



Not Rated

주가(02/26): 11,600원

시가총액: 847억원

스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292 donghee.han@kiwoom.com

RA 여현영

02) 3787-3753 gufud@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/26)		654.63pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,500원	10,150원
등락률	-33.7%	14.3%
주가수익률	절대	상대
1M	2.2%	7.0%
6M	11.0%	-1.2%
1Y	-23.4%	-12.6%

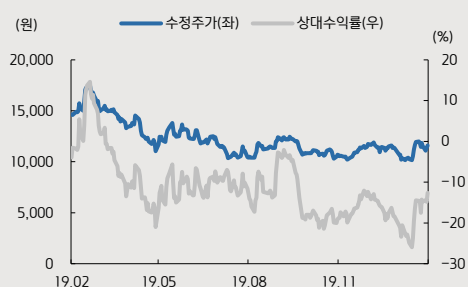
Company Data

발행주식수	7,298천주
일평균 거래량(3M)	24천주
외국인 지분율	3.9%
주요 주주	에이치비컴 외 4인
	31.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	899	1,068	630	1,219
보고영업이익	-5	81	-59	82
핵심영업이익	-5	81	-59	82
세전이익	-70	86	-87	75
순이익	-72	78	-107	75
지배주주지분순이익	-72	78	-107	75
EPS(원, 완전희석)	-1,047	1,126	-1,500	980
증감률(YoY)	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	-13.1	8.2	-7.8	11.8
보고영업이익률(%)	-0.5	7.5	-9.3	6.7
핵심영업이익률(%)	-0.5	7.5	-9.3	6.7

Price Trend



기업코멘트

케이맥 (043290)

2020년 턴어라운드와 신규장비 런칭에 주목



광학 및 물성 분석 기반의 검사 및 계측장비 전문. RGB 점등 검사, 두께 측정, 마스크 오버레이 계측 장비 등의 글로벌 시장 내 과점 사업자로 국내, 중화권 디스플레이 투자 모두 수혜. 4Q19 추정 수주잔고 804억원 (+145% YoY, +19% QoQ)과 1월 수주공시 등을 고려하면 2020년 턴어라운드 가시성 높음. 또한 신규장비 (잉크젯, 반도체 레이저 두께측정) 런칭 성공에 따른 중장기 성장성 부각 기대

>>> 광학 및 물성 분석 기반의 검사 및 계측장비 전문업체

케이맥은 광학 및 물성 분석 기술 기반의 공정 검사 및 계측장비 전문업체이다. 주력 전방 산업은 국내, 중화권 LCD 및 OLED 시장이며, 주력 Cash-cow인 RGB 점등 검사, 두께 측정, 마스크 오버레이 계측 장비 등의 글로벌 시장 내 과점 사업자이다. 주력 장비군을 고려하면 OLED 투자의 수혜가 더 큰 것으로 추정되며, 지역별 매출액은 3Q19 누적 기준 국내 22%, 해외 78%이다. 2019년 실적은 국내 디스플레이 투자 다운사이클과 상대적으로 긴 리드타임 영향 (6개월 수준)으로 매출액 630억원 (-41% YoY), 영업이익 -59억원 (적자전환 YoY)으로 부진했지만, 중화권 투자 수혜 등으로 1Q19부터 매분기 수주잔고가 우상향 하고있는 것으로 추정된다.

>>> 2020년 영업이익 82억원 (흑전 YoY)의 턴어라운드 전망

케이맥의 2020년 실적은 매출액 1,219억원 (+94% YoY), 영업이익 82억원 (흑자전환 YoY)의 턴어라운드가 전망된다. 2019년 하반기 Tianma 등 중화권에서의 수주들과 3Q19 수주잔고, 4Q19 매출인식 등을 고려한 4Q19 수주잔고는 804억원 (+145% YoY, +19% QoQ)으로 추정되며, 2020년 1월 공시된 삼성디스플레이향 156억원의 수주, 2020년 BOE B12 등의 발주 전망 등을 고려하면 2020년 매출액의 큰 폭 성장에 따른 턴어라운드 가시성이 매우 높다고 판단하기 때문이다. 코로나 바이러스로 인한 중화권향 매출 인식이 다소 지연될 것으로 예상되지만, 2020년 매출인식에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 판단해 분기별 실적은 1분기가 저점이 될 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 신규장비 (잉크젯, 반도체 두께측정 등) 런칭에 주목

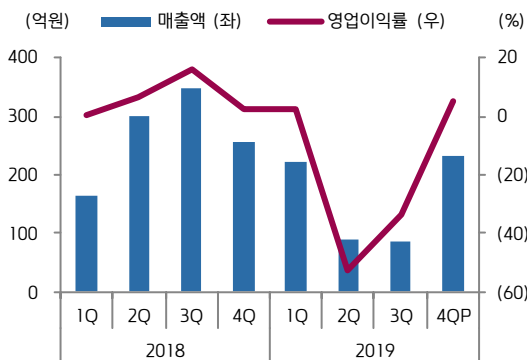
당사는 2020년 턴어라운드 뿐 아니라 신규장비 런칭에도 주목할 것을 권고한다. 2020년 국내 주력고객사향 런칭에 성공한 ISE (Imaging Spectroscopic Ellipsometer) 장비는 기존 기술대비 Spot size 정밀화를 통한 실패턴 측정이 가능해 잉크젯 기반의 유기물 두께 측정에 강점을 보일 것으로 판단돼 디스플레이 공정 내 잉크젯 기술의 침투율 증가에 따라 중장기 성장이 기대되며, 반도체 산화막 등의 절대두께 측정에 기존 TEM, SE, XRR 대비 강점을 보유한 MEIS (중에너지이온산란분광기)는 한국표준과학연구원을 시작으로 반도체로의 사업영역 확대 의미를 갖기 때문이다. 2020년 턴어라운드에 대한 높은 가시성과 신규장비 런칭 성공을 고려한 투자전략을 추천한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
매출액	164	301	347	256	222	90	85	233	1,068	630	1,219
증감율(%YoY)	-29%	13%	68%	32%	35%	-70%	-76%	-9%	19%	-41%	94%
증감율(%QoQ)	-15%	84%	15%	-26%	-13%	-60%	-6%	176%			
영업이익	0	20	55	6	5	(47)	(28)	11	81	(59)	82
증감율(%YoY)	-99%	흑전	1862%	흑전	1667%	적전	적전	103%	흑전	적전	흑전
증감율(%QoQ)	흑전	6752%	173%	-90%	-9%	적전	적지	흑전			
지배순이익	5	17	50	7	6	(53)	(25)	(35)	78	(107)	75
영업이익률(%)	0%	7%	16%	2%	2%	-53%	-34%	5%	8%	-9%	7%
지배순이익률(%)	3%	6%	14%	3%	3%	-59%	-30%	-15%	7%	-17%	6%

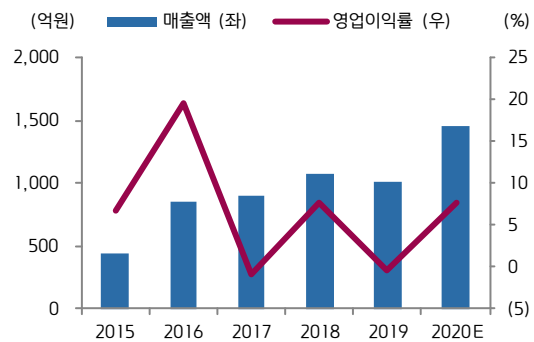
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



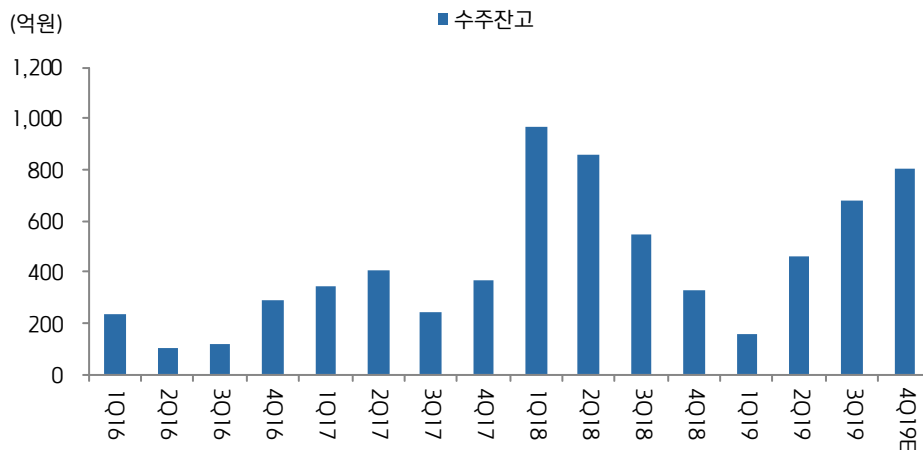
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

케이맥 분기 수주잔고 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권

케이맥 최근 수주공시 정리

수주	시작	종료	규모(억원)	업체	분야
2019-09-27	2019-09-26	2019-11-22	132	Wuhan Tianma Micro Electronics (중국)	디스플레이 패널 제조
2019-11-04	2019-10-25	2020-04-13	127	Mianyang HKC Optoelectronics Technology (중국)	디스플레이 패널 제조
2019-12-26	2019-12-23	2020-05-13	202	Hefei Visionox Technology (중국)	디스플레이 패널 제조
2019-12-31	2019-12-31	2020-08-31	156	삼성디스플레이 (국내)	디스플레이 패널 제조
합계			617		

자료: 전자공시, 키움증권

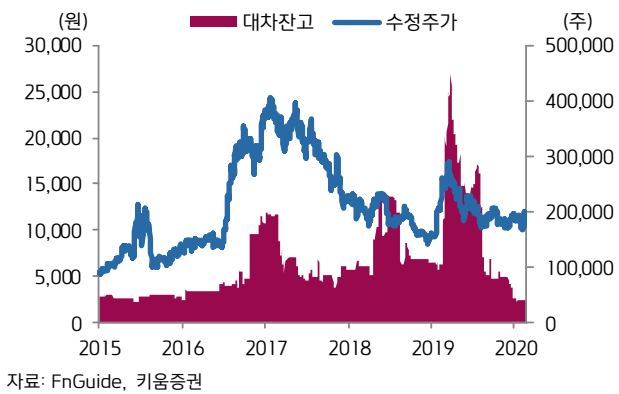
분기 수주잔고, 주가 추이



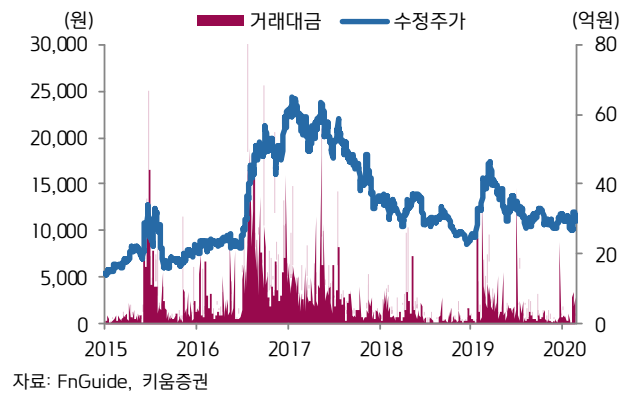
분기 영업이익, 주가 추이



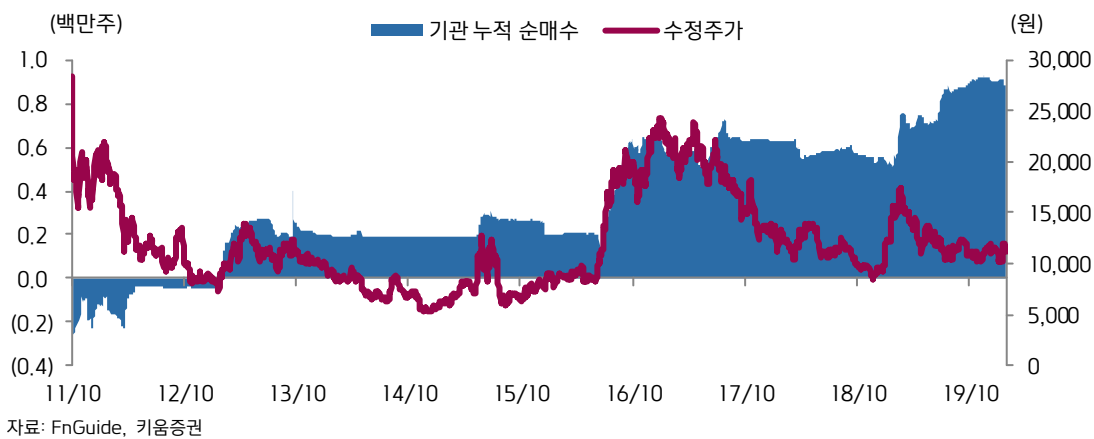
주가 및 대차잔고 추이



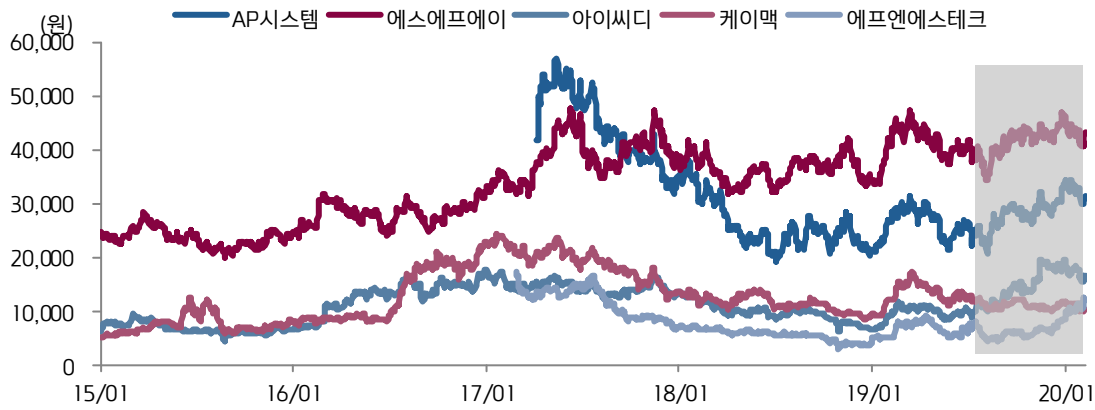
거래대금, 주가 추이



기관 누적 순매수 및 주가 추이



디스플레이 장비주 주가 추이



자료: 전자공시, 키움증권

케이맥 장비 라인업

OLED 챔버 3중 검사 System - OLED 전등 후 화질, 특성, 색이상 검사 - Mask 틀어짐 PPA 검사 - OLED 유기물 조박막 두께 계측	STER (타원편광분석기) - Ellipsometer 박막 두께 측정 - 최소 60 x 30μm spot size - 최대 10종막의 두께 분리 계측 기술 - 인라인 설비화	ST6000, ST8000 (반사도측정기) - 공정모니터링용 광학식 두께 측정 - FPD(Cell, CVD, Dry, Sputter, EL) 전용 두께 측정 - 빠른 측정 속도 - Sub micron spot size 구현	STCM(색도측정기) - 공정모니터링용 분광(색도)측정기 - Color Filter Process 전용 분광 측정기 - 편리한 색도 관리
SRCD - Super resolution CD - Deep Learning 이용 회절 한계 극복 - 나노 스케일 정밀도 제공 - 초 고속 측정 속도	3D형상계측기 (WLSI) - 백색광 주사간섭계를 이용한 3D 형상측정 - Deep Learning 이용 투명 박막 두께 측정 - 전동 영향 제거 기술 적용 - 조 박막 표면 형상 측정 기술	VISION INSPECTION(열록검사기) - 반사 / 투과형 비전 검사기 - 각종 성막의 열폭, 이물 불량 검출 - Poly Si 결정화 정도 검사	Nano-MEIS(정밀표면 분석기기) - 반도체 표면, 정성, 정량 분석장비 - 극초박막(수Nano) 측정가능

자료: 케이맥, 키움증권

신규 ISE 장비의 SE 장비 대비 장점

SE(Spectroscopic Ellipsometer)	ISE(Imaging Spectroscopic Ellipsometer)
- SE spot size: 300x150μm (최소 60x30μm) - 최소 측정 spot size에 의해 테크패턴을 통해 측정 - 모든 파장의 빛을 한번에 투과시켜 분광기를 통해 파장별 데이터 획득 - Spot(최소 60x30μm) 내 평균값을 측정	- ISE spot size: 2.0x2.0μm (20x), 최소 1.0x1.0μm (50x) - 빛을 한 파장씩 투과시켜 CCD를 통해 데이터 획득 - SE에 대비 spot size 정밀화로 실패한 측정 가능 - CCD를 통해 영상된 이미지를 관심영역(ROI)내 Pixel 데이터를 획득하여 두께 및 성분 분석

자료: 업계자료, 키움증권

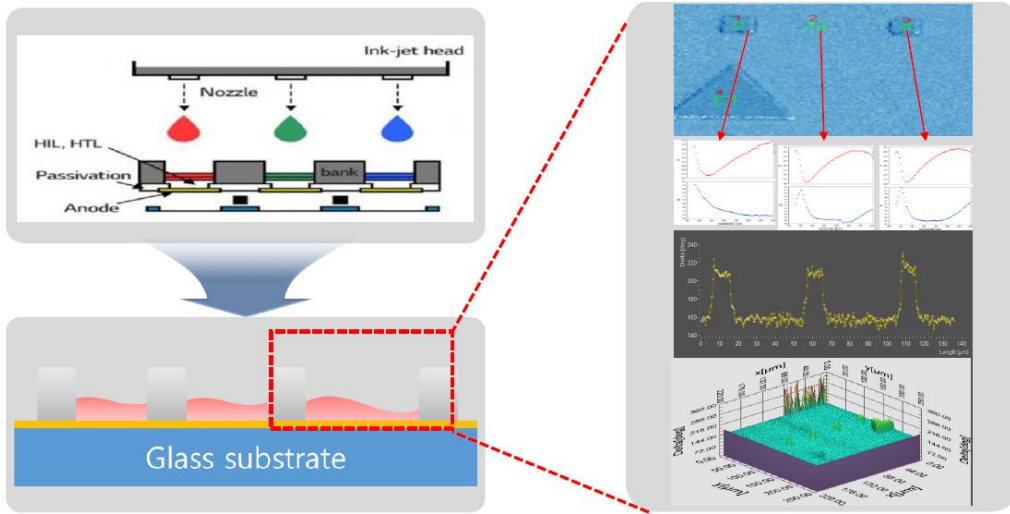
ISE 장비의 장점

- CCD를 통한 시료의 이미지화 - 측정된 이미지내의 여러개의 관심영역(ROI) 선택이 가능 1회 측정으로 여러개의 데이터 획득	- SE는 빔 크기(30x60μm)에 의해 세부적인 측정에 한계가 존재 - ISE는 CCD 픽셀 별로 데이터 측정	ISE는 2D 이미지로 결과를 얻을 수 있으며 라인 프로파일과 3D 맵핑 가능
--	--	---

최적의 검사 Solution 제공

자료: 업계자료, 키움증권

잉크젯 기술에 대한 ISE 장비의 활용



자료: 업계자료, 키움증권

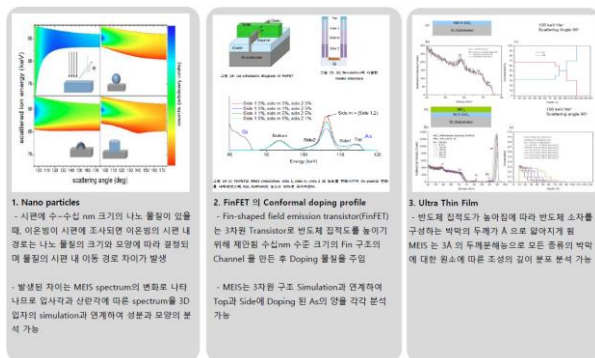
신규 TOF-MEIS (Time Of Flight-Medium Energy Ion Scattering Spectroscopy) 장비의 특징



- 1. 절대 정량**
 - 비행시간 분석법(Time of Flight, TOF)을 채택하여 보정식 없이 시편물질의 절대 조성정량이 가능
- 2. 최소 30 μ m 크기의 집속 이온빔으로 테스트 패턴 분석 가능**
 - 최소 30 μ m 크기의 집속 이온빔을 사용하며, 시편에서 원하는 위치로 찾아 갈 수 있는 Manipulator를 제작
- 3. 짧은 분석 시간**
 - 5분내 0.3 nm(3 Å) 두께 해상도로 측정 (HfO₂ 기준)
 - 고휘도 이온소스와 최적의 집속 이온빔, 대면적 검출기 사용으로 빠른 측정이 가능
 - 최적화된 분석 프로그램으로 편리하고 신속한 분석 가능
- 4. 소형화를 통해 다양한 장소에 설치가 용이**
- 5. 비파괴 측정 가능**
 - TEM, SIMS기술은 시편이 파괴되는 반면 MEIS는 시편의 손상이 매우 적음

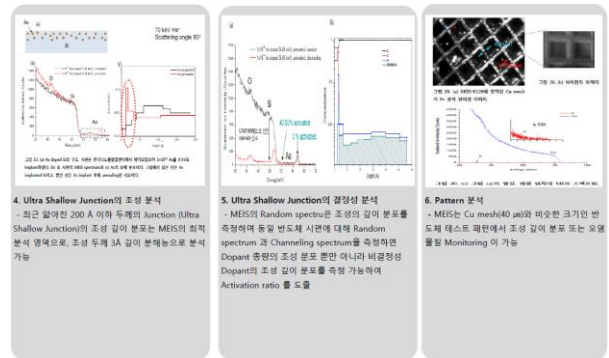
자료: 업계자료, 키움증권

TOF-MEIS 장비의 활용 가능성 ①



자료: 업계자료, 키움증권

TOF-MEIS 장비의 활용 가능성 ②

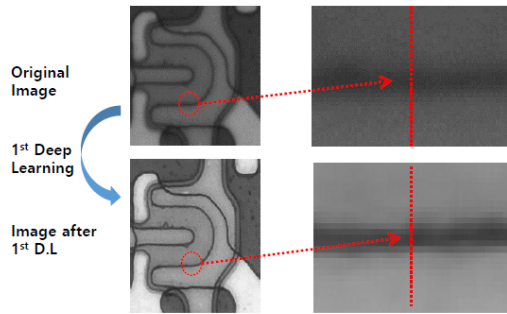
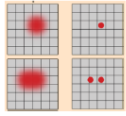


자료: 업계자료, 키움증권

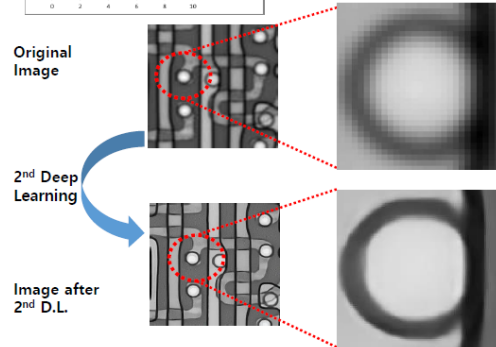
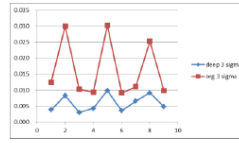
신규 SRCD Meter 장비 소개

- 1st Deep Learning을 통한 회절한계(Diffraction Limit) 극복
 - 빛을 이용하는 현미경은 회절 한계로 인하여 최소 크기에 한계가 있으며 이런 한계를 극복할 수 있는 기술 개발

CCD pixel



- 2nd Deep Learning을 통한 정밀도 향상 및 고해상도 구현
 - 측정 이미지를 확대할 경우 고 배율 렌즈 측정 효과를 얻을 수 있으며 이런 확대의 고해상도 구현을 위한 기술 개발



자료: 업계자료, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 26일 현재 '케이맥 (043290)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%