



BUY(Maintain)

목표주가: 195,000원
주가(1/11): 132,500원
시가총액: 15,469억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSDAQ (1/11)	969.92pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	242,900 원	113,200원	
최고/최저가 대비 등락율	-45.5%	17.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-6.4%	-2.3%
	6M	-33.0%	-28.9%
	1Y	6.0%	6.7%

Company Data

발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	54천주
외국인 지분율	69.9%
배당수익률(21E)	1.1%
BPS(21E)	28,535원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	171.4	228.2	266.4	336.6
영업이익	59.2	80.3	102.8	132.4
EBITDA	67.7	90.9	116.5	146.3
세전이익	60.5	80.2	105.8	133.9
순이익	46.8	60.5	80.2	101.4
지배주주지분순이익	46.8	60.5	80.2	101.4
EPS(원)	4,011	5,183	6,869	8,685
증감률(%YoY)	-0.1	29.2	32.5	26.4
PER(배)	16.4	24.2	19.3	15.3
PBR(배)	3.49	5.41	4.64	3.74
EV/EBITDA(배)	9.9	14.6	13.2	9.1
영업이익률(%)	34.5	35.2	38.6	39.3
ROE(%)	23.1	24.7	26.6	27.2
순부채비율(%)	-44.0	-51.2	-58.5	-60.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



티씨케이 (064760)

기술 격차 재확대. 1Q22 사상 최대 실적 전망



4Q21 영업이익 264억원으로, 기대치 부합 예상. 1Q22는 영업이익 281억원의 사상 최대치를 기록하며, 기존 전망치 상회할 것으로 판단. 고객사의 장비 투자 증가로 인해, 티씨케이의 실적은 1Q22를 시작으로 성장세에 재진입 할 전망. 3D NAND 기술 로드맵과 함께한 티씨케이의 중장기 성장 스토리 유효. 목표주가 195,000원을 유지하고, 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 4Q21 영업이익 264억원, 기대치 부합 예상

4Q21 실적은 매출액 684억원(+15%YoY)과 영업이익 264억원(+22%YoY)을 기록하며, 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. SiC Ring 부문은 고객사의 3D NAND 공정 전환과 신규 공장 가동을 상승 효과로 인해 전 분기 및 전년 동기 대비 추가 성장하고, Graphite 부문은 계절적 비수기 영향으로 인해 전 분기 대비는 감소하지만 전년 동기 대비는 크게 성장할 것으로 보인다.

사업 부문별 매출액은 SiC Ring 575억원(+2%QoQ), Graphite 104억원(-12%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 1Q22 사상 최대 실적 전망. 분기 실적 성장 모멘텀 재개

1Q22 실적은 매출액 726억원(+6%QoQ, +15%YoY), 영업이익 281억원(+6%QoQ, +18%YoY)의 사상 최대치를 기록하며, 당사의 기존 전망치를 상회할 전망이다. 삼성전자 평택2기 공장의 가동을 상승과 평택3기 공장의 초기 가동, SK하이닉스 M16 공장의 가동을 상승 효과 등으로 인해 SiC Ring 부문의 실적이 사상 최대치를 기록할 것으로 판단되기 때문이다. 또한 올 상반기 중, SK하이닉스 M15 및 Kioxia Y7 공장에 NAND의 신규 장비 증설이 단행될 것으로 예상되어, 1Q22를 시작으로 티씨케이의 분기 실적 성장 모멘텀이 재개될 것이다. 티씨케이의 SiC Ring 공급량(capacity)도 이러한 고객들의 수요 상황에 맞춰 크게 증가할 것으로 예상된다.

>>> 목표주가 195,000원, 업종 top pick 유지

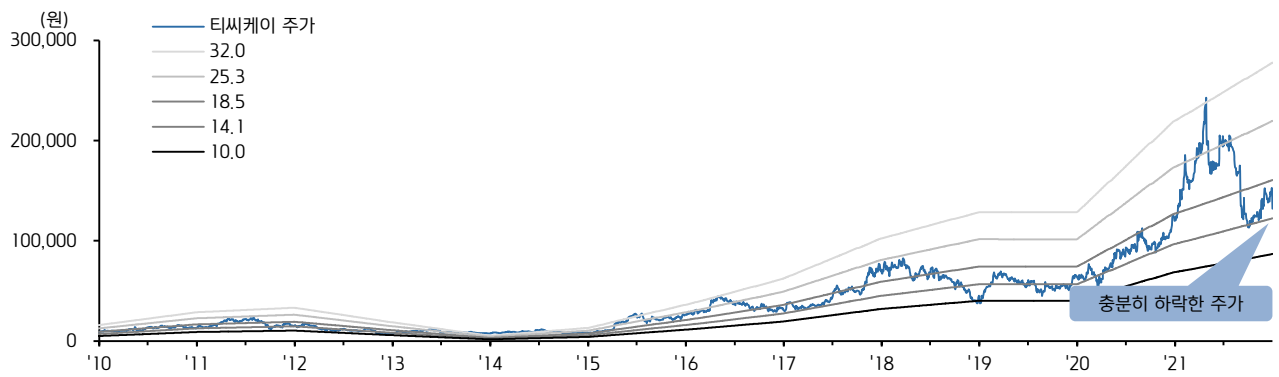
티씨케이의 주가는 'SiC Ring 시장 내 신규 경쟁사 진입'에 대한 우려 등으로 인해 급락한 후, 강보합세를 보이고 있다. 당사는 올 상반기를 시작으로 200단 이상의 3D NAND 양산이 본격화되면서, 티씨케이와 경쟁사간의 기술 격차가 재차 확대되기 시작할 것으로 판단하고 있다. 또한 고객사의 3D NAND 양산 기술이 224단에서 향후 1,000단 수준까지 발전되면서, '장비(챔버) 내 사용되는 SiC Ring의 개수(SiC 사용량/챔버)'가 크게 증가할 것으로도 예상하고 있다. 즉 올 한해는 '그 동안 티씨케이의 주가를 눌러왔던 우려가 해소(시장 점유율 하락 우려 → 기술 격차 재확대에 따른 독과점 지속)되고, 'SiC Ring의 전방 시장 규모가 크게 성장(3D NAND 공정 내 SiC Ring 사용량/챔버의 증가)'하는 시기가 될 전망이다. 따라서, 매크로 불확실성 확대에 따른 현재의 주가 조정 시기를 비중 확대의 기회로 활용할 것을 추천한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	63.0	66.2	68.7	68.4	72.6	79.7	90.2	94.1	228.2	266.4	336.6
%YoY Growth	23%	18%	13%	15%	15%	20%	31%	38%	33%	17%	26%
SiC Ring	52.8	55.4	56.5	57.5	60.7	66.9	75.3	81.3	192.7	222.2	284.1
Graphite	9.2	9.9	11.8	10.4	10.9	11.9	14.2	12.1	33.2	41.3	49.1
Others	1.1	0.8	0.4	0.5	1.1	0.9	0.7	0.7	2.3	2.8	3.4
매출원가	33.9	35.3	37.2	37.0	39.3	43.1	48.8	50.9	129.3	143.5	182.3
매출원가율	54%	53%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	57%	54%	54%
매출총이익	29.1	30.9	31.5	31.4	33.3	36.5	41.4	43.1	98.9	122.8	154.3
매출총이익률	46%	47%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	43%	46%	46%
판매비와관리비	5.2	5.0	4.9	4.9	5.3	5.6	5.5	5.6	18.6	20.0	21.9
영업이익	23.9	25.9	26.6	26.4	28.1	31.0	35.8	37.6	80.3	102.8	132.4
%YoY Growth	30%	32%	29%	22%	18%	20%	34%	42%	36%	28%	29%
영업이익률	38%	39%	39%	39%	39%	39%	40%	40%	35%	39%	39%
법인세차감전손익	24.7	26.2	27.8	27.1	28.9	31.3	35.9	37.9	80.2	105.8	133.9
법인세비용	5.7	5.0	6.7	8.1	7.0	7.6	8.7	9.2	19.7	25.6	32.5
당기순이익	19.0	21.1	21.1	19.0	21.8	23.7	27.2	28.7	60.5	80.2	101.4
당기순이익률	30%	32%	31%	28%	30%	30%	30%	30%	27%	30%	30%
KRW/USD	1,115	1,120	1,158	1,180	1,175	1,165	1,155	1,155	1,178	1,143	1,158

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	171.4	228.2	266.4	336.6	415.7
매출원가	96.7	129.3	143.5	182.3	230.1
매출총이익	74.7	98.9	122.8	154.3	185.6
판매비	15.5	18.6	20.0	21.9	23.3
영업이익	59.2	80.3	102.8	132.4	162.3
EBITDA	67.7	90.9	116.5	146.3	178.9
영업외손익	1.4	0.0	3.0	1.5	2.4
이자수익	1.6	1.4	1.9	2.5	3.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.3	1.0	1.1	1.4	1.8
외환관련손실	1.4	3.2	2.8	3.6	2.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.8	2.8	1.2	-0.4
법인세차감전이익	60.5	80.2	105.8	133.9	164.7
법인세비용	13.7	19.7	25.6	32.5	40.0
계속사업순손익	46.8	60.5	80.2	101.4	124.7
당기순이익	46.8	60.5	80.2	101.4	124.7
지배주주순이익	46.8	60.5	80.2	101.4	124.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	33.1	16.7	26.4	23.5
영업이익 증감율	0.2	35.6	28.0	28.8	22.6
EBITDA 증감율	-1.3	34.3	28.2	25.6	22.3
지배주주순이익 증감율	-0.1	29.3	32.6	26.4	23.0
EPS 증감율	-0.1	29.2	32.5	26.4	23.0
매출총이익율(%)	43.6	43.3	46.1	45.8	44.6
영업이익률(%)	34.5	35.2	38.6	39.3	39.0
EBITDA Margin(%)	39.5	39.8	43.7	43.5	43.0
지배주주순이익률(%)	27.3	26.5	30.1	30.1	30.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	155.0	198.0	258.8	330.7	436.4
현금 및 현금성자산	27.7	39.1	80.4	97.6	178.3
단기금융자산	69.5	99.7	114.6	152.5	160.1
매출채권 및 기타채권	22.2	28.4	29.5	37.3	44.6
재고자산	34.7	30.3	33.6	42.5	52.4
기타유동자산	0.9	0.5	0.7	0.8	1.0
비유동자산	95.8	110.6	124.9	144.2	162.9
투자자산	0.6	2.0	1.2	1.1	1.0
유형자산	93.3	106.6	121.7	140.9	159.3
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	383.7	474.8	599.3
유동부채	29.8	36.8	49.2	60.0	85.5
매입채무 및 기타채무	20.9	22.8	32.9	49.0	73.2
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	8.8	13.9	16.2	10.9	12.2
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	50.5	61.3	86.8
지배지분	220.5	270.5	333.1	413.5	512.5
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	321.0	401.4	500.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	220.5	270.5	333.1	413.5	512.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	36.2	65.9	85.6	94.3	133.2
당기순이익	46.8	60.5	80.2	101.4	124.7
비현금항목의 가감	21.9	31.6	36.4	43.0	52.4
유형자산감가상각비	8.3	10.4	13.4	13.7	16.4
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	22.8	29.1	35.7
영업활동자산부채증감	-8.5	-2.0	3.2	-9.6	3.3
매출채권및기타채권의감소	-0.7	-6.4	-1.2	-7.8	-7.3
재고자산의감소	-9.9	3.2	-3.3	-8.9	-10.0
매입채무및기타채무의증가	2.4	-3.0	10.1	16.2	24.2
기타	-0.3	4.2	-2.4	-9.1	-3.6
기타현금흐름	-24.0	-24.2	-34.2	-40.5	-47.2
투자활동 현금흐름	-44.7	-53.7	-42.2	-70.3	-42.3
유형자산의 취득	-34.2	-22.6	-28.7	-33.0	-35.0
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	-15.0	-37.8	-7.6
기타	-0.2	0.6	0.8	0.6	0.6
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.3	-13.1	-17.8	-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	-17.5	-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	41.3	17.2	80.7
기초현금 및 현금성자산	36.5	27.7	39.1	80.4	97.6
기말현금 및 현금성자산	27.7	39.1	80.4	97.6	178.3

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,011	5,183	6,869	8,685	10,679
BPS	18,883	23,166	28,535	35,420	43,900
CFPS	5,889	7,892	9,985	12,370	15,164
DPS	900	1,100	1,500	1,800	2,200
주가배수(배)					
PER	16.4	24.2	19.3	15.3	12.4
PER(최고)	17.5	24.7	36.1		
PER(최저)	8.8	7.9	16.2		
PBR	3.49	5.41	4.64	3.74	3.02
PBR(최고)	3.72	5.53	8.68		
PBR(최저)	1.86	1.78	3.89		
PSR	4.49	6.41	5.81	4.60	3.72
PCFR	11.2	15.9	13.3	10.7	8.7
EV/EBITDA	9.9	14.6	13.2	9.1	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.4	21.2	21.8	20.7	20.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	1.1	1.4	1.7
ROA	20.1	21.6	23.2	23.6	23.2
ROE	23.1	24.7	26.6	27.2	26.9
ROIC	43.1	47.3	57.9	66.4	72.6
매출채권회전율	7.8	9.0	9.2	10.1	10.1
재고자산회전율	5.7	7.0	8.3	8.9	8.8
부채비율	13.8	14.1	15.2	14.8	16.9
순차입금비율	-44.0	-51.2	-58.5	-60.4	-66.0
이자보상배율	5,311.6	5,908.9	7,568.6	9,749.8	11,949.2
총차입금	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금	-97.0	-138.5	-194.8	-249.8	-338.1
NOPLAT	67.7	90.9	116.5	146.3	178.9
FCF	11.7	46.1	66.0	71.4	107.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 11일 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.

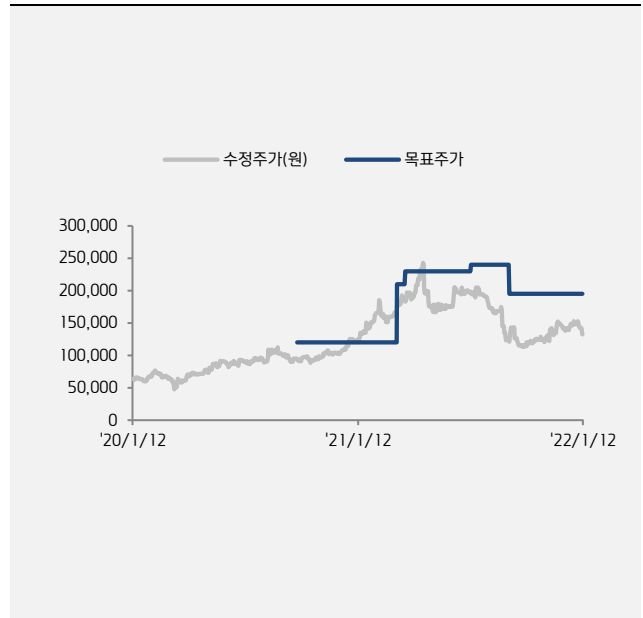
고지사항

- 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	-17.73	-14.58
	2021-08-03	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.07	-14.58
	2021-09-14	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-35.53	-26.67
	2021-11-29	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-31.94	-21.59
	2022-01-12	BUY(Maintain)	195,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%