



| 반도체 |

코미코(183300.KQ)

(코)민코 더블로 가 ~ \$. \$

2Q25 Review 동사는 2Q25 매출액 1,460억 원(QoQ +8.1%)을 기록하며 분기 기준 사상 최대치를 경신했다. 글로벌 고객사의 선단공정 투자와 Fab 증설에 따른 세정·코팅 수요 확대, 자회사 미코 세라믹스의 안정적 매출 기여가 성장세를 견인했다. 하반기에는 TSMC·삼성 등 글로벌 Top-tier 고객사의 CapEx 확대와 신규 Fab 가동 본격화로 성장세가 이어질 전망이다.

[Investment Point 1] 동반 CapEx up, 주가 Level-up

'25E 세정·코팅 부문 매출액 3,672억 원(YoY +16%)을 전망한다. 동사는 글로벌 Top-tier 고객사의 CapEx 확대에 동반하여 생산거점 근처에 현지법인 설립, 세정·코팅 수요 증가를 안정적으로 흡수하는 전략을 전개하고 있다. 이에 따라 '26E TSMC向 매출액 227억 원(YoY +72%)을 전망하며, 미국 삼성 파운드리 확장에 대응하는 오스틴 법인은 선제적 Capa 확대를 기반으로 '26E 매출 540억 원(YoY +8.2%)을 달성하며 구조적 성장세를 이어갈 것으로 판단된다.

[Investment Point 2] 세라믹 등에 업고, 매출 Boost-up

미코세라믹스의 '26E 매출액 3,637억 원(YoY +34%)을 전망한다. 이는 1) 중국向 부품 수요 증가 2) 마진율이 높은 ALD 세라믹 히터 수요 확대 3) ESC의 폭발적인 시장 개화에 따른 Top-line 성장에 기인한다. 이에 따라 '26E 세라믹 히터向 매출액 3,056억 원(YoY +72.1%), ESC 매출액 581억 원(YoY +15.8%)을 전망하며, 동사의 강력한 성장동력으로 작용할 전망이다.

[Check Point] '안'정적인 '성'장으로, Q size-up

국내 칩메이커 가동률 정상화에 힘입어 안성법인의 '25E 매출 1,859억 원(YoY +16%), '26E 매출액 2,126억 원(YoY +14%)을 전망한다. 삼성전자·SK하이닉스의 레거시 라인 회복은 동사의 안정적인 Q 성장을 뒷받침하며, HBM 전환 투자 확대에 따른 신규 코팅 기술 수요가 향후 핵심 성장 동력으로 작용할 전망이다.

[Valuation]

동사의 Valuation으로 Historical PER 기법을 채택하였으며, 이에 따른 **목표주가 161,700원, 상승여력 61.1%, 투자의견 BUY**를 제시한다.

투자의견

BUY

목표주가

161,700원

현재주가(09.23)

100,400원

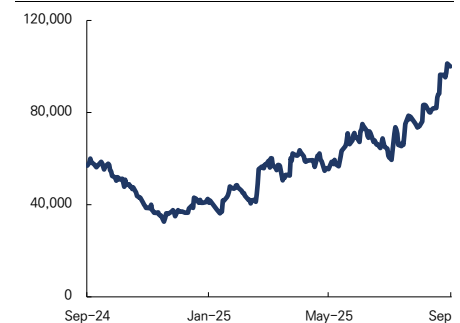
상승여력

61.1%

Stock Data

KOSPI(9/23)	3486.19
KOSDAQ	872.21
시가총액	1조 503억 원
발행주식수(주)	10,460,684
52주 최고/최저(₩)	102,800/31,550
외국인지분율(%)	18.68%
주요주주(%)	
미코	41.10%
자사주	3.63%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
	+35.27% +75.00% +79.71%

Stock Price



Investment Fundamentals

(억원, 원 배)

FYE Dec	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	2,570	2,884	3,073	5,071	5,813
영업이익	588	554	330	1,125	1,301
순이익	472	420	455	878	934
EPS	4,707	4,188	3,070	5,340	5,680
PER	14.26	10.29	21.01	6.85	7.2
PBR	3.02	1.66	3.19	1.39	1.29
OPM	22.89	19.21	10.75	22.18	22.4
ROE	24.09	17.50	13.48	23.36	28.2

Research Team 6

팀장	40기 박세연	syeon00319@gmail.com
팀원	40기 심민주	hyug7960@naver.com
	40기 정한울	seol194@naver.com
	41기 김동은	dongeun419@naver.com
	41기 이승혁	seunghyeok0101@naver.com
	41기 이지성	jjiseong1128@naver.com

CONTENTS

I . Industry Analysis	1
II . Company Overview	5
III . Investment Point	7
1. 동반 CapEx up, 주가 Level-up	7
1-(1). TSMC 어디가? 코미코도 갈래!	7
1-(2). Capa 확대? 삼파 받고 더블로 가	9
2. 세라믹 등에 업고, 매출 Boost-up	10
2-(1). 중국, 미코(세라믹스)만 믿코와	10
2-(2). 히트다 히터, 세라믹 히터	11
2-(3). 척하면 척, 정전척(ESC)	13
IV . Check Point	16
‘안’정적인 ‘성’장으로, Q size-up	16
V . Risk	17
VI . Valuation	18
VII . Estimation Logic	19

I . Industry Analysis

우리는 지금 AI 데이터센터와 HBM을 필두로 한 반도체 사이클에 올라탔다. 최전방 수요인 AI의 무한한 범용성에 기인하여 반도체 수요는 견조할 전망이다. HBM 기술의 고도화 및 선단공정 전환에 따라 수출 개선은 핵심 경쟁력으로 부상하였다. 수출을 높이기 위한 반도체 산업의 흐름 속, 구조적 수혜를 온전히 누릴 기업에 주목할 시점이다.

왜 반도체에 투자해야 하는가?

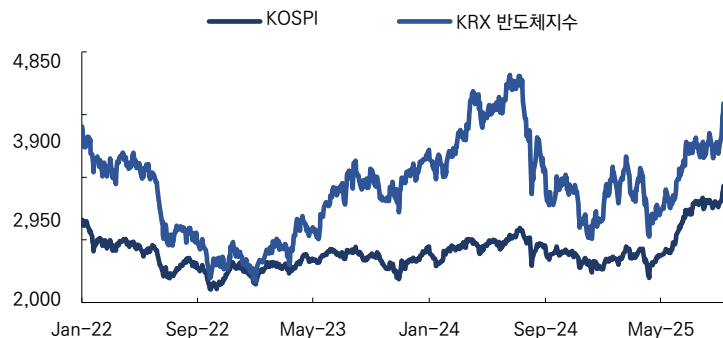
반도체 지수 +15.9%
vs KOSPI +8%

HBM이 견인한 사이클
1) AI 서버 가속기 수요 급증
2) 데이터센터 투자 확대

반도체 산업은 **다시금 슈퍼사이클을 직면**하였다. '25년 9월 23일 기준 KRX 반도체 지수는 29.5% 상승하며, KOSPI 상승률인 10.9%를 크게 상회하였다. 반도체 산업은 ▲수요-공급의 균형과 ▲경기변동에 따라 사이클이 형성되는데, 반도체 수요 증가 → 초과 수요 발생 → 반도체 가격 급등(호황) → 전방 기업 CapEx 투자 확대 → 공급 과잉 상태 → 반도체 가격 급락(불황)의 구조로 반복된다.

이번 사이클을 견인한 핵심 요인은 **AI 서버 가속기 수요 급증 및 데이터센터 투자 확대에 따른 HBM 수요 증가**이다. HBM은 AI 연산 능력을 제고하기 위해 필수적으로 요구되는 고성능 DRAM으로, 빅테크와 HBM 수요 확대에 따라 지속적인 성장이 예상된다. 이에 따라, 글로벌 Top-Tier 파운드리 시장 점유율을 높이기 위해 HBM Capa를 공격적으로 확대하고 있으며 이러한 성장세는 지속될 전망이다.

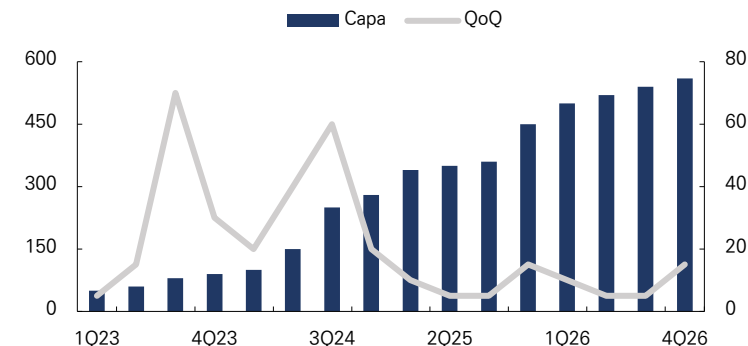
KRX 반도체 지수



출처: KRX, RFS Team 6

HBM Capa 추이 및 전망

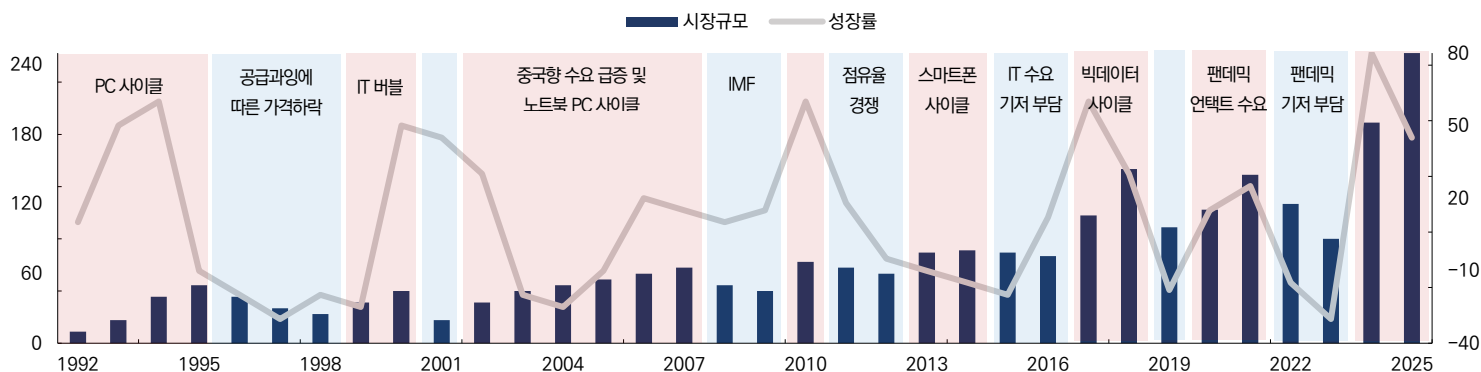
(좌: 1000 wpm, 우: %)



출처: RFS Team 6

메모리 반도체 시장규모 추이

(좌: 십억 달러, 우: %)



출처: Trendforce, RFS Team 6

반도체 피크아웃에 대한 우려는 제한적: 최전방에는 AI가 있다.

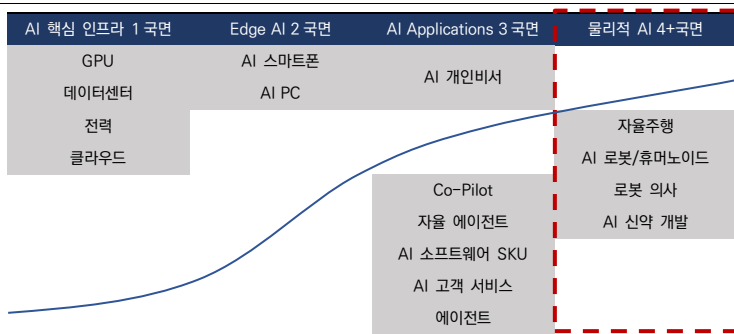
AI가 뒷받쳐주는
반도체 수요

레거시 반도체가 뒷받쳐주는
반도체 하방

'25년 반도체 사이클의 주인공은 AI이며, AI의 무한한 범용성에 기인하여 반도체 피크아웃에 대한 우려는 제한적이라 판단한다. AI의 성장 지속성에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있으나, 이는 현실과 괴리가 있는 의문이다. 현재의 양상이 GPU, 데이터센터 등을 필두로 한 AI 발전 1국면에 불과한 수준이라는 점을 고려하였을 시, AI가 견인할 반도체 산업의 성장 여력은 충분하다.

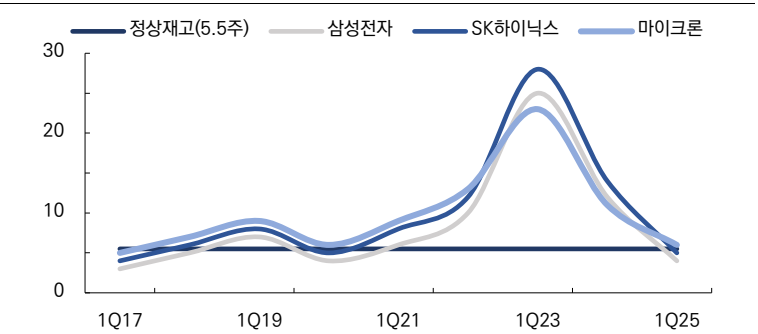
반도체 업황의 하락 압력 또한 제한적일 것으로 사료된다. Covid-19 당시의 공급 과잉 사태의 영향으로, 공급업계는 적극적인 공급 조절 전략을 펼쳐왔다. 이에 따라 '25E 반도체 보유 재고는 정상 재고 수준인 5~6z 주 수준까지 하락할 전망이며, 수요와 공급의 논리에 기반하여 움직이는 반도체 사이클의 장기화에 대한 가시성이 높아졌다고 판단한다.

AI 발전 단계



출처: 과학기술정보통신부, RFS Team 6

DRAM 공급업계 재고 추이



출처: 각사, RFS Team 6

중국향 반도체 성장 스토리도 유효

Entity List:

미국이 정한 수출관리규정에 따른
수출 제한 기업 명단

2H25 중국향 반도체 수요 증가에 따라 반도체 산업의 업사이드가 전망된다. '19년 이래 지속된 미·중 갈등 속 주요 격전지는 반도체 산업이다. 트럼프 1기 정부가 '19년 화웨이를 Entity List에 올린 것을 시작으로 '24년 254개, '25년 78개의 중국 기업이 신규 등록되며, 미국의 중국 반도체 기업의 견제가 심화되었다.

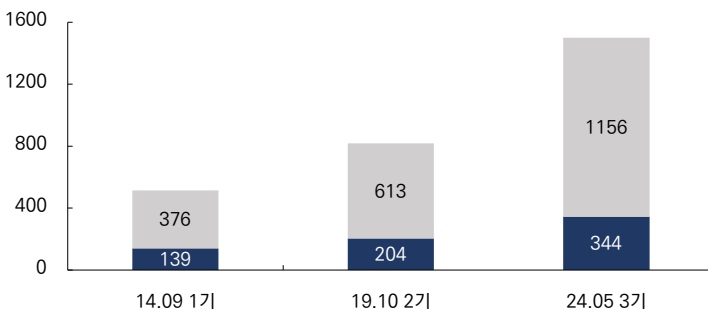
반도체 대기금:

중국이 반도체 산업 육성을 위해
설립한 국가집적회로산업투자기금

미국의 견제에 대응하여 중국 정부는 반도체 공급망 국산화를 목표로 공격적인 투자를 진행하고 있으며, '24년 5월 약 3,440억 위안 규모의 반도체 대기금 3기를 출범했다. 이는 역대 최대 출자 규모로, 중국 칩메이커 3사(SMIC, CXMR, YMTC)의 '25년 CapEx는 168억 달러(YoY +18.9%) · Wafer Capa는 882K/월(YoY +15.9%)로 확대될 전망이다. 중국 내 견조한 반도체 수요는 확인되었고, 이는 중국향 매출 비중이 높은 반도체 기업의 리레이팅으로 이어질 전망이다.

중 반도체 대기금 규모 추이

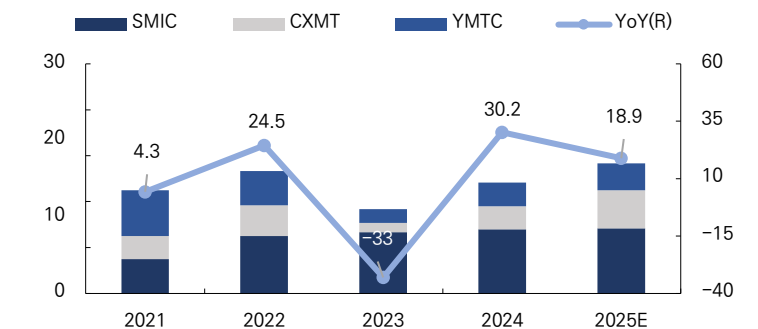
(단위: 십억 위안)



출처: 과학기술정보통신부, RFS Team 6

중 칩메이커 3사 CapEx 투자 추이 및 전망

(좌: 십억 위안, 우: %)



출처: 각사, RFS Team 6

반도체 발전의 역사에서 찾는 방향성: 수율 개선

반도체 사이클의 지속성과 성장여력을 확인하였고, 반도체 산업 내 새로운 성장 동력을 살펴볼 차례이다. 본 리서치 팀은 **차세대 반도체 발전의 방향성은 수율 개선**에 있다고 판단한다. 지속되는 미세화와 적층 기술의 심화에 따라 수율 관리는 반도체 제조 기업의 핵심 경쟁력으로 자리잡았다.

더 빠르게, 더 많은 연산을 위해서는 수율 개선이 필연적

최전방수요인 AI 는 더 빠르게, 더 많은 연산을 처리하기 위한 **반도체 기술 발전**을 요구하였으며, 이는 **반도체 선단화**로 이어졌다. 시스템 반도체는 연산 속도를 높이기 위해 트랜지스터 구조를 전환하였고, 메모리 반도체는 대역폭 확대를 통한 처리 용량 증대를 위해 적층 기술을 도입하였다. 그러나 공정이 미세화 될수록 공정 내 발생 가능한 파티클의 허용 임계치는 급격히 낮아졌으며, 수익성 확보를 위해서는 수율 개선이 필수적인 구조가 형성되었다. 실제로 14nm 공정 대비 1.4nm 공정에서 칩 생산을 가능케하는 파티클의 크기는 약 68.1% 축소되며, 동시에 수율 1% 개선 시 창출되는 경제적 효과는 약 4 배 증가한다.

수율 개선 흐름에서 주목해야 할 방향성: 세정·코팅

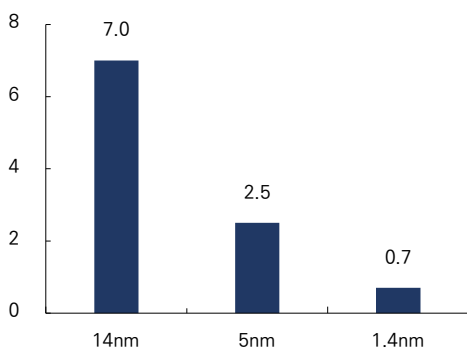
수율을 높이기 위한 반도체 산업 흐름 내, 선단화에 따른 **▲전방사의 견조한 수요와 ▲마진을 상승이 기대되는 세정·코팅 분야에 주목**할 것을 제안한다.

수율 개선 흐름에서
주목해야 할 세정·코팅
: P·Q의 구조적 상승

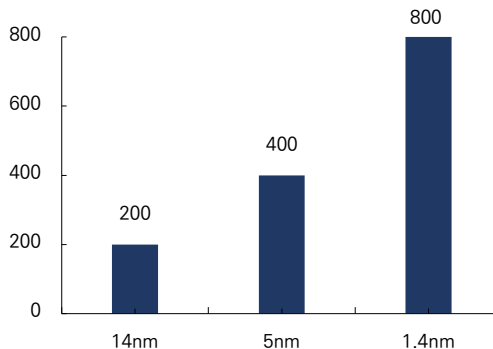
세정·코팅 기술은 공정 내 파티클을 제거 및 방지하여 수율을 높이는 핵심적인 기능을 수행하며, **전방사의 선단공정이 심화됨에 따라 수요가 동반 확대되는 구조**를 갖는다. '22년부터 전체 파운드리 Capa 는 CAGR +9%로 상승한 것에 비해 5nm 이하의 선단화 생산라인은 CAGR +41%로 가파르게 성장 중임을 감안하였을 때, 전방사의 견조한 세정·코팅 수요를 가능할 수 있다.

나아가, 공정이 선단화 될수록 코팅 공정에 요구되는 기술력이 높아지며, 이에 따른 **마진율 상승 효과**가 기대된다. 실제로, 세정·코팅 사업을 영위하는 국내 상장 3사(코미코, 한솔아이원스, 원익 QnC)의 OPM 은 선단공정이 부각된 '23 년을 기점으로 폭발적인 상승세를 보이고 있다. 전방 산업인 EV 시장의 약세에 따라 모멘티브 사업부의 실적이 부진한 원익 QnC 를 제외하면, 코미코와 한솔아이원스의 OPM 증가율은 각각 +240.5%, +180.7%를 달성하였다.

공장단위별 파티클 임계치

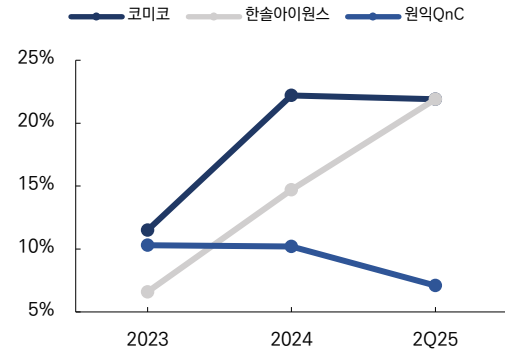


(단위: nm) 수율 1% 개선 시 경제적 효과



(단위: 백만 달러)

세정·코팅 관련 기업 OPM 추이



(단위: %)

출처: Entegris, RFS Team 6

출처: Entegris, RFS Team 6

출처: Fnguide, RFS Team 6

그렇다면 어떤 기업에 주목해야하는가?

반도체 산업의 흐름을 종합하면 선단화 공정의 심화에 따라 수율 개선이 핵심 경쟁력으로 떠올랐으며, 이에 따라 세정·코팅 사업의 견조한 수요와 수익성 증대가 기대되는 시점이다. 본 리서치 팀은 세정·코팅 player 중 ①시장을 선점한 기업과 ②선제적인 설비투자를 진행하는 기업에 투자할 것을 제안한다.

세정·코팅 player의 핵심요인:

- 1)시장 선점력
- 2)선제적인 설비투자

①시장을 선점한 기업: 세정·코팅 사업의 경우 축적된 기술 노하우와 대규모 기반시설이 요구되어 진입장벽이 높다. 공정 선단화가 심화될수록 요구되는 기술력이 높아지면서, 전방 장비사 및 Chipmaker는 신규 진입업체보다는 기존 거래 이력이 있는 기업과의 관계를 지속할 가능성이 크다.

②선제적인 설비투자를 진행하는 기업: 세정·코팅 사업의 핵심 경쟁력은 전방사의 Fab 인근에서 수요에 기민하게 대응할 수 있는지에 따라 결정된다. 이에, 전방사의 Fab 증설에 따라 선제적으로 설비투자를 진행하는 기업이 수혜를 받을 것으로 사료된다.

▶ Top-pick: 코미코(183300.KQ)

본 리서치팀은 반도체 세정·코팅 Top-Pick으로 코미코(183300.KQ)를 제시한다.

동사는 ① 세정·코팅 사업 내 선두자로서 축적된 기술에 기반하여 TSMC, ASM, Intel 등 글로벌 고객 기반을 확보하며 안정적으로 시장을 선점하였고 ② 강릉 4 공장(2Q26 가동), Phoenix 신공장(2Q26 가동) 등 전방사의 Fab 증설에 맞춰 선제적인 설비투자를 진행하며 수요 증가에 대응할 준비를 마쳤으며, ③ '23 년 편입한 자회사 미코세라믹스의 중국향 매출 확대라는 추가적인 모멘텀도 보유하고 있다. 우수한 기술력과 이를 뒷받침하는 생산능력에 기반한 강력한 업사이드가 전망된다.

코미코 주가 분석

(단위: 원)



출처: Investing.com, RFS Team 6

II. Company Overview

동사는 반도체 세정·코팅 수요 확대와 미코세라믹스 편입을 통한 제품 포트폴리오 다각화에 힘입어, '24년 매출액 5,071억 원 (YoY +65%), OPM 22.2% (YoY +107%)를 달성하며 폭발적인 성장세를 보여주었다. 반도체 사이클의 도래와 체계적 BM을 바탕으로 한, 동사의 향후 성장여력이 크다고 판단한다.

기업개요

동사는 '13년 모회사 미코의 세정·코팅 사업부문이 물적분할을 통해 설립된 기업이다. 국내를 포함하여 미국, 중국, 대만, 싱가포르 등 5개 국에 법인을 운영하며, 글로벌 주요 Chip Maker를 대상으로 필수적인 공정 서비스를 제공하고 있다.

Business Model

동사는 반도체 제조 밸류체인에서 전·후방 산업을 연결하는 핵심 인프라 역할을 수행한다. 세정 수요는 Fab이 가동되는 한 필수적으로 반복되는 공정으로써, Fab 가동률과 웨이퍼 투입량에 비례적으로 확대되는 안정적 매출 구조를 형성한다. 반도체 장비 부품은 제조 과정에서 플라즈마·화학물질·고온 환경에 의해 쉽게 오염·마모된다. 동사는 부품을 탈착한 뒤 세정·코팅을 진행하고, 검증과정을 거쳐 Fab에서 재사용 할 수 있도록 하는 역할을 수행한다.

전방사인 칩메이커에 있어 세정·코팅을 통한 장비 안정화는 필수적이며, 동사는 고객의 Fab 증설 및 CapEx 확대와 궤를 같이 하는 사업적 포지션을 확보하고 있다. 세정·코팅 서비스는 장비 수명 연장과 비용 절감, 수율 안정화에 직결되기에, 동사에 대한 의존도는 필연적으로 높아질 수밖에 없다. 또한, 미세화가 진행될수록 오염 허용치가 낮아져 세정 주기가 더욱 짧아지기에, 동사의 성장 모멘텀이 강화된다. 특히 동사는 주요 Fab 인근에 현지 법인을 설립해 근접지원 체제를 갖추었으며, 긴급 수요 대응력과 안정적 서비스 제공을 동시에 확보하며 전방 고객사와의 동반 성장을 한층 공고히 하고 있다.

또한 동사는 고부가 반도체 장비 부품까지 포트폴리오를 확장하며, 안정적 수익 기반과 중장기 성장 동력을 확보하였다. '23년 자회사로 편입된 미코세라믹스를 통해 세라믹 히터, ESC 등 선단공정 핵심 부품 영역으로 사업을 확장했다. 이에 따라 동사는 서비스 기반의 반복 매출 구조와 고부가 부품 매출을 동시에 확보하며, 안정성과 성장성을 겸비한 구조적 성장 기업으로 자리매김했다.

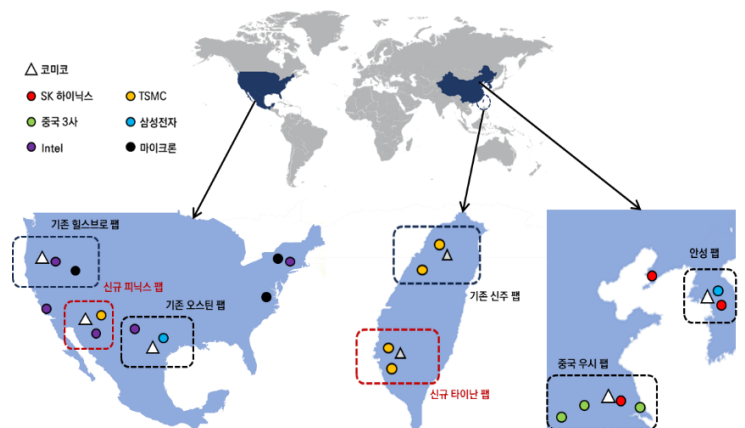
전·후방 산업을 연결하는
핵심 인프라 역할을 수행

동사의 CapEx 증설에 따른
동반 성장이 전망

미코세라믹스 편입으로
확장한 제품 포트폴리오

Business Model

근접지원 체제 현황



사업부별 분석

동사는 사업 포트폴리오 다각화를 통해 반도체 제조 공정 전반에 필수적인 역할을 수행하고 있다. 주요 사업은 **1)정밀 세정과 2)특수 코팅, 3)반도체 세라믹 소재 부품**으로 구분되며, 포트폴리오 시너지를 통해 공정 안정성과 성장성을 동시에 확보하고 있다.

선단공정 진전에 따른
세정·코팅 수요의
구조적 확대

1)정밀 세정: 정밀세정은 부품 표면의 오염물 제거와 안정화를 통해 공정 대기시간을 단축시키는 공정으로써, **반도체 제조 공정 미세화 심화에 따라 정밀 세정 수요가 증가**하고 있다. 동사는 약 20여 년간 축적한 공정 노하우를 기반으로 공정 내 수율을 안정화하는 핵심 서비스를 제공한다. 주 고객사인 삼성전자, SK hynix, TSMC 등 글로벌 Top-Tier 반도체 기업의 Fab 증설과 함께 동반 성장이 기대된다.

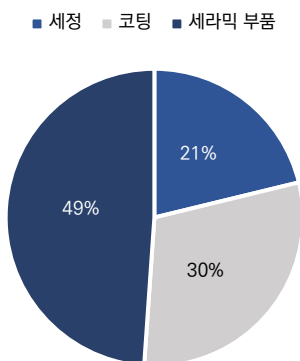
2)특수 코팅: 특수코팅은 부품의 내구성을 높이고 공정 수율을 개선하는 핵심 기술로, **공정 장비별 특화 서비스와 고객 맞춤형 개발을 바탕으로 경쟁력을 강화**하고 있다. 반도체 부품 표면층에 대한 코팅은 비용 절감과 경량화라는 장점을 제공하며, 생산성과 효율성을 강화한다. 공정 고도화에 따라 사용환경이 까다로워진다는 점에 기인하여, 내구성과 내플라즈마성을 강화하는 동사의 특수 코팅의 수요가 확대되고 있다.

중·장기적 성장 동력으로
작용할 세라믹 부품의 성장성

3)반도체 세라믹 소재 부품: 세라믹 소재 부품 사업은 '23년 편입된 자회사 미코세라믹스를 통해 운영 중이며, **뛰어난 기술력과 고객 맞춤형 솔루션을 기반으로 차별적 경쟁력을 확보**하고 있다. 주력제품인 세라믹 히터와 ESC는 증착·식각 공정에서 필수적인 온도·정전력 제어 부품으로, 선단공정에서 수율 개선과 원가 절감에 기여한다. 또한, 고객 맞춤형 부품 제작 역량을 확보해 장비에 최적화된 성능을 제공하며, 경쟁 우위를 유지하고 있으며, 중국향 수요 확대는 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

세정·코팅·세라믹 소재 부품으로 이어지는 동사의 포트폴리오 확장은 공정 안정화를 넘어 고객 다변화를 통한 고객사 다변화로 이어질 전망이다. 안정적 수익 기반과 함께 선단공정 확산에 따른 성장 동력을 동시에 확보하며, '26년 동사의 실적 개선이 전망된다.

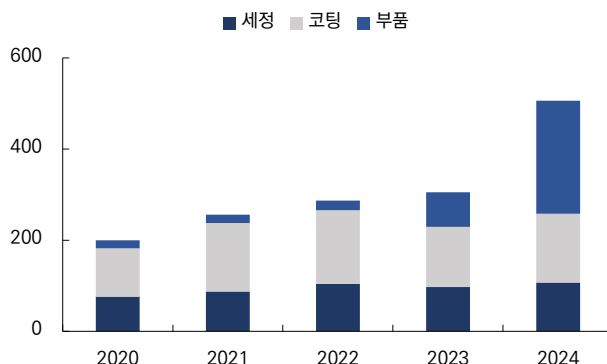
사업부별 매출 비중



(단위: %)

코미코 전사 매출액 및 영업이익률 추이

(단위: 십억 원)



출처: 코미코, RFSTeam 6

출처: 코미코, RFSTeam 6

III. Investment Point

Investment Point 1. 동반 CapEx up, 주가 Level-up

동사의 세정·코팅 부문 '26E 매출 4,148억 원을 전망한다. 전방 반도체 업체들의 공격적인 첨단 공정 CapEx 확대에 따라 웨이퍼 처리 공정의 세정·코팅 수요는 구조적으로 증가하고 있다. 동사는 TSMC와 삼성전자의 신규 Fab 증설 본격화로 글로벌 선단 파운드리 핵심 파트너로 수혜가 집중될 것으로 예상된다. 이에 따라 Capa 확충 효과와 더불어 안정적인 성장 모멘텀을 확보할 것으로 판단된다.

1-(1) TSMC 어디가? 코미코도 갈래!

TSMC 글로벌 확장 정책 동행
→ Q 성장 + ASP 프리미엄

동사는 TSMC 글로벌 CapEx 확대에 따른 핵심 수혜주로, '26E TSMC향 세정·코팅 매출액 227억 원(YoY +72%)을 전망한다. 이는 1)TSMC의 글로벌 확장 정책 동행에 따른 Q 증가와 2)선단공정 확산에 따른 ASP 프리미엄 효과가 동시에 반영되는 구조적 동반 성장에 기인한다.

Why 코미코?

TSMC의 공격적인 CapEx 확대는 동반 확장 전략을 펼치는 동사의 구조적 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다. 이는 ①TSMC 글로벌 Fab 증설 가속화와 ②대만 현지 세정·코팅 업체의 역량 한계에 근거한다.

TSMC 기존 대만 세정·코팅 Vendor,
글로벌 확장 대응 불가

TSMC는 미국 피닉스, 대만 타이난, 일본 구마모토, 독일 드레스덴 등 주요 거점에서 2~5nm 선단공정을 중심으로 신규 Fab 투자를 본격화하고 있다. 총 투자 규모는 연간 400억 달러를 상회하며, 이는 세정·코팅 수요의 구조적 성장을 이끄는 핵심 요인이 될 전망이다. 문제는 TSMC의 기존 세정·코팅 밸류체인 내 대만 현지 세정·코팅 업체들이 해당 수요를 받을 수 없다는 점이다. 현지 주요 기업들의 매출 규모는 200~300억 원 수준에 그치며, 글로벌 거점 확장 경험도 부족하다. 이에 따라 대만 현지 세정·코팅 업체들이 TSMC CapEx 국면에서 요구되는 수천억 원대 선단공정 대응 투자에는 사실상 대응이 불가능할 것으로 판단된다.

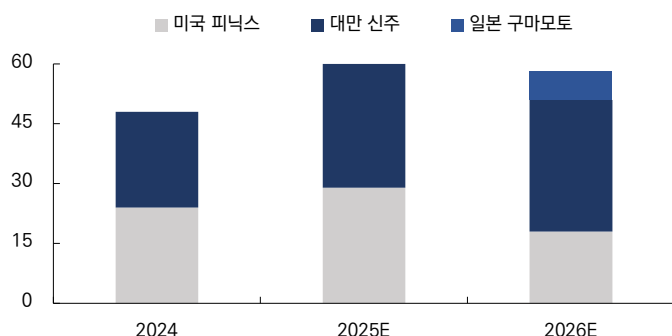
CapEx 동반확장 전략

동반확장 전략을 통한
TSMC 수요 흡수

이러한 배경 속에서 동사는 TSMC 투자 궤적에 맞춰 '25E~'26E TSMC향 CapEx 약 1,200억 원을 투입할 전망이며, 이에 따라 TSMC향 Capa는 '28년 연간 1,500억 원(YoY +87.5%) 수준으로 증가할 것으로 전망한다. 세정·코팅 공정은 Fab 인근에서 수행해야만 TAT 단축·수율 안정화가 가능하기 때문에, TSMC 신규 Fab 증설에 동행하는 전략은 곧 동사의 Q 증가로 직결될 것으로 판단된다.

TSMC향 CapEx 추이 및 전망

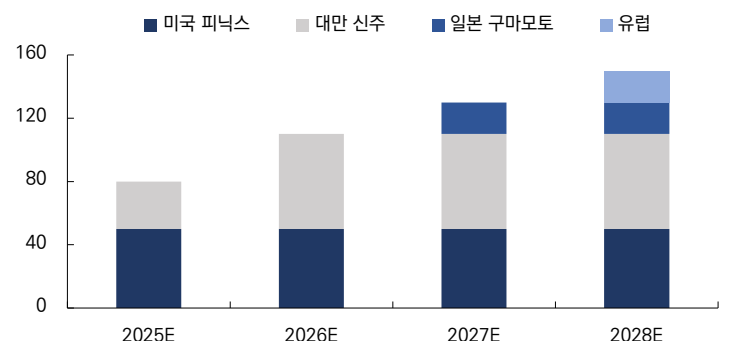
(단위: 십억 원)



출처: 코미코, RFS Team 6

TSMC향 Capa 추이 및 전망

(단위: 십억 원)



출처: 코미코, RFS Team 6

'26E 피닉스, 타이난 가동
→ Ramp-up 구간 수요 흡수

증설 예정 Fab '27E 본격 가동
→ '27년 글로벌 증설 수혜 전망

'26년 실적에 반영될 핵심 법인은 ①대만 신주 법인과 ②미국 피닉스 법인으로, 신설 공장 가동을 통해 각 '26E 매출액 41억 원, 69억 원을 달성할 것으로 전망한다.

①대만 신주 타이난 제2공장은 TSMC Fab 22, Fab 25 대응 거점으로, 약 300억 원 규모로 증설 중이며 1Q26부터 가동이 예정되어 있다. 2공장 완공 시 연간 600억 원 이상의 설비가 구축될 것으로 판단된다.

②피닉스 법인은 TSMC 애리조나 Fab21 대응 거점으로, 동사는 '24년부터 750억 원을 투입해 연산 500억 원 수준 설비를 확보하고 있다. 이는 Ramp-up 구간 수요를 안정적으로 흡수할 수 있는 규모에 해당하며, '26년 가동 시작 후 '27년부터 본격적으로 매출에 기여할 것으로 전망된다.

동사는 이미 TSMC와 다수 아이템 퀄리피케이션을 진행 중이며 기술력을 인정받고 있어, 신규 Capa 효과 만으로도 매출-이익 레벨업이 가능할 것으로 전망한다. 이에 따라 신규 설비 가동 이후 매출 안정성이 한층 강화될 전망이다. 향후 현지 법인 설립 및 초기 투자를 진행 중에 있는 일본 구마모토, 독일 드레스덴 등 신규 Fab 가동이 이어짐에 따라, '27년 이후 글로벌 증설 사이클이 본격화되는 시점에 동사의 업사이드 여력은 한층 커질 것으로 전망된다.

TSMC-코미코 FAB/공장 가동 계획

지역			2024				2025				2026				2027				2028			
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
미국	TSMC	피닉스 Fab 21	Phase 1 가동																Phase 2 가동			
	코미코	피닉스 법인	피닉스 법인 가동 (2月~)																			
대만	TSMC	가오슝 Fab 22	Fab 22 가동																			
		타이난 Fab 25	Fab 25 가동																			
	코미코	신주 법인	타이난 2 공장 가동																			
일본	TSMC	구마모토 Fab 23	Phase 1 가동																Phase 2 가동			
	코미코	구마모토 법인	구마모토 법인 가동																			
독일	TSMC	ESMC Fab	ESMC Fab 가동																			
	코미코	유럽 법인	유럽 법인 가동																			

출처: TSMC, 코미코, RFS Team 6

아직 한 발 남았다: ASP ↑

동사는 TSMC 글로벌 증설에 동행하며 Q 성장분 아니라, 선단공정 확산에 따른 ASP 프리미엄까지 반영되는 이중 모멘텀을 확보할 것으로 전망된다. '27년 이후 신규 Fab에서 N3·N2·14A 등 선단공정이 가동되면 공정 난이도 상승으로 세정 횟수와 코팅 품질 요건이 강화되어, 단가 인상 효과가 본격화될 것으로 전망된다. 이는 물량 성장에 힘입어, 수익성 개선을 뒷받침하는 구조적 성장 동력으로서 작용할 것으로 전망된다.

TSMC의 글로벌 CapEx가 선단공정 중심으로 진행되고 있음을 고려할 때, 추가적인 ASP 상승 효과가 전망된다. 미국 피닉스 Fab 21은 N4·N3, 대만 가오슝-타이난 Fab 22/25는 N2·14A, 일본 구마모토 Fab 23 Phase2는 6nm 라인을 준비 중이다. 선단 노드일수록 공정 난이도가 높아 세정·코팅 단가는 상승 압력을 받으며, 이는 ASP 인상 요인으로 직결된다. TSMC는 '26년부터 3nm~5nm 웨이퍼 가격을 5~10% 인상할 계획이며, ASP 프리미엄을 강화하는 요인으로서 작용할 것으로 판단된다.

선단공정 확산
→ ASP 프리미엄 모멘텀 발생 전망

1-(2) Capa 확대? 삼파 받고 더블로 가

동사의 주요 고객사인 삼성 파운드리 대형 신규 수주 확보에 따라 동사의 '26E 오스틴 법인 매출액 540억 원(YoY +9.6%)을 전망한다. '25년 7월 삼성전자는 22.76조 원 규모의 대형 수주 계약을 공시하였으며, 이에 따른 삼성 파운드리 설비 투자 확대는 동사의 외형 성장을 견인할 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

Hey Taylor, 불 좀 켜줄래?

삼성 파운드리 확장이 본격화됨에 따라 삼성 파운드리 向 부품 코팅 및 세정을 제공하고 있는 동사 오스틴 법인의 수혜가 전망된다. 이는 동사 오스틴 법인의 매출이 주요 고객사인 삼성 파운드리 Fab의 가동률 상승과 직결된다는 점에 기인한다. 삼성 SAS Fab은 동사 오스틴 법인의 가동률 80% 이상을 유지하도록 하는 핵심 고객사다. '23년 반도체 업황 부진에 따라 비메모리 가동률이 40~50% 수준으로 하락하였으나, AI 반도체 수요 증가로 1H25 영업이익 4,238억 원(YoY +65.3%)을 기록하며 회복세를 입증하고 있다.

삼성 SAS Fab의 회복세가 가시화되고 있는 가운데 삼성 파운드리 본격적인 CapEx 확대가 예상되며, 이에 따라 동사는 추가적인 매출 성장 모멘텀을 확보할 전망이다. 삼성전자는 테슬라로부터 '33년까지 총 165억 달러 규모의 수주를 확보하였으며, '26년부터 2nm 공정 기반의 최대 8,250만 개의 테슬라 AI4 및 AI6 칩을 생산할 것으로 판단된다. 삼성전자는 10K/월 규모의 양산에 대응하기 위해 170억 달러 규모의 CapEx를 투자하여 테일러 신규 Fab을 증설을 재개하고 있다. 2H25 테일러 Fab의 장비 반입 및 시험 생산이 순차적으로 진행될 예정이며, '26년 본격 가동 이후 Ramp-up 구간에 진입할 것으로 판단된다.

테일러 Fab의 본격적인 Ramp-up은 세정 및 코팅 수요의 폭발적인 증가로 이어질 전망이다. 테일러 Fab은 4Q26 Ramp-up에 진입할 것으로 판단되며, 이 과정에서 '웨이퍼 반복 투입 → 오염 빈도 증가 → 파츠 교체 주기의 단축'이 발생할 것으로 전망된다. 최대 8,250만 개의 테슬라 칩 생산이 예정되어 있음을 고려할 때, 테일러 Fab이 위치한 지역 내 폭발적인 세정 및 코팅 수요 증가가 전망된다.

코미코는 파워 J

동사는 테일러 Fab 증설에 대응하기 위한 선제적 Capa 확보를 기반으로 Q 상승의 기회를 창출할 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 선제적 Capa 확대와 테일러 Fab의 Ramp-up 시점이 맞물리며, 동사는 본격적인 외형 성장 궤도에 오를 전망이다. 동사는 '22년부터 순차적으로 520억 규모의 설비 투자를 진행해 오스틴 법인의 가용 공간을 2배로 확장함으로써 신규 테일러 Fab에 대응하고 있다. 이에 따라 오스틴 법인 Capa는 '25년 500억 원, '26년 내 설비가 마무리됨에 따라 '27년 800억 원 규모까지 확대될 것으로 전망된다. 이는 '27년 테일러 Fab 본격 가동 및 SAS 가동률 상승 시 동사의 Q 상승으로 이어지며, 동사의 매출 성장에 본격적으로 기여할 것으로 전망한다.

삼성 파운드리 테슬라 向 수주 계약 및 테일러 신규 Fab 증설에 따른 수혜 전망

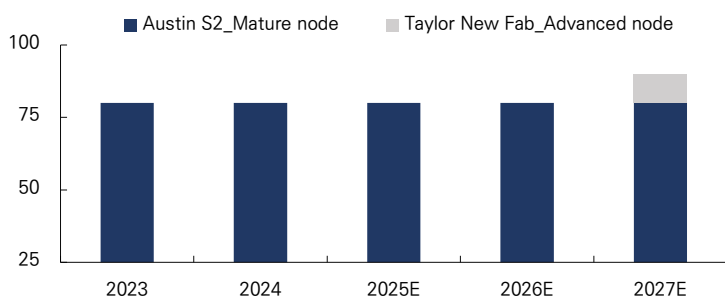
4Q26 테일러 Fab Ramp-up 본격화 → 세정 · 코팅 수요 증가

'25년 500억 원규모의 선제적 Capa 확보

삼성 오스틴 & 테일러 Capa 추이 및 전망

(단위: K Sheet/월)

코미코 오스틴 법인 Capa-up 투자



구분	내용
공장 위치	102, Michael Angelo Way Austin, TX78728 USA
공장 증설 규모	3,716m²(Total 면적 9,476m²)
준공 시기	Dec, 2026Y(고객사 투자 일정에 따라 변경 가능)
Main Target	SAMSUNG S6 FAB(Taylor, TX)

출처: IDC, RFS Team 6

출처: 코미코, RFS Team 6

Investment Point 2. 세라믹 등에 업고, 매출 Boost-up

동사의 미코세라믹스向 '26E 매출액 3,637억 원(YoY +34%)을 전망한다. 이는 중국 대기금 3기 출범에 따른 중국向 반도체 부품 수요 증가라는 구조적 요인과 맞물려, 1)ALD 세라믹 히터 수요 확대, 2)ESC 시장 개화의 모멘텀이 '25년 본격화될 것이라는 점에 기인한다.

2-(1) 중국, 미코(세라믹스)만 믿고와

반도체 대기금:
중국이 반도체 산업 육성을
위해 설립한 국가집적회로
산업투자기금

'24년 9월부터 시작된 **중국 대기금 3기 집행은 중국 노출도가 높은 동사의 구조적 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 전망**한다. 이에 따라 미코세라믹스는 중국 반도체 자립의 핵심 player로서 부품 수요 증가의 수혜를 받을 전망이다. 이는 1)중국 대기금 3기에 따른 반도체 부품 수요 증가와 2)중국 내 반도체 부품 업체의 기술 경쟁력 한계에 기인한다.

반도체 자급률 70%를 목표로 하는 3기 대기금은 1,2기 대기금 기초를 고려할 때 **칩메이커에 가장 많이 투입될 것으로 판단**된다. 이는 중국 칩메이커 3사(SMIC, CXMT, YMTC)의 CapEx 확대에서 확인할 수 있다. 총 3,440억 위안 규모에 달하는 대기금 3기 집행이 시작된 이후 중국 칩메이커 3사의 '24년 CapEx 증가는 YoY +30.2%를 기록했다.

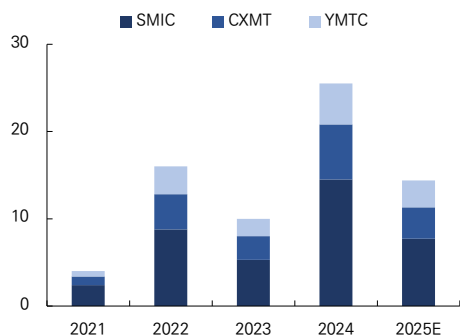
중국 칩메이커 CapEx
증설은 중국向 부품수요
강세로 이어질 전망

중국 대기금 3기 투자에 따른 **칩메이커의 CapEx 확대는 폭발적인 반도체 부품 수요 확대로 이어질** 전망이다. 이는 칩메이커의 증설이 **반도체 장비 수요 증가 → 중국 전공정 장비 제조사 성장 → 중국向 부품 수요 강세**로 이어지는 중국 반도체 밸류체인에 기인한다. 미국의 대중규제에 따른 중국 반도체 국산화 기초가 지속되며 중국 전공정 장비 제조사가 칩메이커 증설에 따른 반도체 장비 수요를 흡수할 전망이다. 과거에는 장비 수입 의존도가 높았으나, 미국의 대중 규제로 로컬 장비 업체가 공백을 메우며 기술력과 생산능력을 고도화하고 있다. '23년부터 메모리 투자 굴기를 진행한 **중국의 Ramp-up이 '25년부터 본격화됨에 따라 중국向 부품 수요 강세가 지속될 것으로 판단**한다.

중국 소재·부품 산업의
높은 해외 의존도
→ 미코세라믹스 수혜 전망

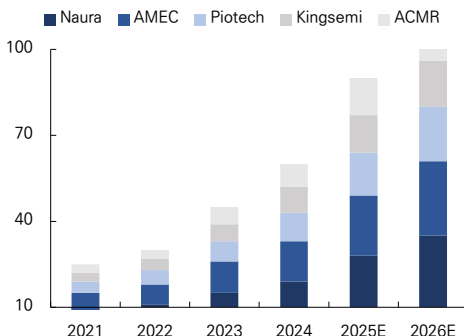
중국 내 반도체 부품으로의 낙수효과가 예상되는 가운데, **중국向 OED 노출도가 높은 동사의 수혜가** 전망된다. 이는 중국 현지 반도체 부품 업체의 기술 경쟁력 한계에 따른 해외 의존도에 기인한다. 소재 국산화율은 10~15% 수준으로 해외 의존도가 높으며, 로컬 부품 기업은 제한된 포트폴리오로 점유율 확장에 한계가 있는 것으로 판단된다. 실제로 중국 내 소재/부품 투자는 '24년 154억 달러(YoY -50%)로 감소하였으며, 중국 반도체 부품 업체는 기술력 한계와 자금난에 직면한 것으로 판단된다. 이에 따라 동사는 중국 내 기술 경쟁력을 기반으로 **로컬 부품 업체를 대체하며 중국向 부품 수요 확대의 수혜를 받을 것으로** 전망한다.

중국 칩메이커 3사 CapEx 투자 추이 및 전망 (단위: 백만 달러)



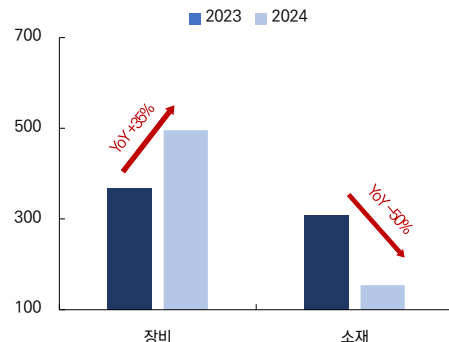
출처: Trendforce, RFS Team 6

중국 주요 장비사 매출액 합계 추이 및 전망 (단위: 억 달러)



출처: Bloomberg, ChinaCustoms, RFS Team 6

중국 장비 및 소재/부품 투자 규모 (단위: 억 달러)



출처: 언론종합, RFS Team 6

2-(2) 히트다 히터, 세라믹 히터

동사는 '26E 세라믹 히터向 매출액 3,056억 원(YoY +72.1%)을 전망한다. 동사는 중국向 부품 수요 확대가 본격화되는 가운데, 1)중국 Ramp-up에 따른 세라믹 히터 Q 증가와 2)ALD 히터 수주 확대에 따른 ASP 믹스 개선을 기반으로 세라믹 히터 시장 내 지배력을 강화할 것으로 전망한다.

메탈 히터 말고 세라믹 히터 주세요

동사는 메탈 히터의 한계를 개선한 세라믹 히터의 기술적 우위를 바탕으로, '24년 세라믹 히터向 매출액 1,981억 원을 기록하며 세라믹 히터 중심의 매출 성장을 이루고 있다. 세라믹 히터는 기존 메탈 히터의 부식과 열 변형 문제를 개선하여 내열특성과 열전도성, 절연 특성에서 우위를 보유하고 있다. 반도체 증착 공정의 온도가 올라감에 따라 500℃ 이상의 고온 공정에서는 열팽창 계수가 실리콘 웨이퍼와 유사하고 내플라즈마성을 갖는 AlN 히터가 주를 이루고 있는 것으로 파악된다.

반도체 증착 장비 성장에 동행하는 세라믹 히터

동사는 반도체 생산 공정 전환에 따른 증착 장비 수요 증가에 따라 세라믹 히터 Q 상승 기반의 매출 성장을 이룰 것으로 전망한다. 이는 1)반도체 공정 고도화에 따른 증착 장비의 성장세와 2)구조적인 중국向 세라믹 히터 수요 증가에 기인한다.

DRAM 공정의 미세화와 NAND FLASH의 다층화로 CVD/ALD 증착 장비 수요 증가가 지속되며, 이에 따라 세라믹 히터의 Q 증가가 전망된다. 세라믹 히터는 전방사의 선단공정 진행에 따른 장비 발주가 증가하면 수혜를 받는 구조를 갖추고 있다. 동사는 AlN 세라믹 히터 양산 능력 및 레퍼런스를 보유한 국내 유일 기업으로, 글로벌 세라믹 히터 시장 내 M/S 30%를 확보하고 있다. 동사는 차별화된 세라믹 히터 능력과 M/S를 바탕으로 증착 장비 성장에 따른 세라믹 히터 Q 증가의 수혜를 받을 것으로 전망된다.

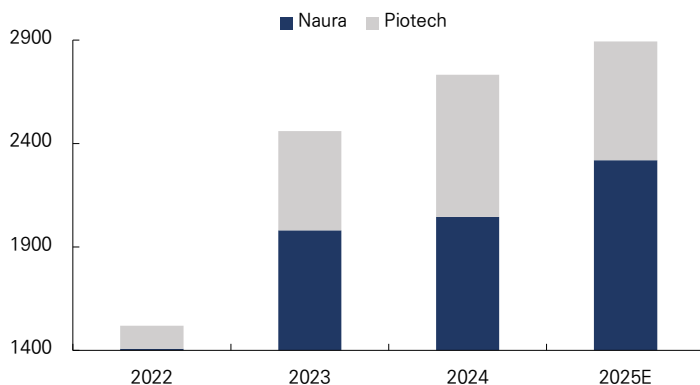
증착 장비 성장과 더불어, 대기금 3기 투자로 '25년 중국의 Ramp-up이 본격화됨에 따라 구조적인 중국向 세라믹 히터 Q 확대가 전망된다. 동사는 중국 내 국산화 핵심 기업인 Naura Technology와 Piotech의 핵심 파트너로, 벤더 대체 수요 증가를 흡수할 것으로 전망된다. Naura Technology는 중국 정부의 전폭적인 반도체 투자에서 전공정 장비의 국산화를 이룰 핵심 업체이며, Piotech는 대표적인 ALD 장비 업체다. 두 업체는 각 '24년 CapEx 20.46억 위안(YoY +3%), 6.86억 위안(YoY +42.7%)을 기록하였으며, 폭발적인 Ramp-up을 앞두고 있다. 이에 따라 동사는 양사 실적 확대와 궤를 같이하며 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

반도체 증착 공정
고도화로 세라믹 히터의
기술적 우위 부각

국내 유일 AlN
세라믹 히터 양산 능력
및 레퍼런스 보유
→ Q 확대 전망

Naura, Piotech CapEx 추이

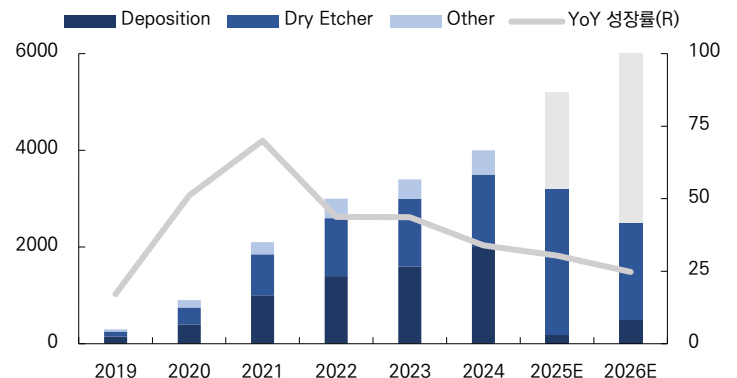
(단위: 백만 위안)



출처: Naura, Piotech, RFS Team 6

Naura 연간 매출액 추이 및 전망

(단위: 백만 달러, %)



출처: Gartner, Refinitiv, RFS Team 6

CVD에서 ALD로 이동하는 수요

증착 공정 내 **CVD에서 ALD 장비로의 침투율 증가에 따라 ALD 장비로 히터 수요 증가**가 예상되며, 이는 동사의 중장기적 매출 성장을 견인할 동력으로 작용할 전망이다. 동사는 글로벌 ALD 세라믹 히터 시장 내 M/S 70% 수준의 독보적인 지위를 점하고 있으며, 이를 기반으로 ALD 수주를 확대할 것으로 전망한다.

CVD→ALD 침투율 증가

- ① 선단공정 전환
- ② 트랜지스터 구조 변화

반도체 공정 미세화로 증착 공정에서도 **CVD에서 ALD 장비로의 침투율이 증가**하고 있다. ALD는 10nm 이하로의 공정 미세화에 따라 도입된 웨이퍼 표면에 박막을 만드는 고사양 공정이다. ALD 공정은 CVD 대비 원자층 단위의 막 도포 균일성, 미세한 두께 조절의 기술적 우위를 기반으로 침투율을 확대하고 있다. ALD 장비 수요는 1)선단공정 전환과 2)트랜지스터 구조 변화에 따라 지속될 것으로 전망한다.

ALD 장비의 높은 성장세

: 반도체 장비 시장 평균
14.5% 초과

DRAM의 메인 테크노드는 1a로 자리 잡았으며 1b과 1c으로의 전환이 가속화되고 있다. 이에 따라 ALD의 스텝 기여분이 증가할 것으로 전망된다. ALD의 스텝 기여분은 DRAM 1x/1y에서 2-3개에 불과했지만 1z에서는 3-5개, 1a/1b에서는 8-9개로 증가세를 보이고 있으며, 1c에서는 10개 이상으로 증가할 것으로 전망된다. 비메모리에서는 선풍 축소의 한계에 따라 ALD를 통해 절연막을 형성하는 방식의 구조 변화가 진행 중이다. 이에 따라 **ALD 공정의 기여분이 증가하여 ALD 장비 수요는 중장기적 우상향을 보일 것으로 판단된다.** 실제로 ALD 장비는 5yr CAGR +19.4%를 달성하며, 동기간 반도체 장비 시장 평균 14.5%를 초과하는 성장세를 기록하고 있다. **ALD 장비의 고성장은 증착 공정에서 필요한 온도 증가로 이어져 향후 ALD 히터의 업사이드 여력이 클 것으로 전망된다.**

ASM의 핵심 벤더

ASM의 핵심 벤더
→고사양 ALD 수주 확대로
ASP YoY +5.5% 전망

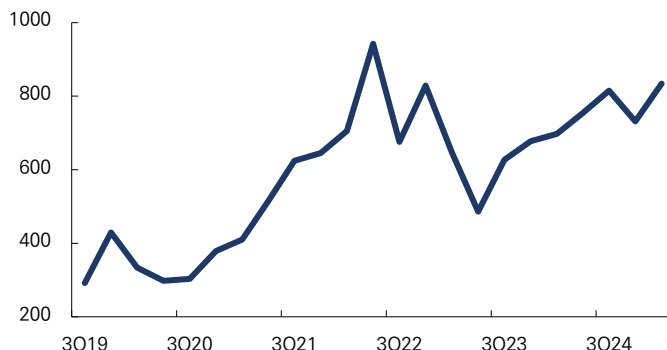
본격적인 성장세 도입에 있는 ALD 장비 수요에 힘입어, 동사의 **ALD向 세라믹 히터 수주 증가와 그에 따른 ASP 증가율 YoY +5.5%을 전망**한다. 이는 동사가 글로벌 ALD No.1 장비 업체인 ASM의 핵심 벤더라는 점에 기인한다. 동사는 ALD 시장 내 M/S 52.5%를 보유한 ASM을 주요 고객사로 두고 있으며, ASM 내 독과점적 공급 지위인 것으로 파악된다. ASM은 1Q25 ALD 신규 장비 수주액 8.35억 유로(YoY +19.5%)를 기록하며 신규 수주를 확대하고 있다. 고객사의 신규 수주 증가에 따라 **수익성 높은 ALD 고사양 히터의 매출 확대가** 전망된다. 세라믹 히터 시장에서 ALD 히터는 非ALD 세라믹 히터 대비 1.7배의 단가가 형성된다는 점을 고려할 때 **동사의 ALD 수주 확대에 따른 ASP 믹스 효과는 YoY +5.5%으로 이어질 것으로 판단되며, 이는 동사의 안정적인 수익 기반으로 작용할 것으로 전망한다.**

증착 장비별 기술 비교

	LPCVD	PECVD	ALD
공정 온도	600도 이상	400도 이하	400도 이하
단차 피복성	좋음	보통	좋음
파티클/오염도	높음	높음	낮음
막 두께 조절	보통	보통	매우 우수
도포 균일성	좋음	보통	매우 좋음
공정 속도	보통	빠름	느림

ASM ALD 장비 신규 수주 추이

(단위: 백만 유로)



출처: 언론종합, RFSTeam 6

출처: ASM, RFSTeam 6

2-(3) 척하면 척, 정전척(ESC)

동사의 ESC向 매출액 '25E 502억 원(YoY +128%), '26E 581억 원(YoY +15%)을 전망한다. 동사는 1)독보적인 ESC 기술 경쟁력, 2)전방 수요 대응을 위한 선제적인 Capa 확장을 기반으로 ESC 시장의 본격 개화에 따른 수혜를 받을 것으로 전망한다.

ESC 시장의 본격적 개화

ESC(Electrostatic Chuck):
웨이퍼를 정전기로 붙잡아
고정하는 부품

글로벌 ESC 시장은 반도체 소자의 적층화 트렌드와 고난도 식각 비중 확대에 따라 본격적인 성장의 초입에 놓여있다. '30년까지 CAGR +5%의 성장을 이룰 것으로 전망되며, 이는 적층 구조의 복잡화에 따라 ESC 성능이 수율로 직결된다는 점에 기인한다.

유전체 식각: 건식 식각 공정
으로 산화막, 질화막 등 절연
막을 선택적 식각하는 공정

반도체 적층 단수 증가에 따라 ESC의 높은 내구성과 정전력 균일성이 요구되며, 이에 따라 건식 식각 비중이 확대되고 있다. 이는 집적화가 높아질수록, 균일한 식각 성능이 수율을 좌우하는 것에 기인한다. 건식 식각은 플라즈마 기반의 정밀 공정으로 수율 향상에 기여하며, '24년 식각 장비 시장의 약 85%를 차지하는 핵심 공정으로 채택되고 있다. 건식 식각 중에서도 유전체 식각의 중요성이 부각되고 있다. 이는 고집적 공정 내 유전체 식각을 통한 층간 절연막 제거가 공정의 핵심 단계라는 점에 기인한다.

산화막: 실리콘 웨이퍼 표면 위
의도적으로 만든 얇은 절연막

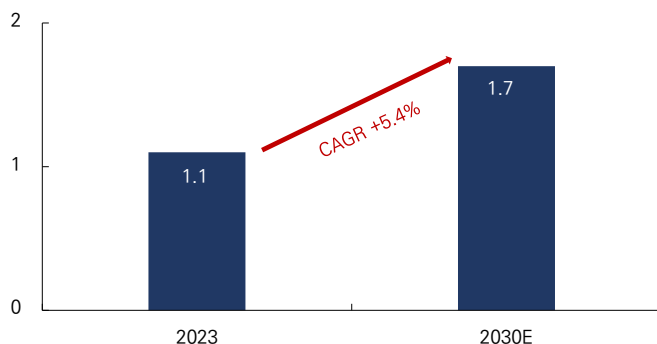
유전체 식각의 비중은 전체 식각 내 '15년 34%에서 '21년 49%로 확대되었으며, 특히 옥사이드 에칭의 활용도가 높아지고 있다. 절연막 중 가장 큰 비중을 차지하는 산화막을 정밀하게 깎아내는 역량은 공정 경쟁력으로 직결되어 공정 난이도를 끌어올리는 요소로 작용한다. 이에 따라 ESC는 웨이퍼 고정 장치를 넘어, 고난도 공정 속에서 균일한 식각과 안정적인 수율 확보를 가능하게 하는 핵심 부품으로 자리매김하고 있다.

중형비: 식각된 구조의 깊이를
폭으로 나눈 비율, 값이 높을수
록 식각 난이도가 크게 증가

옥사이드 에칭 채택률 증가에 따라 고성능 ESC 수요가 확대되며, 이에 따라 동사의 ESC가 구조적 수혜를 입을 것으로 전망된다. 옥사이드 에칭은 매우 까다로운 조건을 요하는 고난도의 식각 공정이다. 일반 식각 대비 3~10배 이상 높은 중형비를 요구하고, 미세한 오차가 수율 하락으로 직결될 수 있다는 점에서 챔버 내 웨이퍼의 안정성이 강조된다. 동사의 ESC는 고난도 식각 공정에 최적화된 솔루션을 제공함으로써 전략적 우위를 점하고 있으며, 플라즈마 환경에서도 견딜 수 있는 내구성과 정전력 균일성을 기반으로 글로벌 고객사 요구 수준을 충족시키는 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다. 이에 따라 동사는 고성능 ESC 수요 확대 국면에서 가장 빠르고 직접적인 수혜를 입을 것으로 판단된다.

글로벌 반도체 ESC 시장 전망

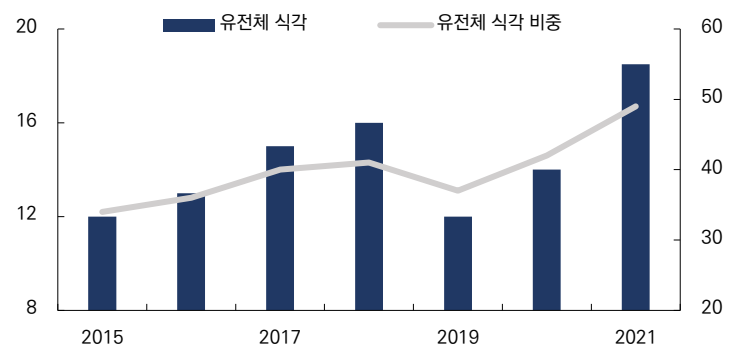
(단위: 십억 달러)



출처: QY Research, RFS Team 6

전체 식각 공정 내 유전체 식각 공정 비중

(단위: 십억 원 %)



출처: SEMI, RFS Team 6

미코세라믹스의 독보적인 기술 경쟁력

동사는 원천 기술 기반의 ①HP 공법과 ②MLC 기술을 자체 개발하며, 독보적인 ESC 기술역량을 확보하고 있다. 국내에서 유일하게 ESC를 전문적으로 양산하며, 고종횡비 100:1이상의 채널홀 식각 공정에 적용이 가능한 기술력을 보유하고 있다. 이를 기반으로, 기존 수주 레퍼런스를 공고히 하는 동시에 향후 수주 레코드 확장을 통해 중장기적 성장 모멘텀을 확보할 것으로 전망한다.

① HP 공법

동사는 독자 개발한 HP(Hot Press) 공법을 활용한 ESC 생산을 통해 기술적 우위를 보유하고 있다. 반도체 적층화에 따라 각 층마다 정밀한 온도 제어가 중요하다는 점에서 동사의 ESC는 반도체 수율 향상에 직접적으로 기여하는 핵심 부품으로 자리잡고 있다. HP 공법을 통해 고집적 공정에 최적화된 ESC 제작이 가능하다. HP 공법은 고순도 ALN 기반 세라믹 소재를 고온, 고압에서 소결하는 기술을 통해 ESC 내부에 4개의 독립적인 발열 영역 설계와 헬륨 및 냉각수 통로를 구현한다. 이를 통해 웨이퍼 전체 표면의 온도를 ±1.5℃ 이내로 균일하게 유지할 수 있으며, 내플라즈마성 및 공정 효율성을 극대화할 수 있다. 나아가 동사의 ESC는 공정 안정성 제고에 기여한다. HP 공정의 핵심 단계를 자동화함으로써 공정 편차를 최소화하고, 고성능 ESC 양산을 통해 경쟁사와 격차를 벌리고 있다.

② MLC 기술

동사는 선단공정, 반도체 집적화에 필수적인 안정적 ESC 제조 기술을 보유하여 경쟁적 우위를 점하고 있다. MLC 기술은 웨이퍼의 안정성에 기여하기에 그 수요가 확대되고 있다. 전극을 다층으로 배치하여 정전기 분포를 세밀하게 제어함으로써 웨이퍼를 균일하고 안정적으로 고정할 수 있다. 동사의 MLC ESC는 옥사이드 에칭의 핵심 부품으로 자리 잡았다. 수율 민감도가 높아 공정 균일성 확보가 중요하다는 점에 기인한다. 아울러 HP 공법과 MLC 기술을 결합하여 기존 대비 4배 두꺼운 4mm 세라믹 소결체 구현에 성공하였다. 그 결과, 내열성과 내플라즈마성을 크게 높임으로써 선단공정 대응이 가능한 독보적 ESC 기술 경쟁력을 갖추었다.

ALN(질화알루미늄):
높은 열전도율과 전기 절연성에 따라
반도체 부품의 고내열·고신뢰성
소재로 활용되는 세라믹

MLC (Multi-Layer Ceramic):
다층 전극 구조를 적용해 정전력 분포를
세밀하게 제어해 웨이퍼를 고정하는 기술

종횡비 구간에 따른 필요 기술/조건

종횡비 구간	적용 사례	난이도 특징	필요 기술/조건
~20:1 이하	초기 2D NAND	비교적 안정적, 습식 식각이나 단순 건식 식각으로 대응 가능	기본 플라즈마 균일성 확보
20:1 ~ 60:1	64 단 이하 3D NAND	플라즈마 불균일· 전하 축적 현상 발생	Dry Etch + ESC 안정성 필요
60:1 ~ 100:1	128~176 단 3D NAND 채널홀	깊이 증가로 위/아래 식각률 불균형 심화	고성능 ESC, 정밀 온도 제어, 균일 플라즈마 유지
100:1 ~ 200:1	200 단 이상 3D NAND, TSV, 차세대 GAA 로직	초고종횡비, 수율 저하 리스크 극대화	내플라즈마성 ESC, 정전력 분포 제어(MLC), 열·전하 스트레스 억제
200:1 이상	500~1000 단 3D NAND 로드맵	엄격 최고 난이도	극한 내구성 ESC + 정밀한 전위 제어 및 냉각 성능 요구

출처: 언론종합, RFS Team 6

장비률(裝備率):
장비가동률, 설치된 장비가 실제로 가
동되는 시간이나 처리량의 비중

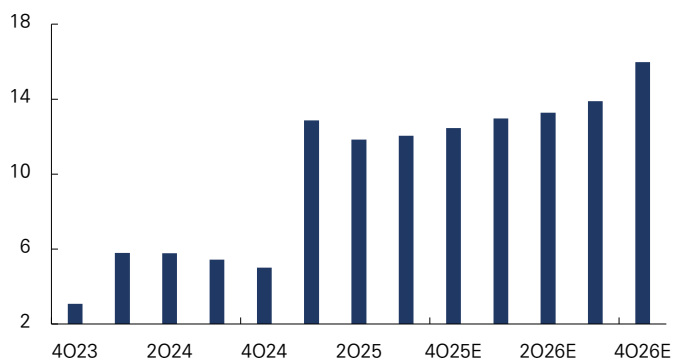
전방 수요 대응을 위한 선제적인 Capa 확장

동사의 **독보적인 기술 경쟁력을 기반으로 한 ESC 수주 확대가 전망된다**. 동사의 HP 공법과 MLC 기술로 제작된 ESC는 고객사 장비를 상승에 기여한다. 선단공정에서 1nm의 오차가 불량률로 직결된다는 점에서, 고성능 ESC 채택은 고객사 생산성 향상의 핵심으로 작용하고 있다. 동사는 ASM의 ALD 장비용 ESC, 세메스의 Etcher Metrology 라인용 ESC를 공급 중이며, '24년 하반기부터는 중국 주요 장비사와도 공급 계약을 체결했다. 미세 식각 공정에서 입증된 성능을 기반으로 글로벌 고객사들의 채택이 확대되고 있다. 이에 따라 동사의 ESC 사업은 기존 고객사뿐 아니라 **중국향 매출까지 가시화되며 중장기 성장성이 강화될 것으로 판단된다**.

글로벌 ESC 수요 강세가 지속되는 가운데, **미코세라믹스의 신규 공장 G4는 ESC 수요를 안정적으로 흡수하는 핵심 동력으로 작용할 전망이다**. 강릉 신4공장은 3Q25부터 본격 양산 가동 단계에 진입하여 ESC Capa가 기존 대비 약 2배 수준으로 확대된 것으로 파악되며, 중국 최대 장비사의 발주도 본격화되고 있다. 나아가미코세라믹스는 매년 약 1,000억 원 규모의 ESC Capa 증설을 추진하고 있으며, 향후 5·6공장 증설 계획 또한 단계적으로 검토하고 있다. 이러한 선제적 Capa 증설은 늘어나는 고객 수요에 선제적으로 대응하고, 중장기 실적 성장을 견인하는 기반이 될 것으로 판단된다.

ESC 분기별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억 원) 강릉 신4공장 전경도



출처: 코미코, RFS Team 6

출처: 코미코, RFS Team 6

IV. Check Point

‘안’정적인 ‘성’장으로, Q size-up

성장축
= 레거시 가동률
+
HBM 전환 투자

동사의 안성법인은 '25E 매출 1,859억 원(YoY +16%), '26E 매출 2,126억 원(YoY +14%)을 달성할 것으로 예상된다. 1)삼성전자-SK하이닉스의 레거시 공정 라인 가동률 정상화, 2)HBM 전환 투자 확대에 따른 신규 코팅 수요 증가를 기반으로, 안성법인은 국내 반도체 업황 회복과 전방사 CapEx 방향성에 따라 안정적인 매출 성장세를 이어갈 전망이다.

'23년 메모리 업황 부진기에 국내 파운드리 가동률이 60% 수준까지 하락하며 안성법인 매출 역시 위축되었다. 그러나 '24년부터 CapEx 축소와 재고 조정 효과로 범용 DRAM 가격이 반등하였고, 전방 수요 회복에 힘입어 '25년 6월 기준 삼성전자 평택 P2·P3 라인과 기흥 8nm 라인의 가동률은 최대치에 근접한 수준까지 회복되었다. 안성법인의 주요 고객사가 삼성전자-SK하이닉스라는 점에서, 국내 칩메이커 가동률 정상화는 안성법인의 세정·코팅 매출 증가로 직결되며, 생산량 회복 효과를 안정적으로 흡수할 수 있을 것으로 판단된다.

HBM 전환 투자에 따른 코팅 중심의 성장

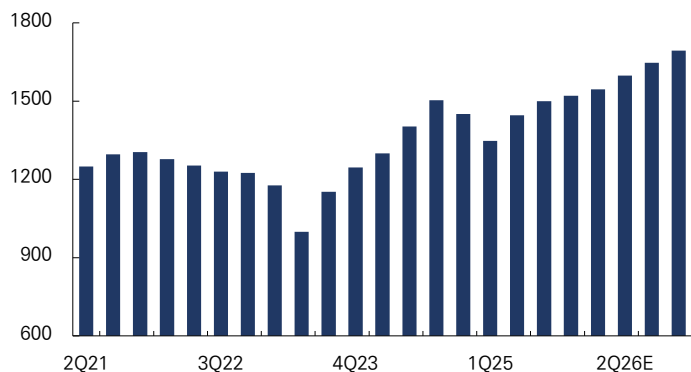
삼성전자向 코팅 점유율:
35% → 37%
SK하이닉스 CapEx 30% 확대

HBM 전환 투자 확대에 따른 신규 코팅 수요 증가는 동사의 '26년 핵심 동력으로 작용할 것으로 전망한다. 삼성전자는 레거시 라인에 HBM4 베이스 다이와 8nm AP를 투입하고 있으며, SK하이닉스는 올해 CapEx를 기존 계획 대비 30% 상향 후 청주 M15X 신규 Fab 가동과 용인 클러스터 설비 투자를 본격화하고 있다. 이에 따라 동사는 신규 코팅 기술을 기반으로 기존 경쟁사 물량 일부를 대체하고 있으며, 실제로 삼성전자向 코팅 매출 점유율은 '24년 35%에서 1H25 기준 37%로 확대되며 신규 아이템 확보가 확인되었다. 더불어 SK하이닉스 역시 HBM 관련 코팅 물량이 꾸준히 발생하고 있으며, 하반기 투자 확대가 예상되는 만큼 향후 Q 증가가 기대된다.

단기적으로 국내 칩메이커의 대규모 CapEx 증설은 제한적이지만, 평택 P3 설비 업그레이드와 SK하이닉스 청주 M15X 신규 팹 가동 효과까지 더해지며 국내 레거시 라인의 가동률은 안정적으로 유지될 전망이다. 이에 따라 안성법인은 '27년까지 안정적인 매출 베이스를 방어할 수 있을 것으로 판단되며, 신규 코팅 아이템 확대와 고객사 점유율 상승을 바탕으로 추가적인 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 판단한다.

국내 칩메이커 메모리 Wafer Capa 추이 및 전망

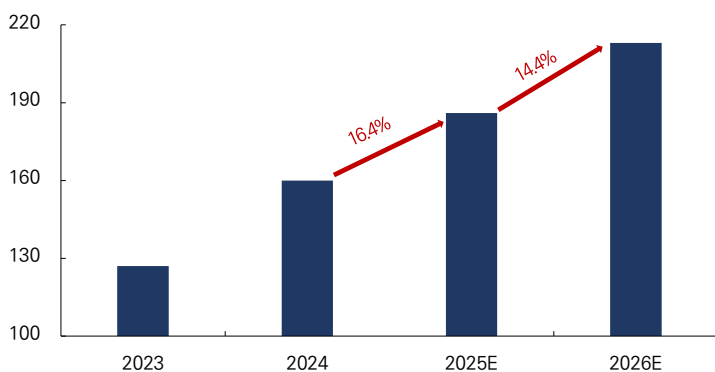
(단위: K/월)



출처: Trendforce, RFS Team 6

안성법인 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억 원)



출처: 코미코, RFS Team 6

V. Risk

Q. 미중 제재 범위가 소재/부품으로 확장되거나, 중국 국산화 기조가 부품으로 확장될 우려는 없는가?

A. ▲특정 부품 항목에 대한 제재에는 한계가 있으며 ▲중국과의 기술력 격차가 크다는 점에서 단기간 내 실질적 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

미중 갈등이 장비를 넘어 소재·부품까지 확산될 수 있다는 우려가 존재하지만, 단기간 내 동사에 미칠 실질적 영향은 제한적이다. 부품은 범용성이 높아 ①장비군처럼 테크 노드 기준으로 제재 대상을 구분 짓기 어려움이 있으며, ②부품 가짓수가 수만가지에 달한다는 점에서 실현 가능성은 높지 않다고 판단한다.

오히려 제재 기조가 국산화 압력으로 이어질 수 있으나, 동사의 세정·코팅·부품 제조 기술은 높은 진입장벽을 형성하고 있다. 지금까지 중국 내 반도체 국산화를 위한 투자가 제조·설계·장비에 집중된 만큼, 단기간에 기술 격차를 해소하기는 어렵다. 또한, 반도체 부품 거래는 고객 인증에 장기간이 소요되고, 품질 리스크 발생시 즉시 거래중단으로 이어질 수 있기에 대체가능성에 대한 우려는 적을 것으로 예상된다.

Q. 미코세라믹스 중복 상장 우려는 어떻게 되었나?

A. 동사는 미코세라믹스 지분율을 62.6%까지 확대하며, 물적분할에 따른 중복상장 우려를 완화하였다.

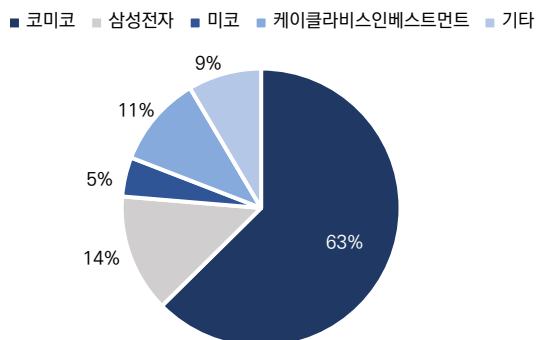
동사는 미코세라믹스의 추가 지분 확보를 통해 주주가치 희석 우려를 완화했다. 대주주 미코가 보유 지분 일부를 매각하는 과정에서 FI 케이클라비스인베스트먼트가 공동매도권(Tag-along)을 통해 300억 원 규모의 지분을 처분했으며, 동사가 이를 인수했다. 이에 따라 각 3.1%, 7.1%의 지분을 추가 확보하게 되었고, 결과적으로 시장에서 제기되던 지분가치 희석 가능성이 축소되었다.

합병에 따른 희석 리스크는 제한적인 가운데, 동사는 체질 개선과 주주가치 제고에 집중하고 있다. 동사는 수익성 강화와 경영 효율성 제고를 최우선 과제로 제시하며, 지난 4월 발표한 기업가치 제고 계획과 주주 친화 정책을 실행 중이다. 이에 따라 중단기적으로는 불확실성 해소와 함께 주주 환원 확대가 기대되며, 장기적으로 기업가치 상승으로 이어질 전망이다.

공동매도권(Tag-along):
대주주가 지분을 매각할
때, 소액 주주도 대주주 매
각 거래와 같은 가격, 조건
으로 매도할 수 있는 권리

미코세라믹스 지분 분석

(단위: %) 코미코 주주환원정책



기간	내용
~2024	적극적인 투자 정책에서도 꾸준한 배당금 지급 '20년 배당금 34.8억 원에서 '24년 101.7억 원으로 약 3배 증가
2025~2027	투자를 통한 추가 성장으로 배당금 증가 추진 주주의 안정적인 현금흐름을 위해 평균 25% 이상 배당 추진
2028~	반도체 시장의 흐름과 투자 계획을 고려하여 배당 정책 재검토 예정

출처: 미코세라믹스, RFS Team 6

출처: 코미코, RFS Team 6

VI. Valuation

Historical PER Valuation

Target P/E 21.66배, 목표주가 161,700원, 상승여력 61.1%, 투자 의견 BUY를 제시한다.

▶ Why not Peer PER?

: 동사의 세정·코팅 사업과 유사한 국내 Peer로는 한솔아이원스, 원익 QnC 등이 있으나, 정밀가공 및 소재 매출 비중이 높아 직접적인 비교에는 한계가 있다. Global Peer로는 NGK Insulators, Entegris, Ferrotec 등이 거론되나, 시가총액과 사업 규모 측면에서 괴리가 존재한다. 특히 '23년 미코세라믹스 편입 이후 동사와 유사한 사업 구조를 보유한 Peer를 찾기 어려워, Peer Valuation은 적합하지 않다고 판단한다.

▶ 다시 한 번 Re-Rating: 전방사 수요 증가·신공장 가동에 따른 실적 확대 국면

본 리서치팀은 동사의 Valuation 기법으로 Historical PER 방식을 채택하였다. Target P/E는 2H23 PER인 21.66배를 적용하였으며, 선정 논리의 근거는 다음과 같다.

①2H23 시작된 업황 회복: 동사가 영위하는 반도체 소부장 사업은 전방산업의 영향에 따른 사이클로 주가가 연동되는 구조이다. '25~'26년은 반도체 사이클의 지속과 전방사의 선단공정 확대에 따른 동사의 직접적인 수혜가 예상되는 시기이며, 이는 '23년 하반기의 반도체 사이클 진입 시점과 유사한 국면이라 판단한다.

②신공장 가동이 견인할 업사이드: '23년 하반기는 미코세라믹스가 동사의 자회사로 편입되며 실적 성장 기대감이 높아졌던 시기이다. 이는 전방사의 수요 확대 및 Phoenix, Tainan, 안성 4공장 등 '25년 하반기부터 순차적으로 가동될 동사의 신공장의 실적 확대 구간과 유사하다고 판단하며, Top-line 성장에 따른 주가 Re-Rating이 이루어질 것으로 전망된다.

Historical PER Valuation

Historical P/E Valuation			
12M Fwd 당기순이익	78,060	백만원	(A) 연결 기준
발행주식수	10,460,684	주	(B)
12M Fwd EPS	7,462	원	(C) = (A) ÷ (B)
Target P/E	21.66	(배)	(D)
적정주가	161,651	원	(E) = (C) × (D)
목표주가	161,700	원	25년 목표주가
현재주가	100,400	원	25.09.23 기준 종가
상승여력	61.1	%	

출처: RFS Team 6

VII. Estimation Logic

1. 매출추정

동사는 매출액을 ①세정 ②코팅 ③부품으로 축약하여 공시하고 있지만, 투자포인트와의 연관성을 높이기 위해 IR 자료를 근거로 하여 매출액을 ①세정 및 코팅 ②미코세라믹스로 재분배하여 추정하였다.

▶ 연결조정액은 법인별 내부거래에 따른 매출 조정액으로 구성되어 구체적인 추정이 제한적이라 판단하였고, 이에 매출액 대비 연결조정액 비중을 반영하여 추정하였다. 전체 매출추정 Table은 다음과 같다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
전체 매출액	63,126	62,809	91,305	90,027	118,018	133,557	127,698	127,865	134,961	146,003	148,149	152,180	174,618	180,706	186,734	192,034
YoY%					87%	113%	40%	42%	14%	9%	16%	19%	29%	24%	26%	26%
세정 및 코팅	64,717	64,478	64,955	62,034	69,344	81,791	83,069	83,093	82,638	92,010	94,757	97,785	97,158	102,045	106,548	109,691
YoY%					7%	27%	28%	34%	19%	12%	14%	18%	18%	11%	12%	12%
미코세라믹스			30,900	30,753	57,869	57,789	54,405	50,108	64,293	59,167	61,152	62,366	86,606	88,126	89,966	92,401
YoY%							76%	63%	11%	2%	12%	24%	35%	49%	47%	48%
연결조정	-1,591	-1,669	-4,550	-2,760	-9,195	-6,023	-9,776	-5,336	-11,970	-5,174	-7,759	-7,970	-9,146	-9,464	-9,780	-10,058
% of sales	3%	3%	5%	3%	8%	5%	8%	4%	9%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

출처: RFS Team6

세정 및 코팅 사업

동사가 영위하는 세정 및 코팅 사업은 전방 고객사의 수요 특성이 법인별로 상이하다는 점을 고려하여, Austin/Hillsboro/Phoenix/Wuxi/Shenzhen/Hsinchu/Singapore/안성 법인으로 구분 후 추정하였다. 이에 따라 법인별 매출액과 생산실적을 역산하여 ASP를 추정 후, 각 법인별 향후 모멘텀을 반영하였다.

세정 및 코팅 매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
세정 및 코팅	64,717	64,478	64,955	62,034	69,344	81,791	83,069	83,093	82,638	92,010	94,757	97,785	97,158	102,045	106,548	109,691
YoY%					7%	27%	28%	34%	19%	12%	14%	18%	18%	11%	12%	12%
해외법인	32,457	32,915	33,090	30,904	33,987	43,092	41,468	39,020	43,314	45,851	45,945	46,168	47,429	49,599	52,149	53,664
YoY%					5%	31%	25%	26%	27%	6%	11%	18%	10%	8%	14%	16%
Austin	12,953	12,725	12,128	11,405	10,436	11,269	11,419	9,751	10,894	12,462	13,233	13,324	13,558	13,312	13,529	14,283
% of sales	20%	20%	19%	18%	15%	14%	14%	12%	13%	14%	14%	14%	14%	13%	13%	13%
Hillsboro	472	711	1,723	1,791	2,096	2,123	2,470	2,315	2,901	3,490	3,208	3,310	3,264	3,300	3,280	3,284
% of sales	1%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Phoenix														2,143	2,300	2,444
% of sales															2%	2%
Wuxi	9,239	8,877	8,869	9,008	11,579	18,219	16,738	15,324	17,156	16,532	16,662	16,176	17,202	17,283	17,699	18,280
% of sales	14%	14%	14%	15%	17%	22%	20%	18%	21%	18%	18%	17%	18%	17%	17%	17%
Shenzhen	2,976	3,814	4,391	3,606	3,279	3,610	2,700	3,230	3,314	3,773	3,159	3,492	3,437	3,463	3,442	3,458
% of sales	5%	6%	7%	6%	5%	4%	3%	4%	4%	4%	3%	4%	4%	3%	3%	3%
Hsinchu	5,144	4,634	4,102	3,498	4,525	5,180	5,266	5,415	6,054	6,688	6,735	6,902	7,011	7,153	8,662	8,888
% of sales	8%	7%	6%	6%	7%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%
Singapore	1,673	2,154	1,877	1,596	2,072	2,691	2,875	2,985	2,995	2,906	2,947	2,964	2,957	2,946	3,238	3,026
% of sales	5%	3%	6%	5%	6%	6%	7%	8%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
국내법인	32,260	31,563	31,865	31,130	35,357	38,699	41,601	44,073	39,324	46,159	48,812	51,617	49,728	52,446	54,399	56,027
YoY%					10%	23%	31%	42%	11%	19%	17%	17%	26%	14%	11%	9%
안성법인	32,260	31,563	31,865	31,130	35,357	38,699	41,601	44,073	39,324	46,159	48,812	51,617	49,728	52,446	54,399	56,027
% of sales	50%	49%	49%	50%	51%	47%	50%	53%	48%	50%						

출처: RFS Team6

Austin

▶ 가동률 추정: Austin 법인의 주요 전방사는 美 삼성 파운드리이며, 삼성 테일러 Fab이 '25년 말 완공 예정임에 따라 Ramp-up 직전 세정/코팅의 수요 상승이 전망되는 시점이다. 이에, 유사한 전방 추이를 보인 안성 법인의 삼성 평택 Fab P3 당시의 가동률을 4Q26까지 점진적으로 도달한다고 가정하여 추정하였다.

▶ ASP 추정: 테일러 Fab의 선단공정 심화에 따른 동사의 ASP 상승이 전망되지만, 4Q26부터 본격적인 가동이 시작된다는 점을 감안하여 보수적으로 추정하기 위해 4Q avg를 적용하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Austin	12,953	12,725	12,128	11,405	10,436	11,269	11,419	9,751	10,894	12,462	13,233	13,324	13,558	13,312	13,529	14,283
YoY%					-19%	-11%	-6%	-15%	4%	11%	16%	37%	24%	7%	2%	7%
Austin CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	56,271	56,271	56,271	56,273	56,271	56,271	56,271	56,273	56,272	71,271	71,271	71,271	71,271	71,271	71,271	71,271
생산실적	49,645	50,136	56,395	51,642	46,807	51,253	54,748	48,751	46,807	62,684	63,005	63,328	63,653	63,979	64,307	64,637
가동률	88.2%	89.1%	100.2%	91.8%	83.2%	91.1%	97.3%	86.6%	83.2%	88.0%	88.4%	88.9%	89.3%	89.8%	90.2%	90.7%
추정 ASP	260,912	253,810	215,055	220,847	222,958	219,870	208,574	200,016	232,743	198,807	210,035	210,400	212,996	208,060	210,373	220,980
QoQ%		-3%	-15%	3%	1%	-1%	-5%	-4%	16%	-15%	6%	0%	1%	-2%	1%	5%

출처: RFS Team6

Hillsboro

▶ 가동률 추정: Hillsboro 법인의 주요 전방사는 Intel로, '26년까지 추가적인 Capa 증설 예정이 없는 바 4Q avg를 적용하였다.

▶ ASP 추정: Intel의 선단공정 중심의 변화 기조가 감지되었으며, 이에 따라 동사의 코팅 가동률이 증가하며 ASP가 상승하는 추세를 보였다. 이에, 공정 선단화가 진행된 시점인 1Q25부터 2Q avg를 반영하여 추정하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Hillsboro	472	711	1,723	1,791	2,096	2,123	2,470	2,315	2,901	3,490	3,208	3,310	3,264	3,300	3,280	3,284
YoY%					344%	199%	43%	29%	38%	64%	30%	43%	13%	-5%	2%	-1%
Hillsboro CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280	53,280
생산실적	1,550	2,825	3,854	4,496	5,512	5,352	6,097	5,502	5,755	5,753	5,777	5,697	5,745	5,743	5,740	5,731
가동률	2.9%	5.3%	7.2%	8.4%	10.3%	10.0%	11.4%	10.3%	10.8%	10.8%	10.8%	10.7%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
추정 ASP	304,516	251,681	447,068	398,354	380,261	396,674	405,117	420,756	504,083	606,640	555,362	581,001	568,181	574,591	571,386	572,989
QoQ%		-17%	78%	-11%	-5%	4%	2%	4%	20%	20%	-8%	5%	-2%	1%	-1%	0%

출처: RFS Team6

Phoenix

▶ 가동률 추정: Phoenix 법인은 TSMC의 애리조나 Fab 21의 반도체 세정/코팅 수요에 대응하기 위해 증설한 신공장이다. 이에, '18년 TSMC 수요를 대응하기 위해 증설되었던 신주법인의 첫 해 가동률을 적용하였다.

▶ 매출 추정: Phoenix 법인은 1Q26 가동이 예정되어 있으나, TSMC의 공격적인 Capa 확대 추세를 감안하여 보수적으로 추정하기 위해 1분기 lagging하여 반영하였다. Full-Capa가 약500억 수준이라는 동사의 IR에 기반하여, 분기별 Capa로 양분한 후 가동률을 가산하여 추정하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Phoenix																
YoY%																
Phoenix 신공장 向 매출 추정	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액																
Full capa (50,000)																
가동률																

출처: RFS Team6

Wuxi

▶ 가동률 추정: Wuxi 법인의 경우, '23년부터 미중 제재에 따른 중국 장비사의 수요 확대 및 고사양 세정/코팅 강세에 힘입어 꾸준한 성장세를 보여주었다. '24~'25년 중국 파운드리(YMTC, CXMT)의 대규모 CapEx 집행 이후 '25년부터 본격적인 Ramp-up이 예상됨에 따라, 전방사의 CapEx 증가율에 세정 및 코팅 비중을 가산하여 가동률 증가분을 추산하였다. 이후, CapEx 투자와 동사의 매출 인식 간 시차를 반영해 1년 lagging하여 적용, 최종 가동률을 산출하였다.

▶ ASP 추정: 중국 파운드리 파티클 기준 상향에 따른 고사양 세정/코팅 수요 증가의 영향으로, ASP 상승 효과가 4Q23부터 본격화되어 유사한 흐름을 유지하고 있다. '25년 ASP는 추가 모멘텀은 없으나 전방사의 견조한 수요에 따라 추이가 지속될 것으로 판단, 4Q avg를 적용해 추정하였다. 또한 '25년 전방사의 선단공정 Ramp-up에 따른 ASP 상승 효과 또한 1년 lagging하여 적용하였으며, 이에 안성 법인의 선단공정 비중 확대 시점인 '24년 평균 분기 ASP 증가율을 1Q26부터 반영하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Wuxi	9,239	8,877	8,869	9,008	11,579	18,219	16,738	15,324	17,156	16,532	16,662	16,176	17,202	17,283	17,699	18,280
YoY%					25%	105%	89%	70%	48%	-9%	0%	6%	0%	5%	6%	13%
Wuxi CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380	241,380
생산실적	81,180	84,934	88,423	91,055	90,714	99,503	103,493	108,287	105,448	110,020	108,160	106,331	107,222	108,121	109,027	111,139
가동률	33.6%	35.2%	36.6%	37.7%	37.6%	41.2%	42.9%	44.9%	43.7%	45.6%	44.8%	44.1%	44.4%	44.8%	45.2%	46.0%
추정 ASP	113,809	104,516	100,302	98,929	127,643	183,100	161,731	141,513	162,696	150,264	154,051	152,131	160,436	159,851	162,335	164,481
QoQ%		-8%	-4%	-1%	29%	43%	-12%	-13%	15%	-8%	3%	-1%	5%	0%	2%	1%

출처: RFS Team6

Shenzhen

- ▶ 가동률 추정: Shenzhen 법인의 경우 주요 전방사가 LG디스플레이와 중국 LCD 패널사이다. 3Q25 가동률의 경우 LG 디스플레이의 광저우 LCD 공장 매각에 따른 감소분을 반영하기 위하여, 중국 LCD 패널사들의 대규모 감산 및 섯다운이 진행되었던 3Q24~4Q24 시기의 가동률을 반영하였다. 다만, 동사의 또 다른 고객사인 CSOT가 광저우 공장을 인수하여 감소 물량을 대체할 것으로 판단, 4Q25 가동률은 대규모 감산에 따른 이상치를 제외한 4Q avg를 적용하였으며, 이후 추가 모멘텀이 없는 바 flat 처리하였다.
- ▶ 매출 추정: Shenzhen 법인의 경우 주요 고객사가 LCD 패널사임을 감안하였을 때, ASP가 유사한 흐름을 보일 것으로 판단하였으며 이에 4Q avg를 적용하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Shenzhen	2,976	3,814	4,391	3,606	3,279	3,610	2,700	3,230	3,314	3,773	3,159	3,492	3,437	3,463	3,442	3,458
YoY%					10%	-5%	-39%	-10%	1%	5%	17%	8%	4%	-8%	9%	-1%
Shenzhen CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	147	147	147	147	147	147	147	147	153	153	153	153	153	153	153	153
생산실적	115	121	126	105	111	112	111	104	119	127	112	120	120	120	120	120
가동률	78.2%	82.3%	85.7%	71.4%	75.5%	76.2%	75.5%	70.7%	77.8%	83.0%	73%	78%	78%	78%	78%	78%
추정 ASP	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
QoQ%	25,878,261	31,520,661	34,849,206	34,342,857	29,540,541	32,232,143	24,324,324	31,057,692	27,848,739	29,708,661	28,234,854	29,212,487	28,751,186	28,976,797	28,793,831	28,933,575
		22%	11%	-1%	-14%	9%	-25%	28%	-10%	7%	-5%	3%	-2%	1%	-1%	0%

출처: RFS Team6

Hsinchu

Hsinchu 법인의 경우, IR에 따르면 '26년부터 TSMC의 가오슝 및 타이난 신규 Fab 확장에 대응하기 위해 증설한 Tainan 2공장의 가동이 시작, 매출 인식이 시작될 것으로 전망된다. 이에 기존 Hsinchu 공장과 Tainan 신공장으로 구분하여 각각 매출추정을 진행한 후 합산하였다.

①Hsinchu

- ▶ 가동률 추정: Hsinchu법인의 경우 TSMC의 수요를 대응하기 위한 핵심 법인이다. '25~'26년 TSMC의 세팅 및 코팅 수요 증가가 예상됨에 따라, '22년 TSMC向 수요 증가로 Hsinchu 법인의 가동률이 증가했던 시기와 유사하다고 판단, 1H22 평균 가동률을 4Q26까지 점진적으로 도달할 것이라 가정하였다.
- ▶ 매출 추정: Hsinchu 법인의 경우, TSMC向 선단공정에 따른 ASP 상승분이 과거 데이터에 반영되었고 가격 성숙 단계라고 판단, 이에 4Q avg를 적용하였다.

②Tainan 신공장

- ▶ 가동률 추정: Tainan 2공장의 경우 TSMC向 수요 대응을 위해 증설되었으며, '26년부터 가동될 예정이나, 보수적으로 추정하기 위하여 1분기 lagging해 2Q26부터 매출 인식을 시작하였다. 현재 시점이 '19년도 TSMC 수요 대응을 위해 증설되었던 Hsinchu 법인의 신공장 가동 상황과 유사하다고 판단, 해당 시점의 가동률을 벤치마크로 삼되, TSMC의 공격적인 Fab 증설에 따른 Ramp-up 지연 가능성을 고려하여 반영하였다.
- ▶ 매출 추정: Full-Capa 가 약 300 억 수준이라는 동사의 IR 에 기반하여, 분기별 Capa 로 양분한 후 가동률을 가산하여 추정하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Hsinchu	5,144	4,634	4,102	3,498	4,525	5,180	5,266	5,415	6,054	6,688	6,735	6,902	7,011	7,153	8,662	8,888
YoY%					-12%	12%	28%	55%	34%	29%	28%	27%	16%	7%	29%	29%
(1) Hsinchu 공장	5,144	4,634	4,102	3,498	4,525	5,180	5,266	5,415	6,054	6,688	6,735	6,902	7,011	7,153	7,282	7,422
(2) Tainan (3Q26 가동)															1,380	1,466
(1) Hsinchu CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력(개)	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806	76,806
생산실적(개)	44,181	44,295	46,205	47,502	49,643	53,791	60,855	61,670	60,204	64,984	66,204	67,448	68,714	70,005	71,319	72,658
가동률(%)	57.5%	57.7%	60.2%	61.8%	64.6%	70.0%	79.2%	80.3%	78.4%	84.6%	86.2%	87.8%	89.5%	91.1%	92.9%	94.6%
추정 ASP(원)	116,430	104,617	88,778	73,639	91,151	96,299	86,534	87,806	100,558	102,918	101,738	102,328	102,033	102,180	102,107	102,143
QoQ%		-10%	-15%	-17%	24%	6%	-10%	1%	15%	2.3%	-1.1%	0.6%	-0.3%	0.1%	-0.1%	0.0%
(2) Tainan 산공장	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액														1,286	1,380	1,466
Full capa														7,500	7,500	7,500
(30,000)																
가동률														17%	18%	20%

출처: RFS Team6

Singapore

▶ 가동률 추정: Singapore 법인의 경우, 1)'26년까지 Capa 증설 계획이 없고 2)반도체 사이클에 따라 가동률 저하는 제한적일 것이라 판단하였으며, 3)2Q24를 기점으로 시작된 수요 회복에 따른 상승 추세를 반영하기 위하여 4Q avg를 적용하여 추정하였다.

▶ ASP 추정: Singapore 법인은 성숙공정 중심으로 매출 인식을 진행하고 있으며, 전방사의 추가적인 사업 확대 및 CapEx 투자 정보가 제한적이므로 '26년까지 현재 추이를 유지할 것으로 예상된다. 이에, 4Q avg를 적용하여 추정하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Singapore	1,673	2,154	1,877	1,596	2,072	2,691	2,875	2,985	2,995	2,906	2,947	2,964	2,957	2,946	3,238	3,026
QoQ%					24%	25%	53%	87%	45%	8%	2%	-1%	-1%	1%	10%	2%
Singapore CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100	26,100
생산실적	11,161	13,100	11,980	12,706	10,619	13,014	13,732	12,912	13,059	14,260	13,491	13,430	13,560	13,685	14,847	13,881
가동률	42.8%	50.2%	45.9%	48.7%	40.7%	49.9%	52.6%	49.5%	50.0%	54.6%	51.7%	51.5%	52.0%	52.4%	56.9%	53.2%
추정 ASP	149,897	164,427	156,678	125,610	195,122	206,777	209,365	231,180	229,344	203,787	218,419	220,682	218,058	215,237	218,099	218,019
QoQ%		10%	-5%	-20%	55%	6%	1%	10%	-1%	-11%	7%	1%	-1%	-1%	1%	0%

출처: RFS Team6

안성법인

▶ 가동률 추정: 안성법인의 경우, 국내 Chipmaker 중 SK하이닉스, 삼성전자의 매출 비중이 약 90% 수준으로, 전방사의 메모리 Fab 가동률에 직접적인 영향을 받는다. 2Q25 기준 전방사의 가동률은 최대치에 근접한 수준이며, 반도체 사이클을 감안하면 단기간 내 가동률 축소 가능성은 제한적일 것이라 판단한다. 이에 '21~'22년 레거시 반도체 사이클의 고점 당시 안성법인의 평균 가동률을 기준으로, 4Q26까지 점진적으로 도달할 것이라 추정하였다. '26년 안성법인의 수요 확대 요인이 선단공정 라인이라는 점을 고려하였을 때, 보수적인 추정이라 사료된다.

▶ ASP 추정: 안성법인의 경우, 전방사의 선단공정 전환이 본격화되며 ASP 상승 추세를 보이고 있다. HBM 및 선단공정 확대에 따른 고마진 코팅 매출 비중이 증가함에 따라 현재의 ASP 상승세가 지속될 것이라 판단. 3Q25 ~ 4Q25 ASP는 안성법인의 3Q24~2Q25 고객사의 선단 비중 확대에 따른 평균 ASP 증가율을 반영하였다.

다만, '26년은 HBM 생산량 증가 추세는 지속될 것으로 예상되나 제품 믹스 내 레거시 반도체 비중이 증가함에 따라 ASP의 상승 효과는 제한적일 것이라 판단한다. 이에, 1Q26~4Q26은 4Q avg를 적용하여 추정하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
안성법인	32,260	31,563	31,865	31,130	35,357	38,699	41,601	44,073	39,324	46,159	48,812	51,617	49,728	52,446	54,399	56,027
YoY%					10%	23%	31%	42%	11%	19%	17%	17%	26%	14%	11%	9%
안성 CAPA	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력(개)	804,164	823,604	808,442	831,950	826,766	826,766	826,766	842,318	845,228	845,230	845,229	845,229	845,229	845,229	845,229	845,229
생산실적(개)	379,336	341,331	321,044	331,723	358,224	375,099	377,907	391,729	365,407	389,761	397,644	405,687	417,858	430,393	443,305	456,604
가동률	47.2%	41.4%	39.7%	39.9%	43.3%	45.4%	45.7%	46.5%	43.2%	46.1%	47.0%	48.0%	49.0%	50.0%	51.0%	52.0%
추정 ASP (원)	85,043	92,470	99,254	93,843	98,701	103,170	110,083	112,509	107,617	118,429	122,753	127,234	119,008	121,856	122,713	122,703
QoQ%		9%	7%	-5%	5%	5%	7%	2%	-4%	10%	4%	4%	-6%	2%	1%	0%

출처: RFS Team6

미코세라믹스

미코세라믹스 사업부의 매출추정은 1)수요 성장세가 지속될 것으로 전망되는 세라믹 히터 및 기타 부품과 2)폭발적인 수요 증가를 흡수할 것으로 기대되는 ESC로 구분 후 추정하였다. 미코세라믹스 사업부의 합산 매출 추정 Table은 다음과 같다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
미코세라믹스			30,900	30,753	57,869	57,789	54,405	50,108	64,293	59,167	61,152	62,366	86,606	88,126	89,966	92,401
YoY(%)								76.1%	62.9%	11.1%	2.4%	12.4%	24.5%	34.7%	48.9%	48.2%
세라믹 히터 및 기타 부품			27,810	27,678	52,082	52,010	48,965	45,097	51,434	47,334	49,112	49,914	73,646	74,848	76,070	76,443
ESC			3,090	3,075	5,787	5,779	5,441	5,011	12,859	11,833	12,040	12,452	12,960	13,277	13,896	15,958

출처: RFS Team6

세라믹 히터 및 기타 부품

▶ 전체 매출액 추정: 미코세라믹스는 제품별 가동률을 별도로 공시하지 않아, 과거 Q는 총 생산실적에 세라믹 히터 및 기타 부품의 매출 비중을 가산하여 추정하였다. 과거 ASP는 세라믹 히터 및 기타 부품 매출액에서 Q를 나누어 역산하는 방식으로 산출하였다.

▶ Q추정 = 직전 분기 Q * 전방사 CapEx 증가율(3분기 lagging)

: 세라믹 히터 및 기타 부품의 경우 중국 장비사向 수요 확대 및 ASM의 ALD 장비 확대에 따른 수혜가 예상되는 바, 핵심 전방사인 Naura, Piotech, ASM의 Capex 증가율을 가중평균하여 적용하였다. 나아가, 전방사의 CapEx 확대와 동사의 매출 인식 간의 시차가 2~3분기라는 점을 감안, 보수적인 추정을 위해 3분기 lagging하여 추정하였다.

▶ ASP 추정 = 직전 분기 P * ALD 믹스 증가에 따른 ASP 증가율(3분기 lagging)

: ASM을 중심으로 한 전방사의 ALD 장비 확대 추세에 따라, 마진율이 높은 ALD向 세라믹 히터의 비중이 확대되어 제품 Mix 내 ASP가 상승할 것으로 전망된다. 이에, 전방사의 ALD line 설비투자 비중을 가중평균하여 ALD 믹스 증가율을 추정하였고, ALD向 세라믹 히터의 단가가 일반 세라믹 히터 대비 약 1.7~8배 가량 높다는 동사의 IR 자료에 근거하여 ALD 믹스 증가율 대비 ASP 증가율을 산출하였다. Q 추정 논리와 연결되어 ASP 또한 전방사와 동사 간의 시차를 고려하여, 3분기 lagging하여 추정하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
세라믹 히터 및 기타부품			27,810	27,678	52,082	52,010	48,965	45,097	51,434	47,334	49,112	49,914	73,646	74,848	76,070	76,443
YoY(%)							76%	63%	-1%	-9%	0.3%	11%	43%	58%	55%	53%
생산실적(개)			7,275	7,576	7,488	9,068	8,870	8,902	10,901	11,022	11,437	11,623	11,813	12,006	12,202	12,262
제품믹스 단가 추정			3.8	3.7	7.0	5.7	5.5	5.1	4.7	4.3	4.3	4.3	6.2	6.2	6.2	6.2

출처: RFS Team6

#Appendix. 세라믹 히터 및 기타 부품 Q 추정

(단위: 백만 원)	2023	2024	2025E	2026E
CapEx 가중평균 증가율		15.0%	6.5%	2.0%
NAURA CapEx	360,954	388,351	453,606	476,091
YoY(%)		7.6%	16.8%	5.0%
PIOTECH CapEx	87,686	130,210	112,228	85,247
YoY(%)		48.5%	-13.8%	-24.0%
ASM CapEx	217,556	247,758	250,530	271,014
YoY(%)		13.9%	1.1%	8.2%

(단위: %)	2023	2024	2025E	2026E
분기별 CapEx 증가율		3.76%	1.63%	0.49%

출처: Marketscreener, RFS Team6

#Appendix. 세라믹 히터 및 기타 부품P 추정

세라믹 히터 및 기타 부품 ASP 추정	2023	2024	2025E	2026E
추정 ASP(백만 원)	3.7	5.8	6.2	6.6
ASP 증가율(%)		55.7%	7%	6%
ALD 믹스 증가율		14%	12%	10%
전체 ALD 비중	29%	31%	33%	35%
Naura 공정 비중				
ALD line	10%	13%	15%	17%
非 ALD line	90%	87%	85%	83%
Piotech 공정 비중				
ALD line	15%	17%	20%	23%
非 ALD line	85%	83%	80%	77%
ASM 공정 비중				
ALD line	61.5%	61.5%	64.0%	66.0%
非 ALD line	38.5%	38.5%	36.0%	34.0%

출처: 각사, RFS Team6

ESC

▶ 전체 매출액 추정: 미코세라믹스는 제품별 가동률을 별도로 공시하지 않아, 과거 Q는 총 생산실적에 ESC 매출 비중을 가산하여 산출하였다. 이후 동사가 ESC 수요 대응을 위해 증설한 제4공장이 3Q25를 기점으로 가동되었다는 점을 반영하여, 신공장 가동을 통한 매출액 추정분에 ESC 수요 증가에 따른 실적 확대가 이루어진 1Q25-2Q25 시기의 평균 매출액을 가산하는 방식으로 추정하였다.

▶ 신4공장 매출추정: 동사의 IR 자료에 따르면, 신4공장의 Full-Capa가 1,000~1,500억 수준으로 제시되어 있으며, 이에 평균값을 적용해 분기별 생산능력을 추정하였다. 또한, 미코세라믹스의 신규 공장 가동률이 평균 20~30%라는 점을 고려해, 보수적으로 4Q26까지 가동률 20%를 도달하는 것으로 가정하였다. 분기별 Capa에 추정 가동률을 곱하여 신4공장의 최종 매출액을 산출하였다.

매출추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
ESC			3,090	3,075	5,787	5,779	5,441	5,011	12,859	11,833	12,552	12,965	13,472	13,790	14,409	16,471
YoY%				-0.5%	88.2%	-0.1%	-5.9%	-7.9%	156.6%	-8.0%	6.1%	3.3%	3.9%	2.4%	4.5%	14.3%
신 4 공장 向 신규 매출액(3Q25 가동)											206	619	1,126	1,444	2,063	4,125
신 4 공장 ESC 생산능력											20,625	20,625	20,625	20,625	20,625	20,625
가동률 ramp-up 추이											1%	3%	5%	7%	10%	20%

출처: RFS Team6

2. 비용추정

매출원가

매출원가 계정은 매출액과 높은 상관관계(0.98)를 보이며, 매출액 대비 일정한 비중을 유지한다. 이에 매출원가율을 4Q avg를 적용하여 산출한 후, 이를 매출액에 가산하여 추정하였다.

인건비

인건비 계정은 동사의 Capa 증설에 따라 지속적인 상승세를 보이고 있다. '25년에 가동될 미코세라믹스의 신4공장은 선제적으로 인건비를 투입한 것으로 파악되어, 3Q25~4Q25 시기는 미코세라믹스 편입 후 시점부터 이동평균을 적용하였다. '26년은 신공장 가동에 따른 영향을 반영하기 위해, 동사의 3Y 평균 임금증가율을 적용하였다.

법인세비용

법인세 비용의 경우 미코세라믹스 편입에 따른 과거 이연법인자산이 인식됨에 따라 실효세율이 하락하였기에, 과거 유효세율을 반영할 경우 추정치의 왜곡 가능성이 존재한다고 판단, 이에 법인세 과세표준 22%를 flat 적용하였다.

법인세비용

그 외 기타 비용은 특정 이벤트로 인한 일시적인 이상치를 제외한 후, 이동평균법을 적용하여 추정하였다.

Expected IS Table

(단위: 백만 원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	307,267	507,139	581,294	734,877
매출원가	190,583	272,329	320,062	405,831
(%)	62%	54%	55%	55%
매출총이익	116,684	234,810	261,233	329,046
GPM(%)	38%	46%	45%	45%
판매비와 관리비	83,656	122,348	131,095	146,032
(%)	27.2%	24.1%	22.6%	19.9%
영업이익	33,028	112,462	130,138	183,013
OPM(%)	10.7%	22.2%	22.4%	24.9%
금융수익	29,465	15,622	16,686	18,207
금융비용	10,765	15,234	28,347	25,769
기타수익	1,918	-913	3,506	4,136
기타비용	2,780	2,780	1,400	1,978
지분법손익	0	-588	-1,157	-1,231
법인세차감전순이익	52,376	113,184	119,426	176,379
법인세비용	6,865	25,338	25,984	38,803
당기순이익	45,511	87,846	93,442	137,575
NPM(%)	14.8%	17.3%	16.1%	18.7%

출처: RFS Team6

예상 포괄손익계산서 (요약) (십억)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	307	507	581	734
매출원가	191	272	320	405
매출총이익	117	235	261	329
판매비와관리비	84	122	131	146
조정영업이익	33	112	130	182
영업이익	33	112	130	182
비영업손익	(0.86)	(3.9)	2.1	2.1
금융손익	18.7	0.38	(11.6)	(7.6)
관계기업등 투자손익	-	(0.6)	(1.2)	(1.2)
세전계속사업손익	52	113	119	176
법인세 비용	6.8	25	26	39
계속사업이익	45	87	93	137
중단사업이익	-	-	-	-
당기순이익	45	87	93	137
지배주주	31.5	56	59	87
비지배주주	14	32	34	50
총포괄이익	46.4	104	99	143
지배주주	33	72	65	91
비지배주주	13.6	32	36	52
EBITDA	70	155	173	220
FCF	32.3	-37.7	25.8	25.8
EBITDA 마진율 (%)	23%	30.5%	29.7%	30%
영업이익률 (%)	10.7%	22.2%	22.3%	24.8%
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.2%	14.3%	10.2%	11.89%

예상 현금흐름표 (요약) (십억)	2023	2024	2025E	2026E
영업활동으로 인한 현금흐름	33	46	53	72
당기순이익	45	87	93	137
감가상각비	37	42	40	40
외화환산손실(이익)	1.2	0.6	0.6	0.6
자산처분손실(이익)	(0.4)	0.17	(0.2)	(0.2)
지분법, 관계기업손실(이익)		(0.6)	(1.2)	(1.2)
운전자본변동	(50)	(62)	(56)	(56)
법인세납부	(113)	(22)	(67)	(67)
기타	-	-	-	-
투자활동으로 인한 현금흐름	(105)	(148)	(123)	(140)
유형자산처분(취득)	(10.4)	(19)	(14)	(14)
무형자산감소(증가)	(0.4)	(1.7)	(1.1)	(1.1)
장단기금융자산의 감소(증가)	39	12	28	26
기타투자활동	-	-	-	-
재무활동으로 인한 현금흐름	89	(14.3)	19	35
장기차입금의 증가	70	20	30	40
단기차입금 상환	(25)	(32)	(24)	(20)
배당금의 지급	(9.9)	(4.2)	(6.5)	(6.8)
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	67	32	24	41
기초현금	59	126	158	182
기말현금	126	158	182	223

예상 재무상태표 (요약) (십억)	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	149	142	236	319
현금 및 현금성자산	126	158	115	133
매출채권 및 기타채권	47	65	53	56
재고자산	35	33	29	36
기타유동자산	1.8	9.7	4.2	5.2
비유동자산	357	481	361	300
투자자산	5.6	5.4	5.7	5.6
유형자산	277	403	297	326
무형자산	7.3	10.5	7.4	8.4
자산총계	593	800	594	662
유동부채	150	276	171	199
매입채무 및 기타채무	37	34	32	35
유동성장기부채	7.6	4.4	6.2	6.1
기타유동부채	3.9	9.4	4.8	6
비유동부채	155	149	116	114
장기금융부채	123	112	85	107
기타비유동부채	-	-	-	-
부채총계	305	424	286	339
지배주주지분	209	268	331	365
자본금	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	12	7.3	30	17
이익잉여금	197	250	296	343
비지배주주지분	78	107	137	166
자본총계	288	375	468	53'

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2023	2024	2025E	2026E
P/E (x)	21.01	6.85	7.2	6.6
P/B (x)	3.19	1.39	1.29	1.58
EV/EBITDA (x)	10.46	3.14	3.1	3
EPS (원)	3,070	5,340	5,680	8,348
BPS (원)	20,223	26,373	31,715	34,885
DPS (원)	400	1000	1,136	2,087
배당성장 (%)	13.17	18.21	20	25
배당수익률 (%)	0.62	2.73	2.8	3.8
매출액증가율 (%)	6.5%	65%	14.6%	26.3%
EBITDA증가율 (%)	-15%	118%	11.7%	27.4%
조정영업이익증가율 (%)	-40	340	15.7	40
EPS증가율 (%)	-26%	74%	6.4	47
매출채권 회전일수	42.43	38.14	33.4	33.4
재고자산 회전일수	25.62	28.56	21.85	21.85
매입채무 회전일수	9.42	9.16	9.8	9.8
ROA (%)	9.27	12.6	15.7	20.7
ROE (%)	13.48	23.36	28.2	37.6
ROIC (%)	8.53	17.48	23.2	28.4
부채비율 (%)	106.23	113.02	108	105
유동비율 (%)	156.48	115.67	138.2	160.2
이자보상배율(%)	4.81	10.84	8.1	10.7
자기자본비율 (%)	48.5	46.9	47.1	48