

2018. 12. 6



▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	86,000 원
현재주가 (12.5)	48,050 원
상승여력	79.0%
KOSDAQ 시가총액	701.12pt 5,610억원
발행주식수	1,168만주
유동주식비율	36.29%
외국인비중	53.91%
52주 최고/최저가	82,400원/48,050원
평균거래대금	23.2억원
주요주주(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	19.32

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.1	-33.6	-26.1
상대주가	-16.2	-17.0	-18.4

주가그래프



티씨케이 064760

분기 매출액 변곡점을 찾자

- ✓ 독보적인 기술력을 가진 SiC Ring 생산업체, 글로벌 M/S 80%차지
- ✓ '18년 예상 PER 14.3배 수준으로 적정 PER 18배 적용, 적정주가 86,000원 유지
- ✓ '18년 실적은 상저하고, '19년부터 일회성 비용이 없는 정상실적으로 회귀
- ✓ 케이씨 보유 지분 9%(주당 73,000 원)를 TOKAI에 매각에 따른 빠른 의사결정 가능
- ✓ 3Q18 신규라인 증설에 따른 '19년 매출액 성장 기대

오랜 기다림, Sic-ring 증설에 따른 '19년 성장동력 확보

고객사 수요 증가에 따라 483억원 규모의 신규투자가 '18년 7월부터 '19년 9월까지 진행 중이다. 기존 SiC-ring 생산라인 13기에 추가 3기를 확장하여 기존 생산능력의 최소 +25% 이상 향상된다. 추가적인 증설 일정에 따라 매출액이 분기별 450억원 이상 넘는지가 성장의 중요한 변곡점이 될 전망이다.

3분기부터 자유로워진 일회성 비용

3Q18 매출액 452억원(+24%, YoY), 영업이익 166억원(+14%, YoY), 당기순이익 133억원(+13%, YoY) 시현했다. 2분기에 있었던 K사 판매수수료 지급 25억원 등 일회성 비용이 없어지면서 정상 이익률로 회귀하였다. 전년대비 국내고객사향 매출이 증가하여 수출(+32%, YoY)보다는 국내(+61%, YoY)가 더 성장하였다. 4분기는 일부 매출이 '19년초로 넘어가게 되어 매출액 성장이 지연되지만 '19년 프라즈마 장비 고도화에 따른 프리미엄 제품이 2Q19부터 시작되어 성장성 회복이 예상된다.

독보적인 기술력을 보이고 있는 Sic Ring업체

메모리 미세화 공정과 3D낸드 적층 공정 증가로 플라즈마 공정도 늘어났다. 이로 인해 기존 Si 소재보다 파티클이 적은 SiC Ring으로 교체 중 이다. (전체30% 수준). Si와의 내부비중이 상승하지 않는다 하더라도 NAND capex상승에 따른 연간 30% 성장은 지속될 수 있다. 국내외 다양한 업체들이 SiC ring 생산을 위한 capacity 확장 중이나 급증하는 수요를 충족시키기 어려운 상황이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	89.5	27.4	22.7	1,948	72.7	9,764	16.6	3.3	10.0	21.9	15.4
2017	130.3	47.7	37.3	3,195	64.0	12,458	24.1	6.2	14.7	28.8	16.0
2018E	177.4	62.6	51.3	4,392	37.5	16,150	14.3	3.9	10.1	30.7	16.9
2019E	230.6	81.4	66.6	5,703	29.8	21,153	11.0	3.0	7.6	30.6	16.7
2020E	299.8	105.8	86.5	7,406	29.9	27,860	8.5	2.3	5.4	30.2	16.5

표1 Peer Group Table								
(십억원)		하나머티리얼즈	SKC 솔믹스	코미코	유니테스트	원익머티리얼	SK머티리얼즈	티씨케이
시가총액		288.2	186.3	196.1	263.1	326.5	1,687.6	575.0
매출액	2015	52.7	86.8	84.2	133.5	192.5	338.0	61.9
	2016	61.3	94.5	94.0	116.8	175.0	461.4	89.4
	2017	102.9	132.7	125.1	168.6	203.0	512.3	130.3
매출원가	2015	52.7	64.2	47.4	81.3	134.8	199.0	37.4
	2016	43.5	70.4	50.9	80.6	126.6	268.7	51.0
	2017	69.9	100.3	65.2	107.0	134.3	314.7	69.1
매출총이익	2015	0.0	22.6	36.8	52.2	57.6	139.1	24.5
	2016	17.8	24.1	43.1	36.1	48.4	192.7	38.4
	2017	33.0	32.4	59.9	61.5	68.8	197.6	61.2
영업이익	2015	9.9	16.0	14.1	30.1	33.3	112.8	16.1
	2016	11.1	17.3	17.7	11.6	23.4	154.1	27.4
	2017	23.5	24.2	26.5	32.6	32.9	147.7	47.7
EBITDA	2015	14.8	34.6	18.7	35.7	44.0	168.5	21.6
	2016	16.8	30.1	22.1	16.8	35.2	221.5	33.8
	2017	30.8	32.9	31.4	36.0	48.2	222.8	56.4
당기순이익	2015	7.6	-41.1	7.4	25.9	21.2	66.2	13.2
	2016	9.0	-35.6	10.6	8.2	15.7	110.5	22.7
	2017	19.4	39.4	18.6	24.2	17.8	104.1	37.3
PER	2015	N/A	5.8	N/A	6.1	18.6	18.6	23.6
	2016	N/A	13.7	N/A	28.1	26.9	17.4	16.6
	2017	16.8	7.7	11.1	10.7	21.4	17.8	24.1
EV/EBITDA	2015	N/A	7.0	N/A	4.3	8.8	8.0	12.6
	2016	N/A	13.1	N/A	14.3	11.3	9.8	10.0
	2017	12.3	11.0	6.4	6.4	8.5	10.5	14.7
PBR	2015	N/A	4.1	N/A	2.6	2.1	3.3	3.3
	2016	N/A	9.0	N/A	3.4	2.0	4.5	3.3
	2017	4.1	4.2	3.2	2.8	1.9	4.7	6.2
ROE	2015	29.2	-109.8	26.7	49.9	11.8	18.9	14.9
	2016	24.5	-135.6	31.0	12.2	7.6	27.2	21.9
	2017	30.6	75.5	34.4	29.3	9.1	25.3	28.8
PSR	2015	N/A	0.9	N/A	1.2	2.1	3.6	5.0
	2016	N/A	2.4	N/A	2.0	2.4	4.1	4.2
	2017	3.2	2.3	1.6	1.5	2.1	3.5	6.9
Performance	1M	-9.4	-10.5	-10.6	-3.9	-6.5	-11.8	-16.0
	3M	-28.1	-35.5	-28.1	-34.1	-19.8	-10.3	-24.5
	YTD	-18.9	-38.4	-12.9	-2.7	-25.5	-11.1	-36.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

티씨케이 (064760)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	89.5	130.3	177.4	230.6	299.8
매출액증가율 (%)	44.4	45.7	36.1	30.0	30.0
매출원가	51.0	69.1	93.6	121.6	158.1
매출총이익	38.4	61.2	83.9	109.0	141.7
판매관리비	11.0	13.5	21.3	27.7	36.0
영업이익	27.4	47.7	62.6	81.4	105.8
영업이익률	30.7	36.6	35.3	35.3	35.3
금융손익	0.7	0.8	1.7	2.5	4.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	-0.4	0.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	28.0	48.1	64.6	83.9	109.8
법인세비용	5.3	10.8	13.3	17.3	23.3
당기순이익	22.7	37.3	51.3	66.6	86.5
지배주주지분 순이익	22.7	37.3	51.3	66.6	86.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	24.9	39.6	52.1	66.6	83.2
당기순이익(손실)	22.7	37.3	51.3	66.6	86.5
유형자산상각비	6.2	8.5	13.0	12.4	10.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	-4.7	-5.0	-3.8	-4.3	-5.6
투자활동 현금흐름	-28.5	-20.4	-40.0	-31.0	-20.8
유형자산의증가(CAPEX)	-24.6	-12.0	-30.0	-15.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4
재무활동 현금흐름	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
차입금의 증감	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-3.5	19.3	12.1	35.6	62.4
기초현금	9.0	5.5	24.8	36.9	72.5
기말현금	5.5	24.8	36.9	72.5	134.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	66.6	100.9	135.2	200.3	301.0
현금및현금성자산	5.5	24.8	36.9	72.5	134.8
매출채권	10.4	13.7	18.6	24.2	31.5
재고자산	13.6	18.3	24.9	32.4	42.1
비유동자산	64.9	67.9	85.1	88.0	77.9
유형자산	63.8	66.6	83.6	86.2	75.9
무형자산	0.7	0.6	0.4	0.3	0.2
투자자산	0.5	0.8	1.1	1.4	1.9
자산총계	131.5	168.8	220.3	288.3	379.0
유동부채	17.2	22.8	31.1	40.4	52.5
매입채무	3.9	4.1	5.5	7.2	9.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	0.5	0.7	0.9	1.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	17.5	23.3	31.8	41.3	53.7
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	101.9	133.4	176.5	234.9	313.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	114.0	145.5	188.6	247.0	325.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	7,661	11,162	15,196	19,755	25,681
EPS(지배주주)	1,948	3,195	4,392	5,703	7,406
CFPS	2,945	4,820	6,486	8,036	9,953
EBITDAPS	2,895	4,834	6,486	8,036	9,953
BPS	9,764	12,458	16,150	21,153	27,860
DPS	500	700	700	700	700
배당수익률(%)	1.5	0.9	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	16.6	24.1	14.3	11.0	8.5
PCR	11.0	16.0	9.7	7.8	6.3
PSR	4.2	6.9	4.1	3.2	2.4
PBR	3.3	6.2	3.9	3.0	2.3
EBITDA	33.8	56.4	75.7	93.8	116.2
EV/EBITDA	10.0	14.7	10.1	7.6	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.9	28.8	30.7	30.6	30.2
EBITDA 이익률	37.8	43.3	42.7	40.7	38.8
부채비율	15.4	16.0	16.9	16.7	16.5
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	10.1	10.8	11.0	10.8	10.8
재고자산회전율(x)	7.8	8.2	8.2	8.0	8.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 12월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 12월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 12월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

티씨케이 (064760) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

