

티씨케이(064760)

목표주가 현실화하나 급락은 지나치다

목표주가를 89,000원에서 81,000원으로 하향 조정

최근 주가 급락으로 종가와 목표주가의 괴리율이 지나쳐 목표주가를 현실화한다. 2020년 실적을 조정하지 않았고 목표 P/E를 17배로 하향 조정했다. 반도체 전방산업의 수요에 대한 불확실성으로 티씨케이가 과거처럼 높은 P/E 밸류에이션을 받기 어려워졌기 때문이다. 그러나 투자의견은 매수로 유지한다. 최근 주가 급락이 지나치고 주가 50,000원 미만에서는 매수 대응이 적절하기 때문이다.

최근 주가 급락 원인은 주요 고객사의 매출 가이드선 철회 때문

티씨케이의 주가는 3/19 (목) 13.58% 하락했다. 장중에 20%까지 하락하기도 했다. 주요 고객사인 램리서치가 1분기 매출 가이드선을 철회했기 때문이다. [\(하나금융투자 발간자료 참고\)](#) 철회한 이유는 (1) 말레이시아 정부가 3/18~31까지 2주간 봉쇄령을 내려 민간기업의 업무가 중단되었고, (2) 미국 캘리포니아의 일부 지역에서 자택대피/외출금지(shelter-in-place) 조치가 이루어져 Livermore와 Fremont에서의 업무가 중단되기 때문이다. 램리서치의 주가도 결국 매출 가이드선 철회한 다음날(수요일 기준) 전일 대비 15.33% 하락했다. 티씨케이의 관점에서 램리서치의 매출기여도가 50% 미만인 점을 감안하면 티씨케이의 주가 하락은 지나치다고 판단된다.

2020년 1분기 매출 매우 견조. 4분기 대비 높은 446억 원 추정

티씨케이는 2019년 3월부터 10월까지 전방산업(NAND)의 감산 영향을 받다가 4분기부터 턴어라운드하기 시작했다. 분기 매출은 4분기 421억 원을 달성했고 2020년 1분기 446억 원으로 기대된다. NAND향 매출비중이 70%에 가까울 정도로 높는데 NAND의 고단화(최대 112~128단) 및 식각 난이도 증가에 따른 수혜를 입고 있다. 최근 주가 하락은 지나치다고 판단해 적극적인 매수를 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 81,000원(하향) | CP(3월 19일): 48,050원

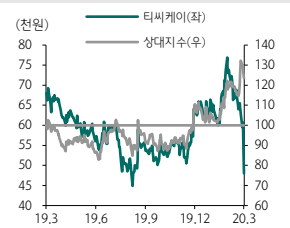
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	428.35
52주 최고/최저(원)	76,900/44,900
시가총액(십억원)	561.0
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	58.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
19년 배당금(예상, 원)	900
19년 배당수익률(예상, %)	1.37
외국인지분율(%)	59.88
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	19.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(35.0) (10.4) (29.3)
상대	3.9 35.1 23.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	171.7	194.1
영업이익(십억원)	59.3	68.5
순이익(십억원)	48.1	55.3
EPS(원)	4,120	4,741
BPS(원)	18,972	22,754

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	130.3	170.5	171.4	195.0	237.0
영업이익	십억원	47.7	59.1	59.2	68.5	85.0
세전이익	십억원	48.1	60.6	60.6	69.9	86.8
순이익	십억원	37.3	46.9	46.8	56.0	69.5
EPS	원	3,195	4,013	4,012	4,793	5,949
증감률	%	64.0	25.6	(0.0)	19.5	24.1
PER	배	24.10	10.07	16.43	10.03	8.08
PBR	배	6.18	2.56	3.49	2.11	1.74
EV/EBITDA	배	14.72	5.49	9.88	5.46	4.07
ROE	%	28.75	28.43	23.15	23.01	23.60
BPS	원	12,458	15,772	18,884	22,776	27,645
DPS	원	700	900	900	1,080	1,340



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

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

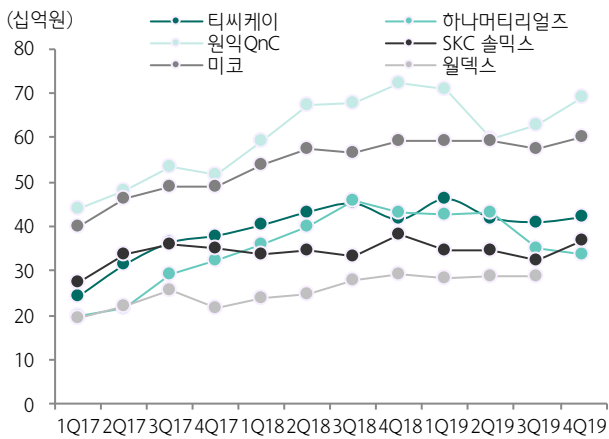
표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출	46.3	42.0	41.0	42.1	44.6	46.4	50.9	53.1	130.3	170.5	171.4	195.0
실리콘 카바이드	31.6	28.9	29.4	30.1	32.1	34.0	38.4	40.3	106.1	133.4	120.0	144.8
Hot Zone	7.8	8.4	8.6	8.5	8.7	8.8	9.0	9.2	16.0	23.1	33.3	35.7
반도체용	7.4	7.8	8.4	8.3	8.5	8.6	8.8	9.0	9.7	19.4	31.9	34.9
태양광용	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	6.2	3.7	1.3	0.8
Susceptor	3.9	3.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	7.4	11.8	12.0	9.4
기타	3.0	1.2	0.7	1.2	1.5	1.2	1.1	1.3	0.9	2.3	6.1	5.1
매출비중%												
실리콘 카바이드	68.3%	68.9%	71.7%	71.4%	72.0%	73.4%	75.4%	75.8%	81.4%	78.2%	70.0%	74.3%
Hot Zone	16.8%	20.0%	21.0%	20.2%	19.4%	19.1%	17.7%	17.3%	12.3%	13.5%	19.4%	18.3%
반도체용	16.0%	18.7%	20.5%	19.7%	19.0%	18.6%	17.3%	16.9%	7.5%	11.4%	18.6%	17.9%
태양광용	0.9%	1.3%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	4.8%	2.2%	0.8%	0.4%
Susceptor	8.4%	8.3%	5.7%	5.5%	5.2%	5.1%	4.7%	4.5%	5.7%	6.9%	7.0%	4.8%
기타	6.5%	2.8%	1.6%	2.9%	3.4%	2.5%	2.2%	2.4%	0.7%	1.3%	3.6%	2.6%
영업이익	16.6	14.3	13.7	14.6	15.6	16.2	17.9	18.8	47.7	59.1	59.2	68.5
%	35.8%	34.1%	33.3%	34.7%	34.9%	35.0%	35.2%	35.4%	36.6%	34.6%	34.5%	35.1%

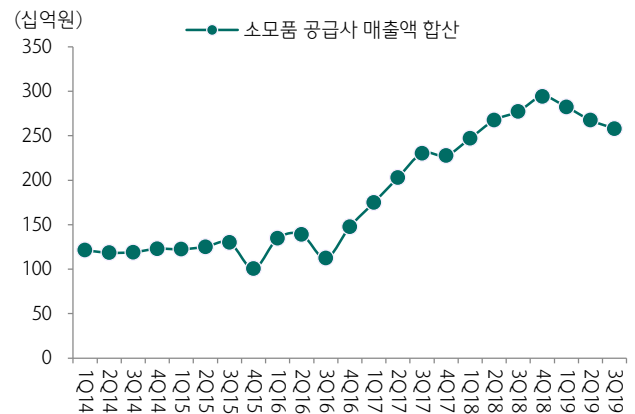
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 1-1. 고체소재(소모품) 공급사 분기 매출, 바닥 통과



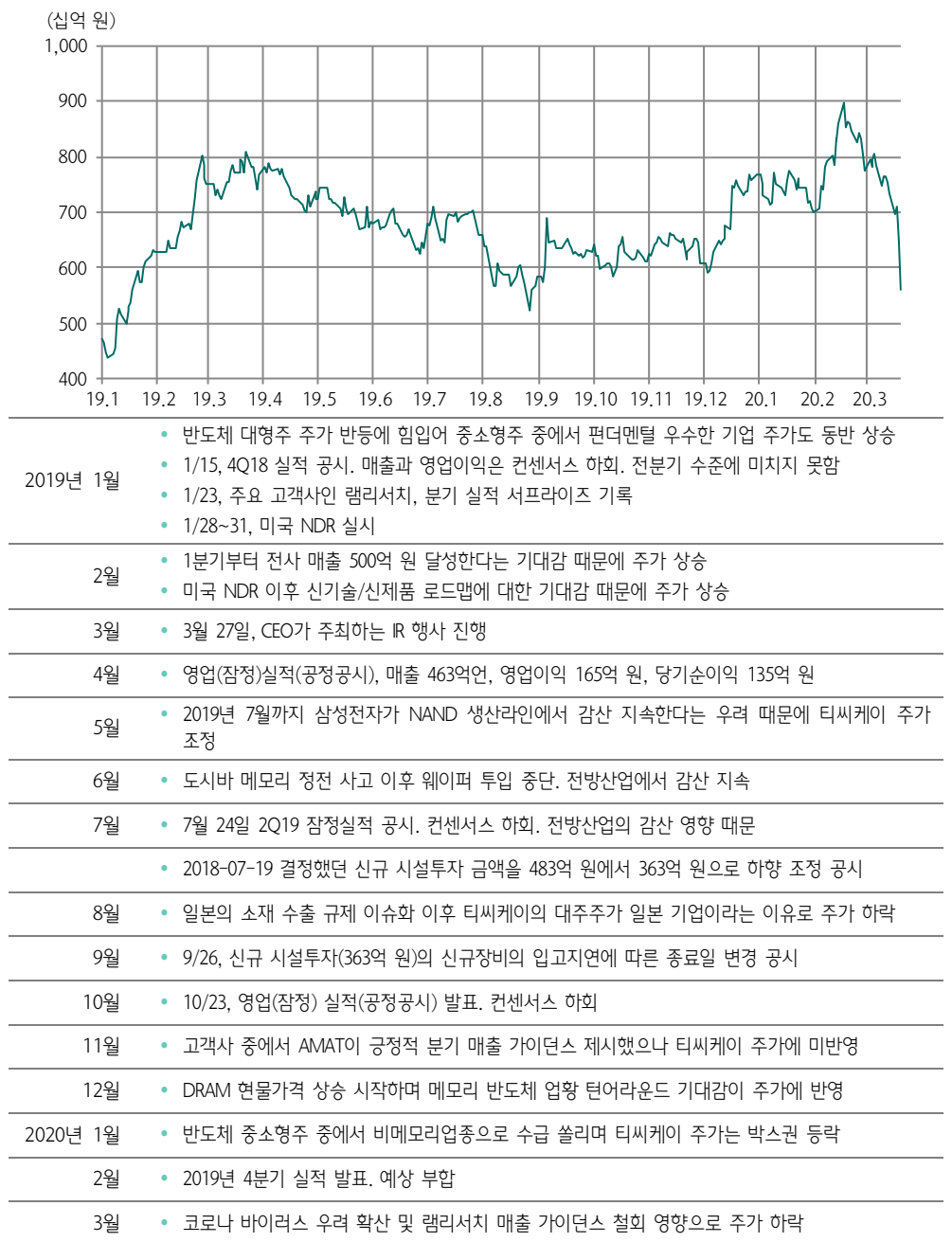
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-2. 고체소재(소모품) 공급사 분기 매출, 3Q19가 바닥(2)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 티씨케이의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체용 중소형주(소재) 컨센서스 및 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F
SK머티리얼즈	116,900	1,233	687.3	775.8	867.2	182.9	223.1	228.1	123.4	154.5	155.4	8.6	7.3	1.9	1.6
솔브레인	51,300	893	963.4	1,031.2	1,109.2	164.1	182.8	197.8	103.0	149.8	161.1	5.9	5.3	0.9	0.7
한솔케미칼	66,200	748	582.0	597.9	637.6	93.6	114.4	131.1	67.8	89.0	102.9	7.3	6.2	1.4	1.1
티씨케이	48,050	561	170.5	171.7	194.1	59.1	59.3	68.5	46.9	48.1	55.3	10.1	8.6	2.1	1.8
동진세미캠	9,800	504	827.2	N/A	N/A	71.0	N/A	N/A	48.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
후성	4,610	427	274.9	257.9	307.8	39.6	24.8	48.5	28.1	17.7	39.2	10.9	7.6	N/A	N/A
에스앤에스텍	13,800	272	61.0	N/A	N/A	5.2	N/A	N/A	4.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
원익QnC	9,360	246	266.5	262.6	503.2	41.2	26.5	62.3	41.2	-11.0	43.6	6.1	4.6	1.0	0.8
이엔에프테크놀로지	14,500	206	425.5	485.8	508.5	35.6	61.7	75.1	29.0	50.9	58.6	3.5	3.1	0.6	0.5
하나머티리얼즈	10,100	198	165.2	165.8	207.5	49.4	40.8	54.6	36.3	30.2	41.6	4.8	3.8	1.1	0.8
원익머트리얼즈	15,500	195	233.5	223.0	244.9	42.2	37.0	38.9	41.2	N/A	31.0	6.3	5.4	0.6	0.5
코미코	18,150	159	166.6	174.9	194.4	40.6	39.6	39.2	30.3	26.3	30.4	5.4	4.4	0.9	0.8
SKC솔믹스	1,760	108	140.3	N/A	N/A	27.5	N/A	N/A	24.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
에프에스티	4,135	84	165.1	N/A	N/A	20.0	N/A	N/A	17.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 각 기업의 실적은 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없는 경우에 N/A로 표시. P/E의 경우에 EPS 컨센서스가 순손실을 의미하는 경우 N/A로 표시
 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-1. 티씨케이 밸류에이션 차트(1)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-2. 티씨케이 밸류에이션 차트(2)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-3. 티씨케이 밸류에이션 차트(3)



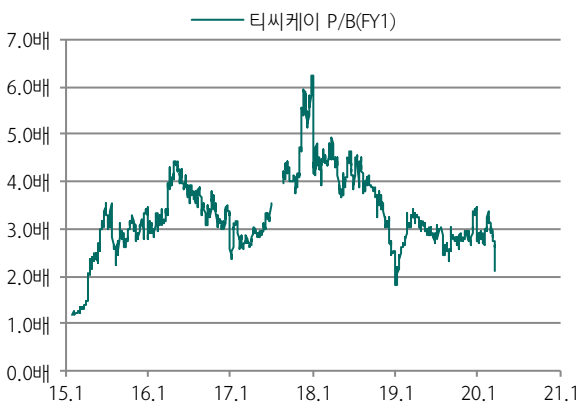
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-4. 티씨케이 밸류에이션 차트(4)



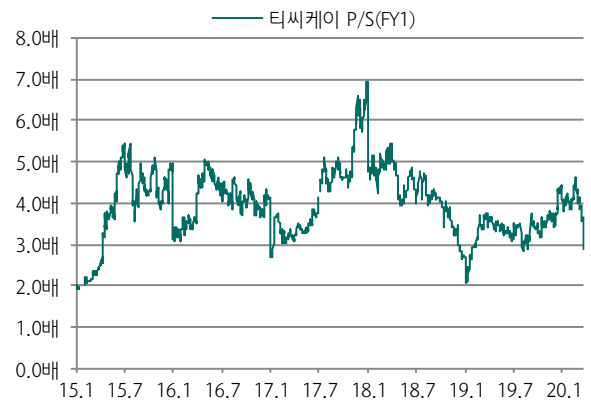
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-5. 티씨케이 밸류에이션 차트(5)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-6. 티씨케이 밸류에이션 차트(6)



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

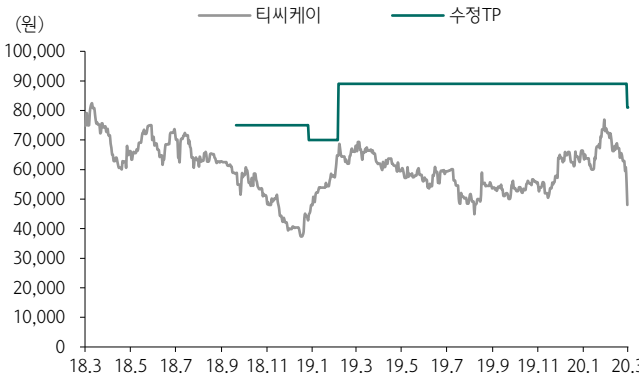
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	130.3	170.5	171.4	195.0	237.0
매출원가	69.1	89.4	93.1	105.0	126.0
매출총이익	61.2	81.1	78.3	90.0	111.0
판매비	13.5	22.0	19.1	21.5	26.1
영업이익	47.7	59.1	59.2	68.5	85.0
금융손익	0.8	1.3	1.9	1.3	1.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	0.2	(0.5)	0.1	0.5
세전이익	48.1	60.6	60.6	69.9	86.8
법인세	10.8	13.7	13.7	14.0	17.4
계속사업이익	37.3	46.9	46.8	56.0	69.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	37.3	46.9	46.8	56.0	69.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	37.3	46.9	46.8	56.0	69.5
지배주주지분포괄이익	37.3	46.9	46.8	56.0	69.5
NOPAT	37.0	45.7	45.8	54.8	68.0
EBITDA	56.4	68.6	67.5	75.7	93.5
성장성(%)					
매출액증가율	45.7	30.9	0.5	13.8	21.5
NOPAT증가율	65.9	23.5	0.2	19.7	24.1
EBITDA증가율	66.9	21.6	(1.6)	12.1	23.5
영업이익증가율	74.1	23.9	0.2	15.7	24.1
(지배주주)순이익증가율	64.3	25.7	(0.2)	19.7	24.1
EPS증가율	64.0	25.6	(0.0)	19.5	24.1
수익성(%)					
매출총이익률	47.0	47.6	45.7	46.2	46.8
EBITDA이익률	43.3	40.2	39.4	38.8	39.5
영업이익률	36.6	34.7	34.5	35.1	35.9
계속사업이익률	28.6	27.5	27.3	28.7	29.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,195	4,013	4,012	4,793	5,949
BPS	12,458	15,772	18,884	22,776	27,645
CFPS	4,820	5,927	5,953	6,609	8,165
EBITDAPS	4,834	5,874	5,780	6,488	8,006
SPS	11,161	14,605	14,679	16,705	20,301
DPS	700	900	900	1,080	1,340
주가지표(배)					
PER	24.1	10.1	16.4	10.0	8.1
PBR	6.2	2.6	3.5	2.1	1.7
PCFR	16.0	6.8	11.1	7.3	5.9
EV/EBITDA	14.7	5.5	9.9	5.5	4.1
PSR	6.9	2.8	4.5	2.9	2.4
재무비율(%)					
ROE	28.8	28.4	23.2	23.0	23.6
ROA	24.8	24.5	20.4	20.6	21.2
ROIC	45.0	49.8	41.6	44.8	50.6
부채비율	16.0	16.3	11.5	11.6	11.3
순부채비율	(46.9)	(51.8)	(46.5)	(55.4)	(56.1)
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	151.9	209.7	256.6
금융자산	68.3	95.4	102.6	147.6	181.1
현금성자산	24.8	36.5	43.1	72.5	89.9
매출채권 등	14.0	21.5	21.8	27.5	33.4
재고자산	18.3	25.8	26.1	32.9	40.0
기타유동자산	0.3	1.4	1.4	1.7	2.1
비유동자산	67.9	70.1	94.0	87.0	102.7
투자자산	0.8	0.8	0.8	1.0	1.3
금융자산	0.8	0.8	0.8	1.0	1.3
유형자산	66.6	67.8	91.5	84.4	100.0
무형자산	0.6	1.5	1.4	1.3	1.2
기타비유동자산	(0.1)	0.0	0.3	0.3	0.2
자산총계	168.8	214.1	245.9	296.7	359.3
유동부채	22.8	29.5	24.7	30.1	35.6
금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	13.9	18.8	19.0	24.0	29.2
기타유동부채	8.8	10.7	5.7	6.1	6.4
비유동부채	0.5	0.5	0.7	0.8	1.0
금융부채	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
부채총계	23.3	30.0	25.4	30.9	36.6
지배주주지분	145.5	184.1	220.5	265.9	322.8
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	208.4	253.8	310.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	145.5	184.1	220.5	265.9	322.8
순금융부채	(68.2)	(95.4)	(102.5)	(147.4)	(180.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	39.6	39.6	50.6	55.8	70.3
당기순이익	37.3	46.9	46.8	56.0	69.5
조정	7.3	2.4	(5.7)	7.2	8.5
감가상각비	8.7	9.5	8.3	7.2	8.5
외환거래손익	0.1	0.2	0.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.5)	(7.3)	(14.6)	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	(5.0)	(9.7)	9.5	(7.4)	(7.7)
투자활동 현금흐름	(20.4)	(27.8)	(32.0)	(15.8)	(40.4)
투자자산감소(증가)	(0.4)	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(12.0)	(11.0)	(31.1)	0.0	(24.0)
기타	(8.0)	(16.8)	(0.9)	(15.6)	(16.2)
재무활동 현금흐름	0.1	(0.1)	(12.0)	(10.5)	(12.6)
금융부채증가(감소)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	0.0	(12.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(10.5)	(12.6)
현금의 증감	19.3	11.7	6.5	29.5	17.3
Unlevered CFO	56.3	69.2	69.5	77.2	95.3
Free Cash Flow	27.6	28.5	19.2	55.8	46.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.20	BUY	81,000	-	-
19.2.25	BUY	89,000	-33.25%	-13.60%
19.1.16	BUY	70,000	-22.50%	-7.43%
18.10.10	BUY	75,000	-34.61%	-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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 20일

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 2020년 03월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 03월 220일 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.