

티씨케이(064760)

빈 손, 그러나 램리서치 기대

3Q19 실적, 컨센서스 하회

3분기 잠정매출, 영업이익, 순이익은 410억원(-9.3% YoY, -2.3% QoQ), 137억원(-18.0% YoY, -4.8% QoQ), 106억원(-20.0% YoY, -8.2% QoQ)으로 컨센서스를 하회했다. 2~3분기 매출이 420억원, 410억원으로 1분기(463억원) 대비 낮다. 삼성전자의 NAND 감소, NAND 2위 공급사 Toshiba Memory Corp.의 정전 영향 때문으로 추정된다.

심리적 이종고로 NAND 업황 개선 기대감이 주가에 미반영

티씨케이의 주가는 4월부터 하락했고, 일본 소재 수출규제가 이슈화된 이후 8월에 급락해 시총이 6,000억원을 하회하다가 이제 6,000억원에 턱걸이하고 있다. 9월부터 NAND 업황 턴어라운드 기대감으로 NAND 밸류체인 중의 장비/소재 주 주가가 반등했는데 티씨케이는 여전히 소외되어 있다. 최대주주가 일본기업이라는 점이 심리적으로 걸림돌이 되고 있다. 더불어 신규 상장기업 케이엔제이가 디스플레이용 Edge Grinder와 더불어 실리콘 카바이드 링을 공급한다는 점이 주목을 받아 이러한 상황이 티씨케이의 주가에 부담으로 작용했던 것으로 판단된다. 케이엔제이는 after market(직납) 시장에서 고객사 다변화를 추진하고 있으며, 티씨케이는 before market(ODM) 시장에 주력하고 있다.

심리적 요인 제외하면 전방산업의 감소가 주가 하락 원인

하나금융투자에서 2018.10.10에 커버리지를 개시한지 1년이 지났는데 동 기간 주가수익률은 -11%이다. 당초 예상대로 3D-NAND의 고단화는 지속되었지만, 삼성전자가 감산을 하면 소모품(실리콘 카바이드 링) 수요가 감소한다는 점을 고려하지 못한 것은 커버리지 담당자의 뼈아픈 실책이다.

더 이상 악재가 없을 것으로 판단. 목표주가 유지. 매수 추천

상장에서 꺼낼만한 카드는 ① 매출이 2분기부터 3분기 중반까지 바닥 수준을 기록했다가 점진적으로 나아진다는 점, ② 전방산업의 NAND 가동이 회복 기조로 돌아선다는 점, ③ 실질적 고객사인 LRCX(램리서치)와 AMAT의 실적 턴어라운드 가능성이다. 악재는 주가에 반영되었고 좋아질 일만 남았다. 매수를 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 89,000원 | CP(10월 23일): 52,700원

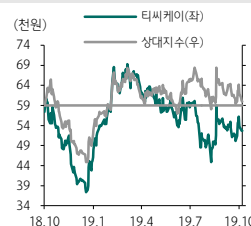
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	658.98
52주 최고/최저(원)	69,300/37,400
시가총액(십억원)	615.3
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	38.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
19년 배당금(예상, 원)	900
19년 배당수익률(예상, %)	1.71
외국인지분율(%)	57.53
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	19.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) (12.6) (12.0)
상대	(3.0) 1.0 (4.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	180.7	202.3
영업이익(십억원)	63.3	72.1
순이익(십억원)	52.0	58.6
EPS(원)	4,454	5,016
BPS(원)	19,255	23,269

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	130.3	170.5	170.7	183.9	216.6
영업이익	십억원	47.7	59.1	58.7	63.3	76.1
세전이익	십억원	48.1	60.6	59.9	64.6	77.6
순이익	십억원	37.3	46.9	47.3	51.7	62.1
EPS	원	3,195	4,013	4,052	4,426	5,319
증감률	%	64.0	25.6	1.0	9.2	20.2
PER	배	24.10	10.07	13.01	11.91	9.91
PBR	배	6.18	2.56	2.78	2.35	1.97
EV/EBITDA	배	14.72	5.49	7.41	6.44	5.03
ROE	%	28.75	28.43	23.36	21.40	21.61
BPS	원	12,458	15,772	18,924	22,450	26,789
DPS	원	700	900	900	980	1,180



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

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

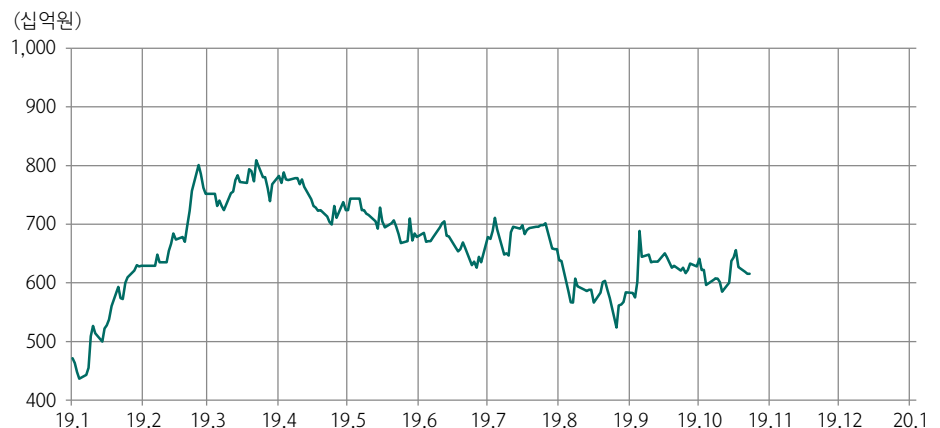
표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출	40.4	43.3	45.2	41.6	46.3	42.0	41.0	41.5	130.3	170.5	170.7	183.9
실리콘 카바이드	32.0	33.8	35.2	32.3	31.6	28.9	28.0	28.3	106.1	133.4	116.9	129.1
Hot Zone	5.3	6.1	6.5	5.3	7.8	8.4	8.2	8.2	16.0	23.1	32.5	34.4
반도체용	4.2	4.9	5.6	4.7	7.4	7.8	7.6	7.7	9.7	19.4	30.5	32.3
태양광용	1.1	1.1	0.9	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	6.2	3.7	2.0	2.1
Susceptor	2.9	3.0	2.8	3.1	3.9	3.5	3.3	3.3	7.4	11.8	14.0	13.6
기타	0.2	0.4	0.6	1.0	3.0	1.2	1.5	1.7	0.9	2.3	7.3	6.7
매출비중%												
실리콘 카바이드	79.2%	78.1%	78.0%	77.6%	68.3%	68.9%	68.5%	68.2%	81.4%	78.2%	68.5%	70.2%
Hot Zone	13.0%	14.0%	14.4%	12.7%	16.8%	20.0%	19.9%	19.8%	12.3%	13.5%	19.1%	18.7%
반도체용	10.3%	11.4%	12.5%	11.2%	16.0%	18.7%	18.6%	18.5%	7.5%	11.4%	17.9%	17.6%
태양광용	2.7%	2.6%	1.9%	1.5%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%	4.8%	2.2%	1.2%	1.2%
Susceptor	7.3%	7.0%	6.2%	7.3%	8.4%	8.3%	8.0%	8.0%	5.7%	6.9%	8.2%	7.4%
기타	0.5%	0.9%	1.4%	2.4%	6.5%	2.8%	3.6%	4.0%	0.7%	1.3%	4.3%	3.6%
영업이익	13.3	13.8	16.7	15.2	16.6	14.3	13.7	14.1	47.7	59.1	58.7	63.3
%	33.0%	31.9%	36.8%	36.6%	35.8%	34.1%	33.5%	34.0%	36.6%	34.6%	34.4%	34.4%

주: 3Q19 제품별 매출비중은 하나금융투자의 추정치
자료: 티씨케이, 하나금융투자

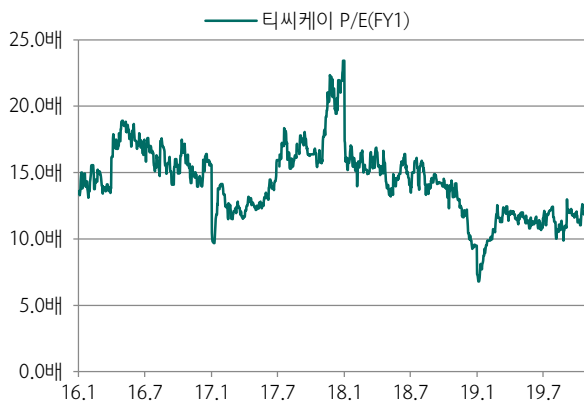
그림 2. 티씨케이의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



- 1월
 - 반도체 대형주 추가 반등에 힘입어 중소형주 중에서 펀더멘털 우수한 기업 추가도 동반 상승
 - 1/15, 4Q18 실적 공시. 매출과 영업이익은 컨센서스 하회. 전분기 수준에 미치지 못함
 - 1/23, 주요 고객사인 램리서치, 분기 실적 서프라이즈 기록
 - 1/28~31, 미국 NDR 실시
- 2월
 - 1분기부터 전사 매출 500억원 달성한다는 기대감 때문에 추가 상승
 - 미국 NDR 이후 신기술/신제품 로드맵에 대한 기대감 때문에 추가 상승
- 3월
 - 3월 27일, CEO가 주최하는 IR 행사 진행
- 4월
 - 영업(잠정)실적(공정공시), 매출 463억원, 영업이익 165억원, 당기순이익 135억원
- 5월
 - 2019년 7월까지 삼성전자가 NAND 생산라인에서 감산 지속한다는 우려 때문에 티씨케이 추가 조정
- 6월
 - 도시바 메모리 정전 사고 이후 웨이퍼 투입 중단. 전방산업에서 감산 지속
- 7월
 - 7월 24일 2Q19 잠정실적 공시. 컨센서스 하회. 전방산업의 감산 영향 때문
 - 2018-07-19 결정했던 신규 시설투자 금액을 483억원에서 363억원으로 하향 조정 공시
- 8월
 - 일본의 소재 수출 규제 이슈와 이후 티씨케이의 대주주가 일본 기업이라는 이유로 추가 하락
- 9월
 - 9/26, 신규 시설투자(363억원)의 신규장비의 입고지연에 따른 종료일 변경 공시
- 10월
 - 10/23, 영업(잠정) 실적(공정공시) 발표. 컨센서스 하회

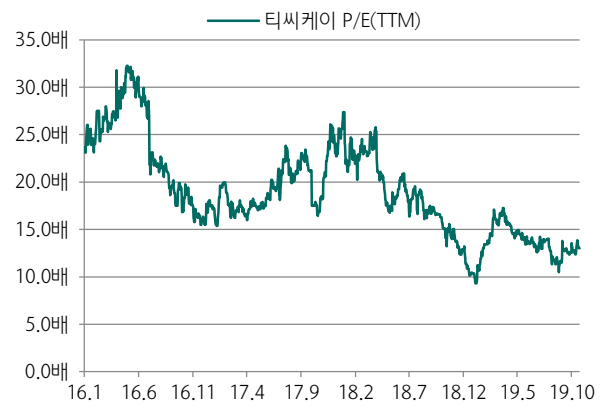
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 티씨케이 밴드 차트(1)



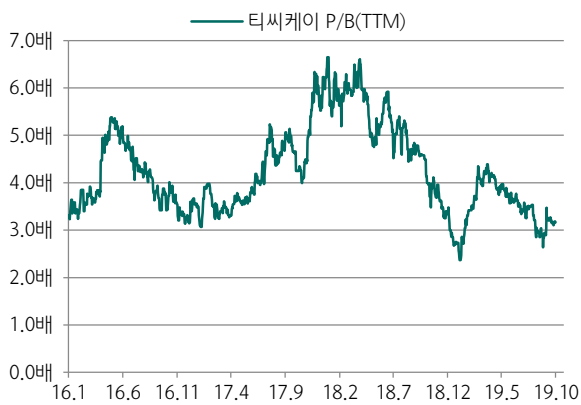
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 티씨케이 밴드 차트(2)



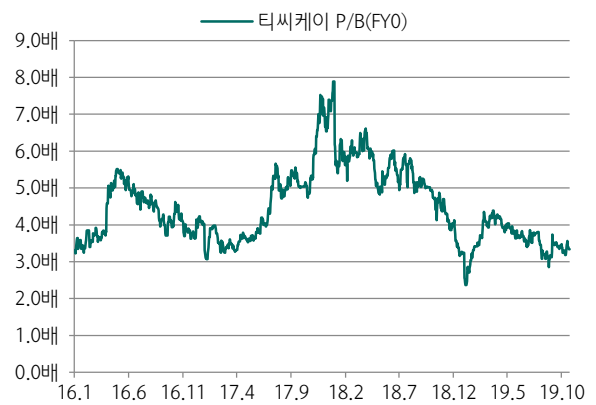
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 4. 티씨케이 밴드 차트(3)



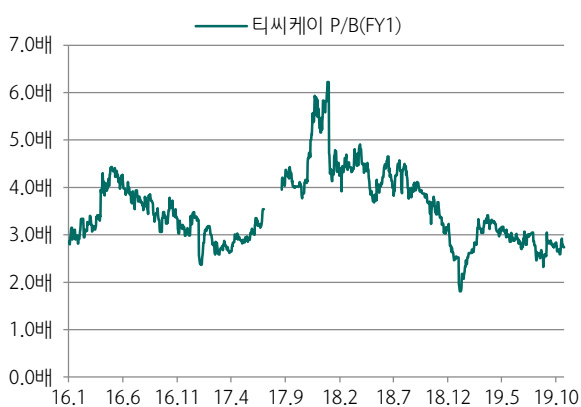
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5. 티씨케이 밴드 차트(4)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6. 티씨케이 밴드 차트(5)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 7. 티씨케이 밴드 차트(6)



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

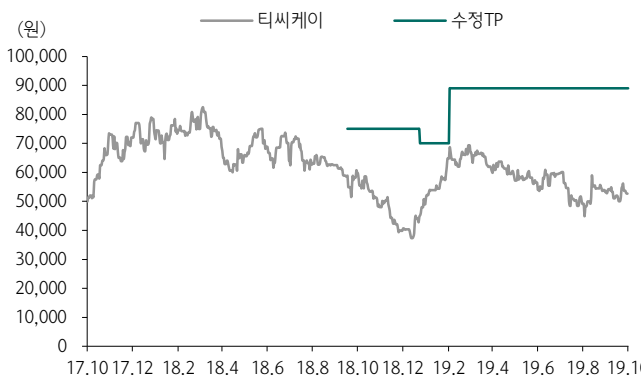
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	130.3	170.5	170.7	183.9	216.6
매출원가	69.1	89.4	92.9	100.3	116.7
매출총이익	61.2	81.1	77.8	83.6	99.9
판관비	13.5	22.0	19.1	20.2	23.8
영업이익	47.7	59.1	58.7	63.3	76.1
금융손익	0.8	1.3	3.4	3.4	3.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	0.2	(2.2)	(2.1)	(1.9)
세전이익	48.1	60.6	59.9	64.6	77.6
법인세	10.8	13.7	12.6	12.9	15.5
계속사업이익	37.3	46.9	47.3	51.7	62.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	37.3	46.9	47.3	51.7	62.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	37.3	46.9	47.3	51.7	62.1
지배주주지분포괄이익	37.3	46.9	47.3	51.7	62.1
NOPAT	37.0	45.7	46.4	50.7	60.9
EBITDA	56.4	68.6	67.1	72.8	86.9
성장성(%)					
매출액증가율	45.7	30.9	0.1	7.7	17.8
NOPAT증가율	65.9	23.5	1.5	9.3	20.1
EBITDA증가율	66.9	21.6	(2.2)	8.5	19.4
영업이익증가율	74.1	23.9	(0.7)	7.8	20.2
(지배주주)순이익증가율	64.3	25.7	0.9	9.3	20.1
EPS증가율	64.0	25.6	1.0	9.2	20.2
수익성(%)					
매출총이익률	47.0	47.6	45.6	45.5	46.1
EBITDA이익률	43.3	40.2	39.3	39.6	40.1
영업이익률	36.6	34.7	34.4	34.4	35.1
계속사업이익률	28.6	27.5	27.7	28.1	28.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,195	4,013	4,052	4,426	5,319
BPS	12,458	15,772	18,924	22,450	26,789
CFPS	4,820	5,927	5,917	6,221	7,395
EBITDAPS	4,834	5,874	5,750	6,237	7,446
SPS	11,161	14,605	14,623	15,751	18,551
DPS	700	900	900	980	1,180
주가지표(배)					
PER	24.1	10.1	13.0	11.9	9.9
PBR	6.2	2.6	2.8	2.3	2.0
PCR	16.0	6.8	8.9	8.5	7.1
EV/EBITDA	14.7	5.5	7.4	6.4	5.0
PSR	6.9	2.8	3.6	3.3	2.8
재무비율(%)					
ROE	28.8	28.4	23.4	21.4	21.6
ROA	24.8	24.5	20.4	19.1	19.5
ROIC	45.0	49.8	44.5	43.4	46.0
부채비율	16.0	16.3	12.6	11.2	10.7
순부채비율	(46.9)	(51.8)	(53.2)	(55.7)	(56.9)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	100.9	144.1	166.4	198.5	239.8
금융자산	68.3	95.4	117.8	146.3	178.3
현금성자산	24.8	36.5	59.1	83.0	103.8
매출채권 등	14.0	21.5	21.5	23.1	27.2
재고자산	18.3	25.8	25.7	27.7	32.7
기타유동자산	0.3	1.4	1.4	1.4	1.6
비유동자산	67.9	70.1	82.5	93.0	106.4
투자자산	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
금융자산	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
유형자산	66.6	67.8	79.9	90.6	103.9
무형자산	0.6	1.5	1.4	1.3	1.2
기타비유동자산	(0.1)	0.0	0.4	0.2	0.3
자산총계	168.8	214.1	248.8	291.6	346.2
유동부채	22.8	29.5	27.2	28.8	32.6
금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	13.9	18.8	18.8	20.2	23.8
기타유동부채	8.8	10.7	8.4	8.6	8.8
비유동부채	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
금융부채	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
부채총계	23.3	30.0	27.9	29.5	33.4
지배주주지분	145.5	184.1	220.9	262.1	312.8
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
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	133.3	172.0	208.8	250.0	300.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	145.5	184.1	220.9	262.1	312.8
순금융부채	(68.2)	(95.4)	(117.6)	(146.1)	(178.1)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	39.6	39.6	53.4	47.1	54.0
당기순이익	37.3	46.9	47.3	51.7	62.1
조정	7.3	2.4	(2.8)	(2.4)	(2.8)
감가상각비	8.7	9.5	8.4	9.5	10.8
외환거래손익	0.1	0.2	0.2	(1.5)	(2.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.5)	(7.3)	(11.4)	(10.4)	(11.5)
영업활동 자산부채 변동	(5.0)	(9.7)	8.9	(2.2)	(5.3)
투자활동 현금흐름	(20.4)	(27.8)	(18.0)	(23.1)	(33.3)
투자자산감소(증가)	(0.4)	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(12.0)	(11.0)	(18.0)	(20.0)	(24.0)
기타	(8.0)	(16.8)	0.0	(3.0)	(9.1)
재무활동 현금흐름	0.1	(0.1)	(12.9)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(0.1)	(0.1)	0.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	0.0	(13.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19.3	11.7	22.6	23.9	20.8
Unlevered CFO	56.3	69.2	69.1	72.6	86.3
Free Cash Flow	27.6	28.5	35.2	27.1	30.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.25	BUY	89,000		
19.1.16	BUY	70,000	-21.96%	-7.43%
18.10.10	BUY	75,000	-34.89%	-19.07%
18.10.5				-

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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 24일

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 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 10월 24일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.