



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(5/27): 135,600원

시가총액: 15,831억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/27)	873.97pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	205,100 원	111,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-33.9%	21.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-3.0%	-0.5%
	6M	-0.3%	14.8%
	1Y	-24.0%	-15.3%

Company Data

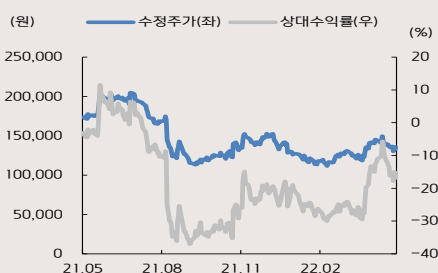
발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	41천주
외국인 지분율	68.2%
배당수익률(22E)	1.3%
BPS(22E)	35,821원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 47.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	228.2	270.8	331.3	403.2
영업이익	80.3	103.4	126.7	165.3
EBITDA	90.9	116.0	138.2	179.8
세전이익	80.2	106.3	129.2	168.4
순이익	60.5	81.9	99.1	129.2
지배주주지분순이익	60.5	81.9	99.1	129.2
EPS(원)	5,183	7,014	8,491	11,064
증감률(%YoY)	29.2	35.3	21.0	30.3
PER(배)	24.2	21.2	16.0	12.3
PBR(배)	5.41	5.11	3.80	3.04
EV/EBITDA(배)	14.6	13.2	9.2	6.7
영업이익률(%)	35.2	38.2	38.2	41.0
ROE(%)	24.7	26.9	26.2	27.5
순부채비율(%)	-51.2	-59.8	-58.3	-60.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



티씨케이 (064760)

신규 공장 증설. SiC Ring 시장 점유율 재 확대 예상



2Q22 영업이익 312억원으로, 시장 컨센서스 상회 전망. 3Q22 영업이익 328억원, '22년 영업이익 1,267억원의 사상 최대치 전망. 삼성전자 P3와 SK하이닉스의 M16의 가동률 상승이 본격화되며, SiC Ring의 출하량 증가세가 지속될 것으로 판단. 3D NAND가 176단 이상으로 고단화되면서 SiC Ring의 시장 규모가 한 단계 level up될 것으로 보이며, 티씨케이와 경쟁업체 간의 SiC Ring 기술 격차도 재차 확대될 것으로 판단. 목표주가를 19만원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q22 영업이익 312억원, 시장 컨센서스 상회 전망

티씨케이의 2Q22 실적이 매출액 819억원(+5%QoQ, +24%YoY), 영업이익 312억원(+7%QoQ, +21%YoY)으로, 시장 컨센서스(매출액 798억원, 영업이익 301억원)를 상회할 것으로 전망된다. 삼성전자 평택 3기(P3)와 SK하이닉스 M16 공장의 가동률 상승 효과 등으로 인해 SiC Ring 부분의 출하량이 전 분기 대비 +5%QoQ 급등할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 그 동안 부진한 흐름을 보였던 반도체 Graphite 부분의 실적도 '전세계적인 wafer 수급 난'에 따른 효과로 인해, 전 분기 및 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 성장이 예상되고 있다. 사업 부문별 매출액은 SiC Ring 690억원(+5%QoQ), 반도체 Graphite 79억원(+20%QoQ)을 각각 기록할 것으로 전망한다.

>>> 3Q22 영업이익 328억원, 사상 최대 실적 흐름 지속 전망

3Q22 실적도 매출액 851억원(+4%QoQ, +24%YoY), 영업이익 328억원(+5%QoQ, +23%YoY)의 사상 최대치를 기록할 전망이다. 삼성전자의 P3 초기 가동과 SK하이닉스의 M16 가동률 상승이 본격화되며, SiC Ring의 출하량이 +3%QoQ 상승할 것으로 예상된다. 반도체 Graphite 부분의 매출액도 84억원을 기록하며, 전 분기 및 전년 동기 대비 큰 폭의 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 2022년 연간 실적도 매출액 3,313억원(+22%YoY)과 영업이익 1,267억원(+23%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스를 상회할 것으로 기대된다. 2022년 사업 부문별 매출액은 SiC Ring 2,809억원(+24%YoY), 반도체 Graphite 301억원(+20%YoY)을 기록할 것으로 보인다.

>>> 목표주가 19만원으로 상향, 반도체 업종 top pick 유지

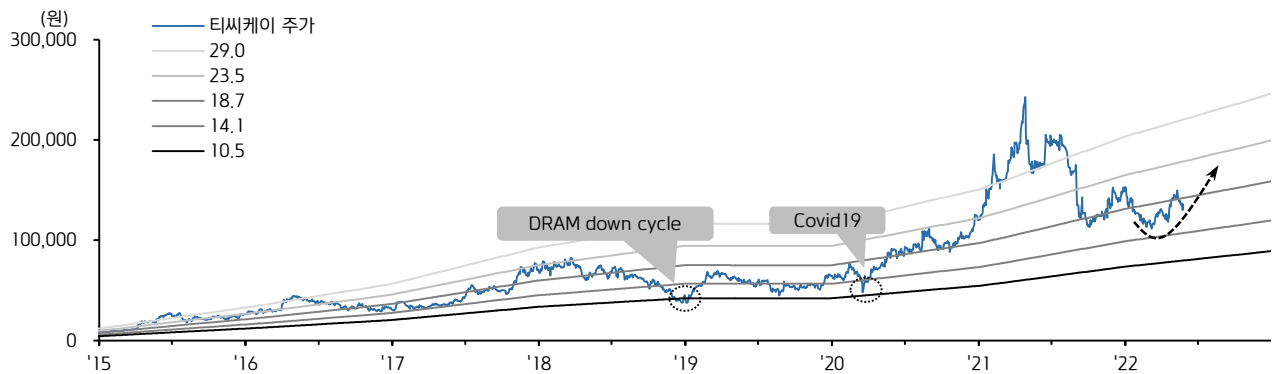
티씨케이의 SiC Ring 부문은 고객들의 신규 공장 가동과 3D NAND의 단층 수 증가 등에 대한 수혜로, 2022~2025년 큰 폭의 실적 성장세를 기록할 것으로 전망된다. 3D NAND가 176단 이상으로 높아지면서 '반도체 장비 내에 사용되는 SiC Ring의 사용량'이 크게 증가하고, 경쟁사와의 기술 격차 및 시장 점유율의 재 확대가 예상되기 때문이다. 이번에 공시된 신규 공장 증설에 대한 투자 결정은 이러한 수요 강세에 대응하기 위한 것으로 보이며, 티씨케이 주가 반등의 강한 trigger point로써도 작용할 것으로 판단한다. 전방 수요 확대를 반영하여 2022년~2025년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 19만원으로 상향 조정한다. 반도체 업종 top pick으로 매수 추천한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	63.0	66.2	68.7	72.8	77.8	81.9	85.1	86.5	228.2	270.8	331.3
%YoY Growth	23%	18%	13%	22%	23%	24%	24%	19%	33%	19%	22%
SiC Ring	52.8	55.4	56.5	62.3	65.6	69.0	71.4	74.9	192.7	227.0	280.9
Graphite	9.2	9.9	11.8	10.0	11.6	12.0	13.0	10.9	33.2	40.9	47.5
Others	1.1	0.8	0.4	0.4	0.6	0.9	0.7	0.7	2.3	2.8	2.9
매출원가	33.9	35.3	37.2	40.1	43.0	45.1	46.7	47.4	129.3	146.6	182.2
매출원가율	54%	53%	54%	55%	55%	55%	55%	55%	57%	54%	55%
매출총이익	29.1	30.9	31.5	32.7	34.8	36.7	38.4	39.2	98.9	124.1	149.0
매출총이익률	46%	47%	46%	45%	45%	45%	45%	45%	43%	46%	45%
판매비와관리비	5.2	5.0	4.9	5.6	5.7	5.5	5.5	5.6	18.6	20.7	22.3
영업이익	23.9	25.9	26.6	27.0	29.1	31.2	32.8	33.6	80.3	103.4	126.7
%YoY Growth	30%	32%	29%	24%	22%	21%	23%	24%	36%	29%	23%
영업이익률	38%	39%	39%	37%	37%	38%	39%	39%	35%	38%	38%
법인세차감전손익	24.7	26.2	27.8	27.7	30.1	31.5	33.7	33.9	80.2	106.3	129.2
법인세비용	5.7	5.0	6.7	7.0	7.3	7.3	7.8	7.8	19.7	24.4	30.1
당기순이익	19.0	21.1	21.1	20.7	22.8	24.3	26.0	26.1	60.5	81.9	99.1
당기순이익률	30%	32%	31%	28%	29%	30%	31%	30%	27%	30%	30%
KRW/USD	1,115	1,120	1,158	1,180	1,205	1,195	1,185	1,185	1,178	1,143	1,193

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 6개월 목표주가: 190,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	270.8	331.3	403.2	505.2	622.4	706.4
Growth	18.6%	22.4%	21.7%	25.3%	23.2%	13.5%
EPS [원]	7,014	8,491	11,064	13,905	17,278	19,797
Growth	35.3%	21.0%	30.3%	25.7%	24.3%	14.6%
BPS [원]	29,080	35,821	44,735	55,890	70,019	86,266
Growth	25.5%	23.2%	24.9%	24.9%	25.3%	23.2%
ROCE(Return On Common Equity)	26.9%	26.2%	27.5%	27.6%	27.4%	25.3%
COE(Cost of Equity)	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)	18.4%	17.8%	19.1%	19.2%	19.0%	16.9%
PV of Residual Earnings		5,315	6,532	7,593	8,676	8,832
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	2.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.4%					
Continuing Value	168,171					
Beginning Common Shareholders' Equity	29,080					
PV of RE for the Forecasting Period	36,949					
PV of Continuing Value	112,309					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	193,335					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	228.2	270.8	331.3	403.2	505.2
매출원가	129.3	146.6	182.2	214.3	269.1
매출총이익	98.9	124.1	149.0	188.9	236.1
판관비	18.6	20.7	22.3	23.6	28.5
영업이익	80.3	103.4	126.7	165.3	207.6
EBITDA	90.9	116.0	138.2	179.8	225.0
영업외손익	0.0	2.9	2.5	3.1	4.0
이자수익	1.4	1.6	1.9	2.5	3.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.0	2.3	2.7	2.8	2.5
외환관련손실	3.2	0.4	0.5	0.6	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	-0.6	-1.6	-1.6	-1.1
법인세차감전이익	80.2	106.3	129.2	168.4	211.6
법인세비용	19.7	24.4	30.1	39.2	49.3
계속사업손익	60.5	81.9	99.1	129.2	162.3
당기순이익	60.5	81.9	99.1	129.2	162.3
지배주주순이익	60.5	81.9	99.1	129.2	162.3
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	33.2	18.7	22.3	21.7	25.3
영업이익 증감율	35.7	28.8	22.5	30.5	25.6
EBITDA 증감율	34.3	27.6	19.1	30.1	25.1
지배주주순이익 증감율	29.2	35.4	21.0	30.4	25.6
EPS 증감율	29.2	35.3	21.0	30.3	25.7
매출총이익율(%)	43.3	45.8	45.0	46.9	46.7
영업이익률(%)	35.2	38.2	38.2	41.0	41.1
EBITDA Margin(%)	39.8	42.8	41.7	44.6	44.5
지배주주순이익률(%)	26.5	30.2	29.9	32.0	32.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.0	274.9	324.5	408.5	545.6
현금 및 현금성자산	39.1	53.7	45.1	68.8	67.8
단기금융자산	99.7	149.9	199.4	249.3	366.4
매출채권 및 기타채권	28.4	35.3	39.0	45.8	55.5
재고자산	30.3	35.2	40.0	43.5	54.4
기타유동자산	0.5	0.8	1.0	1.1	1.5
비유동자산	110.6	114.8	144.7	174.3	179.2
투자자산	2.0	1.3	1.1	1.0	1.0
유형자산	106.6	108.4	137.7	166.4	170.4
무형자산	1.8	1.9	2.7	3.6	4.6
기타비유동자산	0.2	3.2	3.2	3.3	3.2
자산총계	308.6	389.7	469.2	582.8	724.8
유동부채	36.8	48.8	49.6	59.1	70.9
매입채무 및 기타채무	22.8	30.3	37.1	45.1	56.5
단기금융부채	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	13.9	18.0	12.0	13.5	13.9
비유동부채	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
부채총계	38.1	50.2	51.0	60.5	72.3
지배지분	270.5	339.5	418.2	522.3	652.5
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	258.4	327.4	406.1	510.2	640.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	270.5	339.5	418.2	522.3	652.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	65.9	78.7	85.2	124.1	149.7
당기순이익	60.5	81.9	99.1	129.2	162.3
비현금항목의 가감	31.6	37.5	38.7	50.2	62.2
유형자산감가상각비	10.4	12.3	11.3	14.1	16.8
무형자산감가상각비	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.0	24.9	27.1	35.7	44.9
영업활동자산부채증감	-2.0	-5.8	-11.6	-5.7	-16.2
매출채권및기타채권의감소	-6.4	-6.7	-3.6	-6.8	-9.7
재고자산의감소	3.2	-5.4	-4.9	-3.4	-11.0
매입채무및기타채무의증가	-3.0	3.9	6.8	8.0	11.4
기타	4.2	2.4	-9.9	-3.5	-6.9
기타현금흐름	-24.2	-34.9	-41.0	-49.6	-58.6
투자활동 현금흐름	-53.7	-63.7	-91.9	-94.8	-140.3
유형자산의 취득	-22.6	-13.6	-40.7	-43.0	-21.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-0.2	0.2	-1.1	-1.3	-1.5
투자자산의감소(증가)	-1.4	0.7	0.2	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-30.1	-50.3	-49.5	-49.9	-117.2
기타	0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-17.0	-20.7	-25.4
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	-16.7	-20.4	-25.1
기타	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-0.5	0.0	15.1	15.1	15.1
현금 및 현금성자산의 순증가	11.4	14.6	-8.6	23.7	-1.0
기초현금 및 현금성자산	27.7	39.1	53.7	45.1	68.8
기말현금 및 현금성자산	39.1	53.7	45.1	68.8	67.8

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	5,183	7,014	8,491	11,064	13,905
BPS	23,166	29,080	35,821	44,735	55,890
CFPS	7,892	10,226	11,803	15,362	19,232
DPS	1,100	1,430	1,750	2,150	2,750
주당배수(배)					
PER	24.2	21.2	16.0	12.3	9.8
PER(최고)	24.7	35.3	18.2		
PER(최저)	7.9	15.8	13.0		
PBR	5.41	5.11	3.80	3.04	2.43
PBR(최고)	5.53	8.52	4.31		
PBR(최저)	1.78	3.82	3.09		
PSR	6.41	6.40	4.79	3.94	3.14
PCFR	15.9	14.5	11.5	8.9	7.1
EV/EBITDA	14.6	13.2	9.2	6.7	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.2	20.4	20.6	19.4	19.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.0	1.3	1.6	2.0
ROA	21.6	23.5	23.1	24.6	24.8
ROE	24.7	26.9	26.2	27.5	27.6
ROIC	47.3	58.0	63.6	67.8	76.0
매출채권회전율	9.0	8.5	8.9	9.5	10.0
재고자산회전율	7.0	8.3	8.8	9.7	10.3
부채비율	14.1	14.8	12.2	11.6	11.1
순차입금비율	-51.2	-59.8	-58.3	-60.8	-66.4
이자보상배율	5,908.9	6,215.5	7,615.9	9,935.3	12,479.4
총차입금	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금	-138.5	-202.9	-243.8	-317.3	-433.4
NOPLAT	90.9	116.0	138.2	179.8	225.0
FCF	46.1	70.3	55.5	91.5	138.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 27일 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

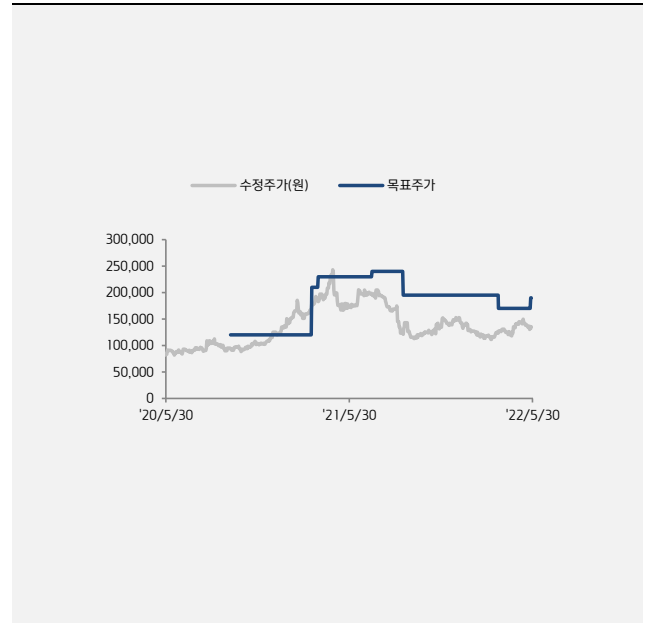
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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	-33.49	-21.59
	2022-03-18	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-36.14	-35.18
	2022-03-23	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.94	-23.00
	2022-04-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.55	-12.00
	2022-05-30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



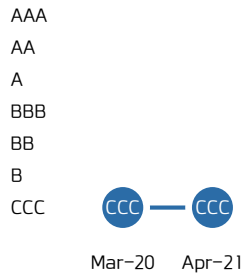
투자의견 및 적용기준

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 (2021/04/01~2022/03/31)

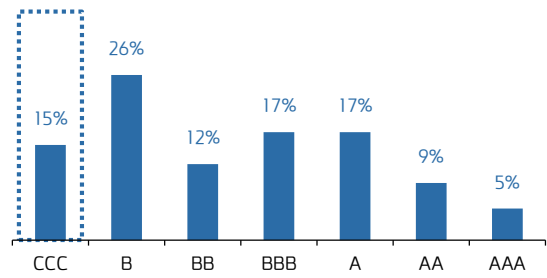
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 기업 78 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.0	4.9		
환경	4.0	5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.0	4.7	15.0%	
사회	2.3	5.1	31.0%	
인력 자원 개발	2.3	4.8	31.0%	
지배구조	1.2	4.5	54.0%	▲0.9
기업 지배구조	1.7	5.5		▲1.1
기업 활동	3.9	5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Tokyo Electron Limited	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
LAM RESEARCH CORPORATION	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
MICRON TECHNOLOGY, INC.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	▲
SK hynix Inc.	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	A	▲
ANALOG DEVICES, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	BBB	◀▶
TOKAI CARBON KOREA Co., Ltd.	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치