

2020. 8. 18



▲ 스몰캡

Analyst 윤주호

02. 6454-4876

juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (8.18) 94,900 원

상승여력 5.4%

KOSDAQ 800.22pt

시가총액 11,080억원

발행주식수 1,168만주

유동주식비율 36.29%

외국인비중 61.38%

52주 최고/최저가 96,800원/44,900원

평균거래대금 51.1억원

주요주주(%)

TOKAI CARBON Co.,Ltd 44.40

케이씨 19.32

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.6 29.8 95.7

상대주가 5.3 10.8 44.7

주가그래프



티씨케이 064760

상저하고 패턴 지속

- ✓ 독보적인 기술력을 가진 SiC Ring 생산업체, 글로벌 M/S 80%차지
- ✓ '20E PER 17배 수준으로 적정 PER 18배 적용, 적정주가 100,000원으로 상향
- ✓ '19년 반도체 고객사 가동률 조정에 따른 2Q, 3Q부진 이후 YoY 큰 폭 반등
- ✓ 고객사 CAPA 확장 스케줄 및 가동률에 따른 SiC링 실적 개선에 주목
- ✓ 1Q20말 신규라인 증설에 따라 2Q20부터 매출액 성장, 2H20 높은 성장률 예상

2Q20 Review: 본격적인 매출액 반등 시현

매출액 562억원(+34% YoY), 영업이익 196억원(+37% YoY), 당기순이익 150억원(+29% YoY)을 시현했다. 2Q20 Solid SiC의 매출액 456억원으로 전년 동기대비 58% 성장했다. 특히 수출은 2Q19 153억원에서 269억원으로 +76% 성장한 점은 고무적이다. 2Q19부터 시작된 3Q19까지의 가동률 조정으로 낮은 기저도 있지만 1Q20부터 가동된 신규 CAPA 증설(363억원) 효과에 따른 전사 매출액 반등은 2H20에 대한 기대감을 갖기에 충분하다. 2Q20말 기준 수주잔고는 1,067억원으로 역대 최대치이다.

'20년 연간 매출액 성장은 확보된 상황

1Q20 말부터 본격 가동되어 2Q20 매출 성장에 기여한 신규 라인인 전체 CAPA 대비하여 전사 매출액의 20% 성장을 기여할 전망이다. 기존 계획인 '19. 7월보다는 상당히 늦어졌지만 전방 반도체 업체의 CAPA증설('19년말 대비 '20E +45K)은 진행 중이며 이에 따른 수혜도 이어진다. 1Q20부터 회복한 분기별 매출액 500억원 이상은 하반기에도 분기별로 유지될 전망이다. 명확한 실적의 상저하고 패턴이 보인다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 100,000원으로 상향

매출액 반등을 고려하여 적정주가를 88,000원에서 100,000원으로 14%로 상향한다. '20E EPS 5,607원과 적정 PER 18배('15~'19년 평균PER)로 산정했다. SiC링은 다른 업체 진입에 대한 노이즈에도 불구하고 독보적인 기술력을 이미 입증하여 프리미엄이 가능하다. 반도체 가격은 부진하나 '21E 회복사이클에 대한 기대감으로 전방업체의 가동률은 상승 중이다. 상승 사이클이 명확해지면 PER 밴드 상단(20~24배)도 가능하다. '20년 사상최대 매출액 달성이 가시화된다.

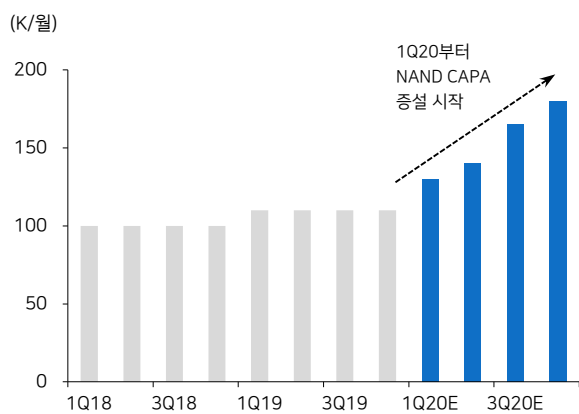
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	170.5	59.1	46.9	4,013	25.6	15,772	10.1	2.6	5.5	28.4	16.3
2019	171.4	59.2	46.8	4,011	-0.1	18,883	16.4	3.5	9.9	23.1	13.8
2020E	226.1	82.7	65.5	5,607	39.8	23,590	16.9	4.0	10.3	26.4	14.5
2021E	275.8	90.6	72.1	6,179	10.2	28,869	15.4	3.3	9.0	23.6	14.5
2022E	336.5	110.5	88.8	7,608	23.1	35,577	12.5	2.7	6.7	23.6	14.3

표1 티씨케이 2Q20 Review

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	56.2	41.9	34.0	51.3	9.6	55.1	2.2	49.9	12.6
영업이익	19.6	14.3	37.0	18.3	7.3	19.7	0.0	17.5	12.5
당기순이익	15.0	11.6	29.5	15.1	-0.5	15.9	-5.3	17.7	-15.3
영업이익률(%)	34.9	34.2		35.7		35.7		35.0	
순이익률(%)	26.7	27.6		29.4		28.8		35.5	

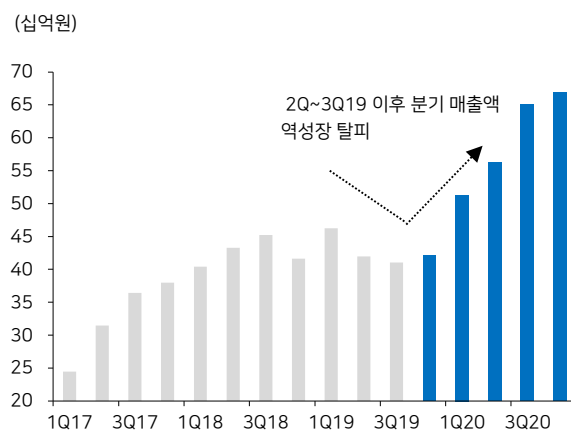
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성전자 NAND (중국시안)



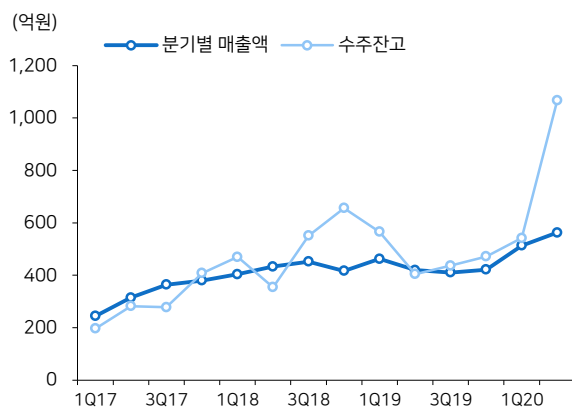
자료: 트렌드포스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 티씨케이 분기별 매출액



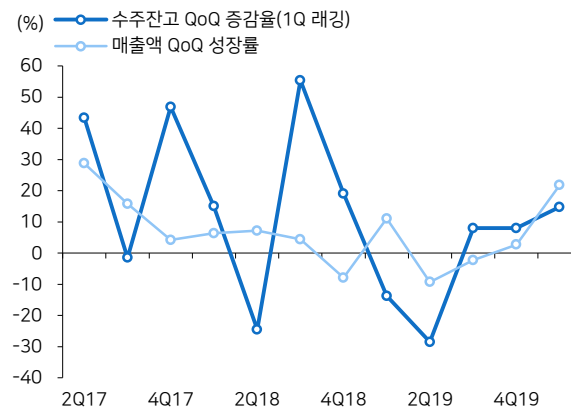
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 분기별 매출액 및 수주잔고



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림4 수주잔고 증감률(1Q래깅) vs 분기 매출액 성장률



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

티씨케이 (064760)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	170.5	171.4	226.1	275.8	336.5
매출액증가율 (%)	30.9	0.5	31.9	22.0	22.0
매출원가	89.4	96.7	123.5	150.7	183.9
매출총이익	81.1	74.7	102.5	125.1	152.6
판매관리비	22.0	15.5	19.8	34.5	42.1
영업이익	59.1	59.2	82.7	90.6	110.5
영업이익률	34.6	34.5	36.6	32.9	32.9
금융손익	1.3	1.6	1.1	2.7	3.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-0.2	0.1	-0.3	0.1
세전계속사업이익	60.6	60.6	83.9	93.0	114.4
법인세비용	13.7	13.7	18.5	20.9	25.6
당기순이익	46.9	46.8	65.5	72.1	88.8
지배주주지분 순이익	46.9	46.8	65.5	72.1	88.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	39.6	36.2	60.8	56.2	81.5
당기순이익(손실)	46.9	46.8	65.5	72.1	88.8
유형자산상각비	9.4	8.3	11.3	11.0	13.7
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	-9.7	-8.5	-5.9	-16.7	-11.1
투자활동 현금흐름	-27.8	-44.7	-32.0	-15.6	-20.6
유형자산의증가(CAPEX)	-11.1	-34.2	-18.0	-5.5	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.3	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1
차입금의 증감	-0.1	0.4	0.1	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	11.7	-8.8	28.9	40.7	61.0
기초현금	24.8	36.5	27.7	56.6	97.3
기말현금	36.5	27.7	56.6	97.3	158.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	144.1	155.0	212.9	288.8	391.5
현금및현금성자산	36.5	27.7	56.6	97.3	158.3
매출채권	21.1	21.6	28.1	37.9	46.2
재고자산	25.8	34.7	43.4	58.6	71.4
비유동자산	70.1	95.8	102.6	97.1	83.4
유형자산	67.8	93.3	100.0	94.6	80.8
무형자산	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1
투자자산	0.8	0.6	0.7	0.9	1.1
자산총계	214.1	250.9	315.5	385.9	474.9
유동부채	29.5	29.8	39.3	47.9	58.4
매입채무	5.7	8.0	10.5	12.8	15.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.0	30.4	40.1	48.8	59.5
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	172.0	208.4	263.3	324.9	403.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	184.1	220.5	275.4	337.0	415.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	14,606	14,679	19,362	23,622	28,819
EPS(지배주주)	4,013	4,011	5,607	6,179	7,608
CFPS	5,927	5,889	8,030	8,705	10,697
EBITDAPS	5,874	5,796	8,066	8,714	10,654
BPS	15,772	18,883	23,590	28,869	35,577
DPS	900	900	900	900	900
배당수익률(%)	2.2	1.4	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	10.1	16.4	16.9	15.4	12.5
PCR	6.8	11.2	11.8	10.9	8.9
PSR	2.8	4.5	4.9	4.0	3.3
PBR	2.6	3.5	4.0	3.3	2.7
EBITDA	68.6	67.7	94.2	101.7	124.4
EV/EBITDA	5.5	9.9	10.3	9.0	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.4	23.1	26.4	23.6	23.6
EBITDA 이익률	40.2	39.5	41.7	36.9	37.0
부채비율	16.3	13.8	14.5	14.5	14.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		5,311.6	3,614.3	3,455.0	3,715.6
매출채권회전율(x)	9.8	8.0	9.1	8.4	8.0
재고자산회전율(x)	7.7	5.7	5.8	5.4	5.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

티씨케이 (064760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.05.18	기업브리프	Buy	86,000	윤주호	-30.4	-12.8	
2019.05.18	1년 경과				-35.9	-29.2	
2019.10.14	기업브리프	Buy	77,000	윤주호	-24.4	-13.1	
2020.02.07	기업브리프	Buy	88,000	윤주호	-11.0	10.0	
2020.08.18	기업브리프	Buy	100,000	윤주호	-	-	