



Not Rated

주가(7/16): 13,420원

시가총액: 1,046억 원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.comRA 오치호
ch5@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (7/16)	812.23pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,840원	4,275원
등락률	-3.0%	213.9%
수익률	절대	상대
1M	11.1%	6.3%
6M	146.7%	120.0%
1Y	-3.0%	0.2%

Company Data

발행주식수	7,797 천주
일평균거래량(3M)	286천주
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(2024)	0.0%
BPS(2024)	2,894원
주요 주주	한태성 외 16인 42.2%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	115	142	161	430
영업이익	-13	-19	-11	80
EBITDA	-7	-13	-5	86
세전이익	-110	-18	-13	78
순이익	-114	-18	-12	74
지배주주지분순이익	-114	-18	-12	74
EPS(원)	-1,584	-233	-160	955
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-7.0	-21.8	-83.9	14.1
PBR(배)	3.24	1.76	4.93	3.66
EV/EBITDA(배)	-127.3	-41.9	-257.8	13.9
영업이익률(%)	-11.3	-13.4	-6.8	18.6
ROE(%)	-64.5	-7.4	-5.7	29.9
순차입금비율(%)	35.5	57.5	69.3	52.8

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



코스텍시스 (355150)

양산레벨로 입증된 Spacer의 미래



코스텍시스는 고방열 신소재 기술을 기반으로 RF 통신용 패키지, 전력반도체 사업을 영위하고 있다. NXP의 벤더로 등록되어 있으며 현재 spacer제품을 통해 Sic 및 Si 반도체 방열 소재로도 확장하고 있다. 이번 Spacer의 594억원 규모의 계약은 양산레벨로의 본격화라는 점에서 매우 긍정적인 시작이며 반도체 방열 소재로의 확장성을 확인할 수 있다는 점에서 향후가 더 기대된다.

>>> 확장된 전방산업, 이제 데이터 센터 향이 메인

코스텍시스는 7/16 풍문해명 공시를 통해 2년반 동안 총 594억 규모의 공급 계약을 체결했다고 밝혔다. 북미 반도체 업체 T사로 언급하였으며 데이터센터 향 AI 연산 GPU모듈에 방열소재로 spacer가 공급된다. 계약은 분기확정 계약 방식으로 확정PO가 분기별로 나오는 형태이다. 올해 하반기 PO 규모는 매우 작은 것으로 추정되고 있으며 2026년 1Q부터 본격적인 규모의 PO가 나올 것으로 전망된다. 이번 계약의 의미는 크게 3가지이다. 1) 대규모, 대형사와의 양산 계약을 통한 레퍼런스 확보로 신뢰성이 높아졌기 때문에 다른 반도체 업체들과의 협상력이 높아질 수 있다는 점, 2) 전기차용 반도체에 국한되던 전방 산업이 데이터센터향으로 확장되었다는 것이다. 즉, 글로벌 반도체 냉각 솔루션 Supply Chain에 편입된 것으로 평가 받을 수 있다. 3) 또한, 이번 T사의 모듈에 들어가는 spacer는 SIC 뿐만 아니라 Si까지 커버된다는 점에서 고에너지가 활용되는 반도체 칩에는 대부분 들어갈 가능성이 높아진 것으로 판단된다.

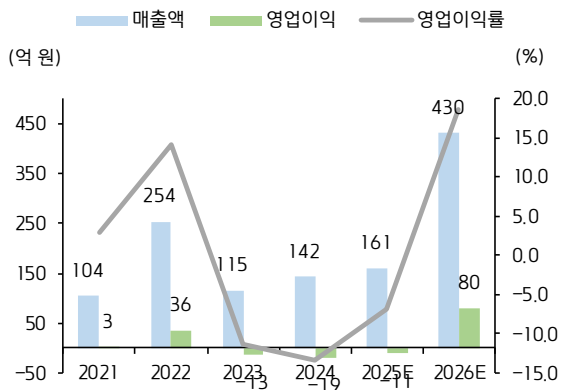
>>> 기술적 우위에 있는 spacer, 확장성은 무궁 무진

이번에 공급되는 Spacer는 크기가 0.5m*0.5m*1m로 매우 작다. 이는 칩도 굉장히 작다는 의미이다. 크기가 미세한만큼 연산을 많이 하게 될 경우 발열이 심해 방열 기능이 매우 중요해진다. 해당 크기의 Spacer를 공급계약을 맺게 되었다는 것은 동사의 기술력이 경쟁사에 비해 우위에 있는 것을 입증한 결과이며 양산레벨에서는 견적에서 단가 격차가 더욱 벌어지고 있는 것으로 추정된다. 즉, 향후 발생하는 고성능 반도체 방열 소재 수주는 동사가 우위를 차지할 수 있다는 의미이다.

>>> 내년부터 바로 흑자 전환이 가능할 것으로 전망

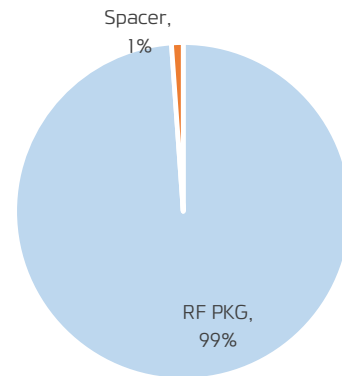
동사가 현재 생산가능한 CAPA는 1공장에서 연간 RF패키지 500억원, Saper 100억원이다. 올해 연말 증설 중인 500억원의 Spacer가 완공되면 내년부터 본격적인 매출 확대가 가능하다. 기존 RF패키지 매출이 아직까지 큰 회복세를 보이지는 못하고 있지만 꾸준히 140억 내외의 매출을 보이고 있다는 점에서 큰 변동은 없을 것으로 판단되며 내년부터 이익률이 높은 Spacer 매출이 본격적으로 반영되면 실적 개선이 크게 나타날 것으로 전망된다. 2026년 실적은 매출액 430억원(YoY +167.1%), 영업이익 80억(흑자전환)으로 전망된다. 아직까지 전기차향 spacer 양산이 지연되고 있다는 점은 아쉬운 대목이지만 완성차 모델생산이 확정될 경우 수주 가능성이 있어 지켜볼 필요가 있다.

코스텍시스 실적 추이 및 전망



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

코스텍시스 제품별 매출 비중(1Q25 기준)



자료: 코스텍시스, 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

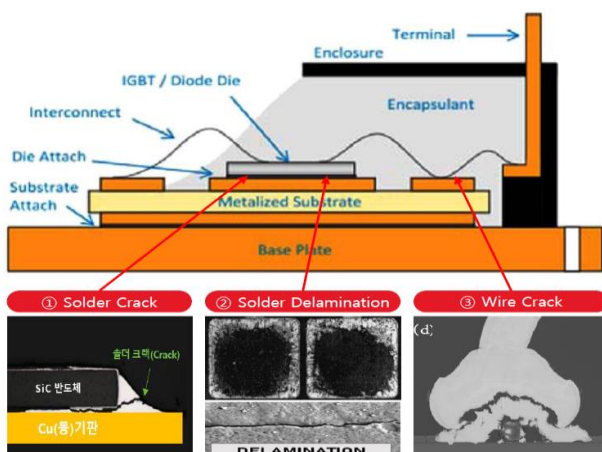
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

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

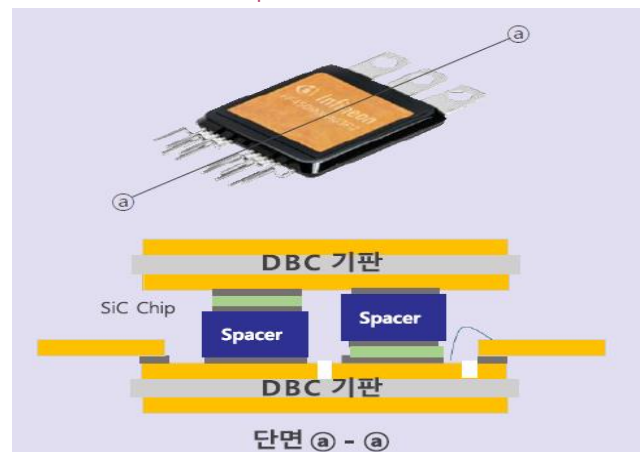
자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

써멀매칭이 필수인 이유(Crack 발생)



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

SiC 전력반도체 모듈(Spacer 2개 소요)



자료: 코스텍시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	254	115	142	161	430
매출원가	201	106	140	150	310
매출총이익	52	9	3	11	120
판매비	16	23	22	22	40
영업이익	36	-13	-19	-11	80
EBITDA	40	-7	-13	-5	86
영업외손익	-50	-97	1	-2	-2
이자수익	1	0	0	0	0
이자비용	7	6	3	4	4
외환관련이익	11	3	4	3	3
외환관련손실	2	3	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-53	-91	1	0	0
법인세차감전이익	-14	-110	-18	-13	78
법인세비용	-3	3	0	0	4
계속사업손익	-11	-114	-18	-12	74
당기순이익	-11	-114	-18	-12	74
지배주주순이익	-11	-114	-18	-12	74
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	145.2	-54.7	23.5	13.4	167.1
영업이익 증감율	1,222.1	-136.1	46.2	-42.1	-827.3
EBITDA 증감율	574.4	-117.5	85.7	-61.5	-1,820.0
지배주주순이익 증감율	-254.8	936.4	-84.2	-33.3	-716.7
EPS 증감율	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	20.5	7.8	2.1	6.8	27.9
영업이익률(%)	14.2	-11.3	-13.4	-6.8	18.6
EBITDA Margin(%)	15.7	-6.1	-9.2	-3.1	20.0
지배주주순이익률(%)	-4.3	-99.1	-12.7	-7.5	17.2

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	61	-61	-13	-9	3
당기순이익	-11	-114	-18	-12	74
비현금항목의 가감	69	105	14	16	20
유형자산감가상각비	4	6	6	6	6
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	99	8	10	14
영업활동자산부채증감	4	-47	-7	-9	-83
매출채권및기타채권의감소	17	-17	-3	-5	-54
재고자산의감소	-13	-23	-6	-6	-47
매입채무및기타채무의증가	2	-9	4	2	17
기타	-2	2	-2	0	1
기타현금흐름	-1	-5	-2	-4	-8
투자활동 현금흐름	-43	85	-10	0	0
유형자산의 취득	-43	-14	-10	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-2	2	1	0	0
기타	1	96	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-4	-40	30	30	0
차입금의 증가(감소)	-8	-40	53	30	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	8	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	4	0	-1	0	0
기타현금흐름	-1	-2	0	-7	-6.37
현금 및 현금성자산의 순증가	14	-18	7	14	-3
기초현금 및 현금성자산	8	21	4	11	25
기말현금 및 현금성자산	21	4	11	25	21

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	127	150	163	188	285
현금 및 현금성자산	21	4	11	25	21
단기금융자산	2	1	0	0	0
매출채권 및 기타채권	16	32	36	41	95
재고자산	84	113	114	121	168
기타유동자산	4	0	2	1	1
비유동자산	226	228	236	230	224
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	219	227	235	229	223
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	1	1	1	1
자산총계	353	378	400	418	509
유동부채	119	14	75	77	95
매입채무 및 기타채무	13	7	15	17	34
단기금융부채	48	2	57	57	57
기타유동부채	58	5	3	3	4
비유동부채	140	106	99	129	129
장기금융부채	101	95	85	115	115
기타비유동부채	39	11	14	14	14
부채총계	259	119	174	206	223
지배자본	94	259	226	212	286
자본금	22	38	39	39	39
자본잉여금	38	301	142	142	142
기타자본	0	0	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	43	43	43	42	41
이익잉여금	-9	-123	31	19	93
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	94	259	226	212	286

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-163	-1,584	-233	-160	955
BPS	1,416	3,438	2,894	2,722	3,664
CFPS	881	-117	-47	51	1,211
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-66.6	-7.0	-21.8	-83.9	14.1
PER(최고)	-73.7	-13.1	-76.6		
PER(최저)	-62.9	-4.9	-18.1		
PBR	7.66	3.24	1.76	4.93	3.66
PBR(최고)	8.48	6.03	6.16		
PBR(최저)	7.24	2.26	1.45		
PSR	2.84	6.93	2.76	6.50	2.43
PCFR	12.3	-95.0	-107.8	262.1	11.1
EV/EBITDA	6.1	-127.3	-41.9	-257.8	13.9
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	-3.3	-31.1	-4.6	-3.0	16.1
ROE	-11.1	-64.5	-7.4	-5.7	29.9
ROIC	7.4	-2.6	-5.3	-2.9	18.5
매출채권회전율	10.3	4.9	4.2	4.2	6.4
재고자산회전율	3.1	1.2	1.3	1.4	3.0
부채비율	274.3	46.1	77.0	97.0	78.1
순차입금비율	133.0	35.5	57.5	69.3	52.8
이자보상배율	5.4	-2.3	-5.8	-2.8	20.1
총차입금	149	96	142	172	172
순차입금	125	92	130	147	151
NOPLAT	40	-7	-13	-5	86
FCF	-16	-63	-30	-14	-2

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 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 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%