

# 티씨케이 (064760)

## 연간 영업이익 1,000억 원 가시화

### 반도체 장비용 소모품 공급사 증가, 연초 대비 꾸준히 상승

티씨케이는 반도체 고단화 및 미세화에 따라 까다로워지는 식각 공정에 필요한 실리콘 카바이드 링(Solid SiC ring)을 주로 공급한다. 주요 고객사는 미국의 식각 공정 장비 제조사이고, 주요 End user는 메모리 반도체 고객사이다. 2월 7일에 목표 주가를 17만 원으로 상향 조정한 이후 주가는 153,300원에서 179,400원으로 상승했다. 외국인 지분율이 71.67%에서 72.45%까지 늘어나며 주가 상승을 견인했고 동종업종(반도체 장비용 소모품)에서 하나머티리얼즈, 윌렉스가 동반 상승하며 결국 주가 상승 모멘텀을 서로 주거나 받거나 하는 흐름이 전개됐다. 3월 15일 종가 기준으로 연초 대비 주가 수익률은 티씨케이 +34.6%, 하나머티리얼즈 +19.1%, 윌렉스 +24.4%이다.

### 목표 주가를 17만 원에서 20만 원으로 상향 조정

목표 주가 산정 시 2022년 EPS에 목표 PER 23.1배를 적용했다. 23.1배는 미국의 소모품 공급사 및 식각 공정 장비 고객사 (Entegris 31.0배, Lam Research 20.3배, AMAT 17.9배)의 평균이다. 이번 목표 주가 상향 조정 시에는 실적 추정 상향 조정을 반영했다. 2022년 매출, 영업이익, 순이익 추정치는 종전에 2,992억 원, 1,125억 원, 908억 원 이었고, 변경된 추정치는 3,144억 원, 1,182억 원, 954억 원이다. 실적 추정 시에는 티씨케이의 2021년 1분기 매출이 600억 원대에 진입해 이후에도 지속적으로 전 분기 대비 증가한다고 가정했다. 이러한 가정은 유효할 것으로 전망된다. 대외 환경이 가장 어려울 때에도 매출이 역성장하지 않았기 때문이다. 최근 5년 동안 최대 위기는 2019년 무역분쟁과 NAND Flash 감산이었는데, 그런 상황에서 2019년 매출이 1,714억 원을 기록하며 2018년(1,705억 원) 대비 증가했다.

### 리노공업과 함께 연간 영업이익 1,000억 원 달성 가시성 높아

티씨케이의 목표 주가를 상향 조정할 때마다 하나금융투자 커버리지 기업 중 리노공업의 목표 주가를 상향 조정할 때와 비슷한 고민이 이어진다. 국내 동종업종에서 PER을 참고하기 어려울 정도로 이미 PER 수준이 높기 때문에 결론적으로 해외 고객사의 PER 수준을 참고해야 현재 주가보다 높은 수준의 목표 주가를 제시할 수 있기 때문이다. 따라서 티씨케이의 목표 주가 산정 시 미국 식각 장비 공급사의 PER을 참고했다. 리노공업과 티씨케이의 업종은 다른 것처럼 보이지만 2021년을 기점으로 영업이익 1,000억 원에 근접한다는 점에서 유사하다. 2021년 영업이익 컨센서스는 리노공업 944억 원, 티씨케이 995억 원이며, 하나금융투자의 추정치는 리노공업 965억 원, 티씨케이 981억 원이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

TP(12M): 200,000원(상향) | CP(3월16일): 179,400원

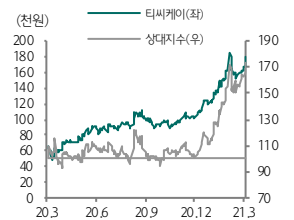
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	940.65
52주 최고/최저(원)	185,500/48,050
시가총액(십억원)	2,094.5
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	58.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
21년 배당금(예상, 원)	1,400
21년 배당수익률(예상, %)	0.78
외국인지분율(%)	72.60
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	14.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) 82.9 201.5
상대	3.0 74.2 61.7

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	272.7	323.3
영업이익(십억원)	99.5	118.3
순이익(십억원)	78.6	93.2
EPS(원)	6,736	7,974
BPS(원)	28,833	35,551

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	171.4	228.2	266.2	314.4	371.9
영업이익	십억원	59.2	80.3	98.1	118.2	142.7
세전이익	십억원	60.5	80.2	99.4	119.2	143.5
순이익	십억원	46.8	60.5	79.5	95.4	114.8
EPS	원	4,011	5,183	6,811	8,168	9,836
증감율	%	(0.05)	29.22	31.41	19.92	20.42
PER	배	16.43	24.18	26.34	21.96	18.24
PBR	배	3.49	5.41	6.21	5.03	4.10
EV/EBITDA	배	9.94	14.56	17.39	14.06	11.27
ROE	%	23.15	24.65	26.17	25.32	24.77
BPS	원	18,883	23,166	28,877	35,645	43,781
DPS	원	900	1,100	1,400	1,700	2,000



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

Semiconductor RA  
김주연  
02-3771-7775  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정 (변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
<b>매출</b>	51.3	56.2	61.0	59.7	62.2	64.5	69.0	70.4	171.4	228.2	266.2	314.4
실리콘 카바이드	41.3	45.6	52.3	50.6	53.1	55.3	59.7	60.9	120.0	189.8	229.0	274.8
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
<b>매출비중%</b>												
실리콘 카바이드	80%	81%	86%	85%	85%	86%	86%	86%	70%	83%	86%	87%
Hot Zone	13%	14%	9%	10%	9%	9%	9%	9%	19%	11%	9%	8%
반도체용	13%	14%	9%	10%	9%	9%	9%	9%	19%	11%	9%	8%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	7%	4%	4%	3%
기타	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	18.3	19.7	20.6	21.7	22.8	23.7	25.5	26.1	59.2	80.3	98.1	118.2
영업이익률(%)	36%	35%	34%	36%	37%	37%	37%	37%	35%	35%	37%	38%
<b>순이익</b>	15.1	15.0	15.8	14.6	18.5	19.2	20.7	21.2	46.8	60.5	79.5	95.4
순이익률(%)	29%	27%	26%	24%	30%	30%	30%	30%	27%	27%	30%	30%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

표 2. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정 (변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출</b>	51.3	56.2	61.0	59.7	56.1	61.2	69.0	67.2	171.4	228.2	253.6	299.2
실리콘 카바이드	41.3	45.6	52.3	50.6	47.0	52.0	59.7	57.7	120.0	189.8	216.4	259.7
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
<b>매출비중%</b>												
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%	10%	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%
<b>영업이익</b>	18.3	19.7	20.6	21.7	20.5	22.5	25.5	25.0	59.2	80.3	93.5	112.5
영업이익률(%)	36%	35%	34%	36%	37%	37%	37%	37%	35%	35%	37%	38%
<b>순이익</b>	15.1	15.0	15.8	16.8	16.7	18.2	20.7	20.2	46.8	62.7	75.8	90.8
순이익률(%)	29%	27%	26%	28%	30%	30%	30%	30%	27%	27%	30%	30%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

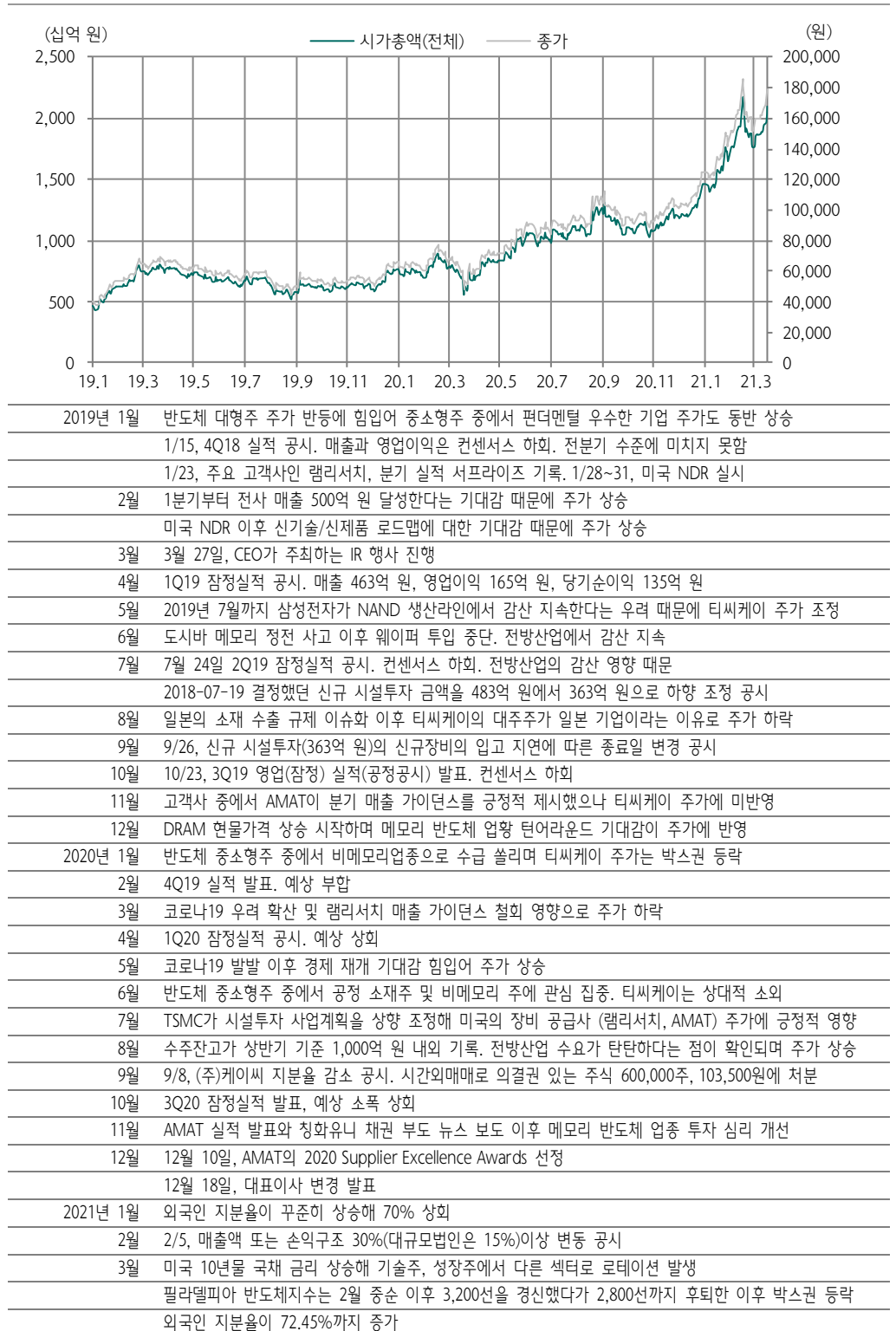
표 3. 밸류 체인 비교

(단위: 현지 통화, 십억 원, %, 십억 원, 배)

기업	주요제품	증가	시가총액	1주전대비 수익률	1개월전대 비수익률	연초대비 수익률	2020AS 매출액	2021AS 매출액	2020AS 영업이익	2021AS 영업이익	2021AS P/E	2022AS P/E
SK머티리얼즈	가스, 전구체	319,800	3,373.2	-0.7%	-4.2%	-10.6%	955.0	1,152.2	233.9	296.1	18.2	15.2
한솔케미칼	정밀화학제품	224,500	2,544.8	-1.8%	-3.4%	+14.2%	619.2	739.7	151.9	204.1	16.2	13.9
솔브레인	에천트	303,000	2,356.9	+3.1%	+1.0%	+11.3%	479.9	1,064.5	103.7	253.8	12.1	10.3
티씨케이	SiC 소모품	168,600	1,968.4	+5.2%	-9.1%	+34.6%	228.2	272.7	80.3	99.5	25.2	21.8
동진세미켄	국내전자재료	30,850	1,586.1	+4.2%	-5.5%	-15.5%	937.8		126.3			
후성	냉매가스	10,250	949.2	+8.2%	-14.6%	-13.1%	261.9	327.0	3.9	41.4	31.9	20.3
하나머티리얼즈	Si 소모품	34,050	668.3	+4.8%	+8.4%	+19.1%	200.7	249.8	53.1	69.9	12.9	9.7
에프에스티	재료	30,500	617.1	+0.2%	-7.4%	+14.4%	166.2	189.0	24.8	32.2	22.3	
이엔에프 테크놀로지	에천트	41,900	598.7	+4.4%	-15.6%	-12.1%						
코미코	코팅	59,500	596.2	+10.2%	-3.7%	+19.1%		242.0		53.0	16.1	13.9
원익QnC	쿼츠 소모품	19,450	511.3	+2.9%	-4.9%	-8.5%	526.1	592.6	41.2	76.7	9.2	7.1
월덱스	Si, 쿼츠 소모품	21,900	361.6	-1.8%	+15.0%	+24.4%	155.7	201.7	35.8	46.3	9.9	8.3
리노공업	소켓, 핀	143,800	2,191.9	-1.6%	-8.4%	+6.5%		243.8		94.4	28.5	24.4
Entegris	소모품	105	16,165.5	+12.2%	+2.1%	+9.8%	2,193.9	2,390.4	463.8	611.6	35.4	31.0
Lam Research	식각장비	537	87,130.4	+6.8%	-8.4%	+13.7%	12,009.0	15,908.5	3,196.7	4,855.7	21.5	20.3
AMAT	식각장비	115	119,747.6	+8.7%	-1.6%	+33.1%	20,489.1	24,587.4	5,199.1	7,318.6	19.2	17.9
Tokyo Electron	식각장비	41,560.0	68,003.9	+1.3%	-4.6%	+8.2%		15,589.6		3,781.3	23.3	20.43

주: 2020년 연간 실적이 발표되지 않은 기업과 2021년 컨센서스가 없는 기업은 공란으로 표시/ 자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 티씨케이의 시가총액 및 주가 추이와 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>171.4</b>	<b>228.2</b>	<b>266.2</b>	<b>314.4</b>	<b>371.9</b>
매출원가	96.7	129.3	138.8	161.6	188.3
매출총이익	74.7	98.9	127.4	152.8	183.6
판매비	15.5	18.6	29.3	34.6	40.9
<b>영업이익</b>	<b>59.2</b>	<b>80.3</b>	<b>98.1</b>	<b>118.2</b>	<b>142.7</b>
금융손익	1.6	1.4	6.6	8.7	11.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	(1.4)	(5.3)	(7.7)	(10.3)
<b>세전이익</b>	<b>60.5</b>	<b>80.2</b>	<b>99.4</b>	<b>119.2</b>	<b>143.5</b>
법인세	13.7	19.7	19.9	23.8	28.7
계속사업이익	46.8	60.5	79.5	95.4	114.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>46.8</b>	<b>60.5</b>	<b>79.5</b>	<b>95.4</b>	<b>114.8</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>46.8</b>	<b>60.5</b>	<b>79.5</b>	<b>95.4</b>	<b>114.8</b>
지배주주지분포괄이익	46.8	60.5	79.5	95.4	114.8
NOPAT	45.8	60.5	78.5	94.6	114.1
EBITDA	67.7	90.9	109.8	131.8	158.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	0.53	33.14	16.65	18.11	18.29
NOPAT증가율	0.22	32.10	29.75	20.51	20.61
EBITDA증가율	(1.31)	34.27	20.79	20.04	20.18
영업이익증가율	0.17	35.64	22.17	20.49	20.73
(지배주주)순이익증가율	(0.21)	29.27	31.40	20.00	20.34
EPS증가율	(0.05)	29.22	31.41	19.92	20.42
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	43.58	43.34	47.86	48.60	49.37
EBITDA이익률	39.50	39.83	41.25	41.92	42.59
영업이익률	34.54	35.19	36.85	37.60	38.37
계속사업이익률	27.30	26.51	29.86	30.34	30.87

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,011	5,183	6,811	8,168	9,836
BPS	18,883	23,166	28,877	35,645	43,781
CFPS	5,889	7,892	8,952	10,629	12,681
EBITDAPS	5,796	7,788	9,407	11,289	13,566
SPS	14,679	19,547	22,799	26,925	31,851
DPS	900	1,100	1,400	1,700	2,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.43	24.18	26.34	21.96	18.24
PBR	3.49	5.41	6.21	5.03	4.10
PCR	11.19	15.88	20.04	16.88	14.15
EV/EBITDA	9.94	14.56	17.39	14.06	11.27
PSR	4.49	6.41	7.87	6.66	5.63
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	23.15	24.65	26.17	25.32	24.77
ROA	20.14	21.63	23.11	22.60	22.31
ROIC	45.59	50.88	61.52	65.51	69.75
부채비율	13.79	14.09	12.63	11.50	10.60
순부채비율	(43.94)	(51.26)	(54.93)	(57.89)	(60.42)
이자보상배율(배)	5,311.60	5,908.90	1,411.10	1,558.21	1,710.50

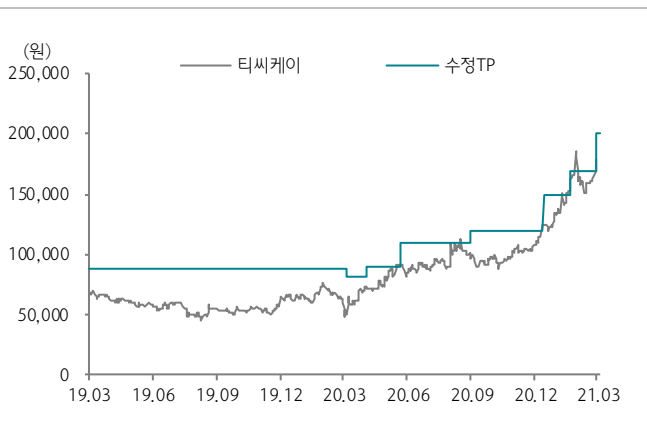
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>155.0</b>	<b>198.0</b>	<b>255.2</b>	<b>323.5</b>	<b>406.6</b>
금융자산	97.3	139.0	185.5	241.3	309.2
현금성자산	27.7	39.1	67.7	102.1	144.6
매출채권	21.6	27.7	32.6	38.5	45.6
채고자산	34.7	30.3	35.7	42.2	49.9
기타유동자산	1.4	1.0	1.4	1.5	1.9
<b>비유동자산</b>	<b>95.8</b>	<b>110.6</b>	<b>124.6</b>	<b>140.5</b>	<b>158.8</b>
투자자산	0.6	2.0	2.4	2.8	3.3
금융자산	0.6	2.0	2.4	2.8	3.3
유형자산	93.3	106.6	120.4	136.1	154.0
무형자산	1.6	1.8	1.5	1.4	1.2
기타비유동자산	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
<b>자산총계</b>	<b>250.9</b>	<b>308.6</b>	<b>379.7</b>	<b>464.0</b>	<b>565.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>29.8</b>	<b>36.8</b>	<b>41.1</b>	<b>46.1</b>	<b>52.1</b>
금융부채	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
매입채무	8.0	3.2	3.8	4.5	5.3
기타유동부채	21.6	33.5	37.1	41.4	46.6
<b>비유동부채</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>
금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	1.1	1.3	1.5	1.8
<b>부채총계</b>	<b>30.4</b>	<b>38.1</b>	<b>42.6</b>	<b>47.9</b>	<b>54.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>220.5</b>	<b>270.5</b>	<b>337.1</b>	<b>416.2</b>	<b>511.1</b>
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	208.4	258.4	325.0	404.1	499.0
<b>비배주주지분</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>220.5</b>	<b>270.5</b>	<b>337.1</b>	<b>416.2</b>	<b>511.1</b>
순금융부채	(96.9)	(138.6)	(185.2)	(240.9)	(308.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>36.2</b>	<b>65.9</b>	<b>76.6</b>	<b>90.5</b>	<b>108.2</b>
당기순이익	46.8	60.5	79.5	95.4	114.8
조정	(0)	1	(0)	(0)	(0)
감가상각비	8.5	10.7	11.7	13.6	15.7
외환거래손익	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.7)	(10.5)	(11.7)	(13.6)	(15.7)
영업활동 자산부채 변동	(8.5)	(2.0)	(1.8)	(2.1)	(2.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(44.7)</b>	<b>(53.7)</b>	<b>(43.6)</b>	<b>(50.9)</b>	<b>(59.5)</b>
투자자산감소(증가)	0.3	(1.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
자본증가(감소)	(33.6)	(22.6)	(25.3)	(29.1)	(33.5)
기타	(11.4)	(29.7)	(17.9)	(21.4)	(25.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	0.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(8.8)</b>	<b>11.4</b>	<b>27.8</b>	<b>34.4</b>	<b>42.5</b>
Unlevered CFO	68.8	92.1	104.5	124.1	148.0
Free Cash Flow	2.0	43.3	51.3	61.4	74.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.17	BUY	200,000		
21.2.7	BUY	170,000	-3.38%	9.12%
20.12.30	BUY	150,000	-9.05%	2.20%
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%

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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 03월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2021년 3월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 3월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.