4%
30	NuFlare Technology	419	409	0.4%	0.4%
	Others	6,420	6,574	6.2%	5.9%
	총계	102,820	111,636	100.0%	100.0%

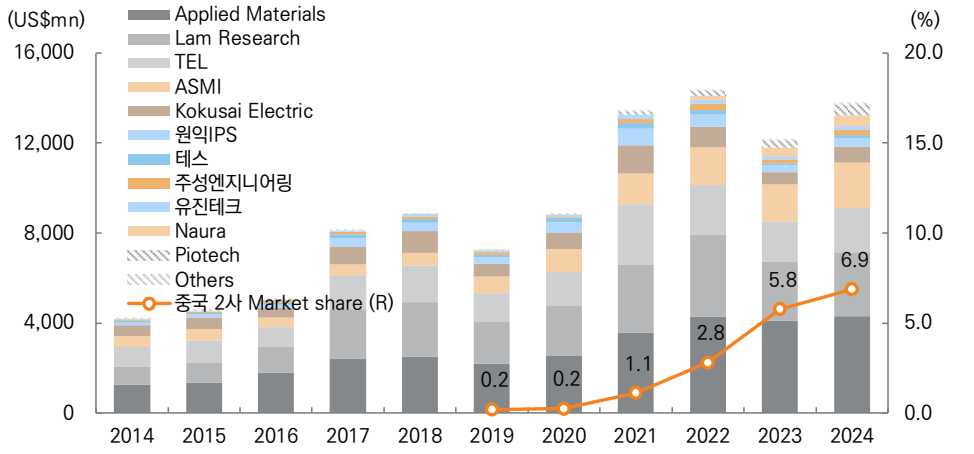
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 글로벌 Dry Etcher 장비 시장 규모



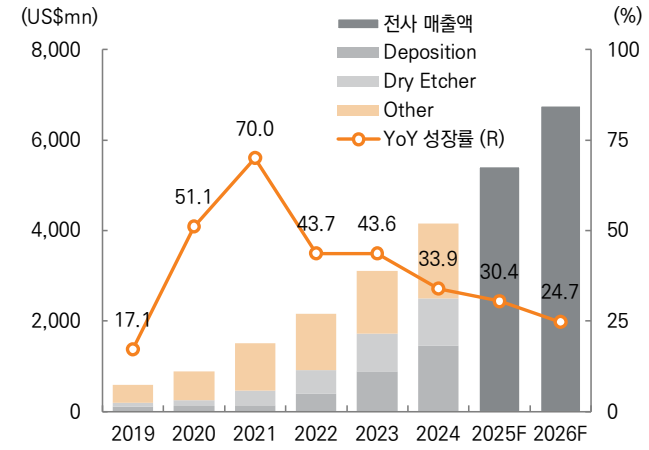
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 글로벌 CVD 장비 시장 규모



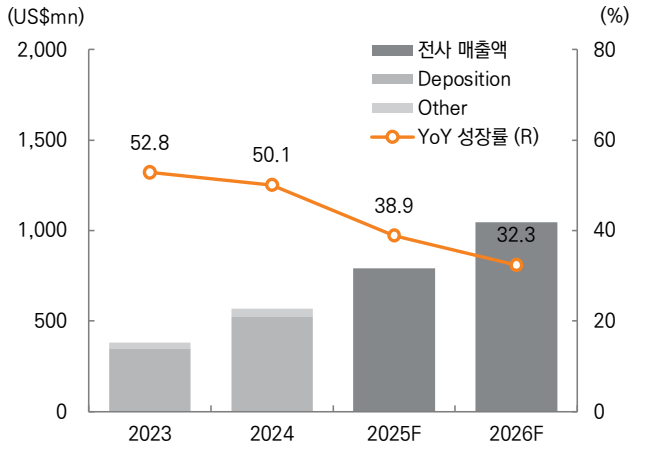
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. NAURA 연간 매출액 추이 및 전망



자료: Gartner, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. Piotech 연간 매출액 추이 및 전망



자료: Gartner, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

미코세라믹스의 세라믹 히터와 ESC

미코세라믹스는 반도체 공정 장비용 세라믹 히터, ESC 등을 주력 제품으로 생산하고 있다. 반도체 장비의 히터는 웨이퍼 하면에서 열을 가하는 핵심 부품으로 주로 증착(CVD/ALD)에 사용된다. 원재료에 따라 메탈 히터와 세라믹 히터로 분류되며, 내열성이 약한 메탈 히터에 비해 세라믹 히터가 고온 공정 온도인 500도 이상에서 견딜 수 있는 고부가 제품이다.

ESC는 Electo-Static Chuck의 약자로 반도체 장비 내부에서 표현 그대로 정전기를 이용해서 웨이퍼를 붙잡고 있는 역할을 한다. 주로 식각공정에서 사용되며, 초미세 공정인 반도체 식각 과정에서 웨이퍼가 흔들리지 않아야 하기 때문에 그 중요도가 높다. 또한, 웨이퍼를 식각하는 플라즈마의 극한 환경에서도 내구성을 유지할 수 있어야 한다.

세라믹 히터와 ESC 시장은 NGK Insulators와 같은 소수의 일본 업체들이 전 세계 시장의 90% 이상을 점유하는 독과점 구조다. 미코세라믹스는 20년 이상의 연구개발을 통해 국산화에 성공했으며, 글로벌 ALD 1위 업체인 ASM 뿐만 아니라 NAURA, Piotech 등 중국 장비사에 공급하고 있다.

그림 40. 반도체 식각/증착 장비 내부



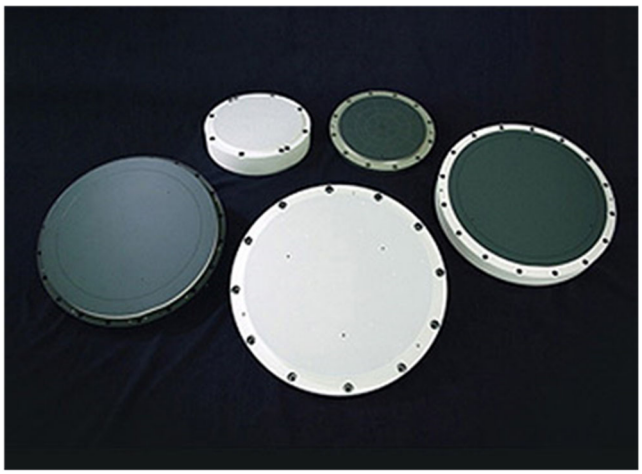
자료: Lam Research, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 미코세라믹스 세라믹 히터



자료: 미코세라믹스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 미코세라믹스 ESC



자료: 미코세라믹스, 미래에셋증권 리서치센터

미코세라믹스 세라믹 히터의 경쟁력

미코세라믹스의 고객은 중국 반도체 장비사가 38%, ASM 20%, 원익 등 국내사 15%, 삼성전자와 등 칩메이커가 20% 전후로 구성된다. 중국 장비사의 고성장과 동행한다는 점 뿐만 아니라, ALD 분야의 글로벌 최고 기술력을 보유한 ASM의 핵심 벤더라는 부분에 주목할 필요가 있다. 24년기준 ASM의 ALD 장비 시장 점유율은 52.5%로 과반이 넘는다.

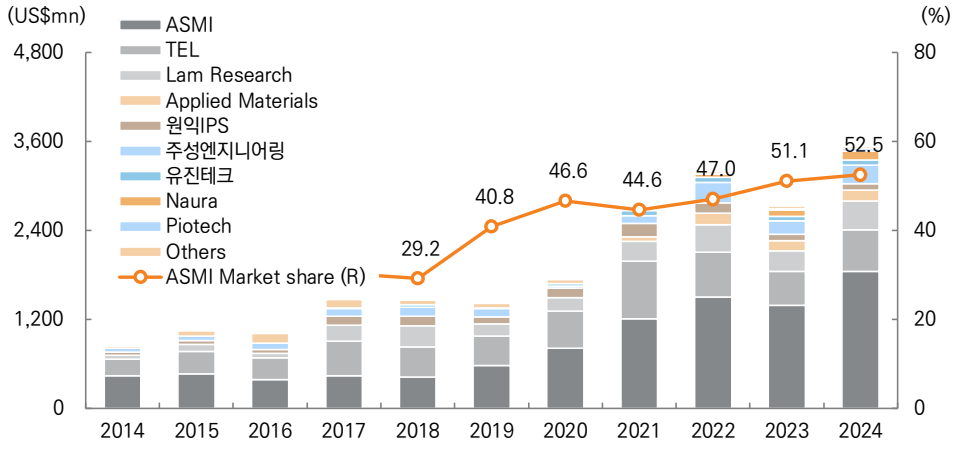
ASM의 주력 제품인 ALD 장비의 성장성도 크다. 5년 평균 성장률은 19.4%로 동기간 반도체 장비 시장 평균 14.5%를 크게 초과한다. 10nm 이하로의 공정 미세화에 따라 트랜지스터 채널 길이, 재료 균일성, 소자 종횡비(Aspect ratio) 제어 등이 공정 성능의 핵심 변수로 부각되고 있으며 이에 따라 PEALD 및 PECVD 장비의 채택이 빠르게 확산되고 있다.

표 9. 반도체 장비 시장 규모 추이

	2014	2015	2020	2021	2022	2023	2024	5yr CAGR	10yr CAGR
Lithography	7,142	6,282	13,537	17,131	17,568	25,947	25,612	17.3%	15.2%
Deposition	7,409	7,387	13,914	20,795	23,090	22,613	25,628	16.5%	14.8%
CVD	4,232	4,601	8,892	13,455	14,381	12,170	13,790	11.6%	14.0%
LP/PE CVD	3,393	3,555	7,153	10,754	11,186	9,447	10,262	9.4%	13.1%
ALD	839	1,045	1,738	2,701	3,196	2,723	3,528	19.4%	17.3%
Epitaxy	630	470	1,050	1,533	1,878	1,707	1,760	13.8%	12.1%
Others	1,708	1,271	2,234	3,106	3,636	6,012	6,550	30.9%	16.1%
Dry Etch	5,628	6,252	13,681	19,924	21,032	15,334	17,855	6.9%	13.7%
Cleaning	2,271	2,092	3,351	5,232	5,493	5,692	6,572	18.3%	12.5%
CMP	818	902	1,767	2,890	3,024	2,683	2,975	13.9%	15.4%
Thermal	792	767	1,542	2,642	2,875	3,211	3,150	19.6%	16.6%
Implant	833	1,032	1,651	2,089	2,526	3,533	3,469	20.4%	17.2%
Process Control	4,324	4,230	7,263	10,468	13,555	12,707	14,250	18.4%	14.2%
Manufacturing Automation	1,435	1,627	2,646	3,826	4,157	3,934	4,032	11.1%	12.2%
Others	3,281	3,043	5,553	7,847	7,782	7,167	8,093	9.9%	10.6%
Total Wafer Fab Equipment	**33,934**	**33,614**	**64,905**	**92,843**	**101,101**	**102,820**	**111,636**	**14.5%**	**14.1%**

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 글로벌 ALD 시장 점유율



자료: Lam Research, 미래에셋증권 리서치센터

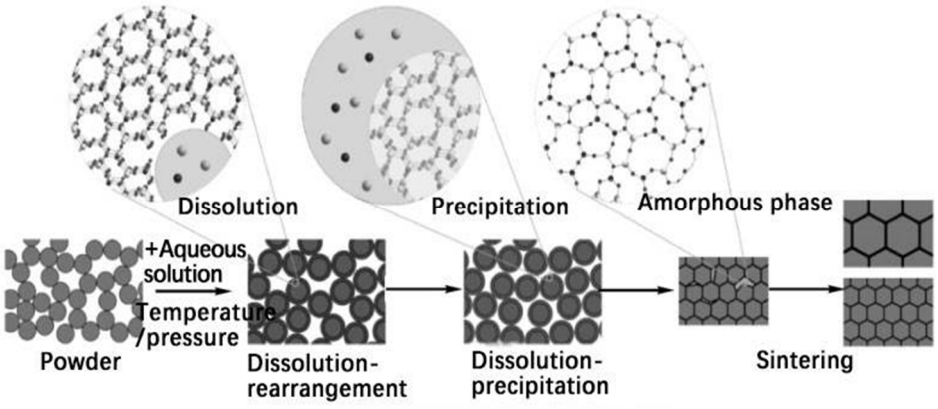
미코세라믹스 ESC의 경쟁력

반도체 소자의 미세화와 고집적화가 지속됨에 따라, 유전체(Oxide) 및 하드마스크 층을 포함한 복잡한 적층 구조가 채택되고 있다. 이러한 구조를 정밀하게 식각하기 위해서는 고밀도 플라즈마와 높은 RF 파워 조건이 필수적으로 사용되며, 그 결과 반응 챔버 내부의 플라즈마 환경은 과거 세대에 비해 훨씬 가혹해지고 있다.

이와 같은 환경에서 ESC의 정전력이 충분히 강하지 않으면 고에너지 플라즈마 충격과 전기적 스트레스에 의해 웨이퍼가 미세하게 이동하거나 흔들릴 수 있으며, 이는 패턴 왜곡, 파티클 발생, 불량률 증가로 직결된다. 따라서 최신 식각 공정에서는 강한 정전력과 높은 내플라즈마 특성을 동시에 지닌 ESC에 대한 중요도가 커지고 있다.

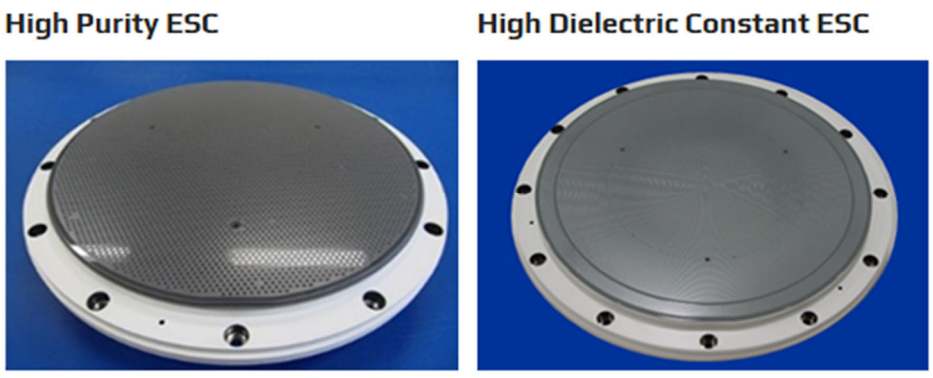
미코세라믹스는 선두주자들의 방식인 핫프레스(Hot Press) 공법을 적용하여 ESC를 제조하고 있다. 고온, 고압 조건에서 소결을 진행함으로써 고밀도 구조를 만들 수 있고, 플라즈마 입자의 침투 경로를 차단하여 내플라즈마성을 크게 강화할 수 있다. 또한, 동사는 세라믹 소재에 SiC 등 소재를 첨가해 14의 고유전율 ESC 제품 라인업도 구축하고 있다.

그림 44. 핫프레스 소결 과정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 미코세라믹스의 고성능 핫프레스 ESC



자료: 미코세라믹스, 미래에셋증권 리서치센터

미코세라믹스 실적 전망

미코세라믹스의 25년 실적은 매출액 2,672억원(YoY +21.4%), 영업이익 926억원(YoY +16.1%)를 기록할 것으로 전망한다. 제품별로는 히터 2,000억원(YoY +11.1%), ESC 450억원(YoY +125%)으로 추정한다. 히터의 경우 고객사가 R&D 단계에서 양산 단계로 전환하며 일부 가격 안정화가 이뤄졌지만, ESC의 경우 히터의 초창기 성장세가 이제 감지된다.

26년에도 매출액 3,241억원(YoY +21.3%), 영업이익 1,115억원(YoY +24.8%)의 고성장을 지속할 것으로 전망한다. 히터의 성장세도 지속되겠고, ESC 중심의 강한 성장세(YoY +33.3%)를 전망한다. 중국 최대 장비사의 ESC 발주가 본격화된 영향이다. 또한, 구조적으로 기존 장비들이 메탈히터에서 세라믹히터로 세대전환 되는 수요도 점차 발생할 전망이다.

미코세라믹스는 11년 강릉 제1공장을 시작으로 17년 2공장, 21년 3공장에 이어 25년 5월 4공장을 준공했다. 24년부터 약 1,200억원 규모를 투자해 연산 1,000 ~ 1,500억원의 생산능력을 추가로 확보했다. 26년부터 본격적인 가동이 시작될 예정이다. 동시에 감가상각비 인식도 160억원(기존 100억원대)로 상승할 것으로 추정된다.

표 10. 미코세라믹스 실적 추정

(십억원, %)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**128.3**	**220.2**	**267.2**	**324.1**	**379.6**
Heater	-	180.0	200.0	230.0	260.0
ESC	-	20.0	45.0	60.0	80.0
Others	-	20.2	22.2	34.1	39.6
YoY	**5.3**	**71.7**	**21.4**	**21.3**	**17.1**
Heater	-	-	11.1	15.0	13.0
ESC	-	-	125.0	33.3	33.3
Others	-	-	10.2	53.4	16.1
영업이익	**30.2**	**79.7**	**92.6**	**115.5**	**134.9**
YoY	22.8	164.4	16.1	24.8	16.8
OP Margin	23.5	36.2	34.6	35.6	35.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 미코세라믹스 강릉공장



자료: 미래에셋증권 리서치센터

동사 주주가치 제고 방안의 핵심 의제

미코세라믹스는 20년 미코로부터 물적 분할했으며, 23년 동사가 미코로부터 지분을 인수해 현재 48%의 지분을 보유하고 있다. 미코그룹의 초기 계획은 미코세라믹스를 상장하는 방향이었으나, LG에너지솔루션 물적분할 및 상장 논란 이후 물적분할 법인은 5년 이내 상장을 할 경우 모회사의 일반주주 보호 노력을 심사받는 등 절차가 까다로워졌다.

비단 주주가치의 보존 여부를 떠나서도 상장 필요성은 축소되었다. 미코세라믹스의 25F EBITDA는 1,000억원으로 Capex를 집행하고도 현금이 남는 수준에 이르렀다. 만약 향후 ㈜미코의 주식 지분가치가 5,000억원을 넘어 지주사로 전환될 경우 손자회사인 미코세라믹스는 추가적인 M&A에 100% 지분을 인수해야 하는 비효율성까지 감수해야 한다.

지난 4월 동사는 기업가치제고계획을 공시하며 중복 상장에 대한 불확실성 해소 및 주주가치 보존의 의지를 내비친바 있다. 현 상황을 구조적으로 개선하는 방안중 하나는 코미코와 미코세라믹스 양사간의 합병이다. 합병이 될 경우 중복상장에 대한 우려가 사라지며 미코세라믹스의 사업가치가 온전히 코미코의 주가에 반영될 수 있다.

또한, 24년말 개정된 자본시장법상 양사 합병은 주주가치에 더욱 긍정적이다. 미코세라믹스와 코미코가 합병할 경우 기존 법제상에는 코미코가 보유한 미코세라믹스의 지분만큼 코미코의 신주를 자사주로 보유하게 된다. 그러나, 개정된 자본시장법상 자사주에 대한 신주배정이 금지된다. 기존 체제에서 보자면 합병 이후 자사주의 소각과 같은 결과를 내게 된다.

표 11. 미코세라믹스 주주별 지분 보유 현황

주 주	소유주식수 (주)	지분율 (%)
주식회사 코미코	2,605,639	47.84%
삼성전자	747,126	13.72%
주식회사 미코	417,350	7.66%
케이클라비스신기술조합제이십사호	661,115	12.14%
케이클라비스신기술조합제삼십삼호	300,896	5.52%
에스더블유-엘로힘 세라믹신기술조합	153,601	2.82%
로프티록-엠브이지 반도체 신기술조합 1호	75,000	1.38%
기타	486,399	8.92%
합 계	**5,447,126**	**100.00%**

자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 미코와 케이클라비스의 매각 미반영

표 12. 국내 물적분할/인적분할 상장 사례

구분	모회사	자회사	상장 여부	비고
물적분할	LG화학	LG에너지솔루션	상장 성공	상장 후 기존 주주 반발 논란
물적분할	SK이노베이션	SK엔무브	상장 무산	시장 반발 및 분위기 악화로 상장 철회
물적분할	오스코텍	제노스코	상장 무산	자회사 기업가치·시장 반응 미흡
물적분할	미코	미코세라믹스	미상장	5년 경과했지만 상장 보류 결정
인적분할	파마리서치	-	분할 무산	기존 주주 반대로 인적분할 계획 철회

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

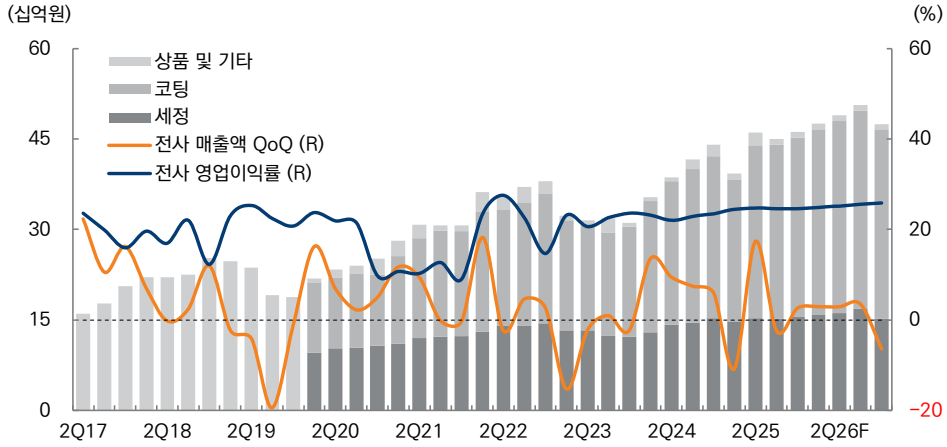
투자포인트 III. 韓 칩메이커 설비 증설 기대

한국 반도체 가동률 전망 및 설비증설 계획

코미코 안성법인의 매출액은 큰 흐름에서 우상향 하는 가운데 국내 칩메이커의 가동률과 Wafer capa에 따라 일부 등락을 거듭해 왔다. 19년의 경우 고객사의 Capex가 감소하며 Capa의 자연감소가 일어나며 세정/코팅 수요가 감소했고, 23년에는 코로나 이후 재고과잉 여파로 사상 초유의 메모리 Fab 가동률 하락이 단행된 영향을 받은 것으로 판단한다.

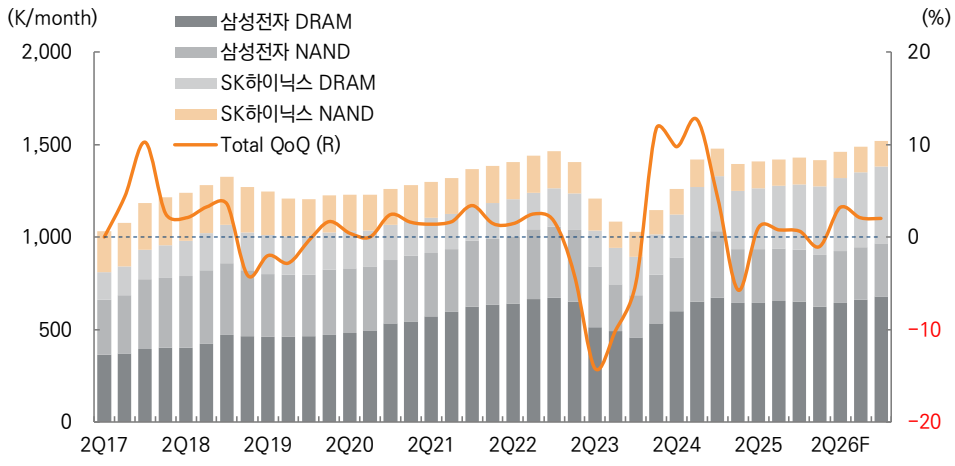
24년부터 칩메이커의 가동률은 회복되었으나, 아직 AI 외의 응용에서는 관세 등의 요인으로 뚜렷한 수요 개선이 보이지 않아 신규 투자는 제한적으로 이뤄지고 있다. 한편, 내년에는 IT 수요의 점진적 회복이 기대되며 추가적인 고객사 가동률 축소의 가능성은 낮기에 안성법인의 26F 매출액 1,947억원(YoY +10.2%)로 성장은 지속할 것으로 전망한다.

그림 47. 코미코 안성법인 매출액 추이 및 전망



자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 삼성전자, SK하이닉스 국내 메모리 Wafer capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

IT set 및 메모리 수요 전망

25년 스마트폰 생산량은 12.2억대(YoY Flat)로 작년 수준을 유지할 것으로 전망된다. 24년 생산량의 높은 기저와 관세 영향에 따른 일부 수요 위축이 반영된 수치로 판단한다. 그러나 하반기부터는 분기 단위로 생산량은 점차 회복할 것으로 전망하며, 26F/27F 예상 출하량은 12.3 /13.2억대로 점진적으로 증가할 여력이 있을것으로 기대한다.

25년 PC 출하량은 2.4억대(YoY +1.4%)로 소폭 증가할 것으로 전만된다. 다만, 분기 단위로는 올해 연중 출하량은 2분기를 정점으로 하반기 감소할 것으로 추정된다. 하반기 윈도우 10 서비스가 종료되며 윈도우 11로의 교체와 함께 PC 수요 촉진 가능성도 있으나, 현재로서는 내년부터 본격화될 것으로 전망된다.

올해까지는 데이터센터 Capex 강세가 이어지며 서버와 HBM이 전체 수요 성장을 견인할 것으로 예상된다. 25F 빅테크 Capex는 3,200억달러(YoY +38.3%)로 전망되며, 작년 매출액의 58.8%에 해당하는 규모다. 내년에도 Capex 성장률은 지속될(YoY +7%) 전망이다. 25년 서버/HBM 위주 성장에서 26년 PC/스마트폰 성장이 가세할 것으로 전망한다.

표 13. IT Set 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Set units (mn)													
Smartphone	288.7	300.2	309.6	325.5	285.3	300.0	314.3	333.4	1,166.4	1,223.5	1,224.0	1,233.0	1,324.7
PC Shipments	56.4	62.1	61.5	58.6	54.7	61.8	65.9	62.4	228.9	235.3	238.6	244.8	251.6
Desktop	13.9	16.1	15.1	15.0	14.3	15.5	16.1	15.8	61.9	60.2	60.1	61.7	63.0
Notebook	42.5	46.0	46.4	43.6	40.4	46.3	49.8	46.6	167.0	175.0	178.5	183.1	188.6
Server	4.8	5.0	5.0	5.0	4.8	5.0	5.2	5.2	18.7	19.0	19.7	20.1	20.6
Graphic	65.7	66.9	78.5	79.6	73.2	69.5	76.4	77.6	284.0	278.3	290.7	296.8	308.7
SSD	76.7	91.2	88.4	81.6	73.1	82.2	97.1	90.4	339.3	345.7	337.8	342.8	359.9
Client SSD	66.9	79.0	75.9	70.6	64.6	71.1	84.1	78.3	303.5	303.1	292.3	298.1	308.5
Enterprise SSD	9.8	12.2	12.5	11.0	8.5	11.1	13.0	12.1	35.8	42.6	45.5	44.7	51.4
YoY growth (%)													
Smartphone	-2.6	4.8	1.1	-2.7	-1.2	-0.1	1.5	2.4	-2.1	4.9	0.0	0.7	7.4
PC	5.3	6.9	-2.0	-3.8	-2.9	-0.5	7.2	6.5	-9.3	2.8	1.4	2.6	2.7
Desktop	-3.2	9.9	-3.6	-4.0	3.2	-3.5	6.7	5.1	-4.1	-2.7	-0.3	2.8	2.0
Notebook	8.4	5.9	-1.4	-3.7	-4.9	0.6	7.3	6.9	-11.1	4.8	2.0	2.6	3.0
Server	7.9	4.7	0.3	2.4	1.0	0.8	3.2	3.1	-3.9	1.8	3.7	2.0	2.1
Graphic	-3.3	8.7	13.7	-0.3	11.4	3.9	-2.6	-2.4	-1.8	-2.0	4.4	2.1	4.0
SSD	-12.7	10.9	-1.2	-5.3	-4.7	-9.8	9.9	10.8	-3.5	1.9	-2.3	1.5	5.0
Client SSD	-14.6	9.2	-1.8	-6.1	-3.4	-9.9	10.8	10.9	-0.1	-0.1	-3.5	2.0	3.5
Enterprise SSD	2.6	23.5	2.5	0.0	-13.3	-9.0	4.0	10.0	-25.3	19.1	6.7	-1.8	15.0
QoQ growth (%)													
Smartphone	-13.7	4.0	**3.1**	**5.1**	-12.3	5.1	**4.8**	**6.1**					
PC	-7.4	10.2	-1.0	-4.7	-6.6	**12.9**	**6.6**	-5.3					
Desktop	-11.1	15.9	-6.1	-0.7	-4.5	**8.4**	**3.9**	-2.2					
Notebook	-6.1	8.3	**0.7**	-6.0	-7.3	**14.6**	**7.5**	-6.4					
Server	-2.9	4.8	**0.2**	**0.5**	-4.2	**4.6**	**2.6**	**0.4**					
Graphic	-17.7	1.8	**17.3**	**1.4**	-8.0	-5.1	**9.9**	1.6					
SSD	-11.1	18.9	-3.1	-7.6	-10.5	**12.5**	**18.1**	-6.8					
Client SSD	-11.1	18.1	-3.9	-6.9	-8.6	**10.1**	**18.2**	-6.8					
Enterprise SSD	-10.9	24.5	2.5	-12.0	-22.7	**30.6**	**17.1**	**-6.9**					

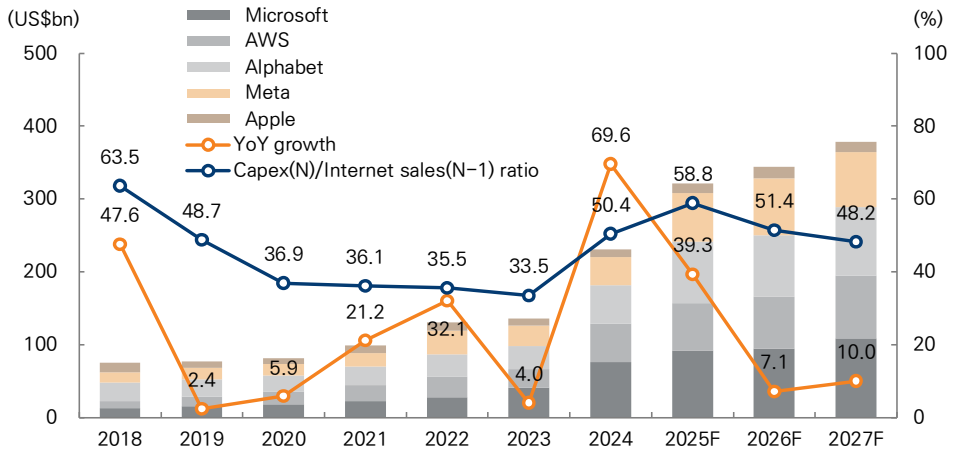
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. Datacenter Capex 추정

(US$bn, %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Big-tech sales	**806**	**915**	**1,102**	**1,409**	**1,505**	**1,630**	**1,810**	**1,993**	**2,207**	**2,440**
Microsoft	118	134	153	185	204	228	262	279	322	369
Amazon	233	281	386	470	514	575	638	709	782	861
Alphabet	137	162	183	258	283	307	350	395	439	487
Meta	56	71	86	118	117	135	165	196	227	259
Apple	262	268	294	378	388	386	396	415	437	464
YoY growth	**20.1**	**13.6**	**20.4**	**27.8**	**6.8**	**8.3**	**11.0**	**10.1**	**10.7**	**10.5**
Microsoft	15.8	13.3	14.2	20.6	10.4	11.5	15.0	6.6	15.5	14.3
Amazon	30.9	20.5	37.6	21.7	9.4	11.8	11.0	11.1	10.3	10.1
Alphabet	23.4	18.3	12.8	41.2	9.8	8.7	13.9	12.8	11.1	11.0
Meta	37.4	26.6	21.6	37.2	-1.1	15.7	21.9	18.9	16.0	14.1
Apple	9.4	2.3	9.9	28.6	2.4	-0.5	2.6	4.8	5.5	6.2
Internet & Cloud sales	**158**	**222**	**274**	**368**	**406**	**457**	**546**	**670**	**786**	**934**
MS Intelligent Cloud	35	44	53	68	75	80	96	126	155	184
AWS	26	35	45	62	80	91	108	142	172	215
Youtube+Cloud	0	24	33	48	56	65	79	95	118	146
Meta	56	71	86	118	117	135	165	196	227	259
Apple Service	41	48	57	72	79	88	99	112	114	130
YoY growth	**33.5**	**39.9**	**23.7**	**34.2**	**10.4**	**12.6**	**19.4**	**22.6**	**17.3**	**18.9**
MS Intelligent Cloud	21.1	23.4	21.7	27.1	10.2	6.8	19.9	31.4	23.2	19.1
AWS	47.0	36.5	29.5	37.1	28.8	13.3	18.5	31.8	21.3	25.1
Youtube+Cloud			36.4	46.4	15.6	16.3	22.9	19.4	25.0	23.3
Meta	37.4	26.6	21.6	37.2	-1.1	15.7	21.9	18.9	16.0	14.1
Apple Service	32.7	16.0	18.0	27.0	10.0	10.3	13.5	12.6	1.6	14.3
HPC Capex	**75.4**	**77.2**	**81.7**	**99.0**	**130.8**	**136.0**	**230.6**	**321.4**	**344.3**	**378.7**
Microsoft	12.8	15.7	18.5	22.7	27.8	41.2	75.6	92.0	94.2	108.3
AWS	9.8	13.1	16.5	22.0	27.8	24.8	53.3	64.5	70.9	86.0
Alphabet	25.1	23.5	22.3	24.6	31.5	32.3	52.5	85.1	85.3	94.8
Meta	14.0	15.7	15.7	19.2	32.0	28.1	39.2	66.7	78.3	74.9
Apple	13.7	9.2	8.7	10.4	11.7	9.6	10.0	13.0	15.7	14.8
YoY growth	**47.6**	**2.4**	**5.9**	**21.2**	**32.1**	**4.0**	**69.6**	**39.3**	**7.1**	**10.0**
MS Intelligent Cloud	28.0	22.7	17.8	22.7	22.5	48.2	83.5	21.7	2.4	15.0
AWS	6.5	33.5	26.6	33.4	25.9	-10.5	114.4	21.2	9.9	21.3
Alphabet	90.7	-6.3	-5.4	10.6	27.8	2.4	62.9	62.1	0.2	11.1
Meta	107.7	12.0	0.4	22.4	66.5	-12.3	39.6	70.0	17.4	-4.3
Apple	14.2	-32.5	-5.9	19.4	12.6	-18.2	4.5	29.9	20.7	-5.7
Capex/Internet sales	**63.5**	**48.7**	**36.9**	**36.1**	**35.5**	**33.5**	**50.4**	**58.8**	**51.4**	**48.2**
Microsoft	43.7	44.3	42.3	42.6	41.1	55.2	94.9	96.3	75.0	70.0
AWS	56.0	50.9	47.2	48.6	44.6	31.0	58.7	60.0	50.0	50.0
Alphabet			92.6	75.1	65.5	58.1	81.3	107.3	90.0	80.0
Meta	34.4	28.0	22.2	22.4	27.2	24.1	29.1	40.5	40.0	33.0
Apple	43.8	22.3	18.1	18.3	16.2	12.0	11.4	13.1	14.0	13.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. Datacenter Capex 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 15. DRAM 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total DRAM (bn Gb)	**68.1**	**73.0**	**76.2**	**77.4**	**74.1**	**81.8**	**86.0**	**89.5**	**209.5**	**247.3**	**294.8**	**331.4**	**402.5**
Mobile DRAM	23.9	25.4	27.2	27.9	24.1	27.8	30.2	31.3	78.9	92.7	104.4	113.4	132.1
PC DRAM	6.5	7.2	7.5	7.3	6.8	7.6	8.2	8.3	24.6	26.1	28.4	31.0	37.2
Server DRAM	25.9	27.8	28.6	29.4	29.8	32.0	32.4	33.4	76.9	90.9	111.7	127.6	149.8
Graphic DRAM	7.1	7.8	8.0	7.6	8.6	9.5	10.0	11.0	11.2	18.5	30.5	39.2	61.1
Others	4.6	4.8	5.1	5.2	4.7	5.0	5.2	5.4	17.9	19.1	19.7	20.3	22.3
Demand Bit growth (%)	**0.7**	**7.2**	**4.4**	**1.5**	**-4.3**	**10.5**	**5.1**	**4.0**	**7.9**	**18.0**	**19.2**	**12.4**	**21.4**
Mobile DRAM	-8.6	6.5	6.9	2.5	-13.4	15.3	8.5	3.9	8.1	17.4	12.6	8.6	16.5
PC DRAM	-4.4	10.0	4.2	-2.3	-6.1	11.5	7.3	1.6	-1.1	6.2	9.0	9.0	20.1
Server DRAM	9.9	7.4	2.6	2.8	1.4	7.4	1.4	2.9	10.2	18.1	22.9	14.2	17.4
Graphic DRAM	14.7	9.4	2.0	-4.0	13.0	9.8	6.0	10.0	5.9	65.6	65.3	28.4	56.0
Others	-4.8	2.9	6.0	3.1	-9.5	4.9	4.7	3.8	12.5	6.8	3.0	2.8	10.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 16. NAND 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total NAND (bn GB)	**206.1**	**242.5**	**253.7**	**259.1**	**212.4**	**243.1**	**289.4**	**297.3**	**751.7**	**871.2**	**961.3**	**1,042.1**	**1,247.6**
Mobile NAND	71.4	75.6	78.4	89.4	76.4	80.2	90.4	101.5	250.5	285.6	314.8	348.5	408.5
SSD	95.5	126.3	132.0	116.7	95.0	118.0	149.9	140.1	323.8	411.2	470.5	502.9	644.6
Client SSD	44.3	54.2	52.7	49.4	45.0	50.1	60.5	56.4	186.0	202.8	200.6	212.0	233.5
Enterprise SSD	51.2	72.1	79.3	67.3	50.0	67.9	89.4	83.6	137.8	208.4	269.9	291.0	411.1
Others	39.2	40.6	43.3	53.0	41.0	44.9	49.1	55.7	177.4	174.5	176.0	190.7	194.5
Demand Bit growth (%)	**-13.1**	**17.6**	**4.6**	**2.1**	**-18.0**	**14.5**	**19.1**	**2.7**	**11.1**	**15.9**	**10.3**	**8.4**	**19.7**
Mobile NAND	-12.9	5.8	3.7	14.0	-14.6	5.0	12.7	12.3	16.7	14.0	10.3	10.7	17.2
SSD	-11.2	32.3	4.5	-11.6	-18.6	24.2	27.0	-6.6	-1.7	27.0	14.4	6.9	28.2
Client SSD	-11.6	22.2	-2.7	-6.4	-8.8	11.2	20.8	-6.6	10.0	9.0	-1.1	5.6	10.2
Enterprise SSD	-10.9	41.0	9.9	-15.1	-25.7	35.9	31.7	-6.5	-14.1	51.2	29.5	7.8	41.3
Others	-17.9	3.6	6.7	22.4	-22.6	9.5	9.5	13.3	34.1	-1.6	0.9	8.4	2.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

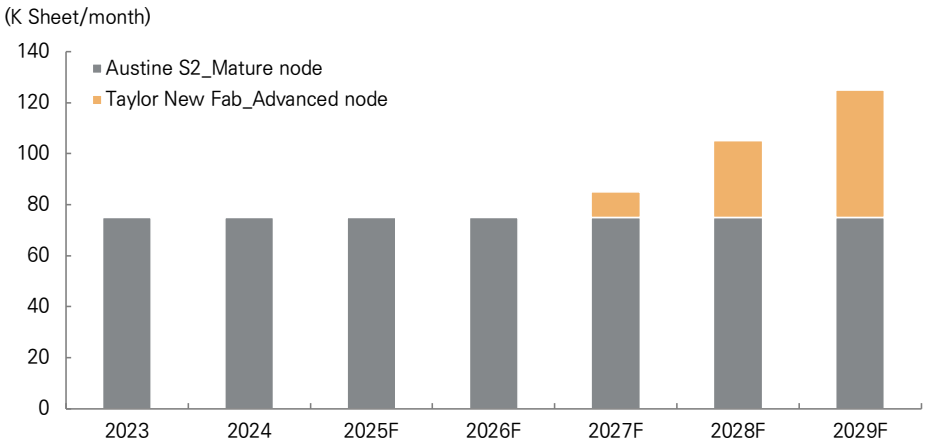
투자포인트 IV. 美 삼성파운드리 확장 직접적 수혜

삼성 파운드리 Capa 전망

삼성 파운드리의 미국 법인인 SAS 팹은 약 100K/월 규모의 Capa이며 14nm와 그 이상의 Mature node 공정 위주로 생산을 하고 있다. 현재 가동률은 약 75% 수준으로 추정되며 17년 10억달러 규모 투자이후 유의미한 Capa 증설은 이뤄지지 않은 것으로 보인다. 2Q25 누적 기준 2.3조원의 매출액, 4,200억원의 순이익을 기록했다.

한편, 최근 삼성전자는 테슬라로부터 165억달러 규모의 파운드리 수주 사실을 공시한 바 있다. 2nm 공정 기반의 10K/월 규모로 추정되며, 이를 위한 설비 투자가 26년부터 진행될 예정이다. 디자인을 거쳐 27년부터 양산 투입될 전망이다. 이후 언론을 통해 애플 아이폰향 차세대 부품에 대한 수주 또한 삼성전자 오스틴에서 진행될 가능성이 보도되었다.

그림 50. 삼성전자 오스틴+테일러 파운드리 Capa 추이 및 전망



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 코미코 미국법인 및 고객사 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

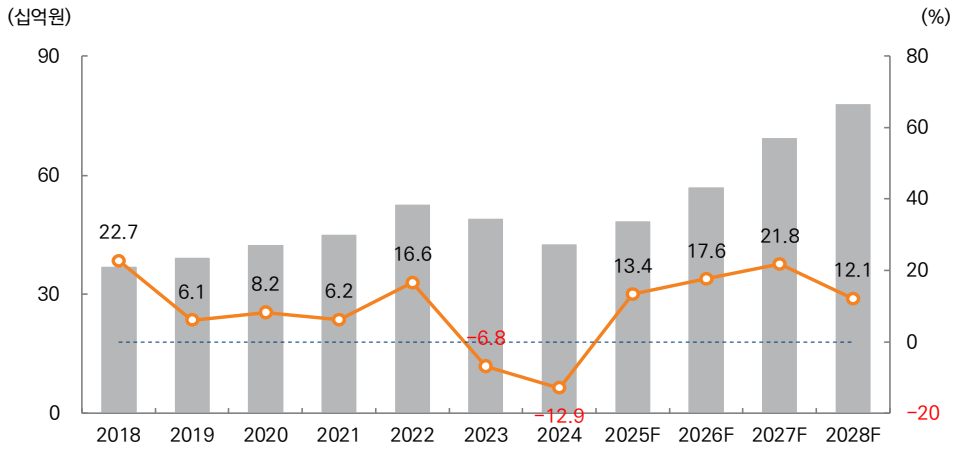
코미코 미국 비즈니스 사업 전망

동사의 미국 사업은 07년 오스틴 법인을 설립하면서 부터 시작했다. 주요 고객은 삼성 SAS이며 그 외 마이크론, GF, TI, NXP 등이 있다. 이후 인텔을 주력으로 대응하기 위해 19년 힐스보로 법인을 설립했다. 인텔의 가동률이 급격히 하락하기 전까지 오스틴+힐스보로 법인의 매출액은 삼성 SAS의 성장에 비례해 왔다.

동사는 삼성전자 테일러 신규 팹을 대응하기 위해 22년부터 오스틴 법인의 가용 공간을 선제적으로 두배 수준으로 키워놓았다. 추후 테일러 팹의 램프업에 따라 설비 투자가 동반될 예정이다. 현재 오스틴 법인의 Capa는 연매출 400억원 수준이며 내년부터 본격 설비투자가 진행되어 800억 이상의 Capa를 확보할 수 있을 전망이다.

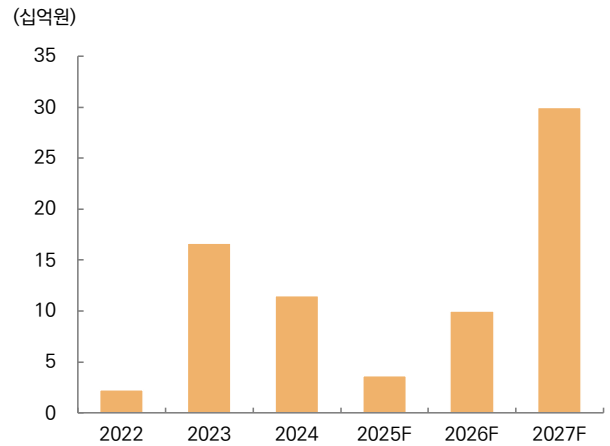
오스틴 법인의 2Q25 매출액은 123억원(YoY +8.5%, QoQ +10.7%)로 회복세를 이어갔으나, 중저마진인 세정 위주 매출액 증가로 영업이익률은 9.8%(QoQ -3.1%pt)로 하락했다. SAS 가동률 상승과 테일러 본격 가동될 경우 27년부터 매출액 700억대에 진입할 것으로 전망하며, 20%대의 마진율을 기록하는 법인으로 성장할 것으로 추정한다.

그림 52. 코미코 오스틴+힐스보로 법인 매출액 합계 추이



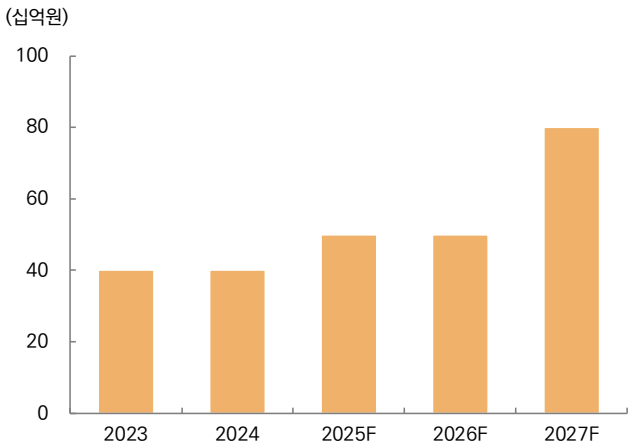
자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 코미코 오스틴 법인 Capex 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 코미코 오스틴 법인 Capa 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

리스크 요인

해외법인 램프업 지연

동사의 설비 구축이 적기에 이뤄지더라도 고객사의 램프업이 계획보다 늦어질 경우 동사 법인의 가동시기가 늦어질 수 있다. 반대로, 유럽 등 일부 법인의 경우 환경 규제 등으로 동사의 설비 구축이 예상보다 늦어질 가능성도 있다. 그럼에도, 고객사의 공정 구성이 유사한 점이 있기 때문에 신규 팹에 대한 제품 승인이 지연될 가능성은 작을 것으로 전망한다.

미코세라믹스 구주들과의 이견

삼성전자와 PE/VC 투자자 등 기존 주주들이 상장을 지속 요구하거나 코미코와의 합병을 반대할 가능성이 있다. 통상적으로 주로 합의되는 상장 의무조건이 기 투자자와 존재하는지 여부는 알 수 없으나, 적어도 삼성전자의 경우 지분투자 당시의 사회 환경을 고려해 보면 단순한 투자금 회수 보다는 소부장 생태계 강화에 방점을 두고 있음을 추측할 수 있다.

또한, 지난 8/18일 실질적 2대주주인 케이클라이스가 미코가 현금 확보를 위해 코미코에 미코세라믹스 지분을 매각한 것에 대해 공동매도권(Tag-along) 300억원을 행사한 바 있다. 상장을 지속 요구하거나, 합병을 반대할 경우를 상정하더라도 지분율이 줄어드는 것은 불리한 선택이다. 일부 차익실현의 니즈가 반영된 결정이었을 것으로 판단한다.

중국향 제재

최근 미국의 대중 반도체 제재는 점차 정교해지고 있다. Chip의 Density와 Cell의 Size 등을 지목해서 제재를 가하고 있다. 이로 인해 미코세라믹스의 최대 고객인 ASM의 대중 매출액 감소가 영향을 미칠 수 있고, 히터와 ESC가 직접적으로 제재 대상이 될 수도 있다. 그러나, 히터와 ESC를 Tech node로 직접 연결해 제재하기는 한계가 있다는 판단이다.

코미코 (183300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**507**	**599**	**699**	**797**
매출원가	**272**	**327**	**377**	**418**
매출총이익	**235**	**272**	**322**	**379**
판매비와관리비	**122**	**137**	**162**	**183**
조정영업이익	**112**	**135**	**160**	**196**
영업이익	**112**	**135**	**160**	**196**
비영업손익	**1**	**-7**	**-7**	**-4**
금융손익	-5	-7	-7	-5
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	113	128	153	192
계속사업법인세비용	25	26	29	35
계속사업이익	88	101	124	156
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**88**	**101**	**124**	**156**
지배주주	56	61	75	95
비지배주주	32	40	49	62
총포괄이익	**104**	**101**	**124**	**156**
지배주주	72	60	74	93
비지배주주	32	41	50	63
EBITDA	155	187	223	266
FCF	-38	-22	66	96
EBITDA 마진율 (%)	30.6	31.2	31.9	33.4
영업이익률 (%)	22.1	22.5	22.9	24.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	10.2	10.7	11.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**319**	**357**	**438**	**555**
현금 및 현금성자산	158	164	220	306
매출채권 및 기타채권	74	94	106	121
재고자산	45	57	64	73
기타유동자산	42	42	48	55
비유동자산	**481**	**599**	**655**	**713**
관계기업투자등	5	6	7	8
유형자산	403	509	564	621
무형자산	11	10	10	9
자산총계	**800**	**956**	**1,093**	**1,268**
유동부채	**276**	**318**	**335**	**358**
매입채무 및 기타채무	31	39	44	50
단기금융부채	196	216	220	226
기타유동부채	49	63	71	82
비유동부채	**149**	**190**	**195**	**201**
장기금융부채	118	151	151	151
기타비유동부채	31	39	44	50
부채총계	**425**	**508**	**530**	**559**
지배주주지분	**269**	**315**	**379**	**465**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	7	3	3	3
이익잉여금	249	300	366	450
비지배주주지분	**107**	**133**	**183**	**244**
자본총계	**376**	**448**	**562**	**709**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**116**	**134**	**184**	**222**
당기순이익	88	101	124	156
비현금수익비용가감	87	88	99	110
유형자산감가상각비	42	52	63	69
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	35	35	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	-44	-11	-3	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-28	-18	-10	-14
재고자산 감소(증가)	-12	-12	-7	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	5	3	3
법인세납부	-11	-38	-29	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	**-149**	**-172**	**-121**	**-130**
유형자산처분(취득)	-153	-156	-118	-126
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	6	-6	-3	-4
기타투자활동	0	-10	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**61**	**45**	**-6**	**-4**
장단기금융부채의 증가(감소)	88	53	4	6
자본의 증가(감소)	-5	-5	0	0
배당금의 지급	-7	0	-10	-10
기타재무활동	-15	-3	0	0
현금의 증가	**32**	**5**	**56**	**86**
기초현금	126	158	164	220
기말현금	158	164	220	306

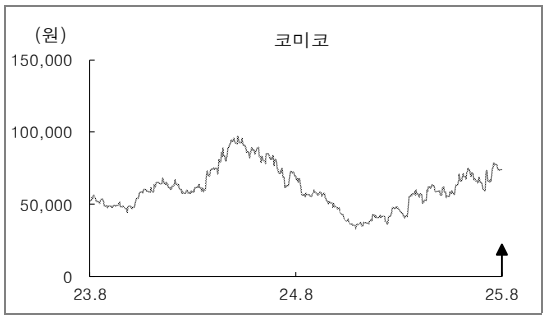
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.9	12.6	10.3	8.2
P/CF (x)	2.2	4.1	3.5	2.9
P/B (x)	1.4	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	4.0	5.8	4.8	4.0
EPS (원)	5,340	5,870	7,197	9,046
CFPS (원)	16,694	18,137	21,352	25,457
BPS (원)	26,878	31,753	37,986	46,069
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	11.6	9.9	8.1	6.4
배당수익률 (%)	2.7	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	65.0	18.0	16.8	14.1
EBITDA증가율 (%)	118.2	20.9	19.2	19.2
조정영업이익증가율 (%)	240.5	19.9	18.8	22.7
EPS증가율 (%)	73.9	9.9	22.6	25.7
매출채권 회전율 (회)	9.6	8.0	7.8	7.9
재고자산 회전율 (회)	12.8	11.8	11.6	11.6
매입채무 회전율 (회)	21.4	17.4	16.9	16.5
ROA (%)	12.6	11.6	12.1	13.2
ROE (%)	23.4	21.1	21.7	22.4
ROIC (%)	22.2	20.7	21.2	23.7
부채비율 (%)	113.0	113.5	94.3	78.9
유동비율 (%)	115.7	112.2	130.4	155.1
순차입금/자기자본 (%)	36.1	39.8	21.9	5.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.8	10.2	11.8	14.3

자료: 코미코, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코미코 (183300)				
2025.08.25	매수	120,000	-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.