



하나금융그룹

2020년 7월 30일 | Equity Research

# 티씨케이(064760)

## 사상 최대 매출 행진 지속 전망

### 2Q20 매출 562억 원, 하나금융투자 추정치 및 컨센서스 상회

티씨케이는 반도체 공정소재(소모품) 중에서 실리콘 카바이드 링을 주력으로 공급한다. 2Q20 잠정매출은 전 분기 대비 9.59%, 전년 동기 대비 34.01% 성장한 562억 원을 기록했다. 1분기에 이어 사상 최대 매출을 경신했다. 하나금융투자 추정치(555억 원) 및 컨센서스(551억 원)를 상회했다. 양대 고객사로부터의 수주가 견조했다. 3D-NAND 고단화 영향 때문이다. 전방산업에서 글로벌 NAND 공급사들은 대부분 100단 이상(112단 또는 128단) 구조의 3D-NAND 양산을 시작했다. 고객사들의 수요가 갑자기 꺾이지 않는 이상, 하반기에 3분기 또는 4분기 매출은 다시 한 번 사상 최대치를 경신할 것으로 기대된다. 신공장 증설 물량이 3분기부터 출하되어 매출 성장을 뒷받침한다.

### 2Q20 영업이익 196억 원, 하나금융투자 추정치 및 컨센서스 부합

2Q20 영업이익은 전 분기 대비 7.32%, 전년 동기 대비 37.05% 늘어났다. 영업이익률은 전 분기 대비 0.7%p 감소한 것처럼 보이는데, 신공장 증설을 앞두고 신규장비가 반입되어 감가상각비용이 전 분기 대비 늘어난 것으로 추정된다. 감가상각비용(현금흐름표 기준)은 3Q19부터 1Q20까지 3개 분기 동안 각각 19억 원, 21억 원, 25억 원으로 늘어났고, 2Q20에는 이보다 높은 수준일 것으로 짐작된다. 3Q20부터는 신규장비의 매출 기여가 시작되므로 전사 마진이 전 분기 대비 적어도 유지되거나 증가할 것으로 전망된다.

### 미국 공정장비 공급사의 실적 발표 앞두고 티씨케이 재부각 전망

Lam Research는 7월 30일에 실적을 발표한다. AMAT(Applied Materials)는 실적 발표일을 공개하지 않았지만 8월 21일 전후에 실적을 발표할 가능성이 높다. 먼저 실적 발표를 마친 소/부/장 서플라이 체인 중에 ASML Holding(노광장비)이나 Entegris(공정소재)의 산업 전망을 살펴보면 (1) 비메모리 반도체 시설투자가 전개되는 가운데, (2) 메모리 반도체 업종에서는 삼성전자, Micron, Kioxia가 NAND 고단화를 위한 시설투자를 전개하고 있다. 식각공정의 중요성과 난이도가 부각되는 가운데 매출 비중 기준으로 NAND형 Exposure가 상대적으로 높은 티씨케이가 관련 수혜주로 재부각될 가능성이 있다.

### Update

BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(7월 29일): 95,900원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	808.59		
52주 최고/최저(원)	96,000/44,900	매출액(십억원)	219.9 247.8
시가총액(십억원)	1,119.6	영업이익(십억원)	78.6 89.8
시가총액비중(%)	0.37	순이익(십억원)	64.3 73.5
발행주식수(천주)	11,675.0	EPS(원)	5,512 6,300
60일 평균 거래량(천주)	57.1	BPS(원)	23,409 28,450
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0		
20년 배당금(예상, 원)	1,210		
20년 배당수익률(예상, %)	1.26		
외국인지분율(%)	61.09		
주요주주 지분율(%)			
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40		
케이씨	19.32		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	11.5 55.2 70.0		
상대	1.3 28.6 30.1		

Stock Price	
(천원)	150 140 130 120 110 100 90 80 70 60 50 40

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	170.5	171.4	221.9	243.3	285.7
영업이익	십억원	59.1	59.2	78.2	86.9	104.1
세전이익	십억원	60.6	60.5	79.7	88.8	106.2
순이익	십억원	46.9	46.8	63.0	71.0	84.9
EPS	원	4,013	4,011	5,395	6,084	7,274
증감률	%	25.6	(0.0)	34.5	12.8	19.6
PER	배	10.07	16.43	17.78	15.76	13.18
PBR	배	2.56	3.49	4.10	3.39	2.81
EV/EBITDA	배	5.49	9.94	11.32	9.78	7.86
ROE	%	28.43	23.15	25.53	23.57	23.31
BPS	원	15,772	18,883	23,378	28,252	34,166
DPS	원	900	900	1,210	1,360	1,630



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

cairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

kim\_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출</b>	51.3	56.2	56.8	57.5	56.9	61.4	62.1	62.8	171.4	221.9	243.3	285.7
실리콘 카바이드	41.3	45.2	45.6	46.1	45.4	49.7	50.2	50.7	120.0	178.2	196.0	235.2
Hot Zone	6.8	7.5	7.7	7.8	8.0	8.1	8.3	8.4	33.3	29.8	32.8	35.5
반도체용	6.8	7.5	7.7	7.8	8.0	8.1	8.3	8.4	31.9	29.8	32.8	35.5
태양광용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
Susceptor	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	12.0	10.4	10.9	11.3
기타	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	6.1	3.5	3.6	3.6
<b>매출비중%</b>												
실리콘 카바이드	80%	80%	80%	80%	80%	81%	81%	81%	70%	80%	81%	82%
Hot Zone	13%	13%	13%	14%	14%	13%	13%	13%	19%	13%	13%	12%
반도체용	13%	13%	13%	14%	14%	13%	13%	13%	19%	13%	13%	12%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	7%	5%	4%	4%
기타	1%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	4%	2%	1%	1%
<b>영업이익</b>	18.3	19.6	19.9	20.3	20.2	21.9	22.3	22.6	59.2	78.2	86.9	104.1
영업이익률(%)	35.7%	34.9%	35.1%	35%	35%	36%	36%	36%	35%	35%	36%	36%
<b>순이익</b>	15.1	15.0	16.3	16.6	16.5	17.9	18.2	18.5	46.8	63.0	71.0	84.9
순이익률(%)	29%	27%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	27%	28%	29%	30%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

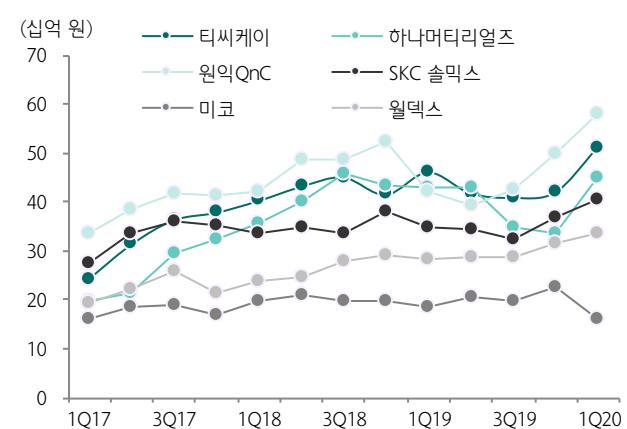
표 2. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출</b>	51.3	55.5	56.0	56.7	56.3	60.6	61.3	61.9	171.4	219.5	240.1	282.1
실리콘 카바이드	41.3	45.0	45.5	45.9	45.4	49.5	50.0	50.5	120.0	177.6	195.4	234.5
Hot Zone	6.8	7.0	7.1	7.2	7.4	7.5	7.7	7.8	33.3	28.1	30.4	32.9
반도체용	6.8	7.0	7.1	7.2	7.4	7.5	7.7	7.8	31.9	28.1	30.4	32.9
태양광용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
Susceptor	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	12.0	10.2	10.6	11.1
기타	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	6.1	3.5	3.6	3.6
<b>매출비중%</b>												
실리콘 카바이드	80%	81%	81%	81%	81%	82%	82%	82%	70%	81%	81%	83%
Hot Zone	13%	13%	13%	13%	13%	12%	13%	13%	19%	13%	13%	12%
반도체용	13%	13%	13%	13%	13%	12%	13%	13%	19%	13%	13%	12%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	7%	5%	4%	4%
기타	1%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	4%	2%	2%	1%
<b>영업이익</b>	18.3	19.9	20.2	20.5	20.5	22.2	22.5	22.9	59.2	78.9	88.0	105.6
%	36%	36%	36%	36%	36%	37%	37%	37%	35%	36%	37%	37%

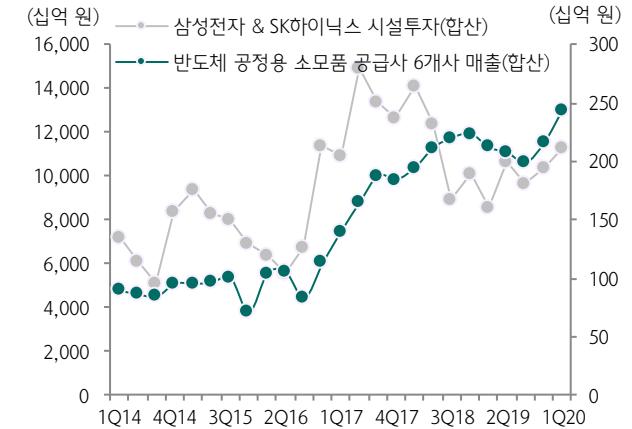
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 1-1. 공정소재(소모품) 공급사 분기 매출



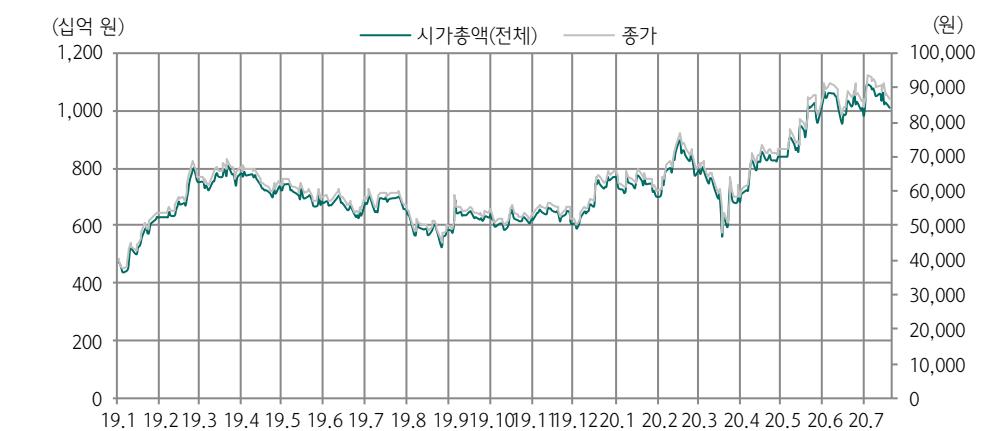
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-2. 공정소재(소모품) 공급사 분기 매출



주: 좌측 그림의 6개사 매출 합산 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 티씨케이의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



2019년 1월	반도체 대형주 주가 반등에 힘입어 중소형주 중에서 펀더멘털 우수한 기업 주가도 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 500억 원 달성한다는 기대감 때문에 주가 상승
	미국 NDR 이후 신기술/신제품 로드맵에 대한 기대감 때문에 주가 상승
3월	3월 27일, CEO가 주최하는 IR 행사 진행
4월	1Q19 잠정실적 공시. 매출 463억 원, 영업이익 165억 원, 당기순이익 135억 원
5월	2019년 7월까지 삼성전자가 NAND 생산라인에서 감산 지속한다는 우려 때문에 티씨케이 주가 조정
6월	도시바 메모리 정전 사고 이후 웨이퍼 투입 증단. 전방산업에서 감산 영향 때문
7월	7월 24일 2Q19 잠정실적 공시. 컨센서스 하회. 전방산업의 감산 영향 때문
	2018-07-19 결정했던 신규 시설투자 금액을 483억 원에서 363억 원으로 하향 조정 공시
8월	일본의 소재 수출 규제 이슈화 이후 티씨케이의 대주주가 일본 기업이라는 이유로 주가 하락
9월	9/26, 신규 시설투자(363억 원)의 신규장비의 입고 지연에 따른 종료일 변경 공시
10월	10/23, 3Q19 영업(잠정) 실적(공정공시) 발표. 컨센서스 하회
11월	고객사 중에서 AMAT이 분기 매출 가이던스를 공정적 제시했으나 티씨케이 주가에 미반영
12월	DRAM 혈물가격 상승 시작하여 메모리 반도체 업황 턴어라운드 기대감이 주가에 반영
2020년 1월	반도체 중소형주 중에서 비메모리업종으로 수급 쓸리며 티씨케이 주가는 박스권 등락
2월	4Q19 실적 발표. 예상 부합
3월	코로나19 우려 확산 및 램리서치 매출 가이던스 철회 영향으로 주가 하락
4월	1Q20 잠정실적 공시. 예상 상회
5월	코로나19 발발 이후 경제 재개 기대감 힘입어 주가 상승
6월	반도체 중소형주 중에서 공정소재주 및 비메모리 주에 관심 집중. 티씨케이는 상대적 소외
7월	TSMC가 시설투자 사업계획을 상향 조정해 미국의 장비 공급사 (램리서치, AMAT) 주가에 긍정적 영향

자료: WISEfn, 하나금융투자

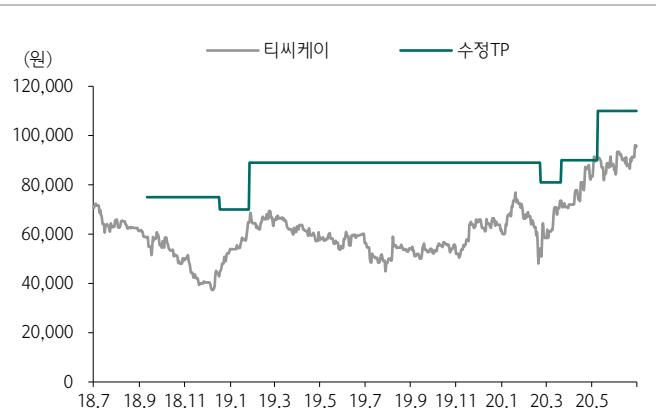
## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>		<b>170.5</b>	<b>171.4</b>	<b>221.9</b>	<b>243.3</b>	<b>285.7</b>
매출원가		89.4	96.7	120.5	129.6	150.1
매출총이익		81.1	74.7	101.4	113.7	135.6
판관비		22.0	15.5	23.2	26.8	31.4
<b>영업이익</b>		<b>59.1</b>	<b>59.2</b>	<b>78.2</b>	<b>86.9</b>	<b>104.1</b>
금융순이익		1.3	1.6	0.4	0.0	0.0
종속/관계기업순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순이익		0.2	(0.2)	1.2	1.9	2.0
<b>세전이익</b>		<b>60.6</b>	<b>60.5</b>	<b>79.7</b>	<b>88.8</b>	<b>106.2</b>
법인세		13.7	13.7	16.7	17.8	21.2
계속사업이익		46.9	46.8	63.0	71.0	84.9
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>46.9</b>	<b>46.8</b>	<b>63.0</b>	<b>71.0</b>	<b>84.9</b>
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>46.9</b>	<b>46.8</b>	<b>63.0</b>	<b>71.0</b>	<b>84.9</b>
지배주주지분포괄이익		46.9	46.8	63.0	71.0	84.9
NOPAT		45.7	45.8	61.8	69.6	83.3
EBITDA		68.6	67.7	88.2	98.3	117.1
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		30.9	0.5	29.5	9.6	17.4
NOPAT증가율		23.5	0.2	34.9	12.6	19.7
EBITDA증가율		21.6	(1.3)	30.3	11.5	19.1
영업이익증가율		23.9	0.2	32.1	11.1	19.8
(지배주주)순익증가율		25.7	(0.2)	34.6	12.7	19.6
EPS증가율		25.6	(0.0)	34.5	12.8	19.6
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		47.6	43.6	45.7	46.7	47.5
EBITDA이익률		40.2	39.5	39.7	40.4	41.0
영업이익률		34.7	34.5	35.2	35.7	36.4
계속사업이익률		27.5	27.3	28.4	29.2	29.7
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		4,013	4,011	5,395	6,084	7,274
BPS		15,772	18,883	23,378	28,252	34,166
CFPS		5,927	5,889	7,659	8,576	10,207
EBITDAPS		5,874	5,796	7,552	8,417	10,034
SPS		14,605	14,679	19,004	20,840	24,469
DPS		900	900	1,210	1,360	1,630
<b>주가지표(배)</b>						
PER		10.1	16.4	17.8	15.8	13.2
PBR		2.6	3.5	4.1	3.4	2.8
PCFR		6.8	11.2	12.5	11.2	9.4
EV/EBITDA		5.5	9.9	11.3	9.8	7.9
PSR		2.8	4.5	5.0	4.6	3.9
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		28.4	23.1	25.5	23.6	23.3
ROA		24.5	20.1	22.4	20.8	20.7
ROIC		49.8	39.8	42.3	40.8	42.8
부채비율		16.3	13.8	14.4	12.8	12.0
순부채비율		(51.8)	(43.9)	(44.4)	(48.0)	(49.9)
이자보상배율(배)		0.0	5,311.6	0.0	0.0	0.0
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>		<b>144.1</b>	<b>155.0</b>	<b>200.6</b>	<b>245.2</b>	<b>301.2</b>
금융자산		95.4	97.3	121.8	158.8	199.7
현금성자산		36.5	27.7	27.6	55.7	79.0
매출채권 등		21.5	22.2	30.4	33.3	39.1
재고자산		25.8	34.7	47.3	51.9	61.0
기타유동자산		1.4	0.8	1.1	1.2	1.4
<b>비유동자산</b>		<b>70.1</b>	<b>95.8</b>	<b>111.6</b>	<b>126.7</b>	<b>145.5</b>
투자자산		0.8	0.6	0.8	0.8	1.0
금융자산		0.8	0.6	0.8	0.8	1.0
유형자산		67.8	93.3	108.9	124.1	143.0
무형자산		1.5	1.6	1.6	1.4	1.2
기타비유동자산		0.0	0.3	0.3	0.4	0.3
<b>자산총계</b>		<b>214.1</b>	<b>250.9</b>	<b>312.1</b>	<b>372.0</b>	<b>446.7</b>
<b>유동부채</b>		<b>29.5</b>	<b>29.8</b>	<b>38.4</b>	<b>41.2</b>	<b>46.9</b>
금융부채		0.0	0.2	0.3	0.3	0.4
매입채무 등		18.8	20.9	28.5	31.2	36.6
기타유동부채		10.7	8.7	9.6	9.7	9.9
<b>비유동부채</b>		<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
금융부채		0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채		0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
<b>부채총계</b>		<b>30.0</b>	<b>30.4</b>	<b>39.2</b>	<b>42.1</b>	<b>47.9</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>184.1</b>	<b>220.5</b>	<b>272.9</b>	<b>329.8</b>	<b>398.9</b>
자본금		<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>
자본잉여금		6.3	6.3	6.0	6.0	6.0
자본조정		0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		172.0	208.4	260.8	317.7	386.8
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>184.1</b>	<b>220.5</b>	<b>272.9</b>	<b>329.8</b>	<b>398.9</b>
<b>순금융부채</b>		(95.4)	(96.9)	(121.3)	(158.3)	(199.2)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>39.6</b>	<b>36.2</b>	<b>69.4</b>	<b>63.5</b>	<b>72.7</b>
당기순이익		46.9	46.8	63.0	71.0	84.9
조정		2.4	(2.1)	0.3	(2.8)	(2.8)
감가상각비		9.5	8.5	10.0	11.3	13.0
외환거래손익		0.2	0.2	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		(7.3)	(10.8)	(9.6)	(14.1)	(15.8)
영업활동		(9.7)	(8.5)	6.1	(4.7)	(9.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>		(27.8)	(44.7)	(50.6)	(35.4)	(49.4)
투자자산감소(증가)		0.0	0.3	(0.2)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)		(11.0)	(33.6)	(25.8)	(26.4)	(31.7)
기타		(16.8)	(11.4)	(24.6)	(8.9)	(17.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>		(0.1)	(0.2)	(19.2)	0.0	0.1
금융부채증가(감소)		(0.1)	0.4	0.1	0.0	0.1
자본증가(감소)		0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
기타재무활동		0.0	(0.6)	(19.1)	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>		<b>11.7</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>28.1</b>	<b>23.3</b>
Unlevered CFO		69.2	68.8	89.4	100.1	119.2
Free Cash Flow		28.5	2.0	43.5	37.1	41.0

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 티씨케이



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.6.8	BUY	110,000		
20.4.20	BUY	90,000	-11.94%	1.67%
20.3.23	BUY	81,000	-21.59%	-9.26%
19.2.25	BUY	89,000	-33.32%	-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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 07월 30일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 30일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.