

# 코미코 (183300.KQ)

## 19년에는 CAPA증설과 고객사 다변화로 시장 지배력 확대

Company Comment | 2019.2.13

18년 4분기 실적은 컨센서스를 상회. 코미코 모든 법인의 18년 매출액이 20% 성장. 고객사의 신규 코팅물질 적용이 성장을 주도, 19년에는 CAPA(생산능력) 증설이 마무리 되고, 신규 고객사향 매출액이 본격 증가할 것

### 기대 이상의 4분기 실적

코미코 4분기 잠정실적은 매출액 450억원(+6.38% q-q, +26.8% y-y), 영업이익 115억원(15.1% q-q, 99.2% y-y) 으로 컨센서스 상회. 4분기 영업이익 증가는 주식보상비용 20억원이 환입되었기 때문

18년 매출액을 보면 전년대비 안성법인이 37.6%, 미국법인이 22.7%, 중국법인이 23.3%, 대만법인이 22.6%, 싱가포르법인이 26% 증가하는 등 모든 법인이 전년대비 20% 이상 성장. 고마진 제품인 신기술 코팅의 매출액이 344억원(매출 비중 20.7%, +84.9% y-y)을 기록. 영업이익률 상승에 기여

### 전방산업은 불안하지만 코미코는 안정적 성장

동사는 안성법인과 대만법인 CAPA 증설 중이며 19년부터는 코팅라인부터 순차적으로 양산 가동될 것으로 전망. 중국 반도체 기업과 고객사의 Wuxi 공장 물량에 대응하기 위해 Wuxi 공장을 이전하여 CAPA 증설 중이며 2019년 3분기부터 가동 예정. 동사는 글로벌 반도체 장비 L사에 벤더로 등록 되었으며 19년 3분기부터 L사향 코팅 매출이 증가할 것. L사향 매출액은 약 80억원으로 전망. 동사는 칩 제조사에서 장비 회사로 고객군을 다변화시키며 글로벌 시장 내에서 시장 지배력을 확대하고 있음

동사의 코팅제는 고객사의 수율을 개선시킬 수 있는 제품이기에 신규 코팅 비중은 꾸준히 증가할 것

투자의견 Buy를 유지하나 최근 고객사의 투자 스케줄이 지연되는 것을 반영하여 목표주가는 37,000원(기존 43,000원)으로 하향. Target PER은 10.8배 수준. 신규 코팅 공법 및 파우더 레시피가 동사의 경쟁력이라는 점에서 IT 소재 업체와 유사한 PER 충분히 적용 가능하다는 판단

### Buy (유지)

목표주가	37,000원(하향)
현재가 ('19/02/12)	27,850원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2,190.47 / 730.58
시가총액(보통주)	244.4십억원
발행주식수(보통주)	8.8백만주
52주 최고가 ('18/04/24)	38,700원
최저가 ('17/09/28)	19,550원
평균거래대금(60일)	0.7십억원
배당수익률 (2018P)	1.90%
외국인지분율	21.8%
주요주주	
미코	39.9%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	19.8 -9.3 8.4
상대수익률 (%p)	10.0 -2.5 25.1

	2017	2018P	2019E	2020F
매출액	125.1	166.5	194.4	227.5
증감률	33.1	33.1	16.7	17.1
영업이익	26.5	40.6	43.4	48.4
영업이익률	21.2	24.4	22.3	21.3
(지배지분)순이익	18.6	29.9	31.9	35.7
EPS	2,308	3,404	3,366	3,557
증감률	52.3	47.5	-1.1	5.7
PER	11.1	6.3	7.4	7.0
PBR	3.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	6.4	4.0	3.7	3.0
ROE	34.4	35.8	24.9	20.4
부채비율	68.2	77.7	50.8	50.1
순차입금	-26.0	-3.1	-29.9	-51.3

단위: 십억원, %, 원, 배  
주1: BW 545,454주, CB 727,272주 희석화 감안  
주2: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 코미코 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P					1Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	35.5	37.8	41.2	42.4	45.0	26.8	6.4	44.5	45.1	45.2
영업이익	5.8	8.9	10.2	10.0	11.5	99.2	15.1	8.8	10.1	10.1
영업이익률	16.3	23.5	24.7	23.6	25.5			19.7	22.4	22.3
세전이익	5.4	8.8	9.7	8.9	10.7	95.9	19.7	8.0	-	8.9
(지배)순이익	4.4	6.4	7.2	7.1	9.2	109.2	30.9	6.1	8.2	7.3

주: IFRS 연결기준 자료: 코미코, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망.



Analyst 손세훈  
02)768-7971, midas.sohn@nhq.com

표1. 코미코 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018P	2019E	2020F
매출액	- 수정 후	125.1	166.5	194.4	227.5
	- 수정 전	-	165.9	198.2	231.8
	- 변동률	-	0.3	-1.9	-1.8
영업이익	- 수정 후	26.5	40.6	43.4	48.4
	- 수정 전	-	38.9	45.0	52.0
	- 변동률	-	4.3	-3.6	-6.9
<i>영업이익률</i>		21.2	24.4	22.3	21.3
EBITDA		31.4	46.7	52.7	57.8
(지배지분)순이익		18.6	29.9	31.9	35.7
EPS	- 수정 후	2,308	3,404	3,366	3,557
	- 수정 전	-	3,240	3,451	3,819
	- 변동률	-	5.1	-2.5	-6.9
PER		11.1	6.3	7.4	7.0
PBR		3.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA		6.4	4.0	3.7	3.0
ROE		34.4	35.8	24.9	20.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 코미코 잔여이익모델(RIM)

(단위: 십억원, 원)

	2018P	2019E	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Net profit	30	32	36	41	47	53	59	65	72	80	89	99
Shareholder's equity	97	159	190	226	267	313	363	418	477	541	610	685
Forecast ROE (FROE)	35.8%	24.9%	20.4%	19.8%	19.0%	18.3%	17.4%	16.7%	16.2%	15.8%	15.5%	15.3%
Spread (FROE-COE)	25.5%	14.6%	10.1%	9.5%	8.7%	8.0%	7.1%	6.4%	5.9%	5.5%	5.2%	5.0%
Residual income	21	19	18	20	21	23	24	25	26	28	30	32
Cost of equity (COE)	10.3%											
Beta	0.9											
Market risk premium (Rm-Rf)	7.0%											
Risk-free rate (Rf)	4.0%											
Beginning shareholder's equity	70											
PV of forecast period RI	170											
PV of continuing value	58											
Equity value (C+P)	297											
No of shares (common, mn)	8,775											
		12m TP										
Fair price (C)		37,362										
Current price (C)		25,000										
Upside (-downside)		49.4%										
Implied P/B (x)		3.1										
Implied P/E (x)		11.0										

주: RIM(Residual Income Model, 잔여이익모델)은 현금흐름할인모형의 하나로 주주 입장에서 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익(잔여이익)의 현재가치를 합한 금액을 적정주주가치(자기자본가치)로 보는 Valuation 모델이다. 산식으로 표현하면 다음과 같다.

$$\text{자기자본가치} = \text{자기자본} + \text{미래 잔여이익의 현재가치 합}$$

$$* \text{잔여이익(Rit)} = \text{당기순이익}_t - \text{자기자본}_{t-1} * \text{자기자본비용(Cost of Equity)}_t = \text{자기자본}_{t-1} * (\text{ROEt} - \text{COEt})$$

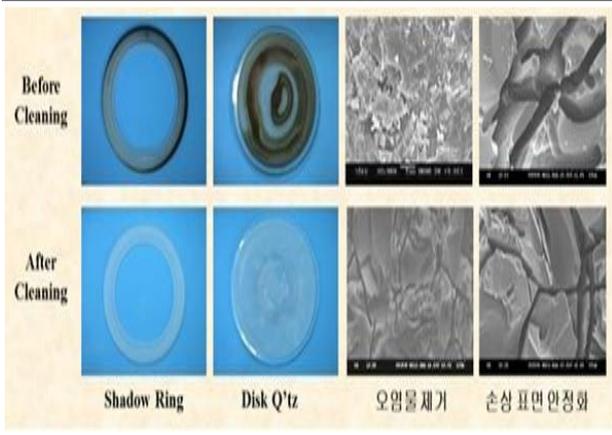
RIM은 이론적으로 배당할인모형(DDM), 잉여현금흐름할인모형(DCF)과 같은 결과를 도출하면서도 측정지표상의 주관성을 최소화시킨 객관적인 Valuation 모델이라고 할 수 있어 당사 Valuation 기본모델로 사용하고 있다.

Market Risk Premium 적용 기준 (Guidance)

구분	Mega Cap.	Large Cap.	Middle Cap.	Small Cap.
기준	M-cap 10조원 이상 + 신용등급 'AAA'이상	M-cap 1조~10조원 + 'A0'이상	M-cap 2천억~1조원+'BBB+'이상	M-cap 2천억원 미만+'BBB-'이상
Risk Premium	5.2%	6.0%	7.0%	8.0%

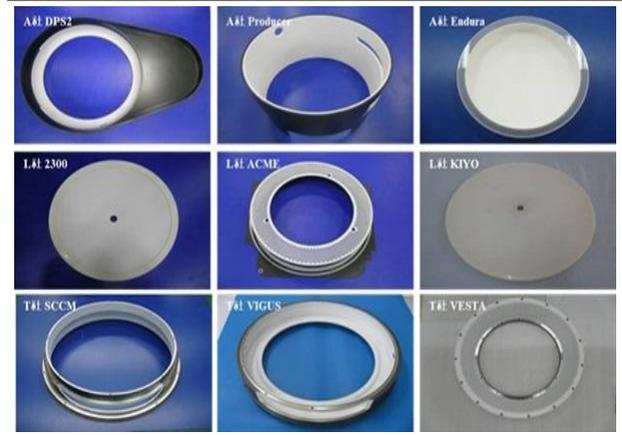
\* Risk Free Rate = 4.0%(공통)

그림1. 코미코 세정 사업



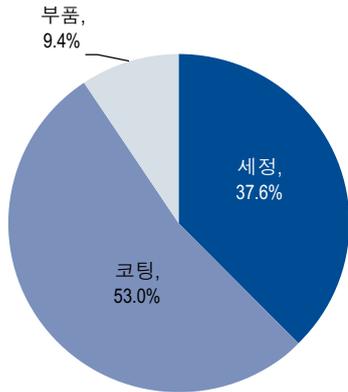
자료: 코미코, NH투자증권 리서치본부

그림2. 핵심 부품의 코팅된 모습



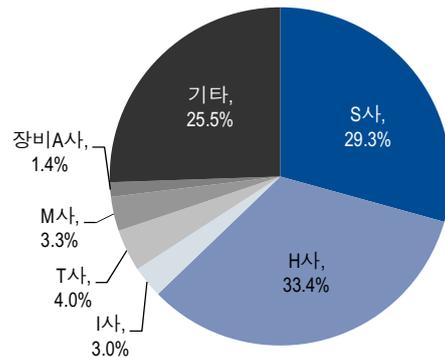
자료: 코미코, NH투자증권 리서치본부

그림3. 세정 및 코팅 비중



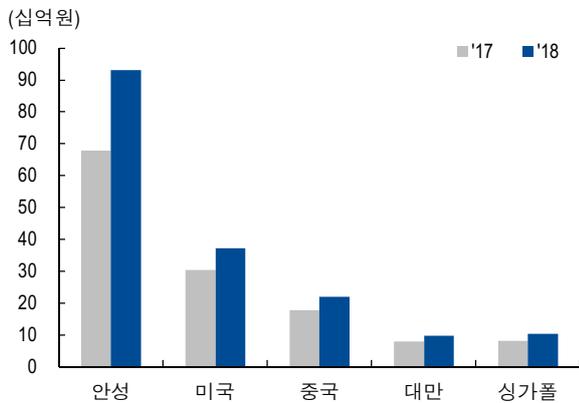
자료: 코미코 (2018년 기준), NH투자증권 리서치본부

그림4. 고객사 비중



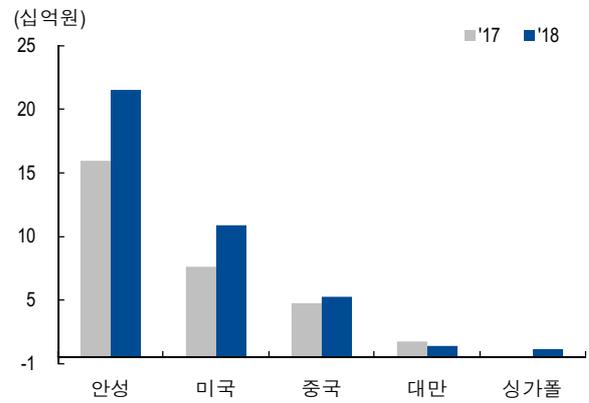
자료: 코미코(2018년 2분기 기준), NH투자증권 리서치본부

그림5. 법인별 2018년 매출액



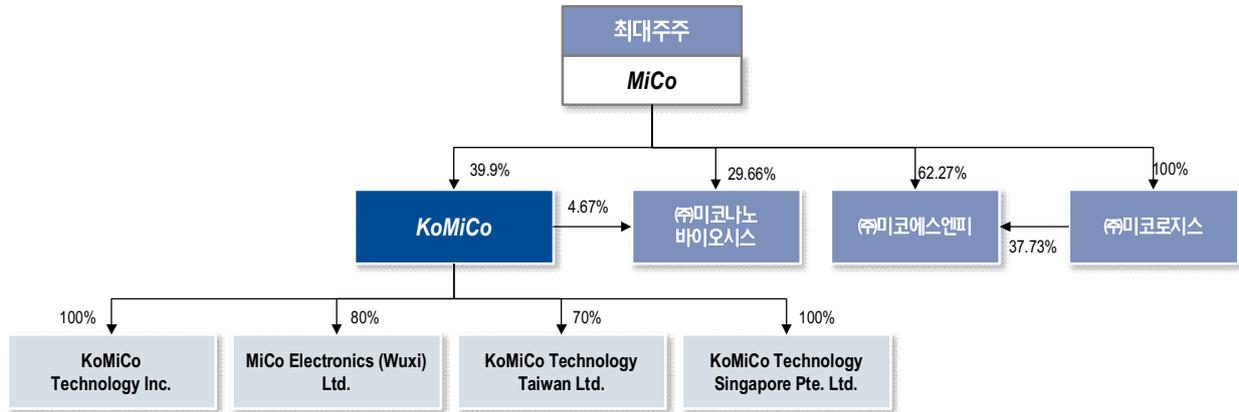
자료: 코미코, NH투자증권 리서치본부

그림6. 법인별 2018년 영업이익



자료: 코미코, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미코그룹 계통도



자료: 코미코, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
매출액	125.1	166.5	194.4	227.5
증감률 (%)	33.1	33.1	16.7	17.1
매출원가	65.2	88.3	106.9	130.0
매출총이익	59.9	78.2	87.5	97.5
Gross 마진 (%)	47.9	47.0	45.0	42.9
판매비와 일반관리비	33.4	37.7	44.0	49.1
영업이익	26.5	40.6	43.4	48.4
증감률 (%)	49.7	53.2	6.9	11.5
OP 마진 (%)	21.2	24.4	22.3	21.3
EBITDA	31.4	46.7	52.7	57.8
영업외손익	-1.3	-2.4	-2.5	-2.5
금융수익(비용)	-1.4	-2.4	-2.5	-2.5
기타영업외손익	0.1	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.1	38.2	41.0	45.9
법인세비용	6.3	7.9	8.6	9.6
계속사업이익	18.8	30.3	32.4	36.2
당기순이익	18.8	30.3	32.4	36.2
증감률 (%)	74.8	61.0	6.8	12.0
Net 마진 (%)	15.0	18.2	16.7	15.9
지배주주지분 순이익	18.6	29.9	31.9	35.7
비지배주주지분 순이익	0.3	0.4	0.5	0.5
기타포괄이익	-4.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	14.7	30.3	32.4	36.2

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
PER(배)	11.1	6.3	7.4	7.0
PBR(배)	3.2	1.9	1.6	1.3
PCR(배)	5.7	4.1	4.6	4.4
PSR(배)	1.6	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.4	4.0	3.7	3.0
EV/EBIT(배)	7.6	4.6	4.4	3.5
EPS(원)	2,308	3,404	3,366	3,557
BPS(원)	7,948	11,067	15,873	18,931
SPS(원)	15,558	18,975	20,508	22,648
자기자본이익률(ROE, %)	34.4	35.8	24.9	20.4
총자산이익률(ROA, %)	17.6	20.3	15.3	13.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	38.7	52.7	39.3	38.3
배당수익률(%)	1.3	1.9	1.8	2.0
배당성장(%)	15.6	11.7	14.2	14.1
총현금배당금(십억원)	3	4	5	5
보통주 주당배당금(원)	330	400	450	500
순부채(현금)/자기자본(%)	-36.1	-3.1	-18.4	-26.5
총부채/ 자기자본(%)	68.2	77.7	50.8	50.1
이자발생부채	19	44	44	54
유동비율(%)	181.3	118.9	160.8	182.2
총발행주식수(백만주)	9	9	10	10
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	25,650	21,350	25,000	25,000
시가총액(십억원)	225.1	187.3	219.4	219.4

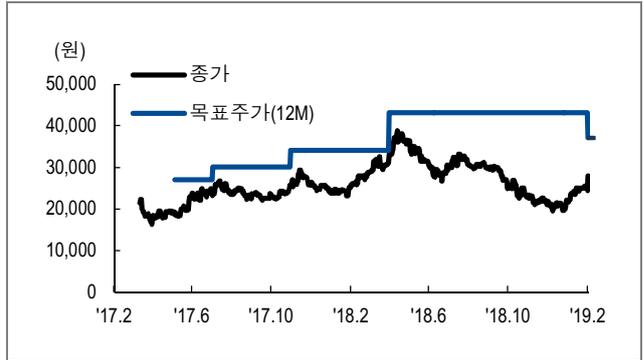
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	44.0	43.6	70.6	100.0
매출채권	15.5	17.4	19.9	22.3
유동자산	67.4	69.9	100.7	135.3
유형자산	49.4	100.3	137.1	147.8
투자자산	0.2	3.2	3.7	4.1
비유동자산	53.7	107.3	144.5	155.5
자산총계	121.1	177.2	245.2	290.8
단기성부채	17.1	36.2	36.9	45.4
매입채무	4.9	5.5	6.3	7.0
유동부채	37.2	58.8	62.6	74.3
장기성부채	1.8	7.3	6.9	8.1
장기충당부채	9.3	10.5	12.0	13.4
비유동부채	11.9	18.7	20.0	22.8
부채총계	49.1	77.5	82.6	97.0
자본금	4.4	4.4	5.1	5.1
자본잉여금	37.6	38.5	72.9	72.9
이익잉여금	30.6	56.9	84.3	115.1
비지배주주지분	2.2	2.6	3.1	3.6
자본총계	72.0	99.8	162.6	193.8

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	27.0	36.8	41.9	46.3
당기순이익	18.8	30.3	32.4	36.2
+ 유/무형자산상각비	5.0	6.2	9.3	9.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.2	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	36.0	45.4	51.8	56.8
- 운전자본의증가(감소)	-3.1	0.3	0.2	0.7
투자활동 현금흐름	-13.1	-59.9	-46.6	-22.2
+ 유형자산 감소	0.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-13.5	-57.0	-46.0	-20.0
+ 투자자산의매각(취득)	-0.2	-3.0	-0.5	-0.4
Free Cash Flow	13.5	-20.2	-4.1	26.3
Net Cash Flow	13.8	-23.1	-4.7	24.2
재무활동현금흐름	6.9	22.7	31.8	5.2
자기자본 증가	20.3	1.0	35.0	0.0
부채증감	-13.4	21.7	-3.2	5.2
현금의증가	18.9	-0.4	27.0	29.4
기말현금 및 현금성자산	44.0	43.6	70.6	100.0
기말 순부채(순현금)	-26.0	-3.1	-29.9	-51.3

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.02.12	Buy	37,000원(12개월)	-	-
2018.04.11	Buy	43,000원(12개월)	-35.0%	-10.0%
2017.11.10	Buy	34,000원(12개월)	-21.1%	-4.4%
2017.07.14	Buy	30,000원(12개월)	-20.2%	-11.0%
2017.05.16	Buy	27,000원(12개월)	-18.4%	-8.0%

코미코 (183300.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2019년 2월 8일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코미코'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.