

티씨케이 (064760)

주가 하락에 대한 코멘트

특허 소송 결과에 대한 우려로 주가 하락

티씨케이는 반도체 식각 공정용 소모품인 실리콘 카바이드 링을 공급한다. 4월 29일 주가는 전일 대비 -14.01% 급락했다. 특허 무효 소송 결과에 대한 우려 때문으로 판단된다. 기 공시된 내용에 따르면, 티씨케이는 2019년부터 경쟁사를 상대로 특허권 침해 금지를 구하는 소송을 제기했으며 현재 소송이 진행 중이다.

경쟁사의 특허 무효 심판 청구 중에 일부는 성립, 일부는 기각

주가 상승에 급락하다보니 티씨케이 측에서 특허 소송과 관련해 패소한 것처럼 오해가 발생했다. 그러나 특허심판원의 해당 특허 무효 건에 대한 심판 상태를 참고하면, 청구인(경쟁사) 측의 심판청구항수는 16항인데 그 중에 일부는 청구가 성립하고, 일부는 기각되었다. 기각된 것은 제조방법과 관련된 것이므로, 티씨케이의 제조에 영향을 끼치지 않는다. 한편 경쟁사의 청구가 성립된 항목은 제조방법이 아니라 제품에 관한 것이다. 둘 중에 결과적으로 제조방법에 대한 특허가 핵심이라고 판단되며, 이와 관련된 경쟁사의 청구가 기각되었으므로, 이는 티씨케이에 불리한 내용이 아니다. 이번 이슈가 되며 주가에 영향을 끼쳤던 특허 소송은 무효 소송이다. 앞서 언급했듯이 일부는 청구가 성립하고, 일부는 기각되었는데, 청구가 성립한 부분이 있더라도 티씨케이는 다른 특허를 다수 보유하고 있어 이를 방어할 것으로 전망된다. 이번엔 일부가 성립되고, 일부가 기각되어 티씨케이와 경쟁사가 각각 어떻게 대응할지 지켜봐야 하겠지만, 특허심판원 자료를 참고하면, 특허심판원의 심결(결정)에 불복하면 고등법원급 전문법원인 특허법원에 소를 제기할 수 있고, 대법원에 상고할 수도 있다.

결국 중요한 것은 엔드 유저 및 반도체 장비 공급사와의 관계

티씨케이의 SiC 링 매출이 지금보다 소규모였을 때부터 특허 확보와 보호에 적극적이었다. 경쟁사의 특정 특허 무효 심판 청구의 결과가 100% 청구 성립이 아닌데도 주가에 영향을 끼친 것은 지나치다고 판단된다. 티씨케이는 순정 부품 OEM 시장에 더욱 집중하고 있으며, After market의 시장 특성은 OEM 시장과 다르기 때문에 경쟁사들도 이를 감안해 각자 전략적으로 방향성을 갖고 진입을 시도하고 있다. 결국 중장기 계획 하에 1,000억 원 이상의 매출을 시현하려면 엔드 유저뿐만 아니라 반도체 장비 공급사와의 관계가 중요한데 그런 점에서 티씨케이의 위상에는 변화가 없다고 판단되며, 4월 29일의 주가 하락은 지나치다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 260,000원 | CP(4월29일): 205,000원

Key Data

| | |
|----------------------|------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 990.69 |
| 52주 최고/최저(원) | 242,900/7,200 |
| 시가총액(십억원) | 2,393.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.59 |
| 발행주식수(천주) | 11,675.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 47.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 8.8 |
| 21년 배당금(예상, 원) | 1,149 |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 0.49 |
| 외국인지분율(%) | 73.66 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| TOKAI CARBON Co.,Ltd | 44.40 |
| 케이씨 | 14.18 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 12.1 119.5 184.7 |
| 상대 | 8.0 80.3 85.4 |

Consensus Data

| | 2021 | 2022 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 276.4 | 332.0 |
| 영업이익(십억원) | 101.0 | 121.9 |
| 순이익(십억원) | 71.8 | 84.7 |
| EPS(원) | 6,791 | 8,221 |
| BPS(원) | 28,851 | 35,825 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 171.4 | 228.2 | 272.9 | 323.7 | 384.6 |
| 영업이익 | 십억원 | 59.2 | 80.3 | 104.3 | 126.3 | 153.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 60.5 | 80.2 | 106.3 | 127.6 | 154.5 |
| 순이익 | 십억원 | 46.8 | 60.5 | 84.2 | 102.1 | 123.6 |
| EPS | 원 | 4,011 | 5,183 | 7,215 | 8,743 | 10,584 |
| 증감율 | % | (0.05) | 29.22 | 39.21 | 21.18 | 21.06 |
| PER | 배 | 16.43 | 24.18 | 28.41 | 23.45 | 19.37 |
| PBR | 배 | 3.49 | 5.41 | 7.00 | 5.56 | 4.45 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.94 | 14.56 | 21.82 | 17.64 | 14.15 |
| ROE | % | 23.15 | 24.65 | 27.51 | 26.43 | 25.52 |
| BPS | 원 | 18,883 | 23,166 | 29,282 | 36,875 | 46,063 |
| DPS | 원 | 900 | 1,100 | 1,149 | 1,396 | 1,700 |



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

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 171.4 | 228.2 | 272.9 | 323.7 | 384.6 |
| 매출원가 | 96.7 | 129.3 | 138.5 | 161.8 | 189.2 |
| 매출총이익 | 74.7 | 98.9 | 134.4 | 161.9 | 195.4 |
| 판매비 | 15.5 | 18.6 | 30.0 | 35.6 | 42.3 |
| 영업이익 | 59.2 | 80.3 | 104.3 | 126.3 | 153.0 |
| 금융손익 | 1.6 | 1.4 | 6.6 | 9.0 | 11.9 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (0.2) | (1.4) | (4.7) | (7.6) | (10.5) |
| 세전이익 | 60.5 | 80.2 | 106.3 | 127.6 | 154.5 |
| 법인세 | 13.7 | 19.7 | 22.0 | 25.5 | 30.9 |
| 계속사업이익 | 46.8 | 60.5 | 84.2 | 102.1 | 123.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 46.8 | 60.5 | 84.2 | 102.1 | 123.6 |
| 비배주주지분 손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 46.8 | 60.5 | 84.2 | 102.1 | 123.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | 46.8 | 60.5 | 84.2 | 102.1 | 123.6 |
| NOPAT | 45.8 | 60.5 | 82.7 | 101.0 | 122.4 |
| EBITDA | 67.7 | 90.9 | 116.0 | 139.8 | 168.8 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 0.53 | 33.14 | 19.59 | 18.61 | 18.81 |
| NOPAT증가율 | 0.22 | 32.10 | 36.69 | 22.13 | 21.19 |
| EBITDA증가율 | (1.31) | 34.27 | 27.61 | 20.52 | 20.74 |
| 영업이익증가율 | 0.17 | 35.64 | 29.89 | 21.09 | 21.14 |
| (지배주주)순이익증가율 | (0.21) | 29.27 | 39.17 | 21.26 | 21.06 |
| EPS증가율 | (0.05) | 29.22 | 39.21 | 21.18 | 21.06 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 43.58 | 43.34 | 49.25 | 50.02 | 50.81 |
| EBITDA이익률 | 39.50 | 39.83 | 42.51 | 43.19 | 43.89 |
| 영업이익률 | 34.54 | 35.19 | 38.22 | 39.02 | 39.78 |
| 계속사업이익률 | 27.30 | 26.51 | 30.85 | 31.54 | 32.14 |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,011 | 5,183 | 7,215 | 8,743 | 10,584 |
| BPS | 18,883 | 23,166 | 29,282 | 36,875 | 46,063 |
| CFPS | 5,889 | 7,892 | 9,536 | 11,324 | 13,556 |
| EBITDAPS | 5,796 | 7,788 | 9,939 | 11,978 | 14,454 |
| SPS | 14,679 | 19,547 | 23,372 | 27,727 | 32,938 |
| DPS | 900 | 1,100 | 1,149 | 1,396 | 1,700 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 16.43 | 24.18 | 28.41 | 23.45 | 19.37 |
| PBR | 3.49 | 5.41 | 7.00 | 5.56 | 4.45 |
| PCR | 11.19 | 15.88 | 21.50 | 18.10 | 15.12 |
| EV/EBITDA | 9.94 | 14.56 | 21.82 | 17.64 | 14.15 |
| PSR | 4.49 | 6.41 | 8.77 | 7.39 | 6.22 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 23.15 | 24.65 | 27.51 | 26.43 | 25.52 |
| ROA | 20.14 | 21.63 | 24.28 | 23.60 | 23.02 |
| ROIC | 45.59 | 50.88 | 64.71 | 69.73 | 74.51 |
| 부채비율 | 13.79 | 14.09 | 12.73 | 11.41 | 10.39 |
| 순부채비율 | (43.94) | (51.26) | (55.14) | (58.86) | (61.93) |
| 이자보상배율(배) | 5,311.60 | 5,908.90 | 1,469.65 | 1,613.88 | 1,772.04 |

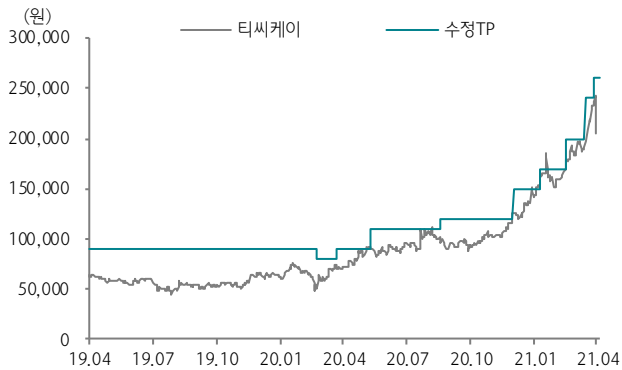
자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산 | 155.0 | 198.0 | 260.7 | 339.1 | 434.8 |
| 금융자산 | 97.3 | 139.0 | 188.9 | 253.8 | 333.4 |
| 현금성자산 | 27.7 | 39.1 | 67.2 | 109.5 | 162.0 |
| 매출채권 | 21.6 | 27.7 | 33.7 | 40.0 | 47.5 |
| 채고자산 | 34.7 | 30.3 | 36.9 | 43.7 | 51.9 |
| 기타유동자산 | 1.4 | 1.0 | 1.2 | 1.6 | 2.0 |
| 비유동자산 | 95.8 | 110.6 | 124.6 | 140.6 | 158.9 |
| 투자자산 | 0.6 | 2.0 | 2.4 | 2.9 | 3.4 |
| 금융자산 | 0.6 | 2.0 | 2.4 | 2.9 | 3.4 |
| 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 |
| 자산총계 | 250.9 | 308.6 | 385.4 | 479.7 | 593.7 |
| 유동부채 | 29.8 | 36.8 | 42.0 | 47.3 | 53.7 |
| 금융부채 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 매입채무 | 8.0 | 3.2 | 3.9 | 4.7 | 5.6 |
| 기타유동부채 | 21.6 | 33.5 | 37.9 | 42.4 | 47.8 |
| 비유동부채 | 0.6 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 2.1 |
| 금융부채 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 기타비유동부채 | 0.4 | 1.1 | 1.3 | 1.6 | 1.9 |
| 부채총계 | 30.4 | 38.1 | 43.5 | 49.1 | 55.9 |
| 지배주주지분 | 220.5 | 270.5 | 341.9 | 430.5 | 537.8 |
| 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 | 329.8 | 418.4 | 525.7 |
| 비배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 220.5 | 270.5 | 341.9 | 430.5 | 537.8 |
| 순금융부채 | (96.9) | (138.6) | (188.5) | (253.4) | (333.0) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 36.2 | 65.9 | 80.9 | 100.0 | 120.3 |
| 당기순이익 | 46.8 | 60.5 | 84.2 | 102.1 | 123.6 |
| 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) | (2.2) | (2.3) | (2.7) |
| 투자활동 현금흐름 | (44.7) | (53.7) | (47.5) | (52.2) | (61.2) |
| 투자자산감소(증가) | 0.3 | (1.4) | (0.4) | (0.5) | (0.5) |
| 자본증가(감소) | (33.6) | (22.6) | (25.3) | (29.1) | (33.5) |
| 기타 | (11.4) | (29.7) | (21.8) | (22.6) | (27.2) |
| 재무활동 현금흐름 | (0.2) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 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 |
| 현금의 증감 | (8.8) | 11.4 | 27.3 | 42.3 | 52.5 |
| Unlevered CFO | 68.8 | 92.1 | 111.3 | 132.2 | 158.3 |
| Free Cash Flow | 2.0 | 43.3 | 55.6 | 70.9 | 86.8 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 21.4.25 | BUY | 260,000 | | |
| 21.4.13 | BUY | 240,000 | -10.53% | -2.92% |
| 21.3.17 | BUY | 200,000 | -5.83% | -1.30% |
| 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 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 | 95.04% | 4.96% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2021년 04월 26일

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 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.