Company Report ★★★★★

코셈 (360350)

제2의 파크시스템스를 찾는다면

김아영

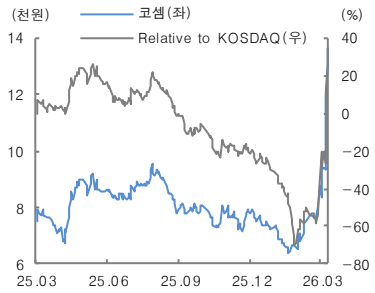
ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.03.13)	13,200
	스몰캡업종

- 전자현미경 기반 분석 장비 기업
- 2026년, 연구용 장비에서 산업용 장비로 상업화 구간 진입
- 시간 문제일 뿐, 신규장비 상업화에 따른 주가 Re-rating 기대

KOSDAQ	1,138.29
시가총액	756억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	0억원
52주 최고/최저	13,620원 / 5,970원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	7.29%
주요주주	이준희 외 10 인 22.82% 이노폴리스파트너스 외 1 인 5.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	90.5	89.4	82.8	82.6
상대수익률	82.7	54.0	34.3	14.5



전자현미경 기반 분석 장비 기업

주사전자현미경(SEM) 기반 나노 분석 장비를 개발, 제조하는 기업. 주요 제품은 Tabletop SEM과 EDS 통합 분석장비로, 3Q25기준 Tabletop SEM이 매출의 64%를 차지. SEM 컬럼 설계 기술을 기반으로 전자현미경의 소형화 및 사용 편의성을 확보해 연구기관 및 산업체에 장비를 공급하고 있으며, 연구기관 중심 SEM에서 최근에는 반도체 후공정 및 산업용 분석장비 시장 타겟으로 대기업 SEM과 이온건(Ion-Gun) 모듈 등 신규 장비 사업을 추진 중

투자포인트: 연구용 장비에서 산업용 장비로 상업화 구간 진입

1) 신규 장비 사업의 상업화 임박: 이온건 모듈은 반도체 양산 플랫폼에 채택될 경우 10~15년 이상 반복 공급이 가능해 양산 적용시 연간 수 백억원 규모의 매출 기대. 또한 대기압 SEM 상업화 시 수억~수십억원 산업용 장비 시장으로 확장되며 향후 수백억원 규모의 신규 매출 기여 기대

2) 그래핀 멤브레인 기반 차세대 대기압 SEM 기술 확보: 기존 실리콘 나이트라이드 대비 높은 전자 투과율을 확보해 대기압 환경에서도 nm급 고해상도 분석이 가능한 차세대 전자현미경 핵심 기술을 확보

2026년, 신규 장비 상업화에 따른 성장 구간 진입 전망

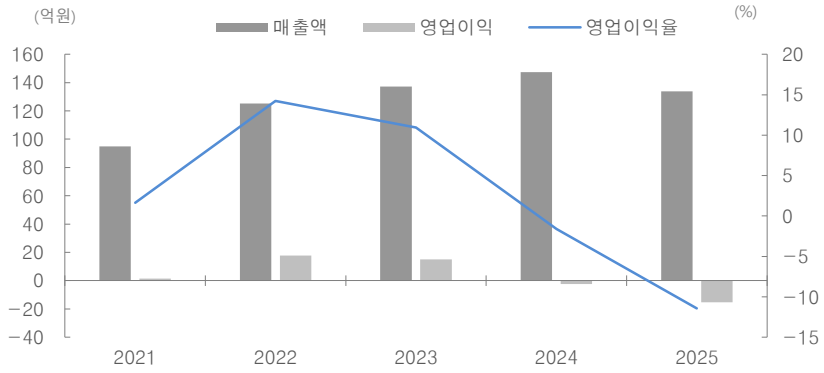
2026년에는 기존 연구용 SEM 장비 매출 성장과 신규 장비 사업 매출이 일부 반영되며 성장 국면 진입 예상. **코셈은 최근 AP시스템에 이온건 모듈 3대 공급을 완료**하며, 반도체 장비 부품 사업 진입의 초기 성과를 확보. 해당 모듈이 장비 양산 공정에 적용될 경우 연간 수백억원 규모의 매출 확대 가능성이 기대되며, 본격적인 공급 확대는 시간의 문제. 또한 대기압 SEM 상업화 여부 역시 산업용 장비 매출 본격화의 핵심 변수로 작용할 전망. 과거 파크시스템스가 AFM 장비 상업화 이후 주가 Re-rating을 경험한 사례를 고려할 때, 코셈 역시 신규 장비 상업화에 따른 밸류에이션 재평가 가능성 존재

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0	0	137	147	134
영업이익	0	0	15	-2	-15
세전순이익	0	0	17	7	-14
총당기순이익	0	0	17	7	-9
지배지분순이익	0	0	17	10	-9
EPS	0	0	337	179	-153
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	43.7	-87
BPS	0	0	2,553	4,135	3,218
PBR	0.0	#DIV/0!	5.3	3.3	4.1
ROE	0.0	0.0	26.4	5.6	-2,110

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 코셈, 대신증권 Research Center

그림 1. 코셈 매출액 및 영업이익 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표 1. 코셈 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	**31**	**29**	**25**	**125**	**137**	**147**	**134**
Tabletop SEM	23	19	13	94	102	92	
Normal SEM	3	1	3	12	12	23	
형광현미경(RED)	1	2	2	0	0	6	
주변기기(이온밀러등)	2	4	4	13	13	12	
기타	3	3	4	6	10	14	
매출원가	18	19	16	67	76	87	
매출원가율 (%)	56.2	65.6	62.7	53.4	55.0	59.0	
판관비	17	18	16	41	47	63	
판관비율 (%)	53.9	62.5	65.5	32.4	34.0	42.6	
영업이익	**-3**	**-8**	**-7**	**18**	**15**	**-2**	**-15**
영업이익률 (%)	-10.0	-28.1	-28.1	14.2	10.9	-1.6	-11.4
당기순이익	**-3**	**-9**	**-5**	**17**	**17**	**-3**	**-9**
당기순이익률 (%)	-8.6	-31.2	-19.9	13.7	12.3	-2.0	-6.5

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. 코셈의 성장 전략: 전략적 파트너십과 반도체 기업 실증을 통한 시장 진입

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

전자현미경 기반 나노 분석 장비 기업

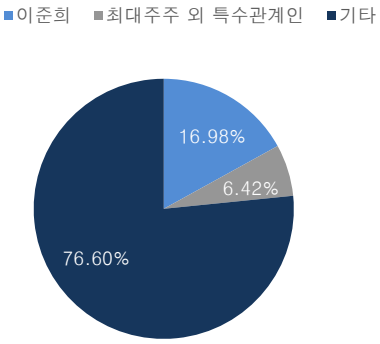
전자현미경기업으로 연구기관, 산업체 대상 나노 분석 장비 시장에서 사업 확대

코셈은 나노 단위 미세 구조 분석을 위한 **주사전자현미경(SEM) 기반 분석 장비를 개발, 제조하는 기업.** 주요 제품은 Tabletop SEM과 EDS 통합 분석 장비로 구성되며, 3Q25 기준 Tabletop SEM이 매출의 64%를 차지. 코셈은 SEM 컬럼 설계 기술을 기반으로 전자현미경의 **소형화와 사용 편의성을 확보**했으며, 기존 대형 SEM 장비 대비 **설치 공간과 운용 편의성을 개선한 Tabletop SEM 제품을 통해 전자현미경의 대중화를 추진.** 주요 고객은 대학 및 연구기관, 소재/배터리 기업, 전자부품 기업 등으로 구성되며 산업용 분석 장비 수요 증가에 따라 활용 영역이 확대되고 있음

글로벌 수출기반 사업 구조와 신규 장비 개발을 통해 산업용 분석 장비 시장으로 확장

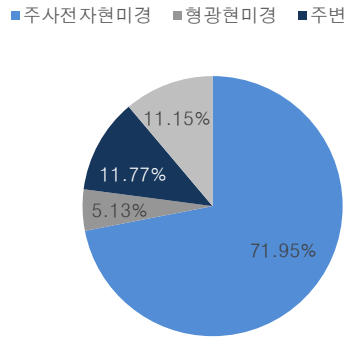
코셈은 국내 직접 판매와 해외 딜러 네트워크를 병행하는 영업 구조를 구축하고 있으며, 18개 해외 대리점 네트워크를 통해 약 40여 개국에 장비를 공급하고 있음. 회사는 2007년 설립 이후 Tabletop SEM 시장을 개척, 2024년 기술특례상장을 통해 코스닥에 상장. 최근에는 반도체 후공정 및 산업용 분석장비 시장을 타겟으로 신규 장비 사업을 확대하고 있으며, 대기압 환경에서 분석이 가능한 A-SEM(대기압 SEM)과 반도체 전처리 장비인 이온밀러 및 이온건 모듈 등 차세대 장비 개발을 추진. 기존 연구용 SEM 중심 사업 구조에서 산업용 분석 장비 기업으로 사업 영역 확대 기대

그림 3. 코셈 주주구성



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 코셈 사업부문별 매출 비중(3Q25 누계)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

전자 현미경 산업: 나노 분석 장비 시장의 핵심 인프라

전자 현미경: 나노 분석 장비 시장의 핵심 인프라

전자현미경 산업은 나노 단위 구조 분석을 위한 핵심 분석 장비 산업으로 반도체, 배터리, 소재, 바이오 등 첨단 제조 및 연구개발 산업에서 필수적으로 활용되는 장비 시장. 전자현미경은 빛 대신 전자빔을 이용해 이미지를 형성하는 장비로 광학현미경 대신 훨씬 높은 해상도를 구현할 수 있으며 반도체 공정, 소재 구조, 나노 구조 연구 등에 필수적으로 사용됨

글로벌 전자현미경 시장 규모는 2024년 약 49억달러(약6.5조원) 수준이며, 2034년 약 103억달러까지 성장할 것으로 전망됨(CAGR 8.1%). 특히, 전자현미경 시장 내에서도 SEM(Scanning Electron Microscope) 장비가 전체 시장의 약 78% 이상을 차지하는 핵심 세그먼트로 산업 및 연구 분석 장비로 가장 널리 사용됨. 전자현미경 산업은 전자빔 제어 기술, 전자렌즈 설계 기술, SEM 컬럼 설계 기술 등 고난도 핵심 기술이 요구되는 장비 산업으로 기술 진입장벽이 매우 높은 특징을 가짐. 실제로 글로벌 시장은 Thermo Fisher Scientific, Hitachi High-Tech, JEOL, Zeiss 등 소수 기업 중심의 과점 구조를 형성하고 있으며, 연구기관 및 반도체 산업에서 높은 브랜드 신뢰도가 중요한 산업

전자현미경 시장 구조: 연구용→산업용→반도체 공정 검사

전자현미경 시장은 크게 **연구용 SEM, 산업용 SEM, 반도체 공정 검사 SEM** 세가지 시장으로 구분. 연구용 SEM 시장은 대학 및 연구기관 중심으로 안정적인 수요를 형성, 산업용 SEM 시장은 배터리 소재, 금속 소재, 나노 소재 분석 등 산업 응용 분야에서 수요가 증가하고 있음. 특히, 반도체 산업에서는 트랜지스터 미세화 및 첨단 패키징 기술 발전에 따라 나노 단위 구조 분석 수요가 증가하면서 전자현미경 기반 분석 장비 수요도 지속적으로 확대 추세

코셈은 기존 **연구용 SEM 중심 사업에서 산업용 분석 장비 및 반도체 분석 장비 시장으로 사업 영역을 확장 중.** 특히, 대기압 환경에서도 분석이 가능한 차세대 전자현미경 기술 개발을 통해 기존 전자현미경의 활용 범위를 산업 공정 분석 영역까지 확대

표2. 전자현미경 시장 세그먼트별 분석

구분	주요 고객 (활용 분야)	장비 가격	시장 규모	특징
연구용 SEM	대학, 연구기관 (나노소재, 배터리 소재, 금속/세라믹, 바이오 샘플 관찰)	약 0.5~2억원	약 $2B	기초 연구 중심, 안정적 수요, 낮은 성장률
산업용 SEM	소재, 배터리, 금속기업 (배터리, 금속, 화학, 전자부품)	3~10억원	약 $1.5B	배터리 산업 성장, 첨단 소재 개발로 수요 증가
반도체 검사 SEM	반도체 제조사 (나노단위 패턴폭 측정, 공정 결함 분석, 공정 수율 관리)	20~100억원	약 $1.2~1.85B	반도체 공정 필수 장비, 매우 높은 기술 진입 장벽

자료: 대신증권 Research Center

표3. 글로벌 전자 현미경 주요 기업 비교

기업	국가	매출 (2024)	주요 분야	특징
Thermo Fisher Scientific	미국	$42.88B	Analytical Instruments	글로벌 1위 분석 장비 기업
Hitachi HighTech	일본	¥704B(~$4.6B)	Electron Microscopy / Semiconductor	반도체 SEM 강자
JEOL	일본	¥176B(~$1.2B)	Electron Microscopy	TEM 기술 세계 선도
Carl Zeiss	독일	€1.2B(~$1.3B)	Microscopy division	소재 분석 장비
코셈	한국	147억원	Tabletop SEM	소형 SEM 전문 기업

자료: 대신증권 Research Center

코셈: 글로벌 과점 SEM 시장 속에서 Tabletop SEM 의 niche 포지션

전자현미경 시장 구조 및 기술 경쟁력

코셈은 전자빔 제어, 전자렌즈 설계, SEM 컬럼 설계 등 전자현미경의 핵심 기술을 내재화한 기업으로 소형 SEM(Tabletop SEM) 분야에서 기술 경쟁력을 확보하고 있다. 글로벌 전자현미경 시장은 Thermo Fisher, Hitachi High-Tech, JEOL, Zeiss 등 소수 글로벌 기업 중심의 과점 구조를 형성하고 있으며 연구 및 산업 분석 장비 분야에서 높은 기술 진입장벽을 갖는 산업이다. 특히 고해상도 반도체 검사 장비 시장은 글로벌 기업들이 주도하고 있으며 장비 가격 역시 수십억~100억원 이상에 이르는 고가 장비 중심으로 형성되어 있다.

연구용 SEM에서 산업 분석장비 시장으로의 확장

이러한 시장 구조 속에서 코셈은 기존 글로벌 기업들이 집중해온 고가 연구용 및 반도체 검사 SEM 시장과는 차별화된 **소형 SEM(Tabletop SEM) 세그먼트**에서 경쟁력을 확보하고 있다. Tabletop SEM은 기존 대형 SEM 대비 가격과 운용 편의성을 크게 낮춘 장비로 연구기관뿐 아니라 소재·배터리·전자부품 기업 등 산업 현장에서 활용되는 분석 장비 시장을 형성하고 있다. 즉 코셈의 사업 구조는 기존 외산 장비를 직접 대체하기보다는 **저가·소형 SEM 시장을 개척하며 분석 장비의 활용 범위를 확장하는 포지션**으로 이해할 수 있다

반도체 미세화에 따른 분석 장비 수요 증가, 소형 SEM 기반 분석 장비 기업으로 확장

동사의 기존 SEM 사업은 대학 및 연구기관 중심의 연구용 분석 장비 시장을 주요 수요처로 성장해왔으나 최근 반도체 후공정 및 첨단 패키징 분석 시장으로 응용 영역이 확대되는 추세다. 연구용 SEM 장비는 대당 약 1억원 수준의 가격대를 형성하는 반면 산업용 분석 장비는 수십억원 수준까지 가격이 상승할 수 있어 산업용 시장 진입 시 제품 믹스 개선에 따른 외형 성장 가능성이 존재한다. 특히 반도체 공정 미세화와 첨단 패키징 기술 발전에 따라 나노 단위 구조 분석 및 결함 분석 수요가 증가하면서 전자현미경 기반 분석 장비의 산업 활용 범위 역시 확대되고 있다. 이러한 산업 환경 속에서 동사는 소형 SEM 기술을 기반으로 연구용 장비 중심 사업 구조에서 산업체 분석 장비 시장으로 적용 범위를 넓히며 산업 분석 장비 기업으로의 확장을 추진하고 있다.

표4. 글로벌 SEM 시장 세그먼트 구조

구분	주요 활용 산업	장비 가격	주요 기업	특징
High-end SEM	반도체 공정 검사, 첨단 연구	20~100억원+	Hitachi High-Tech, Thermo Fisher	초고해상도 검사장비
Mid SEM	소재 분석, 산업 연구	3~10억원	Zeiss, JEOL 등	산업 분석 장비
Tabletop SEM	연구소, 소재/배터리/전자부품 기업	5천만~1억원	코셈 등	소형화, 사용 편의성

자료: 대신증권 Research Center

표5. 반도체 미세화에 따른 분석 장비 수요 확대

구분	과거 반도체 공정	현재/미래 반도체 공정	분석 장비 영향
공정 노드	28nm ~ 14nm	5nm ~ 2nm	구조 분석 난이도 증가
패키징 기술	Wire bonding	2.5D / 3D 패키징	단면 분석 수요 증가
메모리 구조	2D NAND	3D NAND / HBM	내부 구조 분석 필요
공정 구조	단순 패턴	멀티 레이어 구조	나노 단위 결함 분석 필요
검사 방식	광학 검사 중심	전자현미경 분석 확대	SEM 활용 증가

자료: 대신증권 Research Center

현미경 시장 분류: 광학·전자·탐침 기술 기반 나노 분석 장비 산업

광학·전자·탐침 현미경 기술은 해상도와 활용 산업에 따라 구분

현미경 기술은 크게 **광학현미경(Optical Microscopy), 전자현미경(Electron Microscopy), 탐침현미경(Scanning Probe Microscopy)** 세가지 기술로 구분됨. 광학현미경은 빛을 이용해 이미지를 형성하는 장비로 빛의 파장 한계로 인해 약 200nm수준의 해상도 한계를 가지며 세포 관찰, 조직 분석 등 생명과학 연구에 활용됨. 전자현미경은 전자빔을 이용해 이미지를 형성하는 기술로 수 nm수준의 해상도를 구현할 수 있어 반도체 패턴 분석, 배터리 소재 분석, 금속 및 나노 소재 구조 분석 등에 활용되는 핵심 분석 장비. 탐침현미경(AFM)은 탐침이 표면을 직접 스캔해 이미지를 얻는 방식으로 sub-nm 수준의 원자 단위 해상도를 구현할 수 있으나 분석 속도가 느리고 관찰 면적이 제한적

광학현미경 시장은 바이오 및 의료 연구 중심으로 형성되며 2024년 약 90~100억 달러 규모로 추정. 전자현미경 시장은 반도체 소재, 배터리 산업 중심의 분석 장비 시장으로 2024년 약 45~55억 달러 규모를 형성하며 약 8% 수준의 연평균 성장이 예상. 탐침현미경(AFM) 시장은 반도체 공정 검사 및 표면 분석 장비 중심으로 형성되며 2024년 약 8~10억달러 규모로 추정. 이러한 구조속에서 전자현미경은 **나노 구조 분석이 필요한 첨단 산업에서 핵심 장비로 활용**되며 반도체 미세화와 소재 기술 발전에 따라 수요 확대 추세

코셈·파크시스템스·토모큐브는 서로 다른 현미경 기술 기반의 특화시장을 형성

코셈은 전자현미경(SEM) 기술 기반으로 연구기관 및 산업 분석 시장을 주요 고객으로 함. SEM 장비는 nm 수준의 해상도와 비교적 넓은 관찰 면적을 확보할 수 있어 반도체 패키징 분석, 소재 구조 분석, 배터리 소재 분석 등에 활용됨. 파크시스템스는 탐침현미경(AFM) 기술을 기반으로 반도체 공정 검사장비 시장에서 경쟁력을 확보하고 있으며, AFM은 원자 단위 해상도를 구현할 수 있어 반도체 표면 거칠기 분석, 공정 품질 관리에 활용. 토모큐브는 광학 기반 홀로그래피 현미경 기술을 통해 세포 및 조직을 3D 이미지로 분석하는 장비를 개발, 바이오 연구 시장을 주요 타겟으로 함

표6. 현미경 기술별 비교

구분	광학현미경	전자현미경	탐침현미경
원리	빛	전자빔	탐침 스캔
해상도	~200nm	수 nm	Sub-nm
시장규모	약 9~10조원	약 7~8조원	약 1~2조원
대표기업	Nikon, Olympus	Thermo Fisher	파크시스템
장비 가격	수천만원	1~100억	3~10억

자료: 대신증권 Research Center

표7. 국내 주요 현미경 기업 비교

구분	코셈	파크시스템스	토모큐브
기술	전자현미경	탐침현미경	광학현미경
해상도	nm	Sub-nm	200nm
속도	빠름	느림	빠름
관찰면적	넓음	좁음	넓음
주요 시장	반도체 분석	반도체 공정	바이오

자료: 대신증권 Research Center

투자포인트 1: 기존 SEM 매출 기반 위에 신규 장비 사업 본격화 기대

이온건 모듈 및 대기압 SEM 기반 신규 장비 사업 상업화 기대:

1) 이온건 모듈

동사의 신규 성장 동력은 반도체 장비에 적용되는 **이온건(Ion Gun) 모듈**과 차세대 분석 장비인 **대기압 SEM(Atmospheric SEM)** 상업화 가능성. 이온건 모듈은 반도체 전처리 및 분석 장비에 적용되는 핵심 구성 부품으로 장비 한 대당 복수의 모듈이 장착되는 구조를 가짐. 반도체 장비 산업의 특성상 장비 양산 공정에 한 번 채택될 경우 동일 플랫폼이 장기간 생산되기 때문에 **부품 공급 역시 지속적으로 발생하는 구조**. 일반적으로 반도체 장비 부품은 ***양산 장비에 채택될 경우 약 10~15년 이상 안정적인 공급***이 이어지는 경우가 많아 단발성 매출이 아닌 장기 반복 매출 구조를 형성할 수 있다는 점에서 의미가 큼. 동사는 최근 AP시스템 장비에 이온건 모듈을 공급하며 반도체 장비 부품 사업 진입의 초기 레퍼런스를 확보한 상태로, 향후 장비 양산 적용 시 중장기적인 매출 확대 가능성이 기대

2) 대기압 SEM 개발

대기압 SEM은 초박막 멤브레인 구조를 활용해 진공 환경과 대기 환경을 분리함으로써 대기 상태에서도 전자현미경 분석이 가능하도록 하는 기술로, 상용화될 경우 반도체 공정 분석, 첨단 패키징 분석, 바이오 분석 등 다양한 산업 공정에서 활용 범위를 확대할 수 있는 잠재력을 가짐. 특히 ***기존 연구기관 중심의 Tabletop SEM 장비 가격이 대당 약 1억원 내외 수준인 반면 산업 공정 분석 장비는 수억~수십억원 수준까지 가격이 상승하는 구조***로 시장 단가 자체가 크게 확대됨. 이에 따라 대기압 SEM이 산업용 분석 장비 시장에 본격적으로 적용될 경우 기존 연구용 장비 중심 매출 구조에서 산업용 고가 장비 매출이 추가되며 ***향후 수백억원 규모의 신규 매출 및 이익 기여 가능성이 존재***

그림 5. **코셈 시장 진입 준비 완료: 소형부터 대형까지 산업별 제품 라인업 구축**

시제기 #6 (2025)	시제기 #7 (2025)	시제기 #8 (2025)	시제기 #9 (2025)	시제기 #10, #11 (2026)
중형 (600 x 600 mm)	대형 (900 x 900 mm or Bigger)	소형	소형	소형

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

투자포인트 2: 그래핀 멤브레인 기반 차세대 대기압 SEM 기술 확보

기존 전자 현미경은 진공 환경 제약으로 공정 분석 활용이 제한적

기존 전자현미경(SEM)은 전자빔이 공기 중에서 산란되는 특성 때문에 장비 내부를 **고진공 상태로 유지**해야한다는 구조적 제약을 가짐. 이러한 이유로 전자현미경을 활용한 분석과정에서는 샘플을 공정 라인에서 분리한 후 별도의 분석 장비로 이동해 관찰해야함. 반도체 산업에서는 이러한 분석 방식이 공정시간 증가와 분석 효율 저하로 이어질 수 있으며, 첨단 패키징 및 소재 분석 과정에서는 실시간 분석이 어려운 한계가 존재

이러한 구조적 한계를 해결하기 위해 개발된 기술이 **대기압 SEM(Atmospheric Scanning Electron Microscope).** 대기압 SEM은 전자빔이 통과할 수 있는 초박막 멤브레인을 활용해 진공 환경과 대기 환경을 분리하는 구조를 적용함. 이를 통해 진공 챔버 내부에서 발생한 전자빔이 멤드레인을 통과해 대기 상태의 샘플을 관찰할 수 있으며, 기존 전자 현미경 대비 공정 분석 활용이 크게 확대될 수 있음

그래핀 기반 멤브레인 기술을 통한 차세대 전자현미경 구현

기존 대기압 SEM 기술은 일반적으로 **실리콘 나이트라이드(Silicon Nitride) 멤브레인**을 활용해 진공 환경과 대기 환경을 분리하는 방식을 사용. 그러나 실리콘 나이트라이드 소재는 전자 투과율이 낮아 이미지 해상도가 저하되는 문제가 존재함. 이러한 한계를 개선하고자 코셈은 **그래핀 기반 멤브레인 기술을 적용한 대기압 SEM 기술을 개발.** 그래핀은 원자 한 층 두께 수준의 초박막 소재로 전자 투과율이 높고 기계적 강도가 우수한 특성을 가짐. 이러한 특성을 활용할 경우 **기존 멤브레인 대비 높은 전자 투과율을 확보할 수 있으며 고해상도 이미지 구현이 가능.** 대기압 SEM 기술이 상용화될 경우 반도체 패키징 분석, 배터리 소재 분석, 바이오 분석 등 다양한 산업 분야에서 전자현미경 활용 범위를 확대할 수 있음

연구용 SEM에서 산업 분석 장비로 확장

대기압 SEM 기술은 기존 전자현미경의 활용 영역을 **연구 분석 장비에서 산업 공정 분석 장비로 확장할 수 있는 기술로 평가.** 반도체 산업에서는 첨단 패키징 공정 확대와 미세 구조 분석 수요 증가에 따라 전자현미경 기반 분석 장비 활용도가 지속적으로 증가하는 추세. 이러한 산업 환경 속에서 대기압 SEM 기술은 공정 인라인 분석 장비로 활용될 가능성이 있으며, 코셈은 해당 기술을 기반으로 연구용 SEM 중심 사업 구조에서 산업용 분석 장비 시장으로 사업 영역을 확장하고 있음

표8. **기존 SEM vs 대기압 SEM 기술 비교**

구분	기존 SEM	대기압 SEM
작동 환경	고진경 환경 필요(10^{-5}~10^{-7} Torr)	대기압 환경에서 분석 가능
샘플 준비	샘플을 진공 챔버 내부로 이동	샘플 이동 없이 분석 가능
분석 방식	오프라인 분석	공정 인라인 분석 가능
해상도	수 nm 수준	수 nm 수준 유지 가능 (기술따라 차이)
분석 속도	샘플 이동 및 진공 형성 필요	실시간 분석 가능
활용 산업	연구소, 소재 분석	반도체 공정, 산업 공정
장비 구조	진공 챔버 기반 구조	멤브레인 기반 구조
장비 가격	약 1~10억	산업 장비 적용 시 고가 가능
산업 활용성	연구용 분석 장비	공정 분석 장비

자료: 대신증권 Research Center

2026년, 신규 장비 상업화에 따른 성장 구간 진입

기존 연구용 SEM 매출 성장에 더해 이온건 모듈 공급 확대와 대기압 SEM 상업화 여부에 따라 2026년 리레이팅 가능성

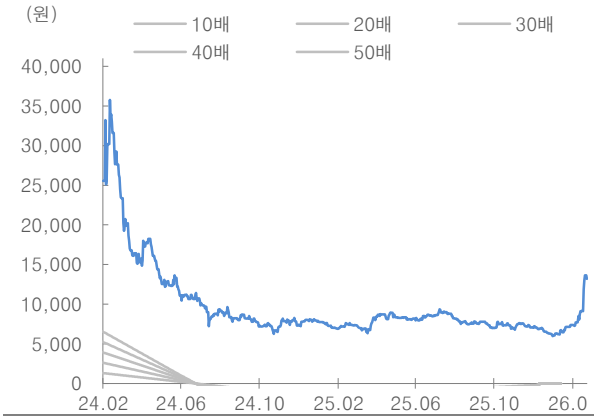
2026년에는 기존 연구용 SEM 장비 매출 성장에 더해 신규 장비 사업 매출이 일부 반영되며 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 예상. 코셈의 기존 사업은 대학 및 연구기관 중심의 연구용 전자현미경 수요를 기반으로 안정적인 매출 구조를 유지해 왔으며, 최근 산업체 분석 수요 확대에 따라 Tabletop SEM 중심의 장비 판매도 점진적인 성장세를 보임

여기에 더해 반도체 장비 부품 사업 진입이 가시화되면서 신규 매출원 확보 가능성이 확대됨. **코셈은 최근 AP시스템에 이온건(Ion-Gun) 모듈 3대를 공급하며 반도체 장비 부품 사업의 초기 성과를 확보**했으며, 해당 모듈은 반도체 전처리 장비의 핵심 구성 부품으로 장비 양산 공정에 적용될 경우 연간 수백억원 규모의 매출 확대가 기대. 특히 반도체 장비 특성상 일단 양산 장비에 채택될 경우 장기간 안정적인 공급이 이어지는 구조를 갖는 만큼 향후 공급 확대 여부는 중장기 실적 성장의 중요한 변수로 작용할 전망

또한 차세대 분석 장비인 대기압 SEM 상업화 여부 역시 산업용 장비 매출 본격화의 핵심 변수. 대기압 SEM은 기존 전자현미경의 진공 환경 제약을 극복해 반도체 패키징 분석 및 산업 공정 분석 시장에서 활용 가능성이 높은 차세대 장비로, 상업화가 진행될 경우 연구용 SEM 중심 사업 구조에서 산업용 분석 장비 중심 구조로의 전환이 가능함

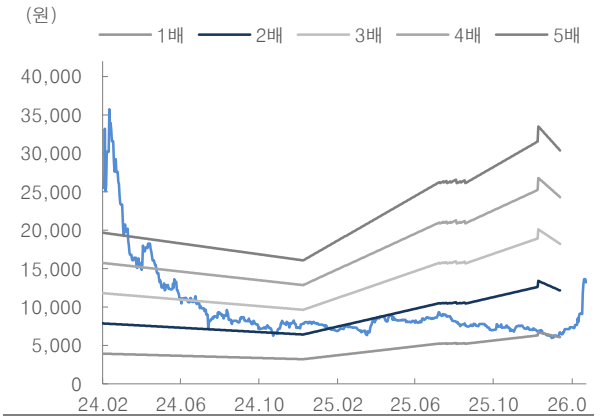
이러한 신규 장비 사업이 가시적인 매출로 이어질 경우 제품 믹스 개선에 따른 수익성 확대 기대. 과거 파크시스템스가 AFM 장비 상업화 이후 반도체 공정 검사 장비 기업으로 재평가되며 주가 리레이팅을 경험했던 사례를 고려할 때, 코셈 역시 신규 장비 상업화 여부에 따라 밸류에이션 재평가 가능성 존재

그림 6. 코셈 PER 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 코셈 PBR 차트



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	0	0	137	147
매출원가	0	0	0	76	87
매출총이익	0	0	0	62	60
판매비와관리비	0	0	0	47	63
영업이익	0	0	0	15	-2
영업이익률	na	na	na	10.9	-1.6
EBITDA	0	0	0	19	2
영업외손익	0	0	0	2	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	2	4
외환관련이익	0	0	0	2	6
금융비용	0	0	0	0	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	5
법인세비용차감전순손익	0	0	0	17	7
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	0	0	0	17	7
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	17	7
당기순이익률	na	na	na	12.3	4.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	-3
지배지분순이익	0	0	0	17	10
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	-3
포괄순이익	0	0	0	16	4
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	-3
지배지분포괄이익	0	0	0	16	7

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	0	0	0	136	242
현금및현금성자산	0	0	0	19	121
매출채권 및 기타채권	0	0	0	25	34
재고자산	0	0	0	50	61
기타유동자산	0	0	0	41	26
비유동자산	0	0	0	25	40
유형자산	0	0	0	6	16
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	20	24
자산총계	0	0	0	161	282
유동부채	0	0	0	28	35
매입채무 및 기타채무	0	0	0	16	18
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	5	9
기타유동부채	0	0	0	8	8
비유동부채	0	0	0	5	16
차입금	0	0	0	0	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	5	11
부채총계	0	0	0	33	51
지배지분	0	0	0	128	231
자본금	0	0	0	25	28
자본잉여금	0	0	0	87	180
이익잉여금	0	0	0	13	23
기타자본변동	0	0	0	2	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	128	231
순차입금	0	0	0	-51	-127

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	0	0	0	337	179
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	43.7
BPS	0	0	0	2,553	4,135
PBR	0.0	0.0	#DIV/0!	5.3	3.3
EBITDAPS	0	0	0	373	43
EV/EBITDA	0.0	0.0	#DIV/0!	39.1	271.5
SPS	0	0	0	2,747	2,634
PSR	0.0	0.0	#DIV/0!	5.0	5.2
CFPS	0	0	0	472	235
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	0	0	0	-1	-4
당기순이익	0	0	0	17	7
비현금항목의 가감	0	0	0	7	6
감가상각비	0	0	0	4	5
외환손익	0	0	0	0	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	3	4
자산부채의 증감	0	0	0	-26	-22
기타현금흐름	0	0	0	0	5
투자활동 현금흐름	0	0	0	-15	11
투자자산	0	0	0	-1	-1
유형자산	0	0	0	-2	-5
기타	0	0	0	-13	17
재무활동 현금흐름	0	0	0	1	93
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	113	96
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-111	-3
현금의 증감	0	0	0	-16	101
기초 현금	0	0	0	0	19
기말 현금	0	0	0	-16	121
NOPLAT	0	0	0	15	-2
FCF	0	0	0	16	-3

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	na	7.3
영업이익 증가율	na	na	na	na	적전
순이익 증가율	na	na	na	na	-60.6
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	46.5	-2.9
ROA	0.0	0.0	0.0	18.6	-1.1
ROE	0.0	0.0	0.0	26.4	5.6
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	26.3	22.1
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	-39.9	-54.8
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	91.2	-3.6

자료: 코셈, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

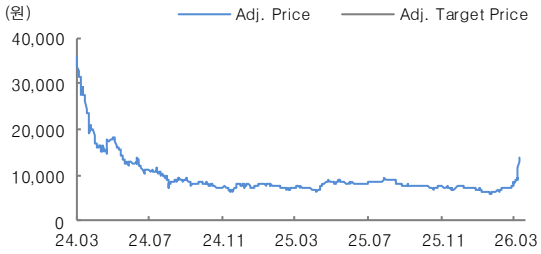
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코셈(360350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.16
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260311)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상