

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

코스텍시스 (355150)

기다림의 시기

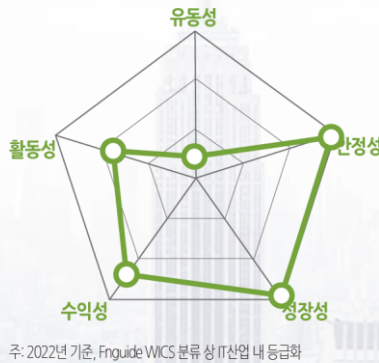
체크포인트

- 코스텍시스는 1997년에 설립된 통신용, 전기차용 고부가 비메모리 반도체 패키지 소재기업. 매출 비중은 RF 패키지 90%, 기타 10%로 구분 (1H23 기준)
- IT, 자동차 산업에서 화합물 반도체의 사용이 확대 중. 반도체 칩의 동작 환경이 고성능 기기로 고도화될수록 가혹해지기 때문. 전기차 내 인버터, PCU(전력제어장치) 등에서 화합물 반도체가 활발히 쓰이며 고부가 패키지의 수요도 성장 전망. 글로벌 비메모리 반도체 기업 NXP, 인피니온의 실적을 살펴보면 전기차 산업 성장과 동반하여 2020년 이후 실적이 견조히 성장 중. 당사는 NXP를 주고객으로 확보하고 있어 긍정적
- 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 96억원(-62.1% YoY), -11억원(적자전환 YoY)으로 전망. 매출액은 전년 대비 크게 감소할 전망. 이는 1) 전세계 통신인프라 투자 부진, 2) 신제품 매출 전 공백기에 기인. 수요 부진의 회복은 내년부터 전망. 향후 실적 개선의 전제 조건은 1) 신제품 방열 스페이서의 성장 여부, 2) NXP의 주문 본격화 여부, 3) 지속적인 경쟁사 대비 원가절감능력 확보 여부

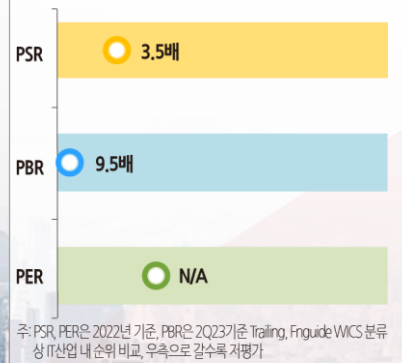
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



코스텍시스 (355150)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

코스텍시스는 통신용, 전기차용 반도체 패키지/부품을 제조

코스텍시스는 1997년에 설립된 통신용, 전기차용 고부가 비메모리 반도체 패키지 소재기업. 매출 비중은 RF 패키지 90%, 기타 10%로 구분(1H23 기준)

화합물 반도체 패키지 시장은 고부가 통신, 전기차 분야 수요 확대 중

IT, 자동차 산업에서 화합물 반도체의 사용이 확대 중. 반도체 칩의 동작 환경이 고성능 기기로 고도화될수록 가혹해지기 때문. 전기차 내 인버터, PCU(전력제어장치) 등에서 화합물 반도체가 활발히 쓰이며 고부가 패키지의 수요도 성장 전망. 글로벌 비메모리 반도체 기업 NXP, 인피니온의 실적을 살펴보면 전기차 산업 성장과 동반하여 2020년 이후 실적이 견조히 성장 중. 동사는 NXP를 주요고객으로 확보하고 있어 긍정적

2023년 외신상담의 시기, 2024년 기존 제품과 신제품의 성장 기대

2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 96억원(-62.1% YoY), -11억원(적자전환 YoY)으로 전망. 매출액은 전년 대비 크게 감소할 전망. 1) 통신인프라 투자가 여전히 전세계적으로 부진하고, 2) 신제품인 방열 스페이서는 내년 상반기 매출을 위해 준비하는 시기이기 때문. 수요 부진의 회복은 2024년부터 전망. 2024년 상반기에 시작되는 신제품 방열 스페이서 사업의 성장을 주목. 향후 실적 개선의 전제 조건은 1) 신제품 방열 스페이서의 성장 여부, 2) NXP의 주문 본격화 여부, 3) 지속적인 경쟁사 대비 원가절감능력 확보 여부 등으로 판단

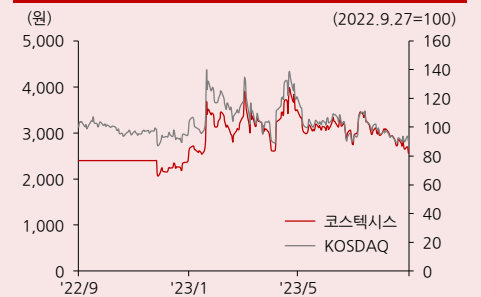
Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	71	77	104	254	96
YoY(%)	-5.8	9.0	34.0	144.8	-62.1
영업이익(억원)	3	6	3	36	-11
OP 마진(%)	4.8	8.0	2.6	14.1	-11.5
지배주주순이익(억원)	2	6	7	-11	-138
EPS(원)	8	23	27	-33	-387
YoY(%)	흑전	184.4	19.1	적전	적지
PER(배)	0.0	91.6	79.5	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	6.9	5.5	2.8	9.5
EV/EBIDA(배)	4.6	17.8	48.1	8.1	N/A
PBR(배)	0.0	12.0	6.9	7.7	4.8
ROE(%)	3.1	10.5	9.8	-11.1	-95.1
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/26)	2,565원
52주 최고가	3,985원
52주 최저가	2,075원
KOSDAQ (9/26)	827.82p
자본금	22억원
시가총액	941억원
액면가	100원
발행주식수	37백만주
일평균 거래량 (60일)	140만주
일평균 거래액 (60일)	47억원
외국인지분율	0.23%
주요주주	한규진 외 7인 44.86%



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.1	-20.5	6.9
상대주가	-5.5	-20.8	-10.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 코스텍시스는 통신용, 전기차용 반도체 패키지/부품을 제조

동사는 1997년 설립된 반도체 패키지 제조/판매 기업.
2023년 4월에 스펙으로 코스닥 시장에 상장

코스텍시스는 고방열 신소재 기술과 정밀 세라믹 패키지 기술을 기반으로 각종 통신용, 전기차용 고부가 비메모리 반도체 패키지를 제조/판매하는 기업이다.

반도체 패키징 사업에서 패키지(Package)의 사전적 의미는 '포장된 물품'이며, 반도체 패키징이란 반도체를 기계적 보호, 전기적 연결, 기계적 연결, 열 분산 등 4가지 주요한 역할을 하기 위해 후공정(Back-End Process)하는 기술을 의미한다. 동사는 반도체 패키징에 필요한 구조재료인 반도체 패키지를 생산하는 반도체 후공정 부품/소재 전문기업이라고 할 수 있다.

코스텍시스는 1997년에 설립되어, 2001년부터 Kovar Lid 라는 RF(주파수), 광소재 부품을 제조/판매하였다. 이후 2010년부터 TR(트랜지스터)용 RF 패키지의 양산에 성공하였고, 2014년경 네덜란드 비메모리 반도체 기업 NXP 향으로 RF 패키지를 수출하기 시작했다. 2015년에는 히트싱크 소재 생산에 성공하였고, sCMC(고방열 신소재) 등 다양한 패키지 소재 및 부품을 해외에 수출하였다. 2020년 동사는 중기부로부터 '글로벌 강소기업'으로 선정되기도 하였다.

코스텍시스는 2023년 4월, 스펙(교보10호 기업인수목적주)과 합병하며 코스닥 시장에 상장하였다.

2 매출의 구성, 주요 사업 등

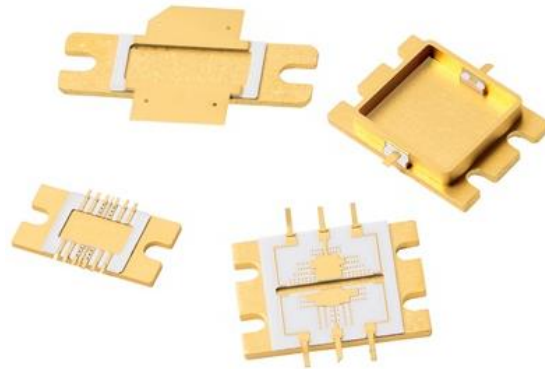
매출 비중, RF 패키지가 대부분

코스텍시스 매출 비중을 살펴보면 RF 패키지 제품이 약 90%, 기타(레이저 다이오드용 패키지, QFN(Quad Flat No lead) 패키지 등)가 약 10%인 것으로 파악된다(1H23 기준).

RF 패키지는 통신 반도체용

RF 패키지는 5G 통신 등 통신용 반도체 소재로 주요 재질은 세라믹이다. 동사의 RF 패키지는 주로 GaN (질화 갈륨) 칩에 쓰이는 고부가 제품으로 열에 대한 내구성이 우수하고 방열에 유리한 제품이다.

RF 파워 디바이스 세라믹 패키지



자료: 코스텍시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

레이저 다이오드용 패키지는
군수용

레이저 다이오드용 패키지는 주로 군수용으로 쓰이는 패키지 소재로, 주요 재질은 구리이다. 이 제품은 각종 군수 장비, 라이더 센서, 레이저 프린터 등에 쓰인다.

레이저 다이오드용 패키지



자료: 코스텍시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 capa.는
1공장 600억원/년,
2공장(내년 상반기 가동 예정)
500억원/년
매출 가능 규모

코스텍시스의 생산 capa.를 살펴보면 다음과 같다.

동사는 현재 1공장을 600억원/년 매출 가능 규모로 갖추고 있다. 동사는 신규 제품인 스페이서를 대량생산 하기 위해 2공장을 준비 중이다. 2공장은 내년 상반기 중 가동 가능할 전망이고 생산 capa.는 500억원/년 매출 가능 규모이다.

본사 및 1공장, 2공장



자료: 코스텍시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주고객은 국내/외 반도체, 통신장비, 완성차/부품, 군수 관련 기업들

동사 고객은 반도체, 통신장비, 완성차/부품, 군수 관련 기업 등

코스텍시스 고객은 국내/외 비메모리 반도체, 통신장비, 완성차/부품, 군수 기업 등으로 다양하다.

구체적으로 통신용 RF 패키지 고객으로는 NXP, RJR, QSI, Dynax, Macom 등이 있고, 2024년 상반기부터 본격적으로 매출이 발생될 스페이서 잠재 고객으로는 현대차, 온세미, ST마이크로, LG마그나이파워트레인, 보쉬, LX세미콘, Amkor 등이 있다.

제품별 주요 고객사



자료: 코스텍시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

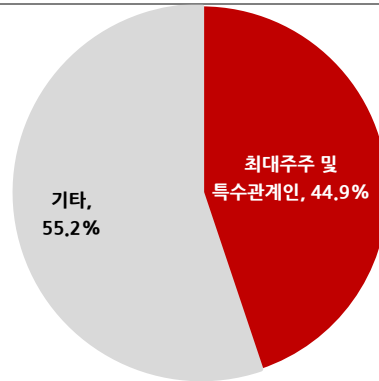
4 최대주주는 한규진 외 7인

한규진 대표이사는 1997년 창업 이후 지속 대표이사 맡아

코스텍시스 최대주주 및 특수관계인은 한규진 외 7인으로, 동사 지분 44.9%를 보유하고 있다(1H23 기준).

한규진 대표이사는 국민대학교 기계공학과 출신으로, 1984~1991년 기간 동안 기아의 기아자동차 연구소에 근무했으며 1991~1995년 기간 동안에는 한국산업안전공단 검사부에 재직했다. 이후 한규진 대표이사는 1997년 코스텍시스를 창업하였고, 현재까지 대표이사를 맡아오고 있다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2023년 6월 30일 기준

산업 현황

동사는 화합물 반도체를
실장하기 위한 반도체 패키지를
개발/생산

1 화합물 반도체는 2가지 이상 원소들로 만들어진 화합물 형태의 반도체

코스텍시스는 화합물 반도체(주로 GaN 소재)를 회로 등에 실장하기 위한 반도체 패키지를 개발/생산하여 광(Optic)통신, RF 통신, 레이저 모듈, 적외선 센서 제조 기업들에게 공급 중이다. 먼저 화합물 반도체에 대한 정의를 알아보면 다음과 같다.

화합물 반도체(Cheical Compound Semiconductor)는 2가지 이상의 원소들로 만들어진 화합물 형태의 반도체로서, 대표적으로 질화갈륨(GaN), 갈륨비소(GaAs), 탄화규소(SiC) 등이 있다. 참고로, 단원소 반도체는 한가지 원소로 구성된 반도체로서 실리콘(Si)과 게르마늄(Ge)이 대표적 단원소 반도체이다.

화합물 반도체는 산업적으로 많은 분야에서 다양하게 활용되고 있다. 동사의 주요 분야인 RF 통신, 광 통신, 레이저 및 적외선 센서 시장에서 각기 사용되는 화합물 소재들을 살펴보면 아래와 같다.

응용처별 화합물 반도체 소재 구성



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

화합물 반도체 패키지
제조 진입장벽은 높아

화합물 반도체 패키지는 기존 Si(실리콘) 반도체 패키지 대비 기본적으로 뛰어난 밀폐성, 방열성, 낮은 열팽창 계수, 전기적 연결성, 내열성, 내구성 등을 갖추어야 한다. 따라서 동사와 같은 화합물 반도체 패키지 업체들의 제조 진입장벽은 높다고 파악된다.

화합물 반도체별 특징 및 응용처

구분	특징	응용처
SiC(실리콘 카바이드)	고전압에서 견딜 수 있으며, 전력변환 효율 우수	전기차, 태양광 등 신재생에너지 인버터
GaN(질화갈륨)	실리콘 공정 호환성 우수, 고속 동작 및 소형화 가능	고속충전시스템, 자동차 LiDAR, 통신 등

자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

II, 자동차 분야에서 화합물 반도체 및 소재 수요가 확대

2 화합물 반도체 및 패키지 시장은 고부가 통신과 전기차 분야에서 수요 확대 중

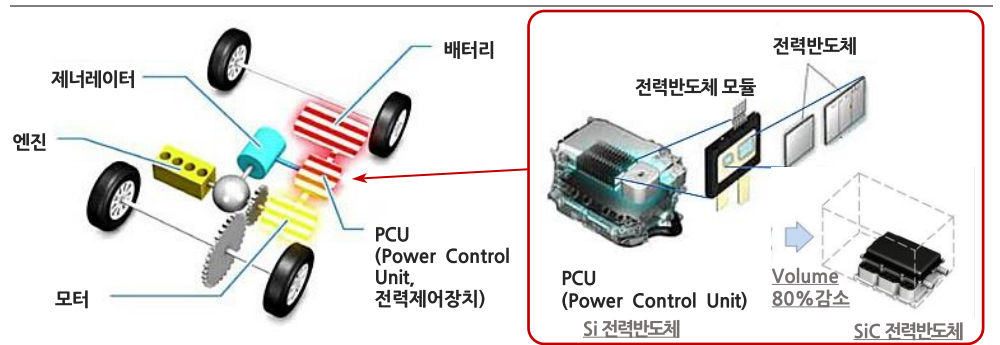
IT와 자동차 산업 분야에서 화합물 반도체의 사용처가 확대되고 있는 상황이다. 이는 반도체 칩의 동작 환경이 고 성능 기기로 고도화될수록 좀더 가혹해지고 있기 때문이다. 아래 표에서 확인할 수 있듯이 어떤 기기의 동작 온도가 상승할수록 고부가 화합물 반도체 및 패키지의 수요가 증가할 수밖에 없다. 관련 기기의 성능과 내구성에 화합물 반도체 및 패키지가 결정적으로 영향을 미치기 때문이다. 특히 5G와 같은 고부가 통신과 전기차 분야에서 고온의 동작 환경이 많고 상대적으로 높은 안정성이 요구되고 있다. 즉 전기차 내 인버터, PCU(전력제어장치) 등에서 화합물 반도체가 활발히 쓰이고 있다. 이로 인해 화합물 반도체용 패키지의 수요 또한 동반하여 고성장할 것으로 전망된다.

반도체 소재별 특성 비교

구분	Si	SiC	GaN
밴드갭(Ev)	1.1	3.3	3.4
절연파괴전계	0.3	3	3.3
열전도도(w/mk)	150	490	130
최대 동작 온도(c)	150	400	800

자료: 코스텍시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

전기차의 SiC 반도체 사용처



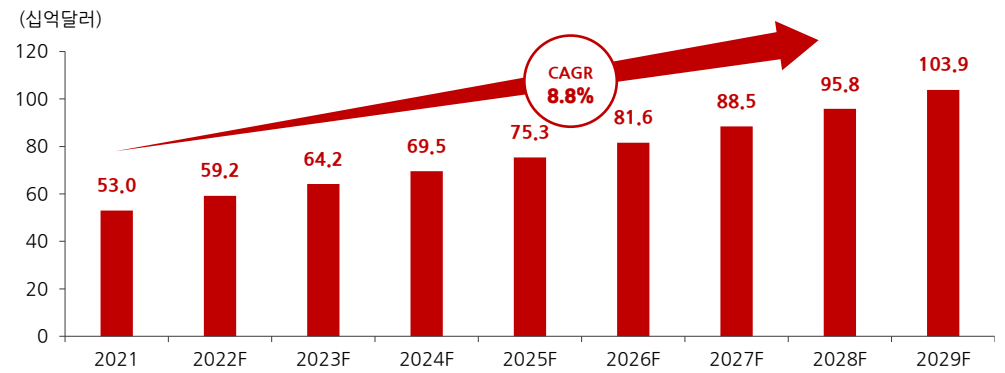
자료: 코스텍시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

전기차 산업 성장으로 화합물 반도체 수요도 급증

전기차 시장의 확대로 화합물 반도체를 포함한 차량용 반도체 시장이 견조하게 성장하고 있다. 전세계적으로 전기차 대증화되고 있고 이로 인해 차량 대당 반도체 탑재량/수요가 급증하고 있기 때문이다. 글로벌 완성차 중 전기차 비중은 2022년 기준으로 약 12%였고, 2028년에 42%, 2030년에 56%에 이를 수 있는 것으로도 전망되고 있다(SNE리서치 전망치 기준). 즉 전기차 대증화는 활발히 진행되고 있고 메가 트렌드라 할 수 있다.

글로벌 전기차 산업은 각국 정부의 친환경 추구 니즈와 맞물려 고성장이 진행되고 있다. 미국 전기차 기업 테슬라는 전기차 시장 내 선도적 플레이어로 시장을 개화하는 데에 공헌하였고, 한국과 일본, 독일 등의 주요 완성차 업체들도 전기차 라인업 확대에 대응 중이다. 이러한 전기차 산업 환경에서 화합물 반도체 수요는 급증하고 있다.

글로벌 차량용 반도체 시장 추이 및 전망

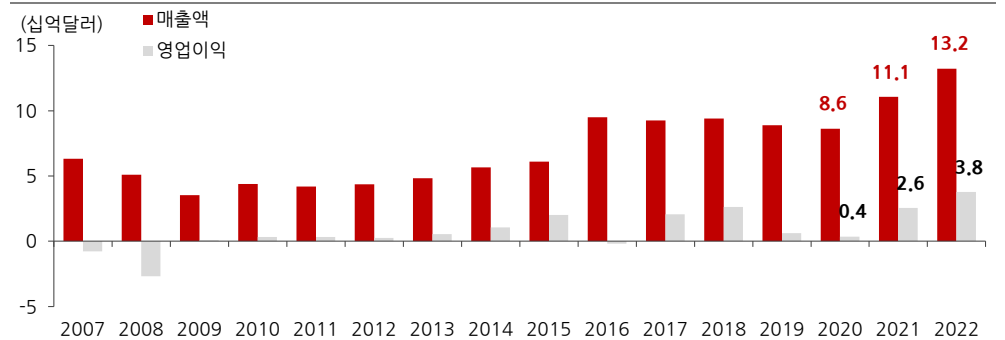


자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기차 시장 성장은
비메모리 반도체 기업 및
소재 기업에게 기회

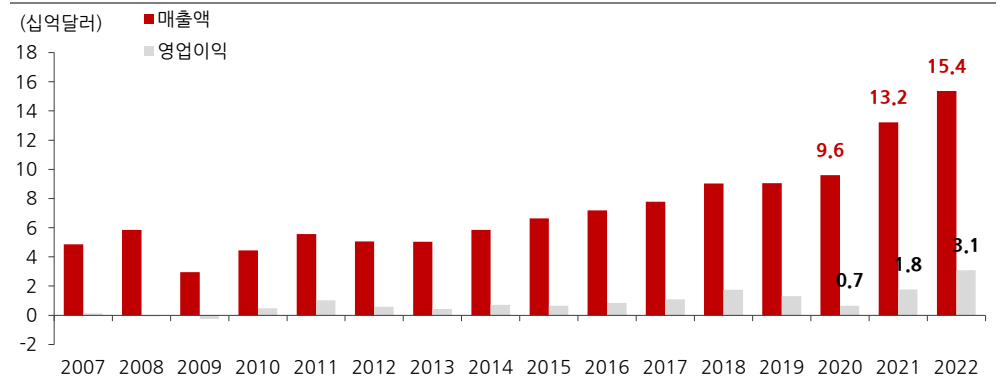
전기차 산업 및 기업의 고성장에도 따라 차량용 반도체 및 소재 기업들의 성장에도 청신호가 켜진 상황이다. 글로벌 대표적인 차량용/산업용/서버용 반도체 기업들(NXP, 인피니온)의 실적을 아래와 같이 간략히 살펴보면 이들 기업들 모두 2020년 이후 매출액과 영업이익이 견조히 성장하고 있음을 주목해 볼 수 있다. 전기차 시장의 성장은 NXP, 인피니온과 같은 선도적인 비메모리 반도체 기업들의 성장에 촉매가 되고 있는 것이다. 이로 인해 동사와 같은 화합물 반도체 소재 기업에게도 고성장을 할 기회가 펼쳐지고 있다고 판단된다.

NXP 실적 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

인피니온 실적 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 소재 내재화 통한 원가 경쟁력 확보

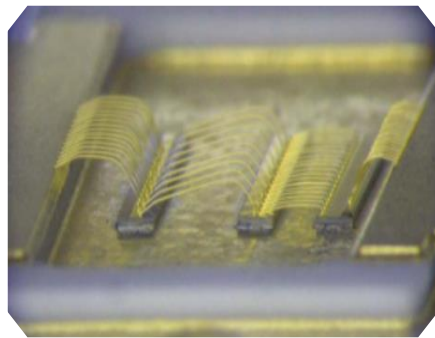
화합물 반도체에서
칩과 기판의 열팽창 매칭은
중요 이슈

Si(실리콘) 반도체의 속도, 효율, 내구성 등의 한계로 인해 GaN, SiC 등의 화합물 반도체의 수요가 성장하고 있다. GaN, SiC 반도체는 150도 이상의 고온에서 동작 가능하고, 최대 동작 온도는 800도까지 가능하다(SiC 400도, GaN 800도).

화합물 반도체의 고온 환경 내 구동으로 인해 반도체 칩과 기판의 열팽창 매칭이 중요한 이슈가 되었다. 즉 써멀 매칭(Thermal Matching)을 이루기 위해 화합물 반도체 제조사들은 저열팽창 고방열 소재를 필수적으로 이용하게 되었다. 칩의 파손이나 화재, 폭발 등을 막기 위해 이는 필요한 수순이다.

반도체 열팽창 미스매칭 시 크랙 발생

반도체와 열팽창 미스매칭(Mismatching)으로 인한 크랙 발생



자료: 코스텍시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

방열소재 특성 비교

구분	반도체	구리	알루미늄	고방열 소재(코스텍시스)	
				CMC(Cu-Mo-Cu)	CPC(Cu-MoCu-Cu)
열팽창 계수(ppm/°C)	5	17	28	8	9
열전도율(W/m.k)	-	390	280	240	220

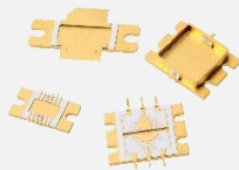
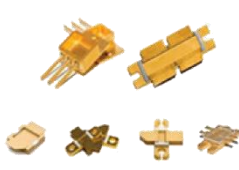
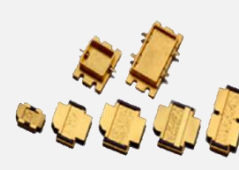
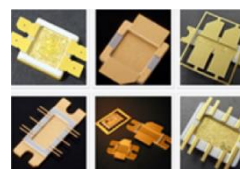
자료: 코스텍시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 GaN용 패키지 제작시
핵심 방열 원자재를 내재화하여
원가 경쟁력 보유

동사는 패키지 제조에서 경쟁사들과 차별화된 경쟁력을 보유하고 있다. 동사는 타사와 달리 GaN용 패키지를 제작 시 핵심 방열 원자재를 자체 생산한다. 이로 인해 차별화된 원가 경쟁력을 보유하고 있다. 아래 표에서 볼 수 있듯 일본의 경쟁사들조차 이루지 못한 원자재 내재화를 동사는 이룬 것이다.

중장기적으로 이러한 원자재 내재화는 동사에게 경쟁사 대비 현저한 원가 경쟁력을 확보 가능하게 할 것으로 보인다. 이와 더불어 동사 제품의 품질과 가격경쟁력은 NXP의 선택을 이미 받고 있으므로 검증이 완료된 것으로 판단된다.

RF 통신용 패키지 경쟁력 비교

기업명	코스텍시스	K사(일본)	N사(일본)	R사(한국)
적용 제품	GaN chip 적용	GaN chip 적용	GaN chip 적용	GaN chip 적용
제품 이미지				
핵심 방열 원자재 생산	자체 생산	외부 구매	외부 구매	외부 구매
원가경쟁력	우수함			
형태	소재부터 패키지까지 자체 생산		소재 외부 도입하여 패키지 제조	
적용 분야	5G 통신	5G 통신	5G 통신	5G 통신
특징	글로벌 유일	글로벌 시장 선도기업	글로벌 시장 선도기업	코스닥 상장기업

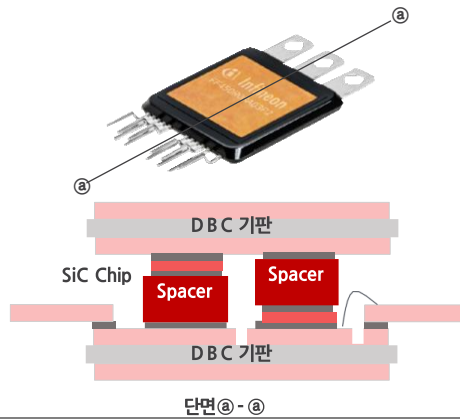
자료: 코스텍시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년부터 신제품 매출 본격화 기대

곧 완성될 2공장을 통해
스페이서 매출 본격화 전망

동사는 내년 상반기 완성될 2공장을 통해 신제품인 방열 스페이스의 매출을 본격화할 것으로 전망된다. 방열 스페이스는 SiC 반도체 모듈 내 장착되는 소재이다. 방열 스페이스의 주요 기능은 다음과 같다. 1) SiC 칩 실장, 2) DBC 기판(세라믹 절연체와 순수 구리 금속이 고온의 공정반응 접합에 의해 견고하게 직접 접합된 기판)과 칩을 연결, 3) 칩에서 발생하는 열 방출, 4) 열충격에 의한 칩 파손 방지이다.

SiC 반도체 모듈 및 방열 스페이스



자료: 코스텍시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

스페이서 수요는 고성장 기대

방열 스페이서를 생산할 2공장은 내년 상반기부터 본격 가동이 예상되고 2공장의 매출 가능 capa.는 500억원/년이다.

글로벌 방열 스페이서 수요는 고성장이 기대된다. 코스텍시스의 자체 추정에 따르면 글로벌 방열 스페이서 시장은 2020년 700억원 수준에서 2030년 1.3조원 규모로 성장을 예상하고 있다.

**2024년부터 스페이서
시장에 동사 진입 기대**

통상적으로 전기차 1대당 약 60개의 방열 스페이서 탑재가 요구된다고 알려져 있다. 전기차가 스마트카로 점차 고도화될수록 이 수요는 더욱 증가할 수 있을 전망이다. 고성능의 방열 스페이서는 현재 일본 소재기업들이 과점하고 있는데, 2024년부터 동사의 진입이 기대된다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적은 사상 최대치 달성

2022년 매출액, 영업이익
각각 254억원, 36억원 달성

코스텍시스의 2022년 연간 매출액, 영업이익은 각각 254억원, 36억원이었다(+144.8% YoY, +1,212.8% YoY). 매출액, 영업이익 모두 창사 이래 사상 최대치를 달성하였다. 전년 대비 매출액 급증은 기존 고객인 NXP의 RF 패키지 제품 대량 주문이 주요인이었다. NXP가 동사의 제품력을 인정하여 경쟁사들의 주문량을 축소하고 동시에 주문을 늘렸던 것으로 파악된다. 영업이익도 크게 증가(전년 대비 영업이익 33억원 증가)되었는데, 매출액 증가로 인한 레버리지 효과에 주로 기인했다.

2 2023년 주고객의 주문 감소로 실적 부진 전망. 단 신제품 공백기인 점은 참고

반기 YoY 매출액은 크게 감소,
반면 영업이익도 적자전환

코스텍시스는 8월 14일 반기 사업보고서를 통해 올해 상반기 실적을 발표했다. 반기 매출액, 영업이익은 각각 46억원, -6억원을 기록했다(각각 -69.4% YoY, 적자전환 YoY).

전년 반기 대비 매출액은 급감했는데 이는 1) 전세계적인 통신 시장 위축으로 통신인프라 투자 위축/지연의 산업 영향, 2) 주고객인 NXP의 RF 패키지 주문 감소에 기인했다.

반기 영업이익은 전년 대비 적자전환 하였는데 이는 1) 매출액 급감으로 인한 고정비 부담 증가와 2) 신제품 준비 관련 인건비 등 비용 증가 등 때문이었다.

특이사항으로 2023년 상반기에 영업외비용 중 기타비용이 크게 발생(71억원) 하였는데 이는 1) 스팩과의 합병부대비용 64억원, 2) 전환사채전환손실 5억원 등에 따른 것이다.

올해 연간 실적 매출액 96억원,
영업이익 -11억원으로 전망

코스텍시스의 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 96억원(-62.1% YoY), -11억원(적자전환 YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 크게 감소할 전망이다. 1) 통신인프라 투자가 여전히 전세계적으로 부진하고, 2) 신제품인 방열 스페이서는 내년 상반기 매출을 위해 준비하는 시기이기 때문이다. 다만 상반기 대비 하반기에 전자 매출액은 소폭 증가 가능할 전망이다. 이는 NXP의 보유 재고가 소진되며 주문이 다소 증가할 가능성이 존재하기 때문이다.

연간 영업이익은 -11억원으로 추정한다. 하반기 매출액이 상반기 대비 소폭 늘어날 수 있으나 그 규모가 크지 않을 전망이다. 신제품의 본격 매출은 2024년 상반기이므로 공백기로 인한 비용 부담 등을 고려했다.

중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 신제품 방열 스페이서의 성장 여부, 2) NXP의 주문 본격화 여부, 3) 지속적인 경쟁사 대비 원가절감능력 확보 여부 등으로 판단한다.

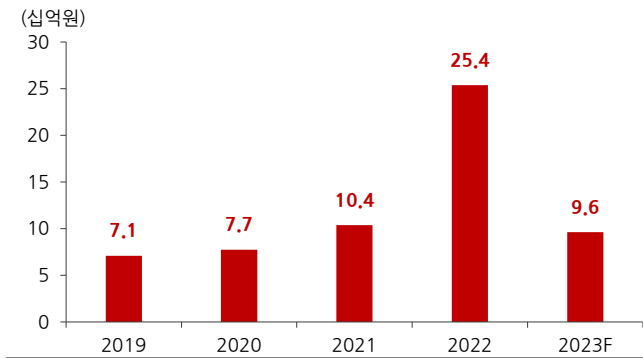
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	71	77	104	254	96
영업이익	3	6	3	36	-11
지배주주순이익	2	6	7	-11	-138
YoY 증감률					
매출액	-5.8	9.0	34.0	144.8	-62.1
영업이익	흑전	81.6	-55.7	1,212.8	적전
지배주주순이익	흑전	184.4	21.5	적전	적지
영업이익률	4.8	8.0	2.6	14.1	-11.5
지배주주순이익률	2.9	7.6	6.9	-4.3	-143.8

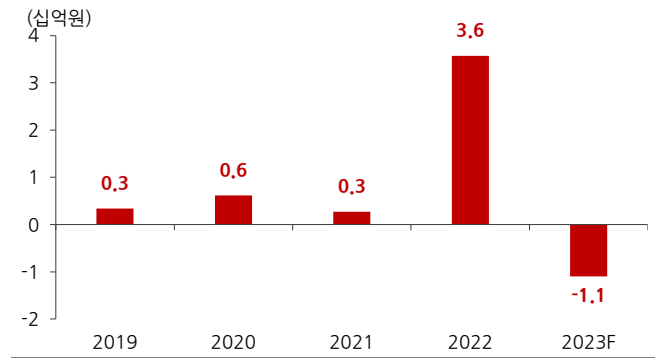
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

시장 대비 동사 밸류에이션은 높은 상황

2023년 실적 저조로 동사 밸류에이션은 고평가 상황. 향후 신제품 성장여부가 관건
 코스텍시스의 현재 시가총액은 941억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PBR은 4.8배 정도로, 코스닥 시장(2.9배) 대비는 높은 수준이다.

코스텍시스의 Peer그룹으로는 화합물 반도체 기업 및 관련 패키지 기업들을 고려할 수 있다. 따라서 KEC, RF머트리얼즈를 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PSR 측면 모두 높은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 동사 PBR 4.8배, PSR 9.5배 VS Peer그룹 평균 PBR 1.1배, PSR 1.5배). 1) 동사가 올해 NXP의 주문이 급감하여 실적이 저조한 점, 2) 화합물 반도체 부품소재 전문기업으로서 기술력과 진입장벽을 보유한 점 등이 상대적인 고평가 사유로 판단된다.

전사 실적 개선 여부와 신제품 성장 여부가 기업가치 상승의 Key

코스텍시스의 Historical 밴드 차트를 보면 현재 동사의 PBR, PSR 밸류에이션은 각각 밴드 하단, 밴드 상단 정도로 평가되고 있다. 2023년 실적이 저조하여 앞으로의 실적 및 화합물 반도체 소재 산업의 업황 흐름이 주가의 관건이 될 수 있다. 향후 전사 실적이 개선되거나 신제품 방열 스페이서 매출이 의미있게 성장한다면 동사의 기업가치는 상승을 모색할 수 있을 것으로 전망된다.

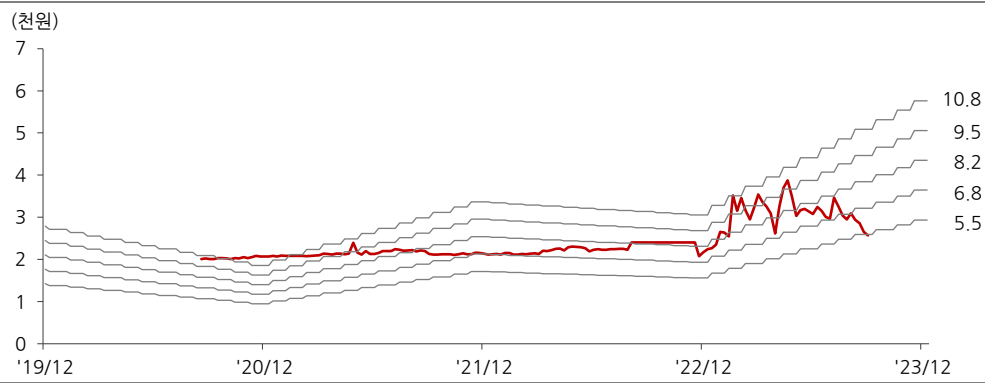
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PBR	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,463	1,891,222	3,676,804	2,709,023	-	0.6	-	0.9
코스닥	828	402,429	328,765	118,236	-	1.9	-	2.9
코스텍시스	2,565	94	25	10	2.8	9.5	7.7	4.8
KEC	1,395	280	256	218	1.1	1.3	1.0	0.7
RF머트리얼즈	10,140	86	50	50	1.9	1.7	2.3	1.5
동종업종 평균	-	-	-	-	1.5	1.5	1.6	1.1

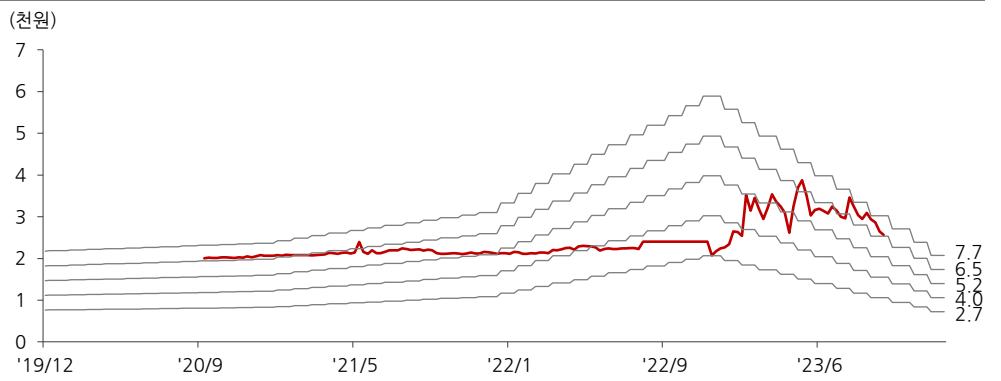
주: 2023년 9월 26일 종가기준, 2023년 피어그룹의 매출액은 반기 매출액의 2배로 산정. PSR 추정치 = 시가총액 / (상반기 매출X2), PBR 추정치 = 시가총액 / 상반기말 순자산
 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
1 주고객 중 NXP향 매출이 집중되고 있는 점

NXP의 주문 강도에 따라
동사 실적 변동되고 있는 점은
리스크 요인

동사는 RF 패키지 제품 중심으로 다양한 고부가 GaN, SiC 패키지 소재 제품군을 바탕으로 글로벌 비메모리 반도체, 완성차/부품 기업들을 고객으로 확보하고 있다. 다만 2022년과 2023년에는 특히 NXP향으로 매출이 집중되고 있는 상황이다(2023년 전체 매출 중 약 80%가 NXP향).

즉 NXP의 주문 강도에 따라 동사 실적이 크게 변동되고 있는 점은 리스크 요인이다. 이러한 고객 집중화 현상의 해소를 위해 동사는 타고객들에 대한 영업활동을 강화해야 하는 상황으로 판단된다. 참고로 내년부터는 신제품인 방열 스페이서의 매출 발생으로 인해 동사는 NXP 외 고객들의 비중이 상승할 개연성이 있어 이를 주목할 만하다고 보인다.

2 글로벌 경기 하락으로 통신인프라 투자가 전반적으로 축소될 가능성

2024년 글로벌 경기 경착륙시
통신인프라 관련 부품소재 수요
위축될 수도

전세계적인 물가 상승으로 인해 미국 FED를 중심으로 작년 봄부터 각국 중앙은행들은 기준 금리 인상을 급격하게 진행했다. 올해 접어들며 점진적으로 글로벌 물가 상승률은 체감하고 있으나, 향후 글로벌 경기의 연착륙 여부를 아직 누구도 장담할 수 없는 상황이다. 올해 글로벌 통신인프라 투자는 저조한 것으로 보이며 이는 동사에 대한 NXP의 주문 강도 약제로 실감할 수 있는 상황이다.

2024년 글로벌 경기가 만약 경착륙을 하게 된다면, 글로벌 통신인프라 투자와 관련해서 부품소재 산업의 예상 외 수요 위축이 발생할 수 있음을 투자자들은 주지해야 한다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	71	77	104	254	96
증가율(%)	-5.8	9.0	34.0	144.8	-62.1
매출원가	56	58	88	201	85
매출원가율(%)	78.9	75.3	84.6	79.1	88.5
매출총이익	15	20	16	52	11
매출이익률(%)	21.5	25.5	15.5	20.6	11.5
판매관리비	12	14	13	16	22
판매비율(%)	16.9	18.2	12.5	6.3	22.9
EBITDA	9	10	6	40	-5
EBITDA 이익률(%)	12.4	13.5	5.7	15.6	-5.2
증가율(%)	흑전	18.3	-43.1	566.6	적전
영업이익	3	6	3	36	-11
영업이익률(%)	4.8	8.0	2.6	14.1	-11.5
증가율(%)	흑전	81.6	-55.7	1,212.8	적전
영업외손익	-1	1	-1	-50	-123
금융수익	0	8	2	1	3
금융비용	2	6	7	59	60
기타영업외손익	1	-1	4	8	-66
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	7	2	-14	-134
증가율(%)	흑전	140.8	-75.4	적전	적지
법인세비용	1	1	-5	-3	4
계속사업이익	2	6	7	-11	-138
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	6	7	-11	-138
당기순이익률(%)	2.9	7.6	6.9	-4.3	-143.8
증가율(%)	흑전	184.4	21.5	적전	적지
지배주주지분 순이익	2	6	7	-11	-138

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	5	-7	-14	61	-162
당기순이익	2	6	7	-11	-138
유형자산 상각비	2	3	3	4	6
무형자산 상각비	3	2	1	0	0
외환손익	0	1	0	1	0
운전자본의감소(증가)	-4	-17	-23	4	-30
기타	2	-2	-2	63	0
투자활동으로인한현금흐름	-1	-1	-106	-43	2
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-0	-1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-110	-43	0
기타	0	1	4	1	2
재무활동으로인한현금흐름	1	7	122	-4	155
차입금의 증가(감소)	1	2	97	-28	-85
사채의증가(감소)	0	4	25	20	0
자본의 증가	0	0	0	0	239
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	1	0	4	1
기타현금흐름	0	-1	0	-1	-2
현금의증가(감소)	5	-2	2	14	-6
기초현금	3	8	6	8	21
기말현금	8	6	8	21	15

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	83	100	121	127	131
현금성자산	8	6	8	21	15
단기투자자산	4	4	0	2	1
매출채권	9	13	27	11	14
재고자산	54	69	78	84	98
기타유동자산	8	9	8	8	3
비유동자산	53	54	184	226	219
유형자산	49	51	182	219	213
무형자산	2	1	0	0	-0
투자자산	1	2	2	1	0
기타비유동자산	1	0	0	6	6
자산총계	136	154	306	353	350
유동부채	50	65	60	119	54
단기차입금	20	27	36	13	10
매입채무	2	5	6	5	2
기타유동부채	28	33	18	101	42
비유동부채	19	45	144	140	101
사채	0	4	13	6	6
장기차입금	8	28	108	95	92
기타비유동부채	11	13	23	39	3
부채총계	69	110	205	259	155
지배주주지분	67	45	101	94	196
자본금	20	16	21	22	22
자본잉여금	29	9	34	38	278
자본조정 등	1	1	1	0	0
기타포괄이익누계액	24	24	43	43	43
이익잉여금	-7	-6	2	-9	-147
자본총계	67	45	101	94	196

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	91.6	79.5	N/A	N/A
P/B(배)	0.0	12.0	6.9	7.7	4.8
P/S(배)	0.0	6.9	5.5	2.8	9.5
EV/EBITDA(배)	4.6	17.8	48.1	8.1	N/A
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	8	23	27	-33	-387
BPS(원)	258	172	312	283	534
SPS(원)	273	298	391	765	269
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.1	10.5	9.8	-11.1	-95.1
ROA	1.5	4.0	3.1	-3.3	-39.2
ROIC	2.9	4.3	5.7	6.8	-3.6
안정성(%)					
유동비율	164.7	154.4	200.6	107.3	242.7
부채비율	102.9	245.5	203.6	274.3	79.4
순차입금비율	60.8	169.3	170.8	217.0	68.5
이자보상배율	2.1	1.0	0.4	5.4	-1.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.8	0.3
매출채권회전율	7.1	6.9	5.1	13.2	7.6
재고자산회전율	1.3	1.3	1.4	3.1	1.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.