



하나금융그룹

2020년 12월 21일 | Equity Research

티씨케이 (064760)

고객사와 돈독했던 관계, 재강화

11월 18일 이후 티씨케이 주가, +7.4%로 제한적 상승

티씨케이는 반도체 공정소재 중에서 고단화 3D-NAND Flash 식각 공정에 필요한 실리콘 카바이드 링 (Solid SiC ring)을 공급한다. 주요 고객사는 미국의 식각 공정 장비 제조사이고, End user는 국내외 메모리 반도체 고객사이다. 하나금융투자에서 가장 최근 (11/18)에 티씨케이 자료를 발간한 이후 티씨케이 주가는 101,100원에서 108,600원까지 +7.4% 상승했다. 같은 기간에 주요 공정소재 공급사 대비 주가 상승이 제한적이었다. 티씨케이의 PER 밸류에이션이 상대적으로 높아 주가 상승을 제한했다. 컨센서스 실적 기준, 2020년과 2021년의 PER은 각각 20.1배, 16.9배이다.

12월 10일, AMAT의 2020 Supplier Excellence Awards 선정

주가 상승이 가파르지 못해 아쉽지만 최근 1개월 동안 주목할 만한 변화가 있다. 12월 10일, 글로벌 반도체 장비 점유율 1위 공급사 Applied Materials가 발표한 2020 Supplier Excellence Awards에 티씨케이 (Tokai Carbon Korea)가 포함되었다. 동종업종 (반도체 장비 소모품용 공정소재) 공급사 중에 Awards 대상으로 선정된 기업은 Ceramic hand, Vacuum chuck 공급사 일본특수도업 (NTK Technologies, WWW.NGKNTK.CO.JP)뿐이다. 이번 Awards 대상 선정은 티씨케이의 PER 밸류에이션 프리미엄을 지속시킬 이벤트라고 판단한다.

12월 18일, 대표이사 변경 발표

Applied Materials로부터 신뢰받는 공급사로 선정된 것 이외에 주목할 만한 뉴스는 12월 18일 공시를 통해 발표한 대표이사 변경이다. 공시에 따르면 대표이사 사장 박영순은 2020년 12월 18일부로 대표이사 사장직을 사임하고, 이후에는 자문으로서 티씨케이를 지원할 예정이다. 후임으로, 현재 수석 부사장인 타카하시 히로시가 대표이사 사장으로 일단 취임하지만, 2021년 정기주주총회 및 이사회에서 현재 대표이사 회장인 쓰지마사후미의 후임으로 타카하시 히로시를 대표이사 회장으로, 대표이사 사장으로는 김영희 사장을 선임할 계획이다. 이와 같은 변화를 통해 End user에 해당되는 국내 메모리 반도체 고객사와의 관계가 더욱 강화될 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(12월18일): 108,600원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	947.24		
52주 최고/최저(원)	112,500/48,050	매출액(십억원)	227.5 267.1
시가총액(십억원)	1,267.9	영업이익(십억원)	79.6 94.7
시가총액비중(%)	0.34	순이익(십억원)	63.0 75.1
발행주식수(천주)	11,675.0	EPS(원)	5,398 6,433
60일 평균 거래량(천주)	54,929.5	BPS(원)	23,375 28,769
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4		
20년 배당금(예상, 원)	1,210		
20년 배당수익률(예상, %)	1.18		
외국인지분율(%)	68.90		
주요주주 지분율(%)			
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40		
케이씨	14.18		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	7.8 27.9 70.2		
상대	(3.0) (0.4) 16.6		

Stock Price	
(천원)	
19.12	티씨케이(주)
20.3	상폐지수(우)
20.6	
20.9	
20.12	
100	
90	
80	
70	
60	
50	
40	
30	
20	
10	
0	
100	
110	
120	
130	
140	

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	170.5	171.4	228.6	254.0	299.8
영업이익	십억원	59.1	59.2	79.5	90.0	108.3
세전이익	십억원	60.6	60.5	80.7	91.7	110.1
순이익	십억원	46.9	46.8	63.1	73.4	88.1
EPS	원	4,013	4,011	5,401	6,285	7,547
증감율	%	25.60	(0.05)	34.65	16.37	20.08
PER	배	10.07	16.43	20.11	17.28	14.39
PBR	배	2.56	3.49	4.64	3.82	3.14
EV/EBITDA	배	5.49	9.94	12.01	10.24	8.21
ROE	%	28.43	23.15	25.56	24.25	23.94
BPS	원	15,772	18,883	23,384	28,459	34,596
DPS	원	900	900	1,210	1,410	1,690



Semiconductor Analyst
김경민, CFA

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

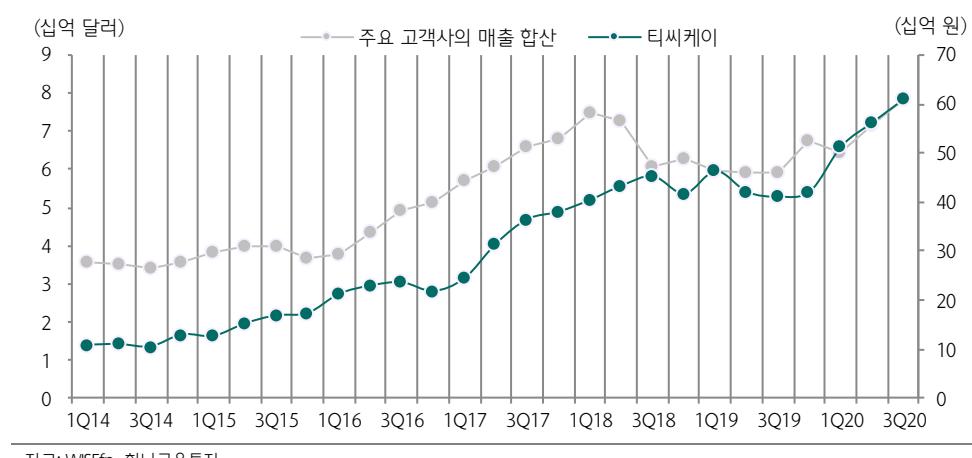
 하나금융투자

표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정 (11월 18일 이후 변경사항 없음)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	51.3	56.2	61.0	60.1	56.1	61.2	69.0	67.7	171.4	228.6	254.0	299.8
실리콘 카바이드	41.3	45.6	52.3	51.0	47.0	52.0	59.7	58.1	120.0	190.2	216.8	260.2
Hot Zone	6.8	7.9	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	33.3	26.1	24.2	26.1
반도체용	6.8	7.9	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	31.9	25.9	23.9	25.8
태양광용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.3	0.2	0.3	0.3
Susceptor	2.5	2.1	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	12.0	9.7	10.4	10.8
기타	0.7	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7	6.1	2.6	2.6	2.6
매출비중%												
실리콘 카바이드	80%	81%	86%	85%	84%	85%	86%	86%	70%	83%	85%	87%
Hot Zone	13%	14%	9%	10%	10%	10%	9%	9%	19%	11%	10%	9%
반도체용	13%	14%	9%	9%	10%	10%	9%	9%	19%	11%	9%	9%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	7%	4%	4%	4%
기타	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	1%	1%	1%
영업이익	18.3	19.7	20.6	21.0	19.7	21.6	24.5	24.1	59.2	79.6	90.0	108.3
영업이익률(%)	36%	35%	34%	35%	35%	35%	35%	36%	35%	35%	35%	36%
순이익	15.1	15.0	15.8	17.2	16.1	17.6	20.0	19.7	46.8	63.1	73.4	88.1
순이익률(%)	29%	27%	26%	29%	29%	29%	29%	29%	27%	28%	29%	29%

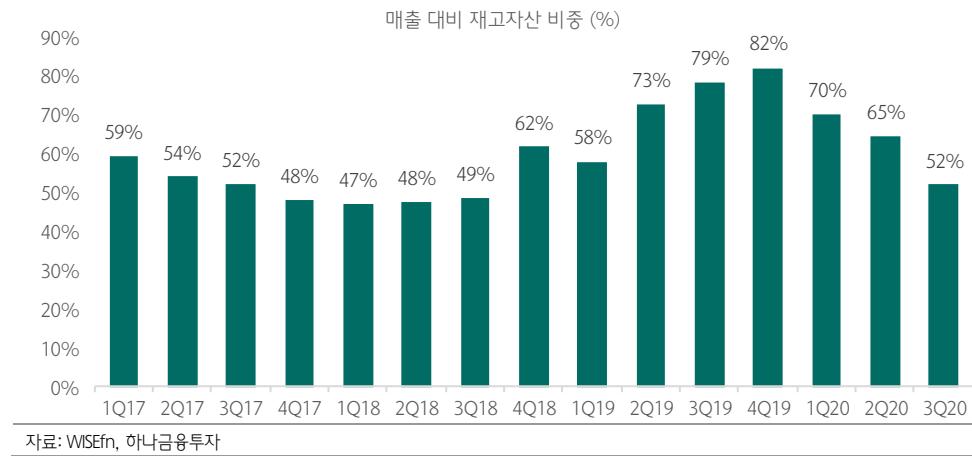
자료: 티씨케이, 하나금융투자

그림 1. 티씨케이의 매출과 전방산업 주요 고객사의 매출은 2018년 하반기부터 동행하는 흐름



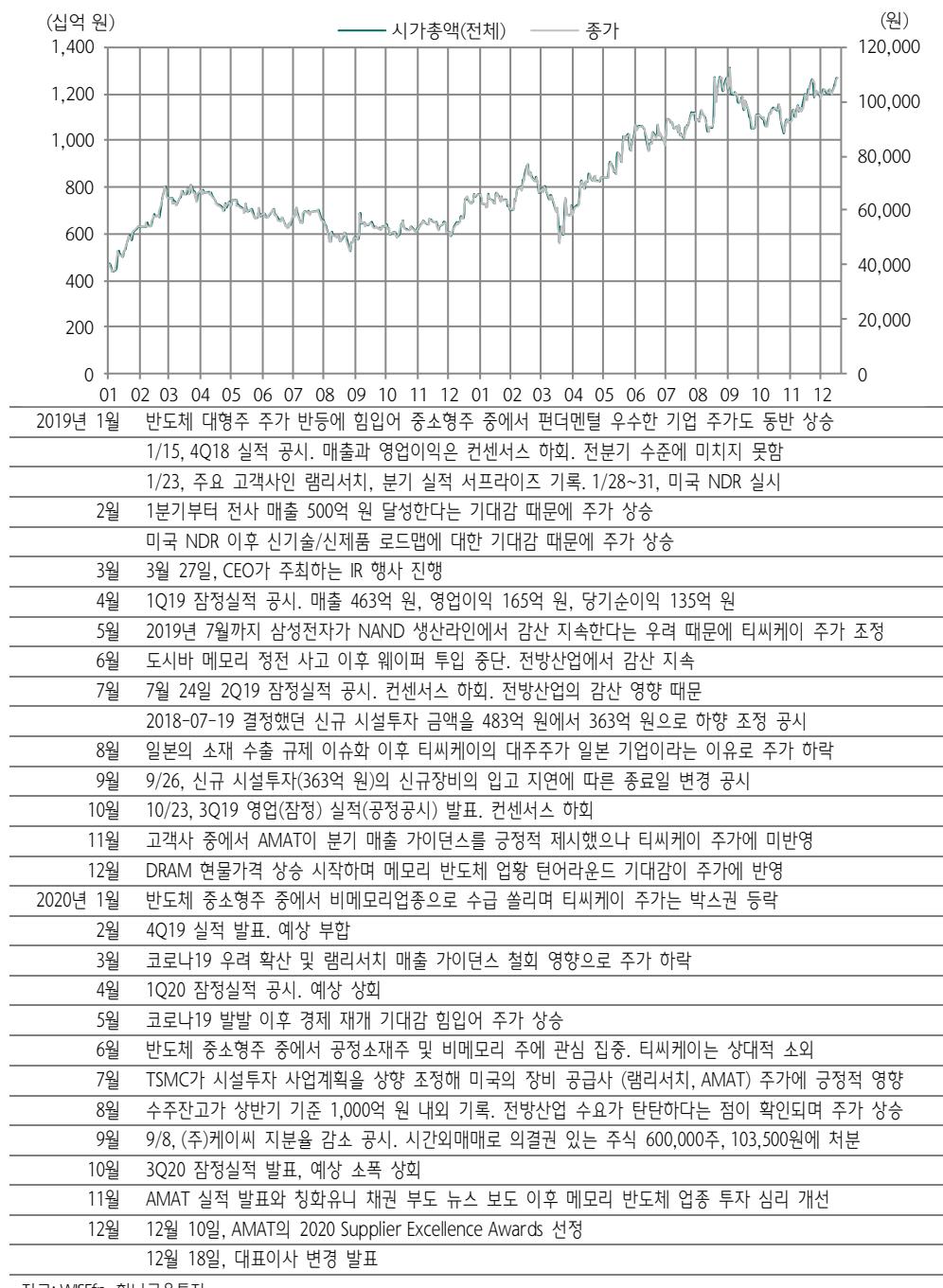
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 실리콘 카바이드 링(Solid SiC ring)의 공급 부족 신호: 티씨케이의 매출 대비 재고자산 감소



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 티씨케이의 시가총액 및 주가 추이와 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	170.5	171.4	228.6	254.0	299.8	
매출원가	89.4	96.7	128.7	136.1	158.5	
매출총이익	81.1	74.7	99.9	117.9	141.3	
판관비	22.0	15.5	20.4	27.9	33.0	
영업이익	59.1	59.2	79.5	90.0	108.3	
금융손익	1.3	1.6	0.5	0.0	0.0	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.2	(0.2)	0.6	1.8	1.8	
세전이익	60.6	60.5	80.7	91.7	110.1	
법인세	13.7	13.7	17.7	18.3	22.0	
계속사업이익	46.9	46.8	63.1	73.4	88.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	46.9	46.8	63.1	73.4	88.1	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	46.9	46.8	63.1	73.4	88.1	
지배주주지분포괄이익	46.9	46.8	63.1	73.4	88.1	
NOPAT	45.7	45.8	62.1	72.0	86.6	
EBITDA	68.6	67.7	90.2	101.9	122.0	
성장성(%)						
매출액증가율	30.85	0.53	33.37	11.11	18.03	
NOPAT증가율	23.51	0.22	35.59	15.94	20.28	
EBITDA증가율	21.63	(1.31)	33.23	12.97	19.73	
영업이익증가율	23.90	0.17	34.29	13.21	20.33	
(지배주주)순익증가율	25.74	(0.21)	34.83	16.32	20.03	
EPS증가율	25.60	(0.05)	34.65	16.37	20.08	
수익성(%)						
매출총이익률	47.57	43.58	43.70	46.42	47.13	
EBITDA이익률	40.23	39.50	39.46	40.12	40.69	
영업이익률	34.66	34.54	34.78	35.43	36.12	
계속사업이익률	27.51	27.30	27.60	28.90	29.39	

투자지표		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	4,013	4,011	5,401	6,285	7,547	
BPS	15,772	18,883	23,384	28,459	34,596	
CFPS	5,927	5,889	7,925	8,883	10,603	
EBITDAPS	5,874	5,796	7,725	8,732	10,446	
SPS	14,605	14,679	19,580	21,759	25,678	
DPS	900	900	1,210	1,410	1,690	
주가지표(배)						
PER	10.07	16.43	20.11	17.28	14.39	
PBR	2.56	3.49	4.64	3.82	3.14	
PCFR	6.82	11.19	13.70	12.23	10.24	
EV/EBITDA	5.49	9.94	12.01	10.24	8.21	
PSR	2.77	4.49	5.55	4.99	4.23	
재무비율(%)						
ROE	28.43	23.15	25.56	24.25	23.94	
ROA	24.47	20.14	21.82	20.47	20.54	
ROIC	49.79	39.84	41.70	40.80	43.17	
부채비율	16.29	13.79	19.82	17.33	15.81	
순부채비율	(51.79)	(43.94)	(42.43)	(46.62)	(49.06)	
이자보상배율(배)	0.00	5,311.60	0.00	0.00	0.00	

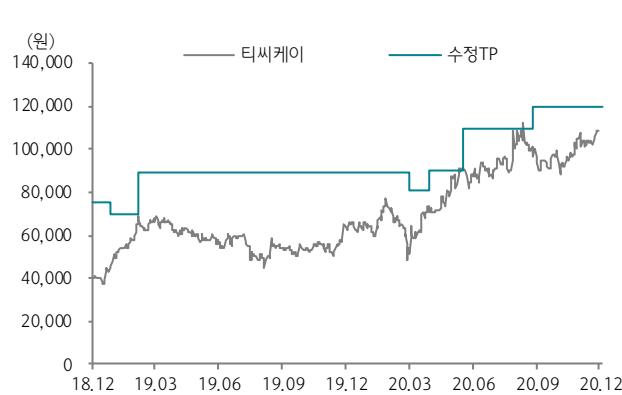
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		144.1	155.0	212.0	260.3	320.1
금융자산		95.4	97.3	129.7	168.8	212.1
현금성자산		36.5	27.7	33.4	61.8	85.8
매출채권		21.0	21.6	30.8	34.2	40.4
재고자산		25.8	34.7	49.5	55.0	64.9
기타유동자산		1.9	1.4	2.0	2.3	2.7
비유동자산		70.1	95.8	115.1	129.6	147.8
투자자산		0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
금융자산		0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
유형자산		67.8	93.3	112.3	126.9	145.1
무형자산		1.5	1.6	1.6	1.5	1.3
기타비유동자산		0.0	0.3	0.4	0.3	0.4
자산총계		214.1	250.9	327.1	389.9	467.8
유동부채		29.5	29.8	53.3	56.7	62.9
금융부채		0.0	0.2	13.7	13.7	13.8
매입채무		5.7	8.0	11.4	12.6	14.9
기타유동부채		23.8	21.6	28.2	30.4	34.2
비유동부채		0.5	0.6	0.8	0.9	1.0
금융부채		0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채		0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
부채총계		30.0	30.4	54.1	57.6	63.9
지배주주지분		184.1	220.5	273.0	332.3	403.9
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		172.0	208.4	260.9	320.2	391.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		184.1	220.5	273.0	332.3	403.9
순금융부채		(95.4)	(96.9)	(115.8)	(154.9)	(198.1)

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		39.6	36.2	61.8	65.5	75.0
당기순이익		46.9	46.8	63.1	73.4	88.1
조정		0	(0)	0	(0)	(0)
감가상각비		9.5	8.5	10.6	12.0	13.7
외환거래손익		0.2	0.2	0.3	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		(9.7)	(8.7)	(10.9)	(12.0)	(13.7)
영업활동 자산부채 변동		(9.7)	(8.5)	(4.0)	(5.7)	(10.3)
투자활동 현금흐름		(27.8)	(44.7)	(56.0)	(37.2)	(51.1)
투자자산감소(증가)		0.0	0.3	(0.2)	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)		(11.0)	(33.6)	(28.9)	(26.4)	(31.7)
기타		(16.8)	(11.4)	(26.9)	(10.7)	(19.2)
재무활동 현금흐름		(0.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.1
금융부채증가(감소)		(0.1)	0.4	0.1	0.0	0.1
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		0.0	(0.6)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		11.7	(8.8)	5.7	28.4	24.0
Unlevered CFO		69.2	68.8	92.5	103.7	123.8
Free Cash Flow		28.5	2.0	32.9	39.1	43.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

티씨케이



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.9.16	BUY	120,000		
20.6.8	BUY	110,000	-14.17%	2.27%
20.4.20	BUY	90,000	-11.65%	1.67%
20.3.23	BUY	81,000	-20.73%	-9.26%
20.2.25	1년 경과		-	-
19.2.25	BUY	89,000	-33.77%	-13.60%
19.1.16	BUY	70,000	-21.96%	-7.43%
18.10.10	BUY	75,000	-34.89%	-19.07%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 21일

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 12월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 12월 21일 현재 해당회사의 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.