



IPO 기업 코멘트

Not Rated

주가(12/22): 7,060원

시가총액: 404억원

스몰캡 Analyst 오현진

ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/22)		929.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,360 원	6,330원
등락률	-24.6%	11.5%
수익률	절대	상대
1M	2.0%	-5.1%
6M	-13.8%	-26.6%
1Y	-4.6%	-30.3%

Company Data

발행주식수	5,728 천주
일평균 거래량(3M)	13천주
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(24)	0.0%
BPS(24)	4,123원
주요 주주	이준희 외 10 인 23.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023	2024
매출액	9.5	12.5	13.7	14.1
영업이익	0.2	1.8	1.5	0.3
EBITDA	0.4	2.1	1.9	0.8
세전이익	0.4	1.8	1.7	1.3
순이익	0.5	1.7	1.7	1.4
지배주주지분순이익	0.5	1.7	1.7	1.4
EPS(원)	101	348	337	243
증감률(%YoY)	35.6	244.8	-3.2	-27.9
PER(배)	0.0	0.0	0.0	32.2
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	1.90
EV/EBITDA(배)				40.7
영업이익률(%)	2.1	14.4	10.9	2.1
ROE(%)	6.0	17.5	14.3	7.5
순차입금비율(%)	-42.7	-49.5	-39.8	-55.3

자료: 키움증권

Price Trend



코셈 (360350)

산업용 부문 성과가 보여줄 성장



동사는 주사전자현미경(SEM) 전문 업체로, Tabletop 형태의 주사전자현미경을 주력으로 납품. 동사는 시장의 수요가 있는 혁신 제품을 개발 및 상용화하면서 과점 시장인 주사전자현미경 내 꾸준히 점유율을 높인 것으로 파악. 산업용 향 매출 확대가 기대되는 IP-SEM 외에도, 대기 중에서 시료를 관찰할 수 있어 높은 성장성이 주목되는 전자현미경 'Eirtron'도 동사가 선도적 위치에서 개발을 진행 중인 것으로 파악

>>> 시간이 필요한 본업 턴어라운드

동사의 3분기 실적은 매출액 25억원(YoY -4%), 영업이익 -7억원(적자지속)을 기록했다. Tabletop 형태로 소형화된 Tabletop 주사전자현미경이 주력 제품이며, 3분기 누적 매출 기준 제품별 비중은 Tabletop SEM(EM 시리즈)가 64%, Normal SEM(CX 시리즈)가 8%, 형광 현미경을 포함한 그 외 기타 부문이 28% 이다.

주요 수출 국가 중 하나인 중국향 연구용 매출 감소 추세가 지속되고 있으며, 거시 경제 영향으로 유럽 및 북미 시장 내 점유율 확대 또한 요원한 것으로 파악된다. 동사의 제품 포트폴리오가 연구용 중심인 점 감안 시, 산업용 제품 양산 본격화 전까지는 거시 경제 영향에서 벗어나기 힘들다는 판단이다. 다만, 연구용 제품 특성상 계절적 성수기인 4분기 실적은 양호할 것으로 전망한다. 이에 25년 동사 실적은 매출액 150억원(YoY 2%), 영업이익 -8억원(적자지속)을 전망한다.

>>> 신규 장비 성과에 거는 기대

동사 성장의 핵심은 산업용 시장 확대를 위한 신규 장비 및 차세대 장비 부문의 성과이다. 시료 가공 및 분석이 동시에 가능한 동사 개발 제품 이온밀러 전자현미경(IP-SEM)은 반도체 및 배터리 산업으로 진출을 준비 중이다. 이온밀러의 활용은 미세입자의 내부 구조를 확인할 수 있게 도우며, 단면 관찰이 필수적인 MLCC 등의 소재 연구 개발에 필요한만큼 이온빔을 통한 단명 가공의 중요성도 높아지고 있다. 최근 반도체 장비 업체인 AP시스템과 이온빔 모듈 개발에 이어 초도품 납품도 진행 중인 것으로 파악된다.

향후 동사의 중장기 성장 동력이 될 것으로 예상되는 대기압 전자현미경 '에어트론(Eirtron)' 부문도 주목한다. 대기 중에서 시료를 관찰할 수 있는 전자현미경으로, 해당 장비 또한 반도체 산업으로의 성과가 진행 중이다. 인텍플러스와 '에어트론' 관련 반도체 장비용 비전 솔루션 적용을 위한 시제품 개발을 추진 중이며, 또다른 반도체 장비 업체와는 핵심 부품 공급을 위한 협업을 진행 중인 것으로 파악된다. 대기압 전자현미경은 자체 제품 기준, 26년 시생산 이후 27년 본격적인 양산이 목표다

코셈 장비 라인업

**SEM**

**Tabletop SEM(EM Series)**  
Normal SEM에 준하는 성능, 편리성은 Upgrade

- 당사 주력 모델
- Normal SEM 시장 영역 일부 대체
- 전자현미경 사용 시 주로 사용하는 배율 제공 (~15만배)
- 다양한 분석 가능한 주변 장치 장착 가능



Tabletop SEM

**Normal SEM(CX Series)**  
全 산업 영역에 필수, 기본 주사전자현미경

- 최대 30만배 배율 제공
- 주로 연구용 목적으로 사용
- 제품 개발 기술의 근간



Normal SEM

**前처리 장비**

**이온밀러(IP)**  
단면 식각 장비인 기계적 폴리싱, FIB 비해 높은 성능과 효율성

- 아르곤 가스를 사용하여 절단 → 시료 손상 적음
- 다양한 가속전압 지원으로 적용 가능 시료 다



Ion Mill

**이온코터(SPT-20)**  
선명하고 고품질 이미지를 위한 필수 장비

- 자동으로 샘플 표면을 전도성 층으로 덮는 프로세스 제공
- 시편에 과량의 전자 때문에 발생하는 이미지 문제인 'Charging Effect' 방지

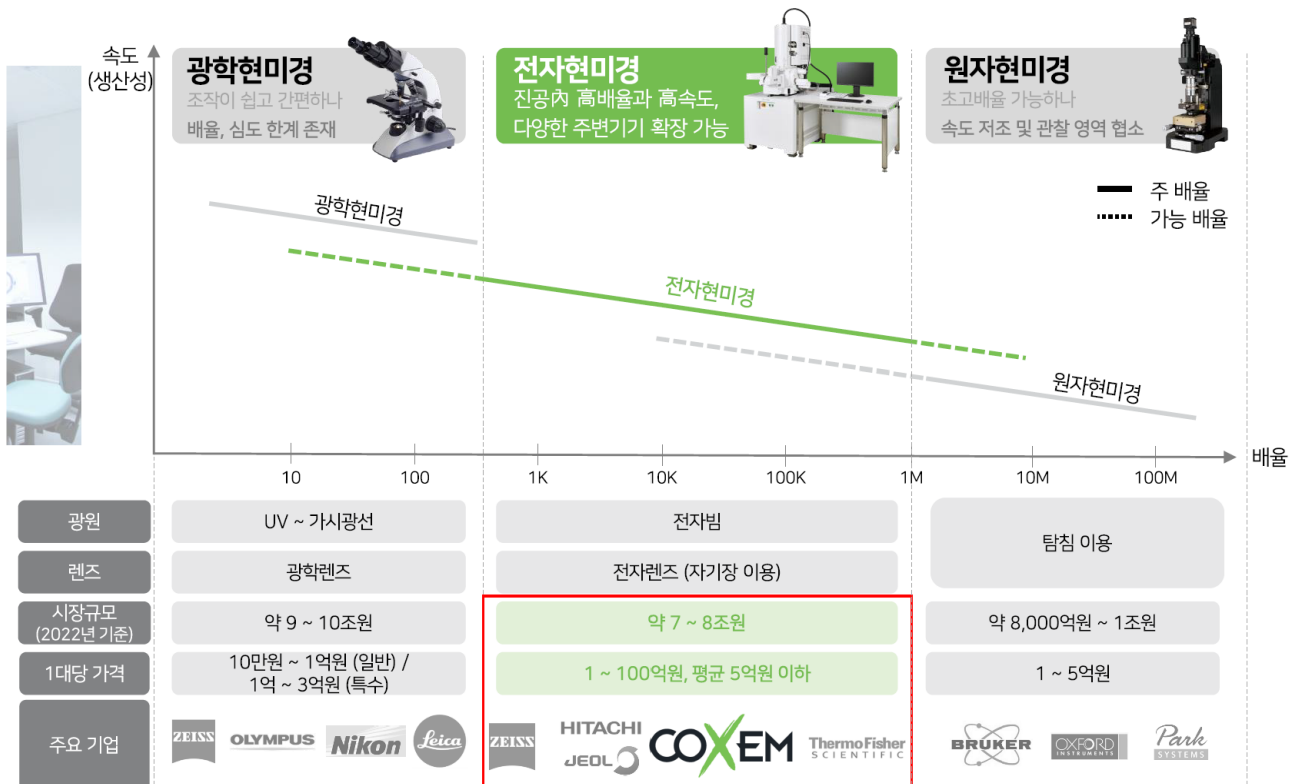


Ion Coater

자료: 코셈, 키움증권

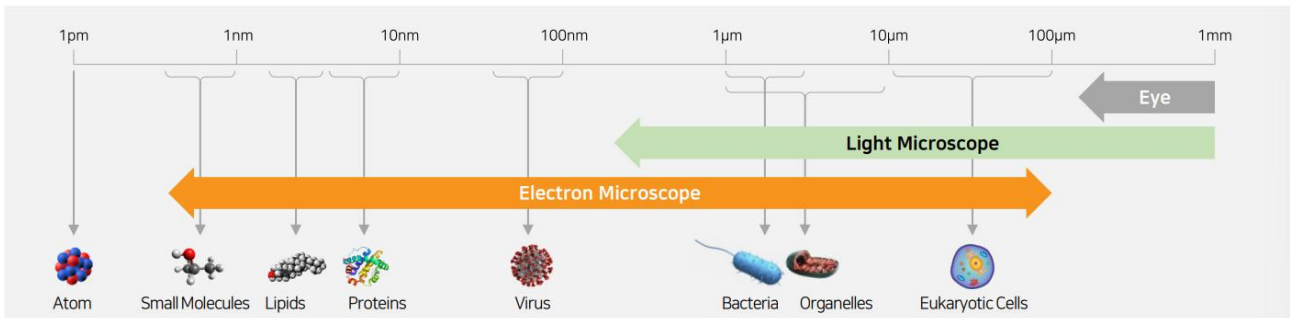
전자현미경 시장

현미경 시장 내 가장 큰 비중 차지하고 있는 전자현미경 시장 진출

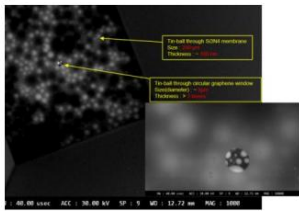


자료: 전자신문, Markets and Markets, 코셈, 키움증권

### 대기압 전자현미경



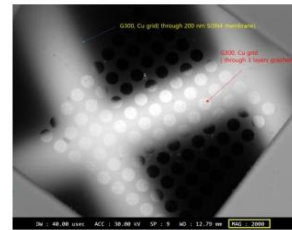
### 성능 비교



[기존 실리콘질화물 박막과 그래핀 박막 성능비교]



다중창 박막을 이용한 대기압 전자현미경  
2023.12.15 특허 출원



[핵심 기술 적용한 다중창 그래핀 박막 구현]

“ 핵심 기술 적용으로 대기중 관찰 범위 확대 ”

자료: 코셈, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 22일 현재 '코셈(360350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.
- '코셈'은 2024년 2월 23일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%