

케이씨텍 (281820)

일본과 경합하며 성장의지 굳건

8/14 (수) 2분기 실적발표 당일 주가 +5.67% 기록

반도체 및 디스플레이 전공정 소재와 장비를 공급하는 케이씨텍의 2Q19 실적은 견조했다. 매출 612억원, 영업이익 143억원으로 1Q19(매출 581억원, 영업이익 69억원) 대비 증가했다. 주력제품 매출비중은 전반적으로 1Q19와 유사하다. 전공정 소재(웨이퍼 평탄화용 슬러리 등)의 2Q19 매출 기여도는 1Q19(37%)와 엇비슷한 33%로 추정된다. 영업이익이 전분기 대비 2배 이상 증가하며 영업이익률이 1Q19 11.9% 대비 높은 23.4%를 기록한 이유는 중국 로컬 고객사향 디스플레이장비 출하 효과 때문이다. 순이익은 75억원으로 영업이익(143억원) 수준 감안 시 낮다. 법인세 등 세무조사에 따른 추징 때문이다. 법인세는 법인세비용으로, 부가가치세는 기타영업외비용으로 계상되어 전액 납부로 마무리되었다.

슬러리소재, 평탄화장비, 세정장비 등 분야에서 일본과 경합

일본의 수출규제 수혜주에 대한 관심이 사라지지 않고 있다. 국내 고객사의 국산화 의지가 강해 일본과의 경합도가 높은 공급사에 유리한 환경이 전개되고 있다. 케이씨텍의 경쟁분야는 슬러리소재(Hitachi Chemical, Asahi-Kasei), 평탄화장비(Ebara), 반도체용 세정장비(Tokyo Electron), 디스플레이용 세정장비(Shibaura Mechatronics)로 전사 매출처에서 일본 공급사와 거의 대부분 경쟁하고 있다.

끊임 없는 성장 의지 발현. 인테그리스크리아로부터 자산 양수

7/24, 케이씨텍 이사회는 소재 생산시설(7공장 부지) 확충을 위해 공정소재/소모품/솔루션 공급사 인테그리스크리아로부터 안성 제2일반산업단지 내 토지 및 건물을 32.5억원에 취득하기로 결의했다. 제품 포트폴리오 다변화는 현재진행형이다. 2018년에 슬러리소재 포트폴리오가 확대되었고, 디스플레이소재도 매출에 기여하기 시작했으며, 이와 더불어 평탄화장비 포트폴리오 다양화도 추진 중이다. 2019년 전방산업(국내 반도체/디스플레이) 시설투자 둔화는 어떻게 해볼 수 없는 상수(常數)이지만, 케이씨텍의 중장기 성장 로드맵은 여전히 뚜렷하다.

Update

Not Rated

CP(8월 14일): 17,700원

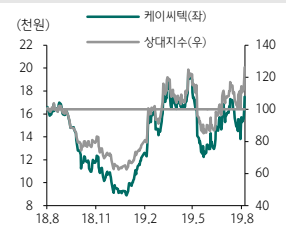
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,938.37
52주 최고/최저(원)	19,900/9,090
시가총액(십억원)	351.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	19,839.3
60일 평균 거래량(천주)	277.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
19년 배당금(예상, 원)	270
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.48
주요주주 지분율(%)	
고석태 외 4인	51.63
KB자산운용	11.42
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.6 9.3 9.9
상대	16.9 25.5 28.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	285.6	353.9
영업이익(십억원)	45.6	63.9
순이익(십억원)	39.1	52.6
EPS(원)	1,991	2,646
BPS(원)	14,646	17,016

Stock Price



Financial Data

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



Semiconductor Analyst 김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com

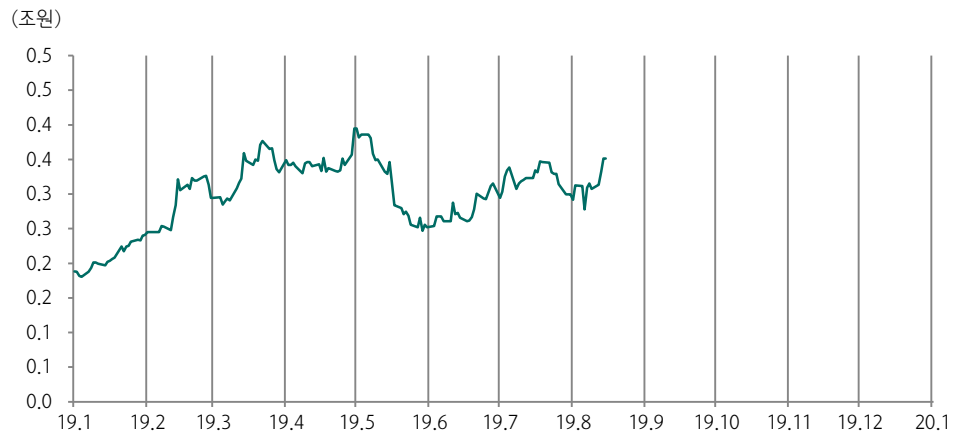
RA 이준민
Joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 케이씨텍 실적

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2018	1H19
매출액	76.8	77.0	68.6	94.7	109.2	93.0	76.8	78.2	58.1	61.2	357.3	119.3
소재(반도체, 디스플레이)	15.9	17.6	17.2	17.7	19.6	21.0	21.7	24.4	21.4	20.3	86.7	41.7
장비(반도체)	18.5	14.1	4.6	26.9	38.6	39.7	22.1	24.0	17.4	21.1	124.4	38.5
장비(디스플레이)	42.4	45.3	46.8	50.1	51.0	32.3	33.0	29.9	19.3	19.8	146.2	39.1
매출비중	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2018	1H19
소재(반도체, 디스플레이)	21%	23%	25%	19%	18%	23%	28%	31%	37%	33%	24%	35%
장비(반도체)	24%	18%	7%	28%	35%	43%	29%	31%	30%	34%	35%	32%
장비(디스플레이)	55%	59%	68%	53%	47%	35%	43%	38%	33%	32%	41%	33%
소재+장비(반도체)	45%	41%	32%	47%	53%	65%	57%	62%	67%	68%	59%	63%
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2018	1H19
매출원가	n/a	n/a	n/a	n/a	74.1	60.1	47.3	52.6	40.2	35.6	234.1	75.8
매출총이익	n/a	n/a	n/a	n/a	35.1	32.9	29.5	25.6	17.9	25.6	123.2	43.5
판매비와관리비	n/a	n/a	n/a	n/a	14.1	15.8	14.8	11.5	10.9	11.3	56.2	22.2
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	21.1	17.1	14.7	14.1	6.9	14.3	67.0	21.3
영업이익률%	n/a	n/a	n/a	n/a	19.3%	18.4%	19.2%	18.1%	11.9%	23.4%	18.8%	17.8%
세전계속사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	21.3	18.3	14.8	13.5	8.9	11.7	67.9	20.7
법인세비용	n/a	n/a	n/a	n/a	4.7	4.3	3.2	1.4	2.1	4.3	13.5	6.4
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	16.6	14.0	11.6	12.1	6.8	7.5	54.4	14.3
당기순이익률%	n/a	n/a	n/a	n/a	15.2%	15.1%	15.1%	15.5%	11.7%	12.2%	15.2%	12.0%

주: 2018년부터 기업 분할 이후 재무제표가 온기 기준으로 반영되기 시작했으며 2017년(분할 완료 이전)에는 매출만 표기
 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 케이씨텍의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 장비 공급사(ASML, 램리서치, 테라다인, KLA-텐코) 분기 실적 서프라이즈 기록
1월	<ul style="list-style-type: none"> 1/4, 국민연금, 케이씨텍 주식의 대량보유상황 공시. 지분을 7.58%에서 8.62%로 증가 1/18, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인 15%)이상 변경 공시로 2018년 연간 실적 발표 매출 3,573억원, 영업이익 659억원, 순이익 531억원 달성
2월	<ul style="list-style-type: none"> 2/14, 삼성전자가 시안 2공장과 평택 2라인에 3D-NAND 생산라인 짓는다는 뉴스 보도로 장비주 급등
3월	<ul style="list-style-type: none"> 3/28, 대표이사 변경 공시. 최동규, 임관택 (각자 대표이사) 임관택 대표는 삼성전자 및 삼성디스플레이 출신으로 기존에는 케이씨텍 디스플레이 부문장 역임
4월	<ul style="list-style-type: none"> 디스플레이용 세정장비 사업에서의 성장 기대감 확산
5월	<ul style="list-style-type: none"> KB자산, 주식 등의 대량보유상황보고서 공시. 지분을 11.42% 분기보고서 (2019.03) 발간으로 1Q19 실적 공시. 전방 산업 둔화 탓에 부진
6월	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 장비 공급사의 메모리 반도체용 장비 수주 둔화에 대한 우려로 한국 전공정 장비주 주가 하락 중국항 및 LG디스플레이용 디스플레이 장비 수주 가시성 개선 6/13, 디스플레이 제조용 공정장비 공급 계약 211억원
7월	<ul style="list-style-type: none"> 7/3, 국민연금 지분을 8.62%에서 9.91%로 상승 공시
8월	<ul style="list-style-type: none"> 일본 수출 규제에 따른 수혜주로 부각(슬러리소재, 평탄화장비 등) 8/14 2Q19 실적 발표. 영업이익, 전분기 대비 2배 증가

자료: WISEfn, 하나금융투자

Appendix: 과거 발간자료**[2019.06.14] 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) 174억원으로 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.

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

자료: 하나금융투자

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 16일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.