코스텍시스 (355150)

800VDC 파워모듈의 솔벤더

Not Rated

주가(4/27): 41,550원

시가총액: 3,240억 원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 이하곤
hg00@kiwoom.com

코스텍시스는 고방열 신소재 기술을 기반으로 RF 통신용 패키지, 전력반도체 사업을 영위하고 있다. 현재 spacer제품을 통해 Sic 및 GaN 반도체 방열 소재로도 확장하고 있다. Spacer가 활용될 수 있는 적층 집적이 확대되고 있으며 본딩방식 채택이 필수가 되고 있다. 동사는 800VDC이상의 파워모듈에 Spacer를 공급하고 있으며 소재 확장이 여러 제품들로 빠르게 다변화되고 있다.

StockData

KOSDAQ (4/27)		1,226.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,550원	6,580원
등락률	0.0%	531.5%
수익률	절대	상대
1M	78.3%	66.0%
6M	208.0%	126.8%
1Y	489.4%	245.8%

Company Data

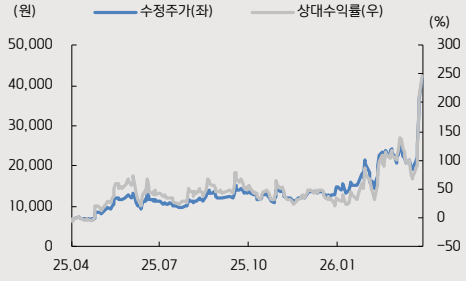
발행주식수		7,797 천주
일평균거래량(3M)		381천주
외국인 지분율		7.4%
배당수익률(2025)		0.0%
BPS(2025)		2,860원
주요 주주	한태성 외 16인	42.2%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2023	2024	2025	2026F
매출액	115	142	152	418
영업이익	-13	-19	2	95
EBITDA	-7	-13	10	106
세전이익	-110	-18	-6	87
순이익	-114	-18	-6	77
지배주주지분순이익	-114	-18	-6	77
EPS(원)	-1,584	-233	-72	994
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-7.0	-21.8	-187.1	41.8
PBR(배)	3.24	1.76	4.72	10.79
EV/EBITDA(배)	-127.3	-41.9	135.4	33.0
영업이익률(%)	-11.3	-13.4	1.3	22.7
ROE(%)	-64.5	-7.4	-2.5	29.6
순차입금비율(%)	35.5	57.5	120.6	89.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



>>> 엔비디아의 파트너로 800V 밸류체인 편입

엔비디아의 차세대 라인업에 맞춰 데이터센터 전력효율을 극대화하기 위해 800VDC이상 전력관리시스템이 급부상하고 있다. 현재 전력반도체들이 해당 밸류체인의 핵심으로 급부상하고 있으며 고전압에 따른 방열이슈도 더불어 화두가 되고 있다. 동사는 SiC와 GaN 등 전력반도체의 방열소재를 개발해왔으며 Spacer로 이름을 명명, 500억원 규모의 CAPA를 보유하고 있다. 작년 공시를 통해 첫 Sapcer 수주를 공시하였으며 올해 Spacer의 본격적인 성장이 기대된다. 동사는 미국향 800VDC 파워모듈에 들어가는 방열소재를 솔벤더로 공급하고 있으며 해당 모듈 안에 들어가는 GaN, SiC, Si에 대한 방열소재를 전부 공급하는 구조이다. 현재 미국 고객사는 엔드 유저에게 설계 반영을 하고 있는 단계인 것으로 추정되며 하반기부터 고객사의 매출이 확대되게 된다면 동사도 이에 발맞추어 실적성장이 빠르게 나타날 수 있을 것이다.

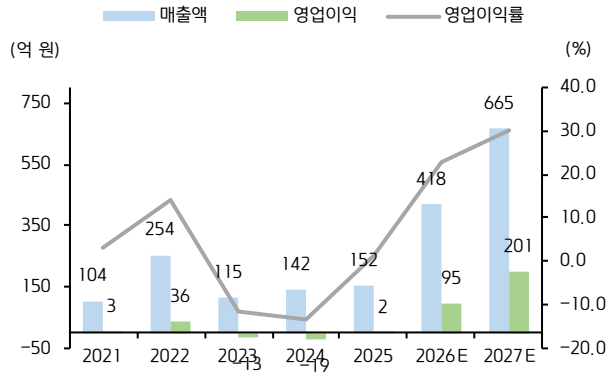
>>> 제품군 확장과 자동차 확대, RF는 방산 매출 본격화

Spacer는 미국 고객사향으로 제품다양화를 준비 중에 있으며 해당 제품들도 내년에 본격 매출발생이 가능할 것으로 전망된다. 이외 기존에 전기차향으로 준비되던 Spacer제품은 올해 연말 초기 양산을 기대하고 있으며 내년에 본격적인 매출 확대가 기대된다. 기존 RF부문은 NXP의 사업축소에 대한 우려가 존재하지만 작년 기준 이미 전체 매출에서 20% 수준으로 감소하였으며 ST마이크론 등의 고객사로 매출 비중이 확대되고 있어 큰 영향은 없을 것으로 판단된다. 오히려 RF는 방산 매출이 새롭게 발생됨에 따라 실적 성장에 기여할 것으로 전망된다. 국내 업체를 통해 천궁 등 미사일에 들어가는 RF통신 칩에 실장된다. 올해 하반기 약 50억원의 매출을 기대하고 있다. CPO는 해외 업체 대상으로 양산샘플 단계이다.

>>> 증설 시 2,000억원 규모 CAPA 가능

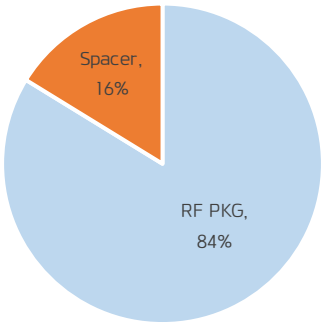
동사가 현재 생산가능한 CAPA는 RF패키지 500억원, Sapcer 500억원이다. 신공장의 여유 공간이 존재, CAPA증설할 경우 100억원의 CAPEX를 통해 1,000억원의 Spacer 증설이 가능한 구조이다. 기존 추정보다 Sapcer의 매출의 증가 시점이 3Q 로 지연되지만 방산 매출이 새롭게 추가된 부분을 반영, 연간 추정치는 소폭 하향하였다. 상반기는 4Q와 비슷한 흐름이 나타날 것으로 추정된다. 2026년 실적은 매출액 430억원(YoY +167.1%), 영업이익 80억(YoY 흑자전환)으로 전망된다.

코스텍시스 실적 추이 및 전망



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

코스텍시스 제품별 매출 비중(25년 기준)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

방열소재 열전도도 비교

방열 소재	일본 경쟁사		코스텍시스	
	25℃	150℃	25℃	150℃
KCMC 20	249.2	240.3	308.7	289.6
KCMC 33	213.5	204.5	246.6	231.2
CPC141	199.6	192.1	227.1	214.9

* 일본 경쟁사 대비 열 전도도가 약 11~23% 우수

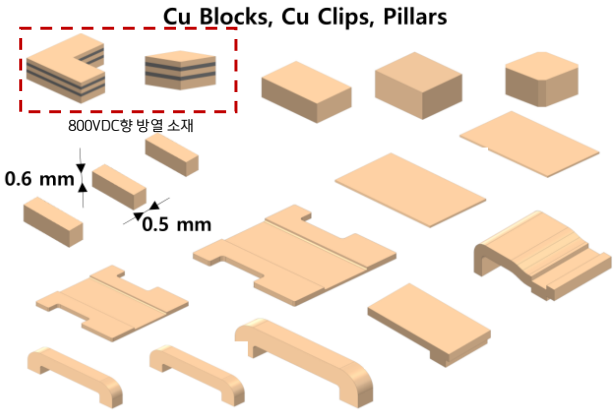
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

방열소재 특성 비교

구분	반도체	구리	알루미늄	코스텍시스	
				CMC	CPC
열팽창 계수	5	17	28	7~9	8~10
열 전도율	-	390	280	240	220

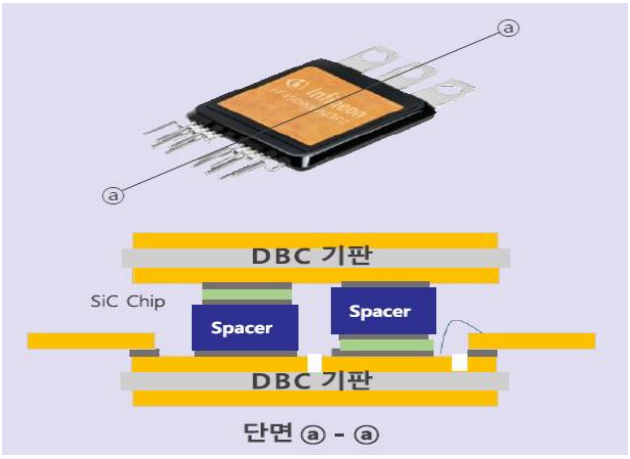
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

800VDC 파워모듈에 공급되는 Sapcer



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

Sic전력반도체 모듈(자동차용)



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	115	142	152	418	665
매출원가	106	140	130	290	410
매출총이익	9	3	23	128	255
판관비	23	22	21	33	55
영업이익	-13	-19	2	95	201
EBITDA	-7	-13	10	106	211
영업외손익	-97	1	-8	-8	-9
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	6	3	8	8	9
외환관련이익	3	4	2	2	2
외환관련손실	3	1	2	2	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-91	1	0	0	0
법인세차감전이익	-110	-18	-6	87	191
법인세비용	3	0	-1	10	31
계속사업순손익	-114	-18	-6	77	161
당기순이익	-114	-18	-6	77	161
지배주주순이익	-114	-18	-6	77	161
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-54.6	23.5	7.0	175.0	59.1
영업이익 증감율	-136.4	46.2	-110.5	4,650.0	111.6
EBITDA 증감율	-117.7	85.7	-176.9	960.0	99.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-84.2	-66.7	-1,383.3	109.1
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	107.5
매출총이익율(%)	7.8	2.1	15.1	30.6	38.3
영업이익률(%)	-11.3	-13.4	1.3	22.7	30.2
EBITDA Margin(%)	-6.1	-9.2	6.6	25.4	31.7
지배주주순이익률(%)	-99.1	-12.7	-3.9	18.4	24.2

재무상태표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	150	163	168	273	510
현금 및 현금성자산	4	11	15	15	101
단기금융자산	1	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	32	31	39	92	146
재고자산	113	114	111	163	259
기타유동자산	0	7	3	3	4
비유동자산	228	236	392	381	371
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	227	235	390	379	369
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	378	400	560	654	880
유동부채	14	75	167	184	200
매입채무 및 기타채무	7	15	14	31	46
단기금융부채	2	57	129	129	129
기타유동부채	5	3	24	24	25
비유동부채	106	99	170	170	220
장기금융부채	95	85	155	155	205
기타비유동부채	11	14	15	15	15
부채총계	119	174	337	354	419
지배지분	259	226	223	300	461
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	301	142	149	149	149
기타자본	0	-30	-33	-33	-33
기타포괄손익누계액	43	43	43	42	42
이익잉여금	-123	31	25	103	264
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	226	223	300	461

현금흐름표

(단위:억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-61	-13	5	2	37
당기순이익	-114	-18	-6	77	161
비현금항목의 가감	105	14	18	30	51
유형자산감가상각비	6	6	8	11	10
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	99	8	10	19	41
영업활동자산부채증감	-47	-7	-1	-88	-135
매출채권및기타채권의감소	-17	-1	-8	-53	-54
재고자산의감소	-23	-6	4	-52	-96
매입채무및기타채무의증가	-9	4	2	17	16
기타	2	-4	1	0	-1
기타현금흐름	-5	-2	-6	-17	-40
투자활동 현금흐름	85	-10	-165	0	0
유형자산의 취득	-14	-10	-164	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1	0	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	2	1	0	0	0
기타	96	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-40	30	164	0	50
차입금의 증가(감소)	-40	53	167	0	50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	8	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-30	-3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	-1	-1.12
현금 및 현금성자산의 순증가	-18	7	4	1	86
기초현금 및 현금성자산	21	4	11	15	15
기말현금 및 현금성자산	4	11	15	15	101

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,584	-233	-72	994	2,062
BPS	3,438	2,894	2,860	3,852	5,911
CFPS	-117	-47	154	1,379	2,718
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.0	-21.8	-187.1	41.8	20.2
PER(최고)	-13.1	-76.6	-216.7		
PER(최저)	-4.9	-18.1	-62.8		
PBR	3.24	1.76	4.72	10.79	7.03
PBR(최고)	6.03	6.16	5.46		
PBR(최저)	2.26	1.45	1.58		
PSR	6.93	2.76	6.92	7.75	4.87
PCFR	-95.0	-107.8	87.9	30.1	15.3
EV/EBITDA	-127.3	-41.9	135.4	33.0	16.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-31.1	-4.6	-1.2	12.8	21.0
ROE	-64.5	-7.4	-2.5	29.6	42.2
ROIC	-2.6	-5.3	0.5	15.5	26.1
매출채권회전율	4.9	4.5	4.4	6.4	5.6
재고자산회전율	1.2	1.3	1.3	3.0	3.1
부채비율	46.1	77.0	151.1	117.8	91.0
순차입금비율	35.5	57.5	120.6	89.7	50.5
이자보상배율	-2.3	-5.8	0.2	12.2	21.9
총차입금	96	142	284	284	334
순차입금	92	130	269	269	233
NOPLAT	-7	-13	10	106	211
FCF	-63	-30	-154	8	43

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 현재 '코스텍시스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%