

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 130,000원

현재가 (10/19) 100,500원

KOSDAQ (10/19)	690.56pt
시가총액	1,173십억원
발행주식수	11,675천주
액면가	500원
52주 최고가	152,900원
최저가	87,000원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	70.8%
배당수익률 (2022F)	1.5%

주주구성	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	47.39%
케이씨	11.18%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	8%	19%
절대기준	0%	-20%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	160,000	▼
EPS(22)	8,575	8,332	▲
EPS(23)	10,311	10,233	▲

티씨케이 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

티씨케이 (064760)

실적은 OK, 멀티플은 문제

3Q22 잠정 실적 발표

티씨케이는 작일 3Q22 잠정 실적을 매출액 822억원(+19.6%, YoY), 영업이익 351억원(+31.8%, YoY)으로 공시

동사의 지속된 호실적 달성은 반도체 생산에 필수적으로 사용되고 있는 SiC링 공급 증가 지속에 따른 것으로 반도체 업황 하락 사이클이 도래 했음에도 불구하고 변함 없는 시장 수요는 유지되고 있음

올해 동사는 역대 최대 실적 기록할 것으로 예상되며 올해 예상 실적은 매출액 3,339억원(+23.3%, YoY), 영업이익 1,334억원(+29%, YoY)을 나타낼 것으로 전망

멀티플 하락이 문제지만 분할 매수 전략 유효

동사는 올해도 역대 최대 실적을 달성할 것으로 예상되지만 주가 추이는 실적과는 상반된 흐름을 나타내고 있음

이는 반도체 업황 하락에 따른 섹터 멀티플 하락에 의한 것으로 멀티플 상승이 나타나기 전까진 좋은 실적도 주가 상승엔 제한적일 것으로 판단됨. 결국 반도체 ASP 하락의 바다과 글로벌 수요 증가가 확인되는 시점이 주가 상승의 가장 중요한 트리거가 될 것으로 전망되어 분할 매수 전략이 유효한 것으로 판단

투자의견 매수, 목표주가 130,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가를 16만원에서 → 13만원으로 하향

목표주가 13만원은 12MF EPS 9,742원에 Target Multiple 13배를 적용해 산출한 것으로 매년 최대 실적을 갱신하며 안정적 성장을 나타내는 대표 반도체 소부장 기업으로 반도체 산업내 멀티플 상향이 나타날 시 최우선 매수 기업으로 부각될 가능성 높은 것으로 판단

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	228	271	334	404	489
영업이익	80	103	133	156	190
세전이익	80	106	137	162	197
당기순이익	61	82	100	120	143
EPS(원)	5,183	7,014	8,575	10,311	12,278
증가율(%)	29.2	35.3	22.3	20.2	19.1
영업이익률(%)	35.1	38.0	39.8	38.6	38.9
순이익률(%)	26.8	30.3	29.9	29.7	29.2
ROE(%)	24.7	26.9	26.3	25.4	24.3
PER	24.2	21.2	11.7	9.7	8.2
PBR	5.4	5.1	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.6	13.2	6.2	4.9	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

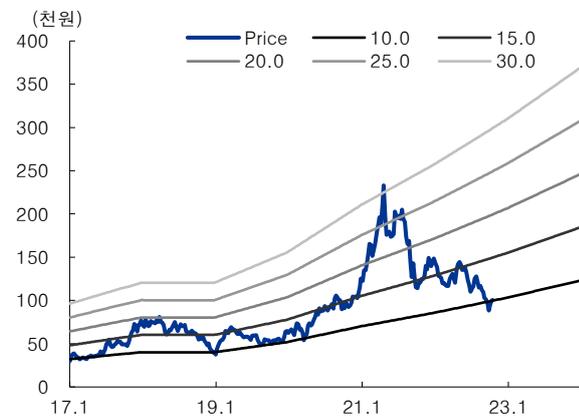
표 1. 예상 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	78	85	82	89	92	103	99	110	334	404
매출원가	43	45	42	46	48	54	52	58	176	212
원가율	55.3	52.8	50.8	51.8	52.3	52.6	52.2	52.9	52.6	52.5
판매비	6	7	5	7	8	9	9	10	25	36
판매비율	7.3	7.7	6.5	8.2	8.8	8.7	8.8	9	7.4	8.8
영업이익	29	34	35	36	36	40	39	42	133	156
영업이익률	37.3	39.6	42.7	40	38.9	38.7	39	38.1	39.9	38.7
순이익	23	26	25	26	28	31	30	31	100	120
순이익률	29.3	30.5	30.5	29.7	30.8	30.5	29.8	28.1	30.0	29.8

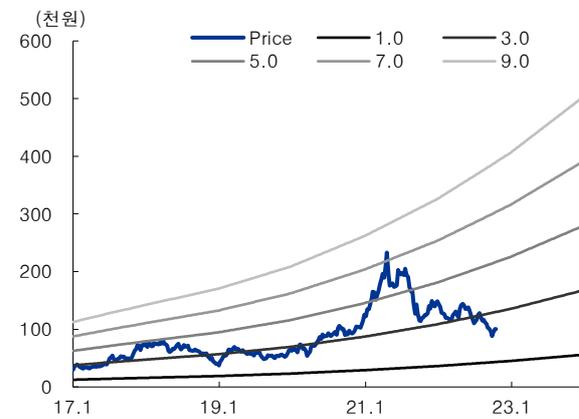
자료: 티씨케이, IBK투자증권

그림 1. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	228	271	334	404	489
증가율(%)	33.2	18.6	23.3	21.1	21.0
매출원가	129	147	176	212	256
매출총이익	99	124	158	192	233
매출총이익률 (%)	43.4	45.8	47.3	47.5	47.6
판매비	19	21	25	36	43
판매비율(%)	8.3	7.7	7.5	8.9	8.8
영업이익	80	103	133	156	190
증가율(%)	35.7	28.8	29.0	17.2	21.7
영업이익률(%)	35.1	38.0	39.8	38.6	38.9
순금융손익	1	2	4	6	6
이자손익	1	2	3	4	5
기타	0	0	1	2	1
기타영업외손익	-1	1	-1	-1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	80	106	137	162	197
법인세	20	24	37	42	54
법인세율	25.0	22.6	27.0	25.9	27.4
계속사업이익	61	82	100	120	143
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	82	100	120	143
증가율(%)	29.2	35.3	22.3	20.2	19.1
당기순이익률 (%)	26.8	30.3	29.9	29.7	29.2
지배주주당기순이익	61	82	100	120	143
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	61	82	100	120	143
EBITDA	91	116	146	166	199
증가율(%)	34.4	27.6	25.5	14.1	19.8
EBITDA마진율(%)	39.9	42.8	43.7	41.1	40.7

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	5,183	7,014	8,575	10,311	12,278
BPS	23,166	29,080	36,226	45,036	55,814
DPS	1,100	1,430	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	24.2	21.2	11.7	9.7	8.2
PBR	5.4	5.1	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.6	13.2	6.2	4.9	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	33.2	18.6	23.3	21.1	21.0
EPS증가율	29.2	35.3	22.3	20.2	19.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	1.0	1.5	1.5	1.5
ROE	24.7	26.9	26.3	25.4	24.3
ROA	21.6	23.5	23.3	22.8	21.9
ROIC	47.7	62.2	70.2	78.8	92.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.1	14.8	11.3	11.3	11.0
순차입금 비율(%)	-51.1	-59.4	-62.9	-69.8	-75.0
이자보상배율(배)	5,908.9	6,215.5	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.3	8.7	8.3	7.8	7.7
재고자산회전율	7.0	8.3	8.9	9.0	8.9
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198	275	357	479	625
현금및현금성자산	39	54	99	161	240
유가증권	99	148	167	206	249
매출채권	28	35	46	57	69
재고자산	30	35	40	50	60
비유동자산	111	115	114	106	99
유형자산	107	108	107	97	89
무형자산	2	2	2	2	1
투자자산	2	1	4	5	5
자산총계	309	390	471	585	723
유동부채	37	49	46	57	69
매입채무및기타채무	3	6	8	10	12
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	38	50	48	59	72
지배주주지분	270	340	423	526	652
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	258	327	411	514	640
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	270	340	423	526	652
비이자부채	38	50	48	59	72
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-138	-202	-266	-367	-489

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	66	79	79	113	131
당기순이익	61	82	100	120	143
비현금성 비용 및 수익	32	37	29	7	3
유형자산감가상각비	10	12	12	10	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-2	-6	-19	-18	-20
매출채권등의 감소	-6	-7	-11	-11	-12
재고자산의 감소	3	-5	-6	-9	-10
매입채무등의 증가	-5	3	3	2	2
기타 영업현금흐름	-25	-34	-31	4	5
투자활동 현금흐름	-54	-64	-33	-41	-45
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-14	-12	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	-31	-50	-21	-40	-44
재무활동 현금흐름	0	0	-1	-10	-8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-10	-8
기타 및 조정	-1	0	0	0	1
현금의 증가	11	15	45	62	79
기초현금	28	39	54	99	161
기말현금	39	54	99	161	240

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

