



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원(상향)

주가(7/13): 198,900원

시가총액: 23,222억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/13)	1,043.31pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	242,900 원	86,600원	
최고/최저가 대비 등락율	-18.1%	129.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	12.7%	7.1%
	6M	59.4%	49.6%
	1Y	119.1%	64.0%

Company Data

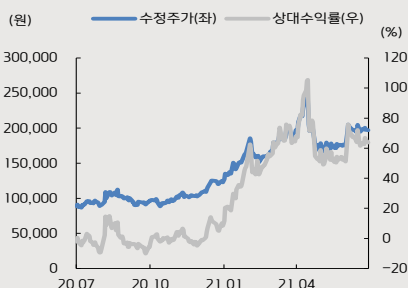
발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	74.6%
배당수익률(21E)	0.7%
BPS(21E)	28,390원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	171.4	228.2	263.7	337.3
영업이익	59.2	80.3	99.3	124.3
EBITDA	67.7	90.9	113.0	138.2
세전이익	60.5	80.2	100.6	125.7
순이익	46.8	60.5	77.3	96.7
지배주주지분순이익	46.8	60.5	77.3	96.7
EPS(원)	4,011	5,183	6,623	8,282
증감률(%YoY)	-0.1	29.2	27.8	25.0
PER(배)	16.4	24.2	28.2	23.8
PBR(배)	3.49	5.41	6.58	5.65
EV/EBITDA(배)	9.9	14.6	17.6	14.0
영업이익률(%)	34.5	35.2	37.7	36.9
ROE(%)	23.1	24.7	25.7	26.2
순부채비율(%)	-44.0	-51.2	-58.4	-61.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



티씨케이 (064760)

2Q21 및 3Q21 실적, 시장 기대치 부합 예상



2Q21 영업이익 245억원으로, 시장 기대치 부합 예상. 고객사의 3D NAND 공정 전환이 마무리되며, SiC Ring 매출액 +4%QoQ 증가 예상. 3Q21 영업이익도 258억원의 사상 최대치 기록 전망. 향후 3D NAND 고단화 및 고객사 신규 공장 증설 영향으로, 실적 성장세 지속될 전망. 지난 연말·연초 이어졌던 삼성전자의 반도체 신규 증설 라인들이 가동되기 시작하며, SiC Ring의 추가 실적 성장이 기대되기 때문.

>>> 2Q21 영업이익 245억원, 기대치 부합 예상

2Q21 실적이 매출액 652억원(+16%YoY)과 영업이익 245억원(+25%YoY)을 기록하며, 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 고객사의 3D NAND 공정 전환이 마무리되며 티씨케이의 SiC Ring 매출액이 +4%QoQ 증가할 것으로 예상되고, Graphite 부문의 경우에도 반도체 부문의 호조로 인해 견조한 실적을 이어갈 것으로 보인다.

사업 부문별 매출액은 SiC Ring 550억원(+4%QoQ), Graphite 94억원(+2%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 3Q21 영업이익 258억원 전망, 사상 최대 실적 흐름 지속

3Q21에는 매출액 682억원(+12%YoY)과 영업이익 258억원(+25%YoY)을 기록하며, 사상 최대 분기 실적 흐름이 지속될 전망이다. 지난 연말·연초 이어졌던 삼성전자의 반도체 신규 증설 라인들이 가동되기 시작하며, SiC Ring의 추가 실적 성장이 예상되기 때문이다. SiC Ring의 매출액이 지난 2분기에 이어 +8%QoQ 수준의 성장률을 기록하고, 가격은 전 분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. SiC Ring의 capacity도 고객사의 수요 상황에 맞춰 증가시킬 것으로 보이기 때문에, 시장 일각의 우려와 같이 '공급 부족으로 인한 경쟁사 신규 진입 가능성'은 낮다고 판단된다.

사업 부문별 매출액은 SiC Ring 592억원(+8%QoQ), Graphite 84억원(-10%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 실적 강세 지속 예상. 높아진 Valuation은 다소 부담

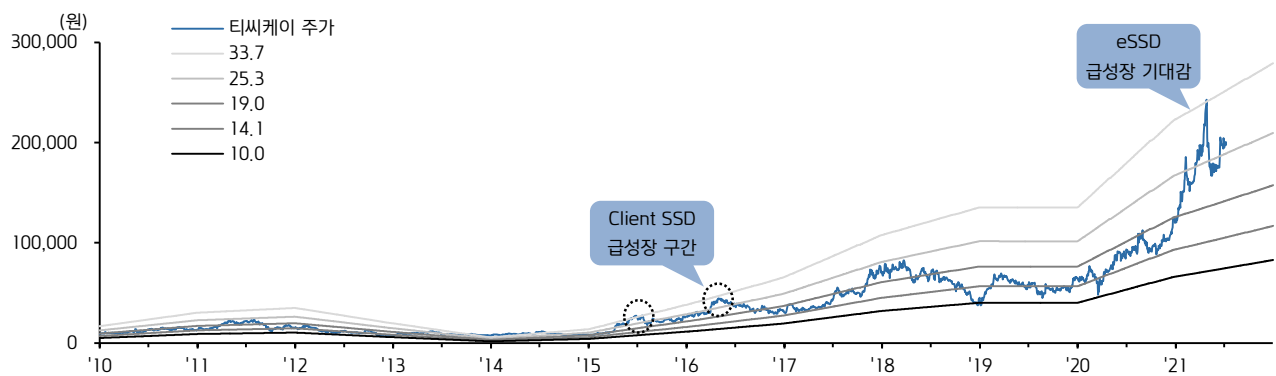
티씨케이의 주가는 당사의 coverage 시작 이후 크게 상승하여, 현재 12개월 trailing P/E 27배 수준에서 기간 조정을 보이고 있다. 티씨케이의 실적은 '3D NAND 고단화에 따른 SiC Ring 수요 강세'와 '삼성전자 및 SK하이닉스의 신규 공장 증설에 따른 수혜' 등으로 인해, 성장세가 지속될 전망이다. 다만 현재의 주가 수준이 과거 주가 흐름상의 valuation 상단에 근접해 있고, 고객사인 AMAT(P/E 21배)과 Lam Research(P/E 23배), TEL(P/E 22배)의 valuation을 넘어서 있기 때문에, 당분간 주가의 상승 탄력은 다소 둔화될 것 이라고 판단한다. 목표주가는 beta 값 변경 등을 반영해, 기존 23만원에서 24만원으로 소폭 상향 조정한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	51.3	56.2	61.0	59.7	63.0	65.2	68.2	67.3	171.4	228.2	263.7
%YoY Growth	11%	34%	49%	42%	23%	16%	12%	13%	2%	33%	16%
SiC Ring	41.3	45.6	52.3	53.5	52.8	55.0	59.2	59.8	122.4	192.7	226.8
Graphite	9.3	10.0	8.2	5.7	9.2	9.4	8.4	7.0	43.4	33.2	34.0
Others	0.7	0.7	0.5	0.5	1.1	0.8	0.5	0.5	5.5	2.3	2.9
매출원가	28.6	32.2	35.5	33.1	33.9	35.3	36.9	36.4	96.7	129.3	142.5
매출원가율	56%	57%	58%	55%	54%	54%	54%	54%	56%	57%	54%
매출총이익	22.8	24.1	25.5	26.6	29.1	29.9	31.3	30.9	74.7	98.9	121.2
매출총이익률	44%	43%	42%	45%	46%	46%	46%	46%	44%	43%	46%
판매비와관리비	4.4	4.4	4.9	4.9	5.2	5.4	5.5	5.7	15.5	18.6	21.8
영업이익	18.3	19.7	20.6	21.7	23.9	24.5	25.8	25.2	59.2	80.3	99.3
%YoY Growth	11%	37%	51%	49%	30%	25%	25%	16%	0%	36%	24%
영업이익률	36%	35%	34%	36%	38%	38%	38%	37%	35%	35%	38%
법인세차감전손익	19.1	19.6	20.7	21.0	24.7	24.7	25.9	25.3	60.6	80.2	100.6
법인세비용	4.0	4.5	4.9	6.4	5.7	5.7	6.0	5.8	13.7	19.7	23.2
당기순이익	15.1	15.0	15.8	14.6	19.0	19.0	19.9	19.4	46.8	60.5	77.3
당기순이익률	29%	27%	26%	24%	30%	29%	29%	29%	27%	27%	29%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,115	1,115	1,120	1,115	1,120	1,171	1,178	1,118

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 6개월 목표주가: 240,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	228.2	263.7	337.3	445.5	555.9	682.1
Growth	33.2%	15.6%	27.9%	32.1%	24.8%	22.7%
EPS [원]	5,183	6,623	8,282	11,088	14,118	17,399
Growth	29.2%	27.8%	25.0%	33.9%	27.3%	23.2%
BPS [원]	23,166	28,390	34,871	43,759	55,277	69,676
Growth	22.7%	22.5%	22.8%	25.5%	26.3%	26.0%
ROCE(Return On Common Equity)	24.7%	25.7%	26.2%	28.2%	28.5%	27.8%
COE(Cost of Equity)	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	17.6%	18.6%	19.1%	21.1%	21.4%	20.8%
PV of Residual Earnings		4,485	5,275	6,771	8,082	9,229
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	1.4%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.1%					
Continuing Value	233,838					
Beginning Common Shareholders' Equity	23,166					
PV of RE for the Forecasting Period	33,843					
PV of Continuing Value	166,215					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	238,995					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	171.4	228.2	263.7	337.3	445.5
매출원가	96.7	129.3	142.5	186.8	247.3
매출총이익	74.7	98.9	121.2	150.5	198.2
판관비	15.5	18.6	21.8	26.2	32.4
영업이익	59.2	80.3	99.3	124.3	165.8
EBITDA	67.7	90.9	113.0	138.2	183.1
영업외손익	1.4	0.0	1.2	1.5	2.5
이자수익	1.6	1.4	1.9	2.5	3.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.3	1.0	1.1	1.4	1.9
외환관련손실	1.4	3.2	2.8	3.6	4.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.8	1.0	1.2	1.8
법인세차감전이익	60.5	80.2	100.6	125.7	168.4
법인세비용	13.7	19.7	23.2	29.1	38.9
계속사업순손익	46.8	60.5	77.3	96.7	129.4
당기순이익	46.8	60.5	77.3	96.7	129.4
지배주주순이익	46.8	60.5	77.3	96.7	129.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	33.1	15.6	27.9	32.1
영업이익 증감율	0.2	35.6	23.7	25.2	33.4
EBITDA 증감율	-1.3	34.3	24.3	22.3	32.5
지배주주순이익 증감율	-0.1	29.3	27.8	25.1	33.8
EPS 증감율	-0.1	29.2	27.8	25.0	33.9
매출총이익율(%)	43.6	43.3	46.0	44.6	44.5
영업이익률(%)	34.5	35.2	37.7	36.9	37.2
EBITDA Margin(%)	39.5	39.8	42.9	41.0	41.1
지배주주순이익률(%)	27.3	26.5	29.3	28.7	29.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	155.0	198.0	256.9	329.8	460.5
현금 및 현금성자산	27.7	39.1	89.1	139.1	240.0
단기금융자산	69.5	99.7	104.7	109.9	115.4
매출채권 및 기타채권	22.2	28.4	29.3	37.4	47.8
재고자산	34.7	30.3	33.3	42.5	56.2
기타유동자산	0.9	0.5	0.5	0.9	1.1
비유동자산	95.8	110.6	124.9	148.5	152.6
투자자산	0.6	2.0	1.2	1.1	1.0
유형자산	93.3	106.6	121.7	145.2	149.0
무형자산	1.6	1.8	1.7	1.9	2.2
기타비유동자산	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
자산총계	250.9	308.6	381.8	478.2	613.1
유동부채	29.8	36.8	49.1	69.7	100.9
매입채무 및 기타채무	20.9	22.8	32.8	49.0	73.5
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	8.8	13.9	16.2	20.6	27.3
비유동부채	0.6	1.3	1.3	1.3	1.3
장기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	1.1	1.1	1.1	1.1
부채총계	30.4	38.1	50.4	71.0	102.2
지배지분	220.5	270.5	331.4	407.1	510.9
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	208.4	258.4	319.3	395.0	498.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	220.5	270.5	331.4	407.1	510.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	36.2	65.9	84.3	97.6	137.4
당기순이익	46.8	60.5	77.3	96.7	129.4
비현금항목의 가감	21.9	31.6	34.0	39.5	51.7
유형자산감가상각비	8.3	10.4	13.4	13.7	17.0
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.4	21.0	20.4	25.6	34.4
영업활동자산부채증감	-8.5	-2.0	4.8	-1.6	2.1
매출채권및기타채권의감소	-0.7	-6.4	-0.9	-8.2	-10.4
재고자산의감소	-9.9	3.2	-3.0	-9.3	-13.7
매입채무및기타채무의증가	2.4	-3.0	10.1	16.2	24.5
기타	-0.3	4.2	-1.4	-0.3	1.7
기타현금흐름	-24.0	-24.2	-31.8	-37.0	-45.8
투자활동 현금흐름	-44.7	-53.7	-32.3	-42.1	-26.2
유형자산의 취득	-34.2	-22.6	-28.7	-37.3	-21.0
유형자산의 처분	0.5	0.0	0.1	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	0.3	-1.4	0.8	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-10.7	-30.1	-5.0	-5.2	-5.5
기타	-0.2	0.6	0.7	0.5	0.6
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.3	-13.1	-16.6	-21.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-12.8	-16.3	-21.0
기타	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-0.1	-0.5	11.0	11.0	11.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-8.8	11.4	50.0	49.9	101.0
기초현금 및 현금성자산	36.5	27.7	39.1	89.1	139.0
기말현금 및 현금성자산	27.7	39.1	89.1	139.0	240.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,011	5,183	6,623	8,282	11,088
BPS	18,883	23,166	28,390	34,871	43,759
CFPS	5,889	7,892	9,539	11,669	15,514
DPS	900	1,100	1,400	1,800	2,200
주가배수(배)					
PER	16.4	24.2	28.2	23.8	17.8
PER(최고)	17.5	24.7	29.4		
PER(최저)	8.8	7.9	17.8		
PBR	3.49	5.41	6.58	5.65	4.50
PBR(최고)	3.72	5.53	6.87		
PBR(최저)	1.86	1.78	4.16		
PSR	4.49	6.41	8.27	6.82	5.16
PCFR	11.2	15.9	19.6	16.9	12.7
EV/EBITDA	9.9	14.6	17.6	14.0	10.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.4	21.2	21.1	21.7	19.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	0.7	0.9	1.1
ROA	20.1	21.6	22.4	22.5	23.7
ROE	23.1	24.7	25.7	26.2	28.2
ROIC	43.1	47.3	56.8	64.5	81.1
매출채권회전율	7.8	9.0	9.2	10.1	10.5
재고자산회전율	5.7	7.0	8.3	8.9	9.0
부채비율	13.8	14.1	15.2	17.5	20.0
순차입금비율	-44.0	-51.2	-58.4	-61.1	-69.5
이자보상배율	5,311.6	5,908.9	7,313.5	9,149.1	12,207.3
총차입금	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금	-97.0	-138.5	-193.5	-248.7	-355.2
NOPLAT	67.7	90.9	113.0	138.2	183.1
FCF	11.7	46.1	66.0	70.3	125.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 13일 현재 '티씨케이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

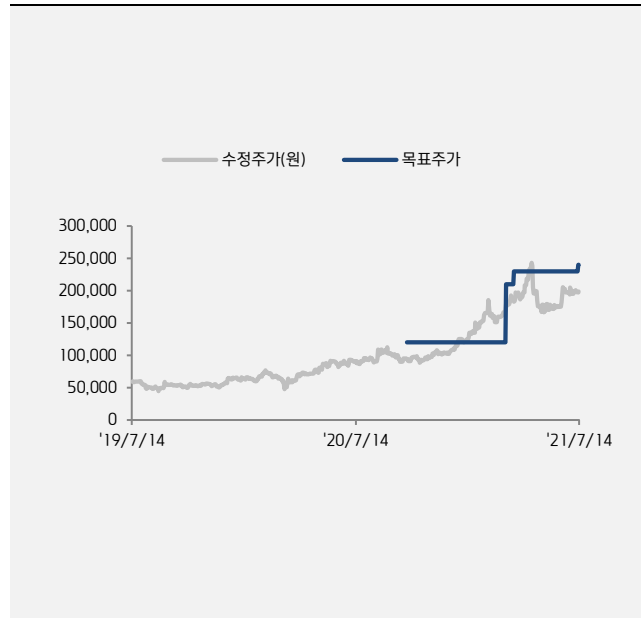
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	2020-10-05	BUY(Initiate)	120,000원	6개월	-21.40	-17.50
	2020-10-29	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	2.61	54.58
	2021-03-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-12.68	-8.24
	2021-03-29	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-16.67	5.61
	2021-07-14	BUY(Maintain)	240,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%