

# 케이씨텍 (281820)

## 탐방노트: 언성 히어로는 디스플레이 장비

### 1Q19 매출 581억원, 영업이익 69억원, 순이익 68억원

반도체/디스플레이 소재 214억원, 반도체 장비(평탄화, 세정) 193억원, 디스플레이 장비(광저우향, 중국 로컬향) 174 억원으로 매출 기여도는 37%, 30%, 33%를 기록했다. 반도체/디스플레이 소재만 전년 동기 대비 매출 증가세를 기록했다. 집적화와 고단화에 따른 적용 공정수 증가로 Slurry 사용량이 꾸준히 증가했기 때문이다.

### 2Q19 매출 600억원 이상 전망. 전 부문에서 QoQ 기준 증가

매출은 QoQ 기준 전분기 대비 늘어날 것으로 전망된다. 소재, 장비 모두 이에 해당된다. 소재 출하의 증가는 계절적 성수기 진입 효과 때문이다. 디스플레이 장비에서는 2018년 공시했던 LG디스플레이 광저우향 장비 계약의 매출 시현 및 중국 로컬향 LCD용 장비의 매출 기여가 기대된다. 1Q19 실적 발표 당시(5월 15일)에만 해도 2Q19 매출이 전분기 대비 소폭 하락하지 않을까 우려되었는데 분기 매출은 1Q19에 바닥을 통과한 것으로 판단된다. LG디스플레이향 및 중국향 장비 매출 시현이 예상 대비 빨라졌기 때문이다.

### 2019년에 매출 2,700억원 전망. 분기 실적 흐름은 상저하고

반도체/디스플레이 소재 950억원, 반도체 장비 850억원, 디스플레이 장비 977억원으로 매출 기여도는 34%, 31%, 35%로 예상된다. 상반기 대비 하반기에 매출이 늘어날 것으로 전망된다. 반도체 소재의 성수기 효과와 전년부터 공급 시작된 신제품 효과, 중국향 LCD 디스플레이 장비 공급 효과 때문이다.

### 디스플레이 부문의 매니지먼트 강화 이어져 기업가치에 긍정적

3월 주총에서 임관택 디스플레이 부문장이 대표이사로 신규 선임되었다. 이후 삼성디스플레이 출신 민경선 상무와 세메스 출신 최진영 부사장이 케이씨텍에 합류했다. 긍정적이라고 판단된다. 주요 임원의 연구개발 및 영업능력이 장비 공급사의 기업가치에 큰 영향을 끼치기 때문이다.

Update

**Not Rated**

CP(6월 13일): 13,750원

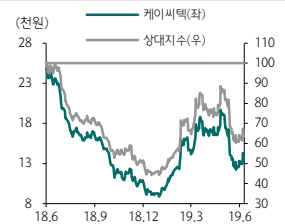
#### Key Data

|                  |              |      |        |
|------------------|--------------|------|--------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,103.15     |      |        |
| 52주 최고/최저(원)     | 24,850/9,090 |      |        |
| 시가총액(십억원)        | 272.8        |      |        |
| 시가총액비중(%)        | 0.02         |      |        |
| 발행주식수(천주)        | 19,839.3     |      |        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 230.8        |      |        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.9          |      |        |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 270          |      |        |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.00         |      |        |
| 외국인지분율(%)        | 9.50         |      |        |
| 주요주주 지분율(%)      |              |      |        |
| 고석태 외 4인         | 51.63        |      |        |
| KB자산운용           | 11.42        |      |        |
| 주가상승률            | 1M           | 6M   | 12M    |
| 절대               | (17.9)       | 37.5 | (44.7) |
| 상대               | (18.9)       | 37.0 | (35.0) |

#### Consensus Data

|           | 2019   | 2020   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 283.6  | 374.5  |
| 영업이익(십억원) | 45.5   | 68.8   |
| 순이익(십억원)  | 38.3   | 56.2   |
| EPS(원)    | 1,944  | 2,833  |
| BPS(원)    | 14,638 | 17,226 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
|-----------|-----|------|------|------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 75.1   | 357.3  |
| 영업이익      | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 13.9   | 67.0   |
| 세전이익      | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 14.4   | 67.9   |
| 순이익       | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 11.2   | 54.4   |
| EPS       | 원   | N/A  | N/A  | N/A  | 3,368  | 2,741  |
| 증감률       | %   | N/A  | N/A  | N/A  | N/A    | (18.6) |
| PER       | 배   | N/A  | N/A  | N/A  | 6.32   | 3.46   |
| PBR       | 배   | N/A  | N/A  | N/A  | 2.06   | 0.73   |
| EV/EBITDA | 배   | N/A  | N/A  | N/A  | 24.55  | 1.43   |
| ROE       | %   | N/A  | N/A  | N/A  | 10.90  | 23.54  |
| BPS       | 원   | N/A  | N/A  | N/A  | 10,336 | 12,958 |
| DPS       | 원   | 0    | 0    | 0    | 180    | 270    |



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

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

**Appendix: 과거 발간자료****[2019.04.09] 2020년 회복 준비 '착착'**반도체용 장비와 소재 매출비중, 2018년 59%까지 증가

케이씨텍의 주력 매출은 전통적으로 디스플레이 장비(Wet station, Coater) 사업에서 발생했다. 최근 반도체용 장비와 소재 매출비중이 유의미하게 증가했다. 2017년 42%에서 2018년 59%로 늘어났다. 반도체용 웨이퍼를 평평하고 매끄럽게 연마하는 CMP(Chemical mechanical planarization) 소재는 양치할 때 사용하는 치약 같은 역할을 하며 2016년부터 2018년까지 연평균 10% 이상의 매출 성장을 기록했다. 아울러 CMP 장비의 경우 2018년 매출이 전년 대비 2배 가까이 증가했다. 주요 고객사의 신규 증설 영향 때문이다.

2019년 역성장하지만 반도체용 장비와 소재 매출비중 64% 전망

2019년 가이던스는 지난 발간자료(4월 2일)에 언급된 바와 같이 매출 2,850억원(-20% YoY)이다. 역성장 이유는 전방산업의 메모리 반도체 및 디스플레이 시설투자 둔화 때문이다. 역성장하는 상황에서도 반도체용 장비와 소재의 매출비중(합산)은 2018년 59% 대비 높은 64%로 전망된다.

2019년에 매출 역성장해도 분기별 영업이익률 10% 이상 가능

최근 미국과 한국 증시에서 반도체 장비 공급사의 주가가 랠리를 기록하고 있다. 고객사들이 2년 연속 시설투자를 축소할 가능성이 낮으므로 2019년에 둔화되었던 시설투자가 2020년에 재개되거나 확대된다면 2020년 기준 장비 공급사의 P/E 밸류에이션은 매력적이라는 기대감이 주가 상승을 견인하고 있다. 다만 2019년 분기별 실적 부진 가능성에 대한 투자자들의 우려가 크다. 케이씨텍은 이러한 우려에서 상대적으로 자유롭다. 1분기 실적이 가장 부진할 것으로 예상되지만, 그래도 10% 이상의 마진 달성이 가능할 것으로 전망된다.

케이씨텍의 디스플레이 부문장이 대표이사로 선임되어 긍정적

케이씨텍의 임관택 디스플레이 부문장이 대표이사로 신규 선임되었다. 삼성전자 및 삼성디스플레이 부사장 역임 후 2018년부터 케이씨텍에 합류했다. 주요 임원과 고객사와의 관계가 장비 공급사의 기업가치에 큰 영향을 끼친다는 점을 고려할 때 이와 같은 변화는 긍정적인 흐름이라고 판단된다.

**Appendix: 과거 발간자료****[2019.04.02] 2019년은 보릿고개, 2020년은 희망봉**공정 미세화에 필요한 CMP 장비 및 소재를 주력 제품으로 공급

케이씨텍은 2017년 11월 케이씨로부터 분할되며 설립된 반도체 및 디스플레이 장비/소재 공급사이다. 1) 반도체 장비 2) 디스플레이 장비 3) 소재 사업부로 구성되어 있으며, 주력 제품은 반도체 웨이퍼를 연마하는데 사용되는 CMP(평탄화)장비와 해당 공정에 사용되는 CMP Slurry(소재)이다. 합산으로 전사매출의 절반 이상을 차지한다. 케이씨텍은 CMP장비 국산화에 성공한 유일한 국내 업체이다. CMP Slurry는 기술력 및 가격우위 확보로 경쟁사 Hitachi Chemical과 국내 시장을 양분하고 있는 것으로 파악된다.

2019년 역성장하지만 CMP Slurry의 매출의 성장 가능성은 긍정적

2019년 가이던스는 매출 2,850억원(-20% YoY), 영업이익 425억원(-37% YoY), 순이익 325억원(-40% YoY)이다. 역성장 이유는 주요 고객사들의 메모리 및 디스플레이 투자 둔화 때문이다. 하지만 마진이 가장 양호한 Slurry의 매출이 10% 내외로 성장해, 올해 900억원의 매출을 달성할 것으로 전망되는 점은 긍정적이다. 전방산업의 투자 지연에도 반도체 공정에서 꾸준히 필요하며, 집적화에 따른 CMP 공정수 증가로 Slurry 사용량이 꾸준히 증가한다. 향후 해외 고객사 비중을 늘려갈 경우 2020년에 1,000억원 이상 매출을 달성할 수 있다.

2020년 고객사 시설투자 재개로 중장기 밸류에이션 리레이팅 가능

2019년은 장비주의 보릿고개 시기이다. 그러나 하반기 메모리 반도체의 수급 개선이 가시화된다면 2020년 DRAM 및 NAND 시설 투자가 재개될 수도 있다. 특히, 삼성전자의 평택 2공장 및 시안 2기 완공에 따라 장비 투자가 재개되어 2020년 케이씨텍의 실적 회복이 크게 이루어진다면, 중장기 밸류에이션의 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다.

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위: 십억원) |      |      |        |        |
|--------------|-----------|------|------|--------|--------|
|              | 2014      | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
| 매출액          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 75.1   | 357.3  |
| 매출원가         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 49.4   | 234.1  |
| 매출총이익        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 25.7   | 123.2  |
| 판매비          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.7   | 56.1   |
| 영업이익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 13.9   | 67.0   |
| 금융손익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.8    |
| 중속/관계기업손익    | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 기타영업외손익      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.4    | 0.1    |
| 세전이익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 14.4   | 67.9   |
| 법인세          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 3.2    | 13.5   |
| 계속사업이익       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2   | 54.4   |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 당기순이익        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2   | 54.4   |
| 비지배주주지분      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 순이익          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2   | 54.4   |
| 지배주주순이익      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2   | 54.4   |
| 지배주주지분포괄이익   | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2   | 54.4   |
| NOPAT        | N/A       | N/A  | N/A  | 10.8   | 53.7   |
| EBITDA       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 15.7   | 77.4   |
| 성장성(%)       |           |      |      |        |        |
| 매출액증가율       | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 375.8  |
| NOPAT증가율     | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 397.2  |
| EBITDA증가율    | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 393.0  |
| 영업이익증가율      | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 382.0  |
| (지배주주)순이익증가율 | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 385.7  |
| EPS증가율       | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | (18.6) |
| 수익성(%)       |           |      |      |        |        |
| 매출총이익률       | N/A       | N/A  | N/A  | 34.2   | 34.5   |
| EBITDA이익률    | N/A       | N/A  | N/A  | 20.9   | 21.7   |
| 영업이익률        | N/A       | N/A  | N/A  | 18.5   | 18.8   |
| 계속사업이익률      | N/A       | N/A  | N/A  | 14.9   | 15.2   |
| 투자지표         |           |      |      |        |        |
|              | 2014      | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
| 주당지표(원)      |           |      |      |        |        |
| EPS          | N/A       | N/A  | N/A  | 3,368  | 2,741  |
| BPS          | N/A       | N/A  | N/A  | 10,336 | 12,958 |
| CFPS         | N/A       | N/A  | N/A  | 5,691  | 4,457  |
| EBITDAPS     | N/A       | N/A  | N/A  | 4,727  | 3,903  |
| SPS          | N/A       | N/A  | N/A  | 22,649 | 18,008 |
| DPS          | 0         | 0    | 0    | 180    | 270    |
| 주가지표(배)      |           |      |      |        |        |
| PER          | N/A       | N/A  | N/A  | 6.3    | 3.5    |
| PBR          | N/A       | N/A  | N/A  | 2.1    | 0.7    |
| PCFR         | N/A       | N/A  | N/A  | 3.7    | 2.1    |
| EV/EBITDA    | N/A       | N/A  | N/A  | 24.5   | 1.4    |
| PSR          | N/A       | N/A  | N/A  | 0.9    | 0.5    |
| 재무비율(%)      |           |      |      |        |        |
| ROE          | N/A       | N/A  | N/A  | 10.9   | 23.5   |
| ROA          | N/A       | N/A  | N/A  | 8.4    | 18.7   |
| ROIC         | N/A       | N/A  | N/A  | 13.0   | 30.8   |
| 부채비율         | N/A       | N/A  | N/A  | 30.1   | 22.0   |
| 순부채비율        | N/A       | N/A  | N/A  | (18.5) | (30.2) |
| 이자보상배율(배)    | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | N/A    |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원) |      |      |         |        |
|----------------|-----------|------|------|---------|--------|
|                | 2014      | 2015 | 2016 | 2017    | 2018   |
| 유동자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 165.2   | 211.9  |
| 금융자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 37.8    | 79.0   |
| 현금성자산          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 7.1     | 9.8    |
| 매출채권 등         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 99.1    | 86.9   |
| 재고자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 23.6    | 28.9   |
| 기타유동자산         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 4.7     | 17.1   |
| 비유동자산          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 101.4   | 101.6  |
| 투자자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 6.8     | 6.1    |
| 금융자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 6.8     | 6.1    |
| 유형자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 82.1    | 81.0   |
| 무형자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 4.4     | 5.4    |
| 기타비유동자산        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 8.1     | 9.1    |
| 자산총계           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 266.6   | 313.5  |
| 유동부채           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 59.5    | 55.4   |
| 금융부채           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | 1.3    |
| 매입채무 등         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 47.0    | 24.6   |
| 기타유동부채         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 12.5    | 29.5   |
| 비유동부채          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 2.1     | 1.1    |
| 금융부채           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | 0.0    |
| 기타비유동부채        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 2.1     | 1.1    |
| 부채총계           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 61.6    | 56.6   |
| 지배주주지분         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 205.0   | 257.0  |
| 자본금            | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 9.9     | 9.9    |
| 자본잉여금          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 184.0   | 184.0  |
| 자본조정           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.1)   | (0.1)  |
| 기타포괄이익누계액      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | 0.0    |
| 이익잉여금          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2    | 63.2   |
| 비지배주주지분        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | 0.0    |
| 자본총계           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 205.0   | 257.0  |
| 순금융부채          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (37.8)  | (77.7) |
| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |      |      |         |        |
|                | 2014      | 2015 | 2016 | 2017    | 2018   |
| 영업활동 현금흐름      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 7.1     | 56.5   |
| 당기순이익          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.2    | 54.4   |
| 조정             | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 7.7     | 22.4   |
| 감가상각비          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 1.7     | 10.4   |
| 외환거래손익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 2.7     | 2.7    |
| 지분법손익          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | 0.0    |
| 기타             | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 3.3     | 9.3    |
| 영업활동 자산부채 변동   | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (11.8)  | (20.3) |
| 투자활동 현금흐름      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (2.7)   | (50.2) |
| 투자자산감소(증가)     | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (6.8)   | 0.7    |
| 유형자산감소(증가)     | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (7.6)   | (8.3)  |
| 기타             | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.7    | (42.6) |
| 재무활동 현금흐름      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.1)   | (3.6)  |
| 금융부채증가(감소)     | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | 1.3    |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 193.9   | 0.0    |
| 기타재무활동         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (194.0) | (1.3)  |
| 배당지급           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0     | (3.6)  |
| 현금의 증감         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 4.2     | 2.7    |
| Unlevered CFO  | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 18.9    | 88.4   |
| Free Cash Flow | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.5)   | 48.2   |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이씨텍



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|----|-------|------|-----|-------|
|    |       |      | 평균  | 최고/최저 |

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 | 90.7%   | 8.6%        | 0.6%       | 99.9% |

\* 기준일: 2019년 6월 14일

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 06월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 06월 14일 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.