

티씨케이 (064760)

직송하지만 품질 임박했습니다

12/21 이후 15.3% 상승하며 목표주가 (12만 원) 돌파

티씨케이는 반도체 공정 소재 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 메모리 반도체 고객사이다. 하나금융투자에서 최근 (12/21)에 티씨케이 자료를 발간한 이후 주가는 108,600원에서 125,300원까지 15.3% 상승하며 목표주가 (12만 원)를 경신했다. 외국인 지분율이 69.3%까지 늘어나며 수급에 긍정적이었다. 투자심리의 견인차는 2가지로 추정한다. Conductor Etcher 고객사가 티씨케이를 Supplier Excellence Awards 기업으로 선정한 것과 티씨케이의 대표 이사 변경 공시 (김영희 사장의 부임 예정)이다.

목표주가, 12만 원에서 15만 원으로 상향 조정

목표주가 15만 원의 산정 기준은 2022년 실적이다. 2019년 신규 시설투자가 전개된 부지에 장비 입고가 마무리되어 풀가동하는 것으로 가정했다. 2020년 현재, 해당 부지의 장비 입고는 아직 진행 중이고 설비가 늘어나는 상황이다. 중장기적으로 풀가동 가시성을 드러내는 지표는 종업원 수의 증가세이다. 최근 4개 분기 동안 348명, 353명, 373명, 396명이다. 목표주가 15만 원은 목표시총 1.8조 원을 의미한다. 산정 기준은 2022년 추정 순이익 881억 원, 목표 PER 20배이다. 티씨케이가 리노공업처럼 고평가를 받을 수 있다고 전망하기 때문이다. 리노공업의 PER은 컨센서스 EPS 기준으로 2020년 31.9배, 2021년 27.6배, 2022년 24.8배이다.

SiC 단결정 웨이퍼 사업에 투자자 관심 제고 기대

티씨케이와 리노공업의 주력 분야가 다르다. 그러나 양사의 공통점은 명확하다. [1] 분기 영업이익이 200억 원을 기록할 정도의 체력을 지닌 Pure Player라는 점, [2] 후공정 Pitch 미세화 또는 3D-NAND 고단화처럼 반도체 업종에서 구조적으로 성장하는 분야에 발을 담고고 있다는 점, [3] 수많은 우여곡절과 의심에도 불구하고 소재 가공 분야에서 Global top tier 수준의 기술력을 확보해 유의미한 점유율을 유지한다는 점이다. 티씨케이의 주가에 날개를 달아줄 변수는 단결정 SiC 웨이퍼 연구개발이다. 이와 관련된 환경 변화와 투자자 인식 제고가 긍정적이다. SK실트론이 DuPont de Nemour의 자회사를 인수해 실리콘 카바이드 웨이퍼 사업을 전개하고 있다. 아울러 하나금융투자 반도체 업종 전망자료 [아날로그 반도체 업황 개선과 화합물 반도체 태동]에서 언급했던 것처럼 5G와 EV 수요에 힘입어 실리콘 카바이드와 같은 탄소 소재 화합물에 관해 관심이 높아지고 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 150,000원 | CP(12월29일): 125,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	957.41
52주 최고/최저(원)	125,300/48,050
시가총액(십억원)	1,462.9
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	55,427.1
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
20년 배당금(예상, 원)	1,210
20년 배당수익률(예상, %)	1.18
외국인지분율(%)	69.42
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	14.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.7 45.7 93.1
상대	11.7 11.8 33.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	227.5	267.1
영업이익(십억원)	79.6	94.7
순이익(십억원)	63.0	75.1
EPS(원)	5,398	6,433
BPS(원)	23,375	28,769

Stock Price



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	23.20	19.94	16.60
PBR	배	2.56	3.49	5.36	4.40	3.62
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



Analyst 김경민
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

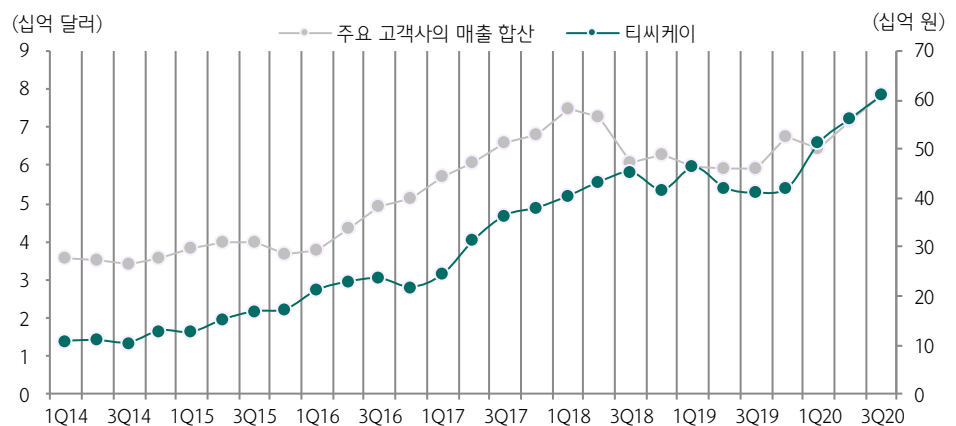
표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정 (11월 18일 이후 변경사항 없음)

(단위: 십억 원, %)

	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%

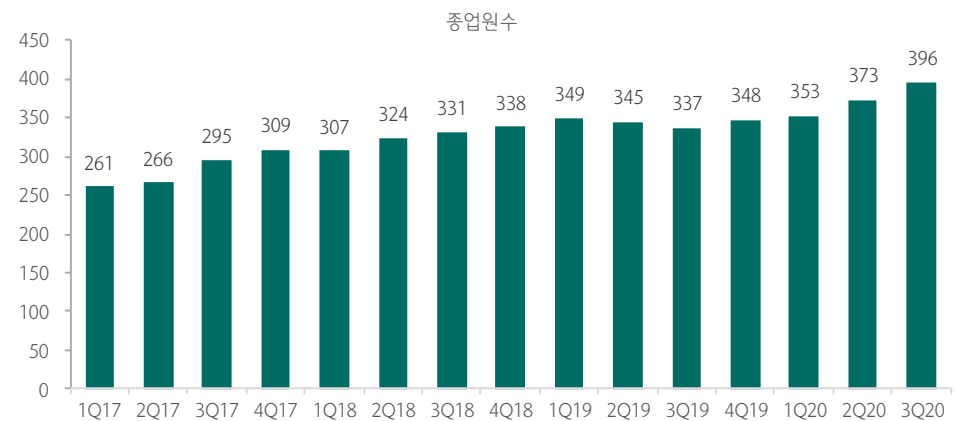
자료: 티씨케이, 하나금융투자

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



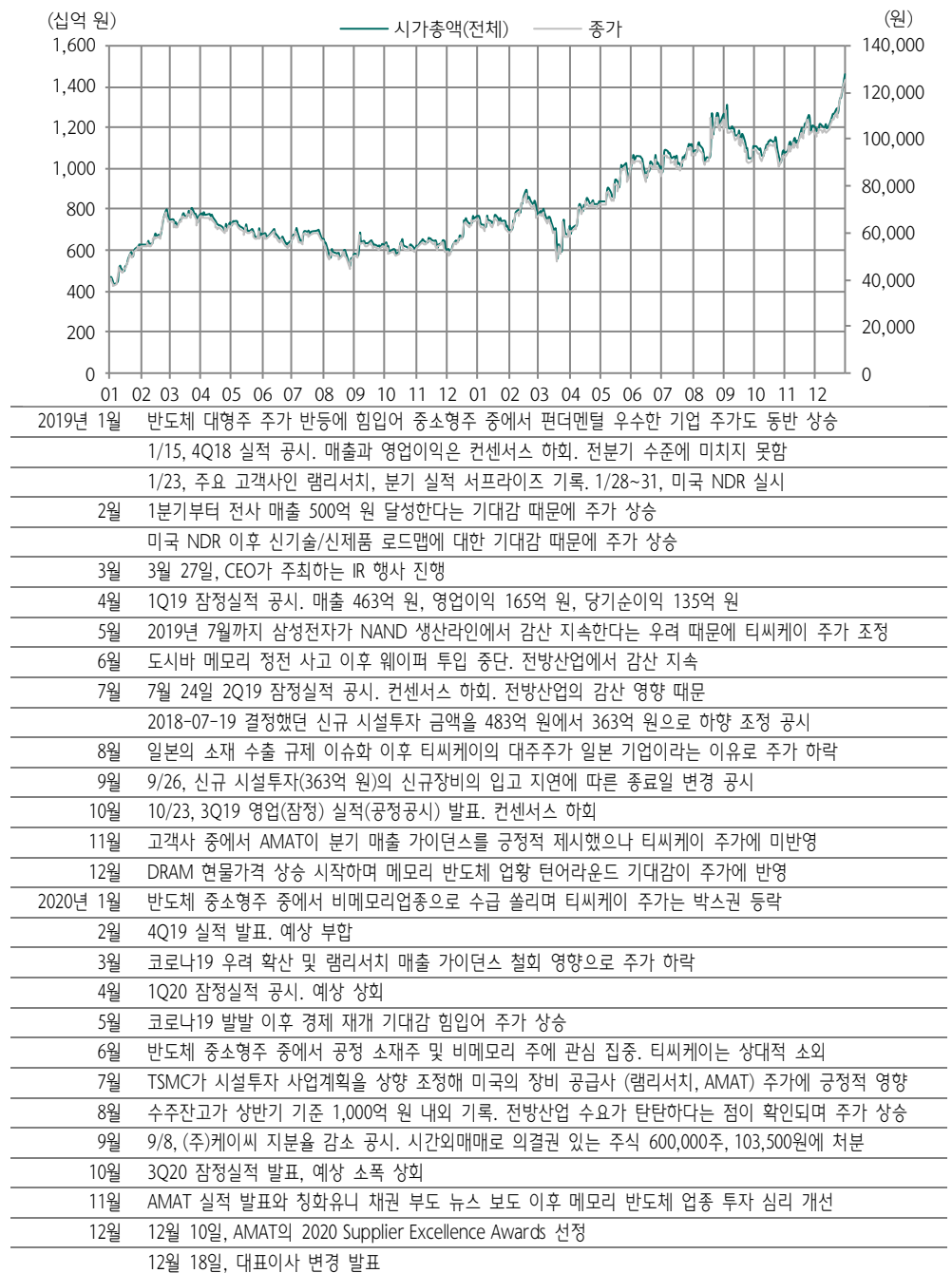
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 2019년 증설 발표 이후 2019년 하반기부터 종업원 수 증가하며 풀가동 대비



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
판매비	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
비배주주지분 손익	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)순이익증가율	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	23.20	19.94	16.60
PBR	2.56	3.49	5.36	4.40	3.62
PCR	6.82	11.19	15.81	14.11	11.82
EV/EBITDA	5.49	9.94	12.01	10.24	8.21
PSR	2.77	4.49	6.40	5.76	4.88
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

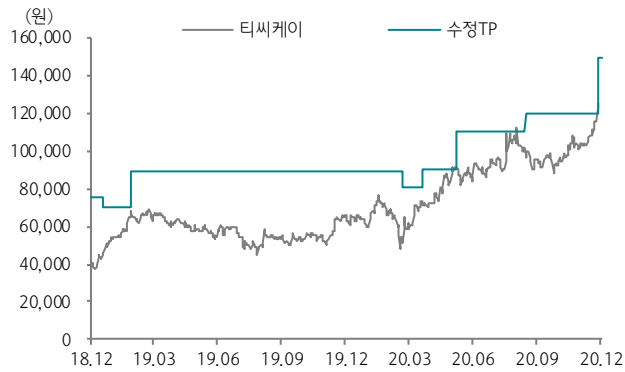
자료: 하나금융투자

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
비배주주지분	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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.30	BUY	150,000		
20.9.16	BUY	120,000	-16.62%	4.42%
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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 27일

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 12월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 12월 30일 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.