

# 티씨케이(064760)

## 의심의 구름이 걷히고 씨앗이 싹트다

### 외국인지분율 56%까지 상승. 적극적 투자자 커뮤니케이션 영향

티씨케이의 외국인지분율은 삼성전자(56.6%), SK하이닉스(50.3%), 고영(54.7%) 수준이다. TOKAI CARBON 지분율이 대부분(44.4%)을 차지하지만 그간의 보수적이었던 투자자 커뮤니케이션을 감안하면 55.6% 지분율은 상당히 높다. 최근 개최된 미국 로드쇼도 외국인지분율을 높게 유지하는데 기여한 것으로 추정된다.

### 전방산업 신규 증설 없더라도 티씨케이의 실적은 지속 성장

2018년 하반기의 주가 급락은 장기적 실적 성장에 대한 불신 때문이었다. 이제는 의심의 구름이 걷혔다. 숫자가 증명하기 때문이다. 티씨케이를 비롯해 원익QnC, 하나머티리얼즈 등 공정장비용 소모품(고체소재) 공급사의 매출은 지속적으로 증가하고 있다. 삼성전자와 SK하이닉스의 시설투자가 정점에 달했던 2017년 2분기 이후에도 소모품 공급사의 매출은 여전히 성장하고 있다. (그림 1, 2 참고) 성장 견인차는 3D NAND의 적층수 확대이다.

### 성장 견인차는 3D NAND 적층 확대. 아직 10% 미만. 잠재력 ↑

3D NAND의 적층수가 90단 이상으로 늘어날수록 식각공정의 난이도가 증가한다. 식각공정은 각 층을 하나로 이어주는 통로(빈 공간)를 형성하는 공정이다. 삼성전자 기준, 90단 이상 비중은 현재 10% 미만으로 추정된다. 2020년까지 90단 이상 적층 비중이 50%까지 늘어난다. 다수의 글로벌 식각공정장비 제조사에 소모품을 공급하는 티씨케이의 성장은 룬테일 진행형이다. (그림 3, 4 참고)

### 투자이견 매수, 목표주가 7만원 유지

장기 성장성 감안 시 2019년과 20년의 P/E (10.0배, 8.9배)는 여전히 매력적이다. 1월 반도체업종 주가 랠리에 대해 펀더멘털이 받쳐주지 않는 주가 상승이었다는 비판이 존재하나, 티씨케이는 펀더멘털 논란으로부터 자유로운 기업이다. 긍정적 시각을 유지한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 70,000원 | CP(2월 8일): 54,400원

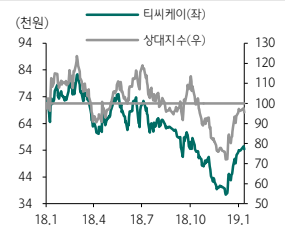
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	728.74
52주 최고/최저(원)	82,400/37,400
시가총액(십억원)	635.1
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	57.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
18년 배당금(예상, 원)	1,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.48
외국인지분율(%)	55.64
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	19.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	39.5 (19.6) (25.8)
상대	28.0 (13.6) (12.2)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	173.8	215.5
영업이익(십억원)	61.0	79.1
순이익(십억원)	49.5	63.8
EPS(원)	4,240	5,463
BPS(원)	15,986	20,600

#### Stock Price



#### Financial Data

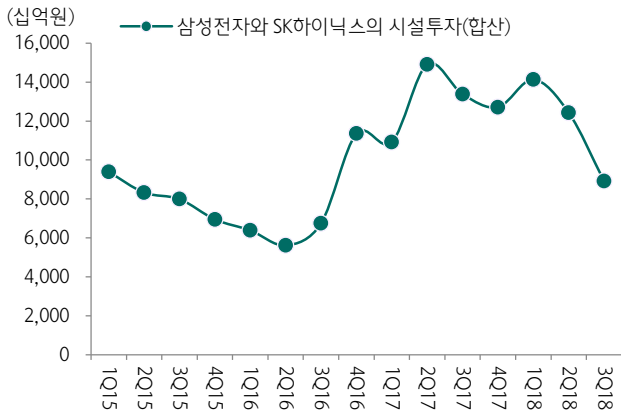
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	89.4	130.3	170.5	210.3	234.6
영업이익	십억원	27.4	47.7	59.1	78.0	87.9
세전이익	십억원	28.0	48.1	60.4	79.3	89.4
순이익	십억원	22.7	37.3	46.9	63.4	71.5
EPS	원	1,948	3,195	4,014	5,431	6,126
증감률	%	72.7	64.0	25.6	35.3	12.8
PER	배	16.61	24.10	10.07	10.02	8.88
PBR	배	3.31	6.18	2.56	2.69	2.16
EV/EBITDA	배	10.01	14.74	5.57	5.76	4.73
ROE	%	21.86	28.75	28.44	30.19	27.03
BPS	원	9,763	12,458	15,772	20,203	25,129
DPS	원	500	700	1,000	1,200	1,400



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
dairekm.kim@hanafn.com

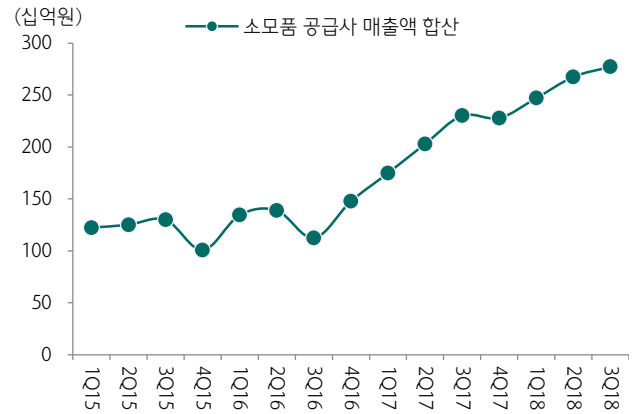
RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com

그림 1. 삼성전자와 SK하이닉스의 시설투자는 2Q17 정점 이후 둔화



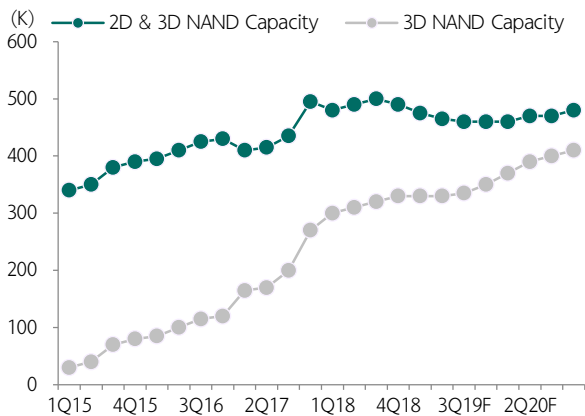
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 2Q17 이후에도 소모품 공급사의 매출(합산)은 여전히 성장 중



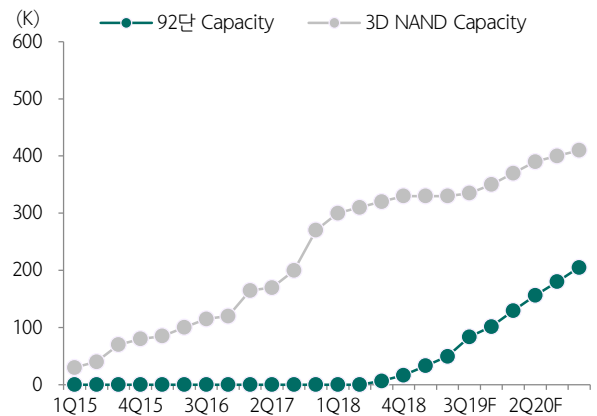
주: 소모품 공급사는 티씨케이, 원익QnC, 하나머티리얼즈, SKC솔믹스, 미코, 월덱스 포함  
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 삼성전자의 NAND 생산라인은 3D NAND 위주로 재편



자료: 하나금융투자

그림 4. 3D NAND 내에서 92단 이상 비중은 아직 10% 내외에 불과



자료: 하나금융투자

그림 5. 실리콘 카바이드 링 소모품



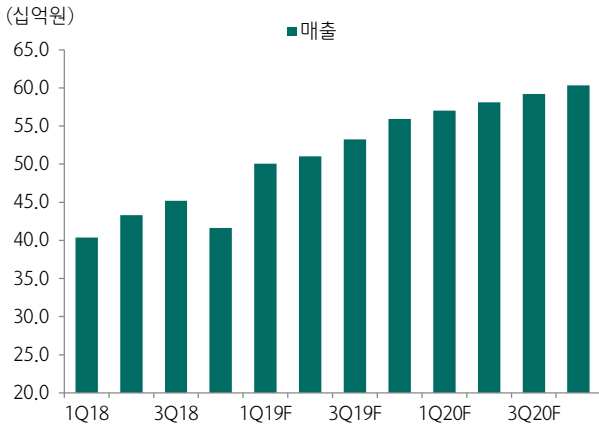
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 6. 단계별 생산되는 제품. 링 소모품은 코팅, 가공 끝나야 완성



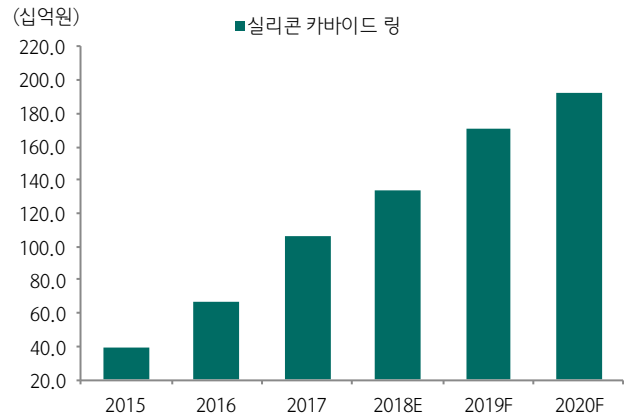
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 7. 티씨케이의 분기 매출은 계단식 증가



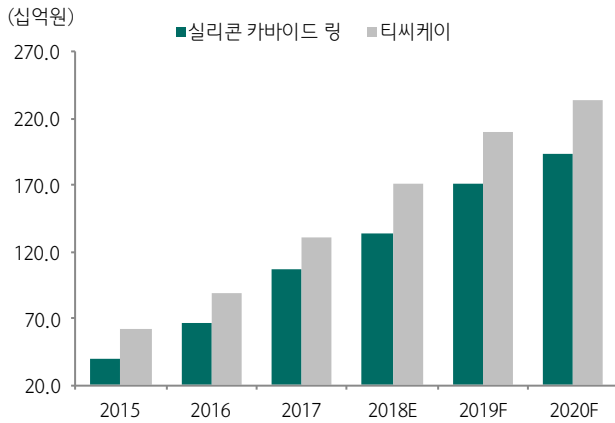
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 8. 연간 실리콘 카바이드 링 매출 추정



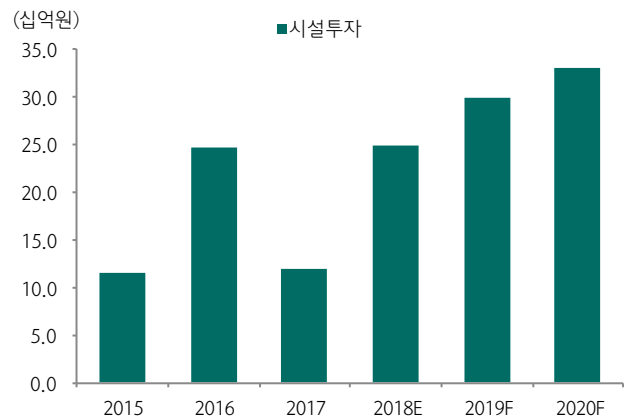
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 9. 실리콘 카바이드 링 매출이 전사 매출 성장 견인



자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 10. 2018년 생산라인 증설 결정 이후부터 티씨케이 시설투자 증가



자료: 티씨케이, 하나금융투자

표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
<b>매출</b>	40.4	43.3	45.2	41.6	50.0	51.0	53.2	55.9	89.4	130.3	170.5	210.3
실리콘 카바이드	32.0	33.8	35.2	32.2	40.4	41.2	43.3	45.9	66.7	106.1	133.2	170.7
Hot Zone	5.3	6.1	6.5	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8	14.6	16.0	24.2	26.5
반도체용	4.2	4.9	5.6	5.5	5.6	5.7	5.9	6.0	8.4	9.7	20.3	23.2
태양광용	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	6.2	6.2	3.9	3.3
Susceptor	2.9	3.0	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.9	7.1	7.4	11.5	11.2
기타	0.2	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	1.0	0.9	1.6	1.8
<b>매출비중%</b>												
실리콘 카바이드	79.2%	78.1%	78.0%	77.2%	80.7%	80.7%	81.3%	82.0%	74.6%	81.4%	78.1%	81.2%
Hot Zone	13.0%	14.0%	14.4%	15.3%	12.9%	12.9%	12.5%	12.1%	16.4%	12.3%	14.2%	12.6%
반도체용	10.3%	11.4%	12.5%	13.3%	11.3%	11.3%	11.0%	10.7%	9.4%	7.5%	11.9%	11.0%
태양광용	2.7%	2.6%	1.9%	2.0%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	6.9%	4.8%	2.3%	1.6%
Susceptor	7.3%	7.0%	6.2%	6.6%	5.5%	5.5%	5.3%	5.1%	7.9%	5.7%	6.7%	5.3%
기타	0.5%	0.9%	1.4%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	1.1%	0.7%	1.0%	0.8%
<b>영업이익</b>	13.3	13.8	16.7	15.3	18.4	18.9	19.8	20.9	27.4	47.7	59.1	78.0
%	33.0%	31.9%	36.8%	36.7%	36.8%	37.0%	37.2%	37.4%	30.7%	36.6%	34.6%	37.1%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

표 2. 전공정 장비용 소모품 공급사의 시총과 실적 비교

(단위: 십억원, %)

기업	시총	매출액		영업이익		순이익		영업이익률%		순이익률%	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
티씨케이	635.1	215.5	261.0	79.1	96.1	63.8	77.4	36.7%	36.8%	29.6%	29.6%
원익큐엔씨	328.6	302.1	342.4	50.9	59.5	43.0	48.6	16.8%	17.4%	14.2%	14.2%
Sumco	4,437.9	3,594.1	3,776.0	820.8	848.7	530.0	548.0	22.8%	22.5%	14.7%	14.5%
Shin-Etsu Chem	39,272.6	17,006.7	17,750.8	4,388.3	4,628.7	3,259.0	3,429.7	25.8%	26.1%	19.2%	19.3%
Globalwafers	4,622.0	2,323.8	2,381.3	731.0	709.9	567.9	543.6	31.5%	29.8%	24.4%	22.8%
Entegris	5,086.0	1,832.0	1,934.5	440.0	492.9	310.3	356.9	24.0%	25.5%	16.9%	18.4%

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, WISEfn, 하나금융투자

표 3. 전공정 장비용 소모품 공급사의 주가와 밸류에이션 비교

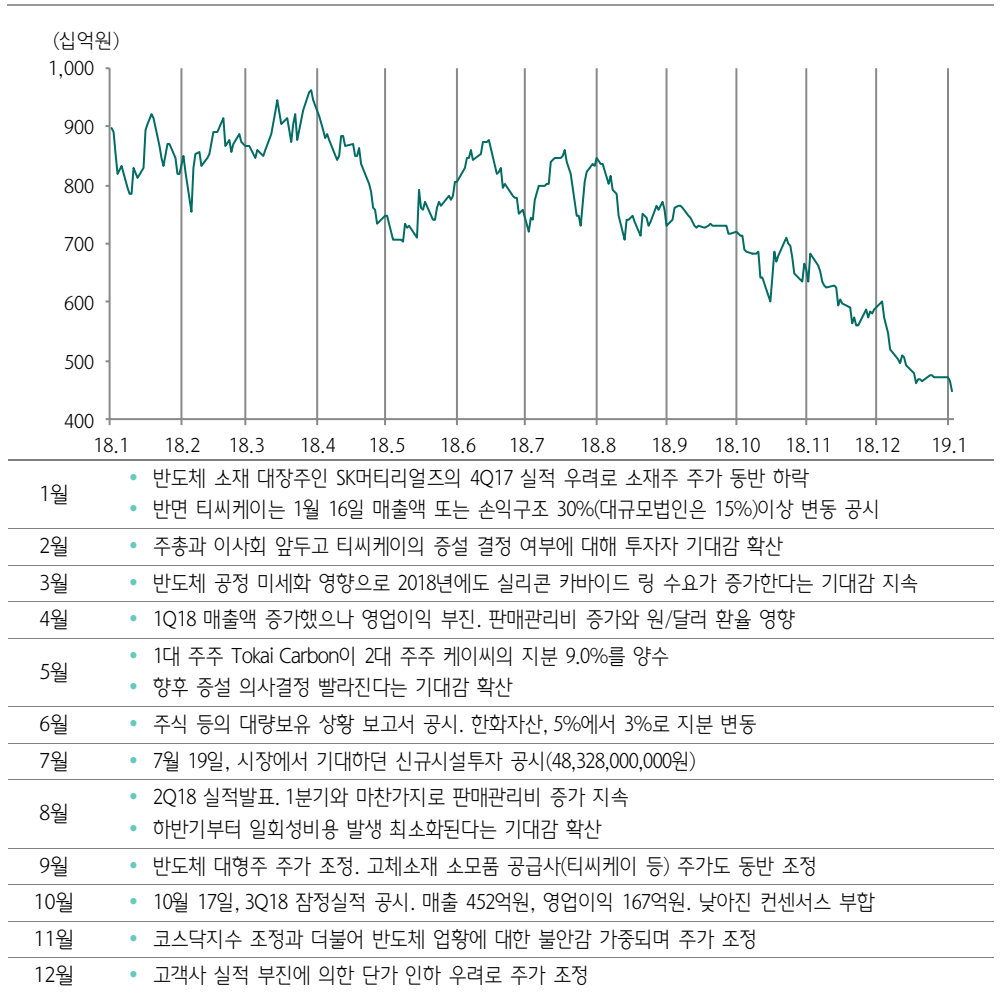
(단위: 원, 엔, 대만달러, 달러, %, 배)

기업	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(지배)	
		1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
티씨케이	54,400	0.9%	39.5%	0.9%	(19.7%)	10.0	8.2	2.6	2.1	30%	28%
원익큐엔씨	12,500	0.8%	30.3%	(3.1%)	(24.5%)	7.6	6.8	1.3	1.1	19%	18%
Sumco	1,479	(0.4%)	17.9%	(12.9%)	(38.0%)	8.4	8.2	1.4	1.2	16%	15%
Shin-Etsu Chem	8,977	(1.5%)	3.3%	(12.1%)	(17.8%)	12.0	11.4	1.4	1.3	12%	11%
Globalwafers	290	9.0%	3.4%	29.8%	(44.6%)	8.2	8.3	2.7	2.5	34%	30%
Entegris	34	0.4%	19.8%	21.0%	(8.1%)	16.8	14.8	4.0	3.5	26%	26%

주: 컨센서스 기준

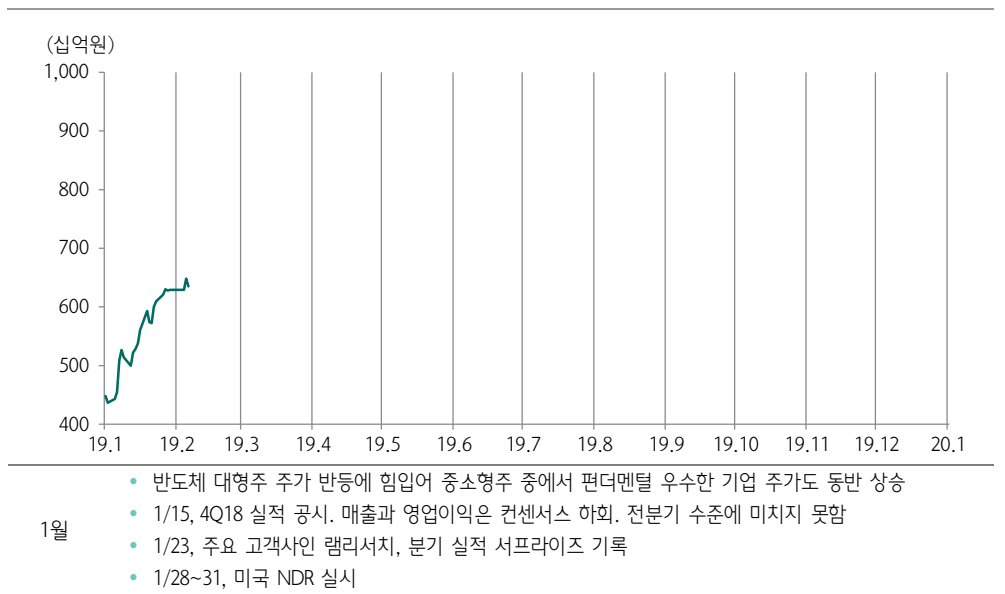
자료: FactSet, WISEfn, 하나금융투자

그림 11. 티씨케이의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2018년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 12. 티씨케이의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

**Appendix(과거 발간자료)****[2018.10.10] 커버리지 개시: 반지의 제왕**투자의견 BUY,목표주가 7.5만원 제시투자포인트: ① 넘사벽 기술력, ② 재고 비축 및 증설 효과

티씨케이는 내구성 뛰어난 실리콘 카바이드 소모품을 주로 공급한다. 2018년 매출비중은 실리콘 카바이드 링 79%, 핫존 14%로 예상된다. 경쟁사는 7개사이나 티씨케이의 점유율은 80%로 압도적이다. 주요 고객사는 글로벌 장비 공급사 램리서치, AMAT 등이다. 경쟁사와의 기술 격차가 3년 이상이다. 순정 소모품 인증에 2년, 증설 대응에 1년 이상 소요된다. 티씨케이는 2007년부터 실리콘 카바이드 소모품을 개발하기 시작했고, 2013년에 첫 매출을 시현했다. 기술 격차는 여전히 유지되고 있다. 2018년 하반기에 재고를 평소 대비 2배 늘리고 있다. 2019년 상반기에 공급 부족이 예상되기 때문이다. 2019년 하반기부터는 신규 증설된 생산라인에서 출하가 시작될 것이다.

2019년 매출 2,107억원(+20%), 영업이익 831억원(+38%)

내구성 뛰어난 실리콘 카바이드 링의 수요는 더욱 증가할 것으로 예상된다. 3D NAND의 적층 숫자가 늘어날수록 가혹한 식각(etching) 공정이 필요하고, 소모품 링의 교체주기가 빨라지기 때문이다. 2019년 상반기는 재고 비축분의 출하가 매출 성장을 견인하여, 2분기 매출이 사상 처음 500억원을 상회할 것으로 전망된다. 신규 증설 효과는 3분기부터 반영되어 하반기 매출은 1,106억원을 달성할 것으로 기대된다.

목표주가 75,000원 제시. 2019년 EPS에 목표 P/E 13배 적용

목표주가 산정 시 2019년 EPS에 글로벌 소모품 공급사 신에츠화학(일본)과 Entegris(미국)의 2019년 P/E 13배를 적용했다. 티씨케이와 경쟁사의 기술력 격차가 최소한 3년 이상이라는 점을 반영했다. 신규 식각공정이 적용될 때에도 실리콘 카바이드 링 공급사 중에서 티씨케이가 가장 먼저 진입할 것으로 기대된다.

**Appendix(과거 발간자료)****[2018.10.18] 3Q18 실적 리뷰: 망설이지 말고 답자**투자의견 BUY목표주가 7.5만원 유지3Q 잠정매출 452억원, 영업이익 167억원, 낮아진 컨센서스 부합

3분기 잠정매출과 영업이익은 각각 452억원(+4.4% QoQ, +24.1% YoY), 167억원(+20.4% QoQ, +14.1% YoY)을 기록하며 하나금융투자 추정치와 낮아진 컨센서스에 부합했다. 부문별 매출은 실리콘 카바이드 링 356억원, 핫존 63억원 등으로 추정된다. 성수기 진입 효과로 식각공정용 실리콘 카바이드 링과 반도체용 핫존 매출은 전분기 대비 증가했을 것으로 추정된다. 영업이익률은 2분기 32%에서 3분기 37%로 개선되었다. 일회성 판매수수료 소급분이 2분기까지 반영되었기 때문이다.

가동률 유지되어 4Q 매출 464억원, 영업이익 172억원 전망

4분기 매출과 영업이익은 각각 464억원, 172억원으로 전망된다. 성수기가 지속되어 실리콘 카바이드 링의 가동률은 3분기에 이어 4분기에도 높게 유지될 것으로 예상된다. 고객사의 수요가 견조해 티씨케이의 매출이 464억원을 상회할 가능성도 있지만, 분기 매출이 500억원을 뛰어넘는 시기는 2019년 2분기로 전망된다. 티씨케이가 재고 비축에 힘쓰고 있기 때문이다. 4분기 영업이익률은 3분기와 동일한 37%로 추정된다. 2017년에는 4분기 마진이 3분기 둔화되었으나 이번에는 그런 상황을 우려하지 않아도 될 것으로 판단된다. 통상적으로 4분기에 반영할만한 비용을 3분기에 이미 반영했기 때문이다.

목표주가 75,000원 유지, 저평가 매력 부각, 19년 P/E 10.2배

목표주가를 75,000원으로 유지한다. 3Q 실적이 추정치에 부합했고 4Q 실적 증가 흐름도 예상대로 전개되기 때문이다. 최근 주가 조정 이유는 3Q 실적의 눈높이가 낮아지는 과정에서 전방산업의 신규투자가 둔화된다는 우려가 영향을 끼쳤기 때문이다. 3D NAND 적층 숫자가 늘어날수록 가혹한 식각공정의 필요성이 증가하므로 티씨케이의 실적은 지속적으로 성장할 것으로 기대된다. 주가 조정으로 2019년 P/E는 10.2배에 불과하다. 2016~18년 P/E 하단보다 낮아졌다. 망설임 없이 매수를 추천한다.

**Appendix(과거 발간자료)****[2019.01.16] 4Q18 실적 리뷰: 밤이 가고 해가 뜬다**투자이견 BUY목표주가 7만원으로 하향하나긍정적 시각 유지4분기 잠정매출 416억원, 영업이익 153억원, 예상 하회

잠정매출과 영업이익은 하나금융투자 추정치(461억원, 171억원)를 하회했고 전분기 수준(452억원, 167억원)에 미치지 못했다. 주력제품 매출은 실리콘 카바이드 링 322억원, 핫존 64억원으로 추정된다. 4분기 매출이 1분기로 일부 이연되었을 뿐 전반적 수주에 문제가 없었을 것으로 판단된다. 인센티브 등 일회성 비용 요인도 없었을 것으로 추정된다.

1분기 매출 500억 예상. 2019년 매출 2,103억원, 영업이익률 37% 전망

4분기 매출의 이연 결과로 1분기 매출은 바로 500억원대로 진입할 것으로 전망된다. 2018년 매분기마다 투자심리를 훼손하는 일회성 비용이 반영되었지만 티씨케이의 근본적인 제품 경쟁력이나 전방산업(3D NAND)에서 식각공정의 위상과 중요성은 변함 없는 것으로 판단된다. 주가 하락을 유발했던 경쟁사의 시장 진입 위협은 재차 감소한 것으로 추정된다. 특히 해외 경쟁사의 신규 진입 공정은 티씨케이의 담당 공정과 엄연히 다른 것으로 판단된다.

실리콘 카바이드 웨이퍼의 고부가가치화 추진은 주가에 긍정적

티씨케이는 화합물(실리콘 카바이드) 웨이퍼를 국산화하여 소규모의 매출을 시현하고 있다. 아직까지 소모품(Dummy Wafer)으로 사용되고 있지만 고부가가치 칩 생산용 웨이퍼로 적용되기 시작한다면 티씨케이의 기업가치에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단된다. 5G에서 주파수 범위가 넓어질수록 발열이 심해지므로 이를 해결할 수 있는 화합물 웨이퍼의 수요가 늘어나기 때문이다. 최근 미국 CREE의 자회사 Wolfspeed가 화합물 웨이퍼 및 칩 사업으로 주목받고 있다는 점을 주시할 필요가 있다.

괴리율 고려해 목표주가 7만원으로 하향. 그래도 실망보다 기대를!

목표주가를 75,000원에서 70,000원으로 하향 조정하지만 티씨케이에 대한 긍정적 시각은 변함 없다. 2019년 이익 성장과 실리콘 카바이드 웨이퍼의 연구개발에 기대를 걸어볼 만 하다고 판단된다.



추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>89.4</b>	<b>130.3</b>	<b>170.5</b>	<b>210.3</b>	<b>234.6</b>
매출원가	51.0	69.1	89.2	109.1	120.9
매출총이익	38.4	61.2	81.3	101.2	113.7
판매비	11.0	13.5	22.3	23.1	25.8
<b>영업이익</b>	<b>27.4</b>	<b>47.7</b>	<b>59.1</b>	<b>78.0</b>	<b>87.9</b>
금융손익	0.7	0.8	(0.5)	(0.7)	(1.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.4)	1.8	2.0	2.5
<b>세전이익</b>	<b>28.0</b>	<b>48.1</b>	<b>60.4</b>	<b>79.3</b>	<b>89.4</b>
법인세	5.3	10.8	13.6	15.9	17.9
계속사업이익	22.7	37.3	46.9	63.4	71.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>22.7</b>	<b>37.3</b>	<b>46.9</b>	<b>63.4</b>	<b>71.5</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>22.7</b>	<b>37.3</b>	<b>46.9</b>	<b>63.4</b>	<b>71.5</b>
지배주주지분포괄이익	22.7	37.3	46.9	63.4	71.5
NOPAT	22.3	37.0	45.8	62.4	70.3
EBITDA	33.8	56.4	69.1	90.2	102.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	44.4	45.7	30.9	23.3	11.6
NOPAT증가율	61.6	65.9	23.8	36.2	12.7
EBITDA증가율	56.5	66.9	22.5	30.5	13.4
영업이익증가율	70.2	74.1	23.9	32.0	12.7
(지배주주)순이익증가율	72.0	64.3	25.7	35.2	12.8
EPS증가율	72.7	64.0	25.6	35.3	12.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	43.0	47.0	47.7	48.1	48.5
EBITDA이익률	37.8	43.3	40.5	42.9	43.6
영업이익률	30.6	36.6	34.7	37.1	37.5
계속사업이익률	25.4	28.6	27.5	30.1	30.5
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,948	3,195	4,014	5,431	6,126
BPS	9,763	12,458	15,772	20,203	25,129
CFPS	2,945	4,820	6,089	7,979	9,064
EBITDAPS	2,895	4,834	5,919	7,726	8,767
SPS	7,661	11,161	14,605	18,009	20,098
DPS	500	700	1,000	1,200	1,400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.6	24.1	10.1	10.0	8.9
PBR	3.3	6.2	2.6	2.7	2.2
PCFR	11.0	16.0	6.6	6.8	6.0
EV/EBITDA	10.0	14.7	5.6	5.8	4.7
PSR	4.2	6.9	2.8	3.0	2.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	21.9	28.8	28.4	30.2	27.0
ROA	19.4	24.8	24.1	25.4	23.1
ROIC	32.9	44.7	48.0	54.0	51.0
부채비율	15.4	16.0	19.8	18.4	16.3
순부채비율	(34.6)	(46.1)	(47.0)	(48.9)	(51.5)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>66.6</b>	<b>100.9</b>	<b>137.3</b>	<b>178.0</b>	<b>221.0</b>
금융자산	39.7	67.1	100.3	132.3	170.0
현금성자산	5.5	24.8	53.9	75.1	106.2
매출채권 등	11.9	15.2	16.7	20.6	23.0
재고자산	13.6	18.3	20.1	24.8	27.6
기타유동자산	1.4	0.3	0.2	0.3	0.4
비유동자산	<b>64.9</b>	<b>67.9</b>	<b>83.3</b>	<b>101.4</b>	<b>120.1</b>
투자자산	0.5	0.8	0.9	1.1	1.2
금융자산	0.5	0.8	0.9	1.1	1.2
유형자산	63.8	66.6	82.1	100.0	118.7
무형자산	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
기타비유동자산	<b>0.0</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>
<b>자산총계</b>	<b>131.5</b>	<b>168.8</b>	<b>220.7</b>	<b>279.3</b>	<b>341.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>17.2</b>	<b>22.8</b>	<b>35.9</b>	<b>42.7</b>	<b>46.9</b>
금융부채	0.2	0.1	13.7	16.9	18.9
매입채무 등	12.1	13.9	15.2	18.8	21.0
기타비유동부채	4.9	8.8	7.0	7.0	7.0
비유동부채	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
금융부채	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
기타비유동부채	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>부채총계</b>	<b>17.5</b>	<b>23.3</b>	<b>36.5</b>	<b>43.5</b>	<b>47.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>114.0</b>	<b>145.5</b>	<b>184.1</b>	<b>235.9</b>	<b>293.4</b>
자본금	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	101.9	133.3	172.0	223.8	281.3
비지배주주지분	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>114.0</b>	<b>145.5</b>	<b>184.1</b>	<b>235.9</b>	<b>293.4</b>
순금융부채	(39.5)	(67.0)	(86.6)	(115.4)	(151.2)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>24.9</b>	<b>39.6</b>	<b>58.3</b>	<b>59.8</b>	<b>69.6</b>
당기순이익	22.7	37.3	46.9	63.4	71.5
조정	6.9	7.3	(0.0)	1.3	1.1
감가상각비	6.4	8.7	10.0	12.2	14.4
외환거래손익	(0.2)	0.1	(0.4)	0.7	0.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	(1.5)	(9.6)	(11.6)	(14.0)
영업활동 자산부채 변동	(4.7)	(5.0)	11.4	(4.9)	(3.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(28.5)</b>	<b>(20.4)</b>	<b>(29.3)</b>	<b>(41.7)</b>	<b>(40.5)</b>
투자자산감소(증가)	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(24.6)	(12.0)	(25.0)	(30.0)	(33.0)
기타	(4.0)	(8.0)	(4.2)	(11.5)	(7.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.0</b>
금융부채증가(감소)	0.2	(0.1)	13.6	3.2	2.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.2	(13.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.5)</b>	<b>19.3</b>	<b>29.1</b>	<b>21.2</b>	<b>31.1</b>
Unlevered CFO	34.4	56.3	71.1	93.1	105.8
Free Cash Flow	0.2	27.6	33.4	29.8	36.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.16	BUY	70,000		
18.10.10	BUY	75,000	-34.61%	-19.07%
18.10.5	담당자변경			-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 2월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 02월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.