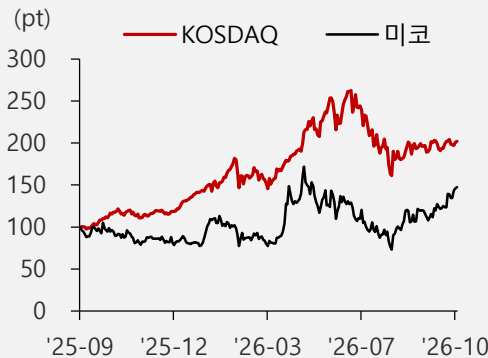


N/R

목표주가	- 원
현재주가	23,900 원
Upside	- %
Key Data	2026년 10월 2일
산업분류	코스닥 전기전자
KOSPI(pt)	7,003.74
시가총액 (억원)	8,020
발행주식수 (천주)	33,417
외국인 지분율 (%)	23.3
52 주 고가 (원)	27,900
저가 (원)	11,910
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.0
주요주주	(%)
전선규 외 4인	20.6%
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	31.5 80.8 48.5
상대주가	18.3 113.8 42.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 한제윤

Jyhan1@leading.co.kr

+82)02-2009-7052

미코(059090)

업사이클 진입하는 북미형 HRSG 플레이어로 변신 완료

기업개요

미코는 반도체·디스플레이 공정용 세라믹 소재 및 부품을 제조하는 기업으로, 최근에는 발전·에너지 사업으로 영역을 확대하고 있다. 특히, 최근 글로벌 HRSG 업체 NEM Energy를 인수하며 HRSG 시장 내 핵심 플레이어로 도약 중이다.

투자포인트

1. 북미형 HRSG 플레이어 'NEM 에너지' 인수 완료: 미코는 지난 9월 글로벌 HRSG(배열회수보일러) 전문 기업 NEM 에너지를 인수 완료했다. NEM 에너지는 1980년 이후 누적 납품 대수 기준 글로벌 1위(약 800대), 용량 기준 글로벌 3위(약 63GW)에 위치한 글로벌 Top-Tier HRSG 플레이어다. 북미와 유럽 중심의 레퍼런스를 확보하고 있으며, 약 1.5조원 규모의 수주 잔고를 통해 2년 이상의 실적 가시성도 확보하고 있다. 특히 계열사인 HPS의 발전용 기자재 제작 역량과 NEM 에너지의 설계 역량이 결합되며 창출될 사업적 시너지가 기대된다.

2. NEM 에너지는 북미 HRSG 시장 업사이클의 핵심 수혜 기업: 현재 미국 시장은 2000년대 초반 대규모 투자가 이뤄졌던 가스복합화력 발전설비의 노후화로 인한 교체 투자 사이클이 도래한 상황이다. 가스터빈 발주가 전량 복합화력발전용은 아니겠으나, 발주 규모는 2018~2024년 평균 400대 수준에서 2025년 800대 수준으로 대폭 증가한 것이 확인된다. 이에 따라 HRSG 또한 노후 설비 교체 수요 본격화에 따른 북미에서의 폭발적인 성장이 예상되며, 노후 교체 사이클이 끝나는 2030년경부터는 AI 데이터센터향 수요가 업사이클을 이끌 것으로, 현시점을 중장기적 북미 HRSG 업사이클의 시작점으로 판단한다.

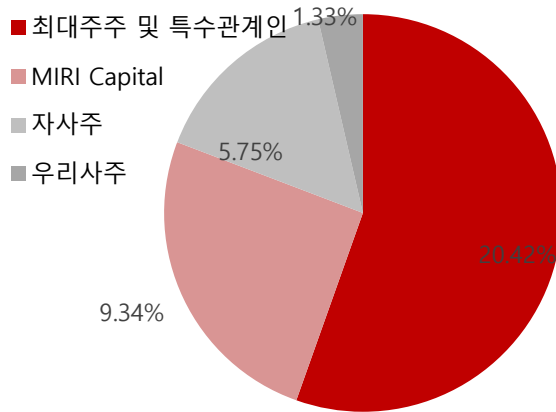
이러한 상황에서 NEM 에너지는 북미 HRSG 시장 업사이클의 핵심 수혜 기업이 될 전망이다. 북미 전력 시장은 신재생에너지의 발전 비중이 최대 40%에 육박한다. 복합화력발전이 신재생에너지의 높은 발전량 변동성(간헐성)에 대응할 수 있어야 한다는 의미이다. 즉, 미국 시장을 공략하기 위해서는 이처럼 높은 수준의 부하 변동을 견딜 수 있는 특수한 설계가 필요하다는 뜻이다.

이러한 설계가 가능하고, 다수의 공급 레퍼런스까지 갖춘 기업은 전 세계적으로 4개 수준이다. 국내 기업으로는 NEM 에너지가 유일한 것으로 추정되며, 실질적인 경쟁상대는 Nooter Eriksen이 유일하다. 이처럼 북미 시장은 과점 체제가 유지되는 상황에서, 2030년 이후까지의 수요를 기반으로 지금부터 본격적인 업사이클에 진입한다. 전통의 강자인 NEM 에너지의 대규모 수혜 가능성을 높게 평가하며, 주가 측면에서도 국내 HRSG 대표 주자인 비에이치아이(시총 1.8조원) 대비 현저한 저평가 국면으로 판단된다.

구분	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (억원)	3,655	4,148	3,817	5,405	9,770
영업이익 (억원)	697	643	299	946	1,010
영업이익률 (%)	19.1	15.5	7.8	17.5	10.3
지배순이익 (억원)	-178	-552	-273	181	295
PER (배)	-26.0	-4.4	-11.1	14.8	15.2
PBR (배)	2.5	1.7	4.0	2.6	3.9
ROE (%)	-11.6	-33.2	-25.0	20.4	27.2
EPS (원)	-555	-1,653	-816	542	883

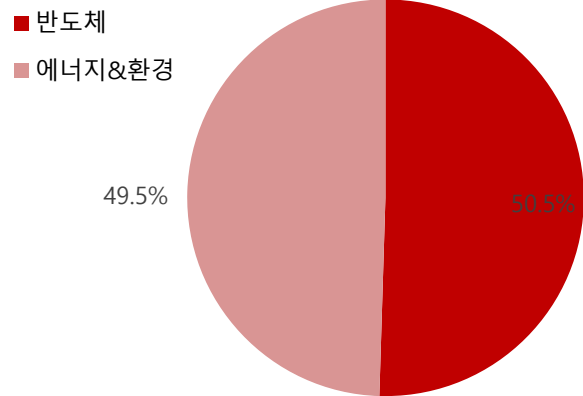
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 미코 주주현황(2Q26 기준)



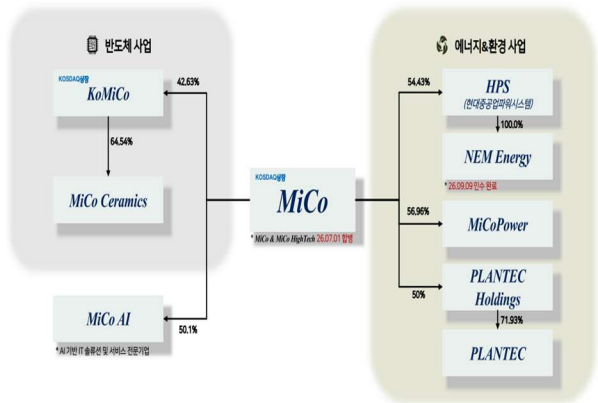
자료: 미코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 미코 매출 비중(2Q26 기준)



자료: 미코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 미코 그룹 거버넌스



자료: 미코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 에너지&환경 사업부문 지배구조



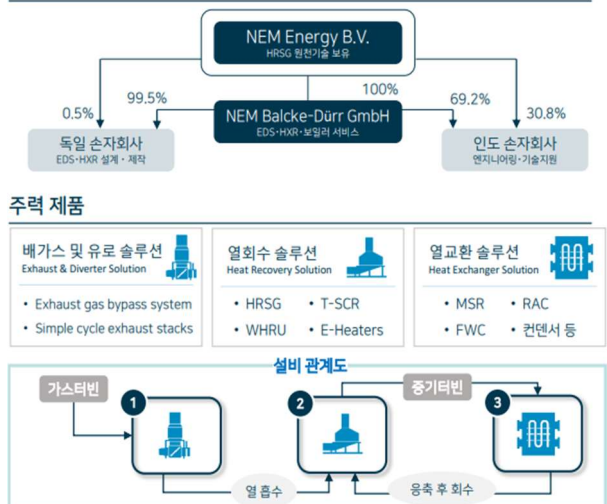
자료: 미코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. NEM 에너지 일반 현황

Company Name		NEM Energy B.V.	
Representative Directors	Alexander Wisse (CEO)	Founding Date	1929
	Niels Veldkamp (COO)		
	Rogier van Veenendaal (CFO)		
Number of Employees	본사: 221명	Website	https://nem-energy.com/
	자회사: 203명		
	(25년 8월 기준)		
Address	HQ	BD	Sibylla-Merian-Str. 3, 45665 Recklinghausen, DE Theodorstraße 182, 40472 Düsseldorf, DE
	Stadhouderslaan 900, 2382 BL Zoeterwoude, NL		
Financial Performance			
Revenue	EBITDA		Order Backlog

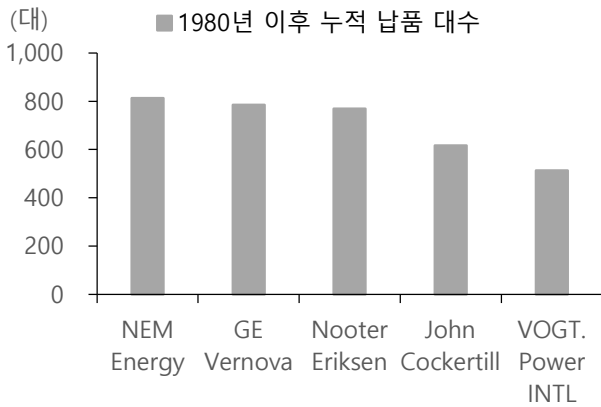
자료: 미코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. NEM 에너지 지배구조



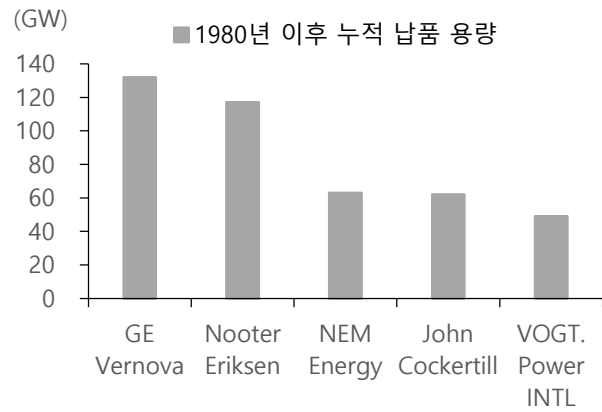
자료: 미코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 1980년 이후 누적 HRSG 납품 대수



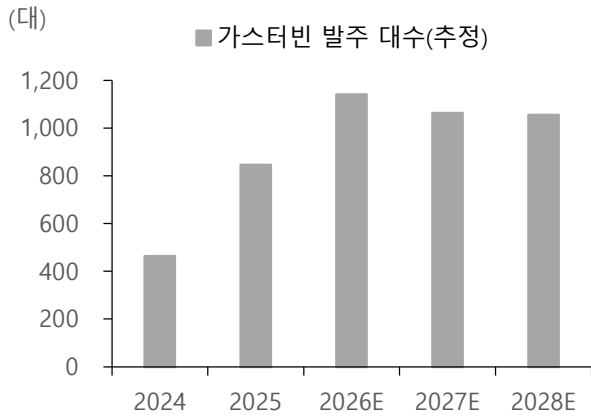
자료: 미코, 산업자료, 언론종합, 리딩투자증권 리서치센터 추정

그림 8. 1980년 이후 누적 HRSG 납품 용량



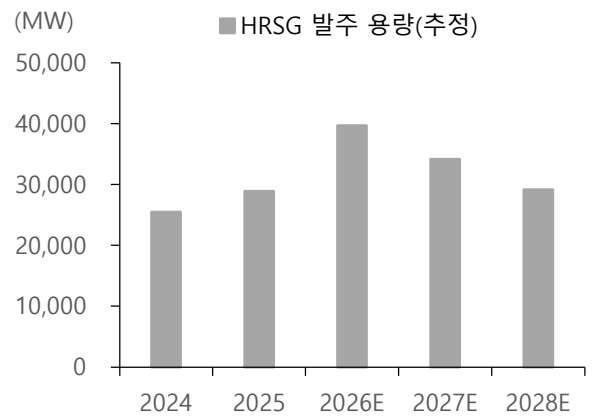
자료: 미코, 산업자료, 언론종합, 리딩투자증권 리서치센터 추정

그림 9. 글로벌 연간 가스터빈 발주 대수(추정)



자료: 미코, 산업자료, 언론종합, 리딩투자증권 리서치센터 추정

그림 10. 글로벌 연간 HRSG 발주 용량(추정)



2024~2025년의 경우 중동에서의 대규모 발주로 발주량 증가
자료: 미코, 산업자료, 언론종합, 리딩투자증권 리서치센터 추정

재무제표

(단위 : 억원)

Income Statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	3,655	4,148	3,817	5,405	9,770
매출원가	1,941	2,189	2,218	2,832	6,478
매출원가율(%)	53.1	52.8	58.1	52.4	66.3
매출총이익	1,714	1,960	1,598	2,573	3,292
매출총이익률(%)	46.9	47.2	41.9	47.6	33.7
판매비	1,017	1,317	1,299	1,627	2,282
영업이익	697	643	299	946	1,010
영업이익률(%)	19.1	15.5	7.8	17.5	10.3
EBITDA	991	1,049	778	1,421	1,788
EBITDA Margin(%)	27.1	25.3	20.4	26.3	18.3
영업외손익	-82	-845	111	-113	-71
관계기업손익	-70	-535	48	-4	-43
금융수익	151	174	352	220	452
금융비용	150	371	218	318	739
기타	-12	-113	-72	-11	259
법인세비용차감전순이익	615	-203	410	833	939
세전이익률(%)	16.8	-4.9	10.7	15.4	9.6
법인세비용	465	110	130	132	190
법인세율(%)	75.7	-54.1	31.8	15.9	20.2
계속사업순이익	150	-312	280	701	749
중단사업순이익	0	0	-300	64	0
당기순이익	150	-312	-20	765	749
당기순이익률(%)	4.1	-7.5	-0.5	14.2	7.7
지배지분순이익	-178	-552	-273	181	295
지배지분이익률(%)	-4.9	-13.3	-7.1	3.4	3.0
비지배지분순이익	328	240	252	584	455
기타포괄이익	90	76	-24	115	33
포괄순이익	239	-236	-44	880	782

주 : 영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액입니다.

(단위 : 억원)

Cashflow Statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	797	804	416	1,205	248
당기순이익	0	-312	-20	765	749
비현금항목의 가감	642	1,687	1,223	1,238	2,069
감가상각비	285	399	473	468	701
외환손익	-35	-51	-23	-28	-205
지분법평가손익	-70	-626	-159	-202	-54
기타	461	1,966	932	1,001	1,627
자산부채의 증감	-128	-224	-227	-225	-1,203
기타현금흐름	-168	-173	-153	-203	-413
투자활동 현금흐름	-1,829	-1,291	-872	-1,613	-5,664
투자자산	-650	-302	-92	237	-551
유형자산	-1,115	-514	-463	-2,027	-3,214
기타	-63	-475	-318	177	-1,898
재무활동 현금흐름	1,271	-21	838	914	6,237
단기차입금	291	215	204	548	1,831
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	210	-150	935	62	4,532
장기사채	125	340	0	595	-137
배당금지급	-21	-56	-78	-49	-107
기타	666	-371	-223	-243	118
기타현금흐름	61	22	3	38	10
현금의 증감	301	-486	386	544	832
기초 현금	1,504	1,805	1,320	1,705	2,249
기말 현금	1,805	1,320	1,705	2,249	3,080
NOPLAT	353	681	164	644	568
FCF	-623	355	-54	-1,195	-3,104

(단위 : 억원)

Balance Sheet	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	2,875	3,023	3,712	5,962	9,809
현금및현금성자산	1,805	1,320	1,705	2,249	3,080
매출채권 및 기타채권	482	568	532	1,375	1,813
재고자산	309	448	573	828	1,114
기타유동자산	279	688	903	1,511	3,802
비유동자산	4,307	4,288	4,627	7,965	12,836
유형자산	3,097	3,258	3,475	5,746	9,210
관계기업투자금	664	239	229	74	346
기타금융자산	196	389	539	453	688
기타비유동자산	350	403	384	1,691	2,592
자산총계	7,183	7,312	8,339	13,927	22,646
유동부채	1,877	1,892	2,717	6,095	9,162
매입채무 및 기타채무	251	320	328	883	1,396
차입금	918	1,137	1,301	2,294	4,187
유동성채무	198	142	198	589	763
기타유동부채	510	293	890	2,329	2,817
비유동부채	1,581	1,657	1,961	2,503	6,592
사채	102	312	0	0	0
장기차입금	848	639	1,404	1,619	5,611
기타비유동부채	632	706	556	884	981
부채총계	3,458	3,549	4,678	8,598	15,755
지배지분	1,906	1,418	759	1,014	1,152
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	1,906	1,979	1,928	1,997	1,759
이익잉여금	195	-369	-641	-466	-169
기타자본변동	-362	-359	-695	-684	-605
비지배지분	1,819	2,345	2,902	4,314	5,739
자본총계	3,725	3,763	3,661	5,328	6,891
총차입금	2,416	2,308	3,328	5,202	11,217

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-555	-1,653	-816	542	883
PER	-26.0	-4.4	-11.1	14.8	15.2
BPS	5,704	4,244	2,271	3,035	3,448
PBR	2.5	1.7	4.0	2.6	3.9
EBITDAPS	3,082	3,140	2,329	4,254	5,352
EV/EBITDA	7.1	5.0	8.6	6.8	9.4
SPS	11,372	12,414	11,421	16,175	29,238
PSR	1.3	0.6	0.8	0.5	0.5
CFPS	2,028	3,687	2,507	5,062	6,172
DPS	70	0	0	0	0

(단위 : %, 배)

Financial Ratio	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	30.1	13.5	-8.0	41.6	80.8
영업이익 증가율	58.8	-7.7	-53.5	216.5	6.7
순이익 증가율	-46.8	적전	적지	흑전	-2.0
수익성					
ROIC	11.2	17.7	4.0	10.9	5.5
ROA	2.4	-4.3	-0.3	6.9	4.1
ROE	-11.6	-33.2	-25.0	20.4	27.2
안정성					
유동비율	153.2	159.8	136.6	97.8	107.1
부채비율	92.8	94.3	127.8	161.4	228.6
이자보상배율	10.9	6.5	1.9	4.9	3.7

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

미코(059090)

일자	2026-10-06
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.09.30)

BUY (매수)	96.9%
HOLD (보유/중립)	3.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%