



BUY(Maintain)

목표주가: 135,000원(하향)

주가(2/7): 109,200원

시가총액: 12,749억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/7)	772.79pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	149,600원	87,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-27.0%	25.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	9.3%	-2.6%
	6M	-10.0%	-3.2%
	1Y	-10.2%	4.5%

Company Data

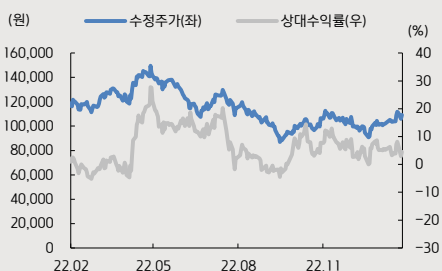
발행주식수	11,675천주
일평균 거래량(3M)	25천주
외국인 지분율	71.6%
배당수익률(22E)	1.9%
BPS(22E)	35,574원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 47.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	228.2	270.8	317.2	318.8
영업이익	80.3	103.4	127.0	128.9
EBITDA	90.9	116.0	138.6	141.1
세전이익	80.2	106.3	128.2	129.4
순이익	60.5	81.9	96.8	99.6
지배주주지분순이익	60.5	81.9	96.8	99.6
EPS(원)	5,183	7,014	8,293	8,534
증감률(%YoY)	29.2	35.3	18.2	2.9
PER(배)	24.2	21.2	11.4	12.8
PBR(배)	5.41	5.11	2.66	2.58
EV/EBITDA(배)	14.6	13.2	9.1	8.6
영업이익률(%)	35.2	38.2	40.0	40.4
ROE(%)	24.7	26.9	25.7	21.9
순부채비율(%)	-51.2	-59.8	-61.3	-61.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

티씨케이 (064760)

전방 수요 둔화 지속되는 중



4Q22 영업이익 293억원으로, 시장 컨센서스 하회 예상. 1Q23 영업이익도 256억원을 기록하며, 하락세가 지속될 전망. Lam Research를 포함한 장비 업체들의 부품 재고 조정이 지속되고 있고, 1Q23부터는 메모리 공급 업체들의 감산(wafer 투입량 감소) 영향이 부품의 수요 감소로 이어질 것으로 판단하기 때문. 주가의 단기 기간 조정이 나타날 가능성이 높다고 판단하며, 목표주가를 135,000원으로 하향 조정함.

>>> 4Q22 영업이익 293억원, 컨센서스 하회 예상

티씨케이의 4Q22 실적이 매출액 723억원(-12%QoQ), 영업이익 293억원(-17%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 778억원, 영업이익 334억원)을 하회할 것으로 예상된다. 반도체 수요 감소 및 업황 불황으로 인한 장비 업체들의 재고 조정 강도가 예상보다 심하게 나타나며, SiC Ring의 판매량이 전 분기 대비 크게 하락할 것으로 보인다. 또한 당초 4Q22말로 예상됐던 삼성전자의 P3 양산 시점도 미뤄지며, 티씨케이의 제품 출하 부진으로 이어졌다. 사업 부문별 매출액은 SiC Ring 599억원(-12%QoQ), Graphite 114억원(-12%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

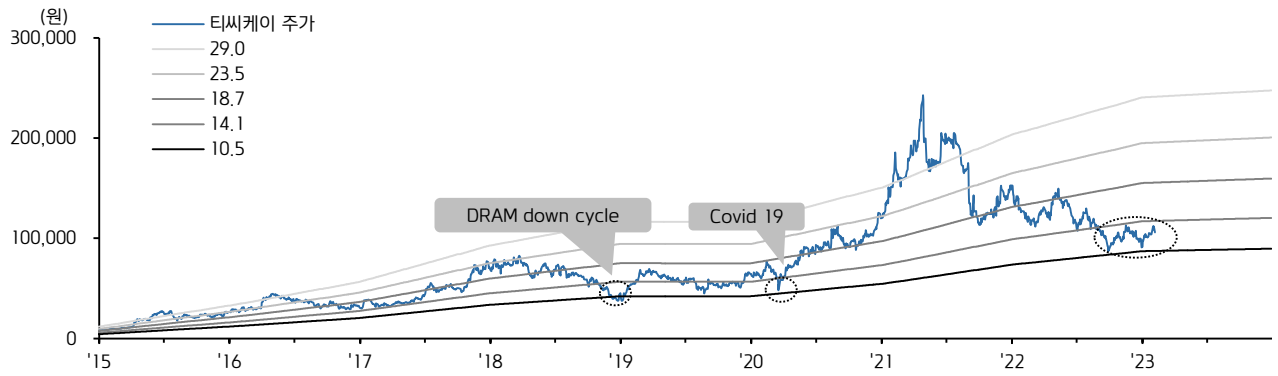
>>> 1Q23 영업이익 256억원, 실적 감소세 지속될 전망

1Q23 실적은 매출액 669억원(-7%QoQ)과 영업이익 256억원(-13%QoQ)을 기록하며, 전 분기 및 전년 동기 대비 하락세가 지속될 전망이다. 지난 연말 시작된 Lam Research와 AMAT 등의 부품 재고 조정이 이어지고, 1Q23부터는 메모리 공급 업체들의 감산(wafer 투입량의 감소) 영향이 장비의 부품 수요 감소로 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 티씨케이의 SiC Ring은 전 분기 대비 -7%~-15% 수준의 매출액 감소를 겪을 것으로 보인다. 사업 부문별 매출액은 SiC Ring 524억원(-12%QoQ), Graphite 130억원(+14%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

>>> 목표주가 135,000원으로 하향 조정

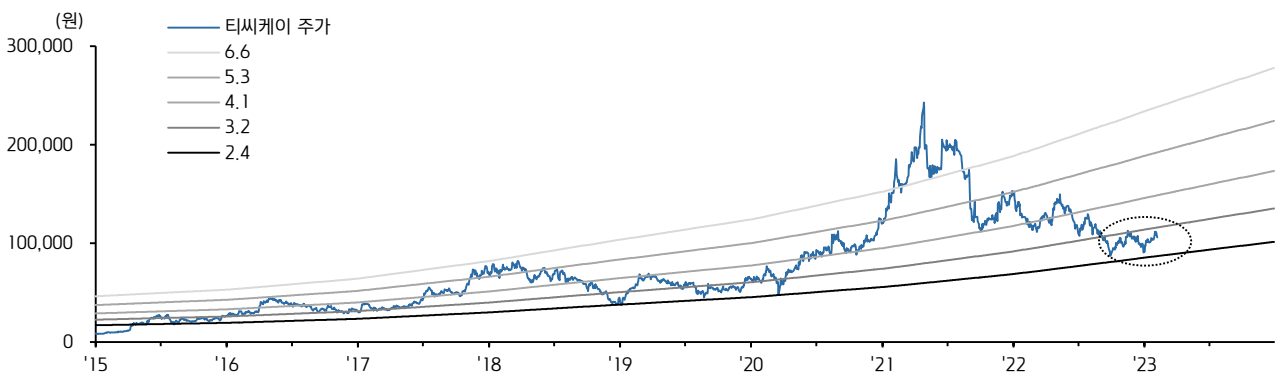
티씨케이의 주가는 반도체 업황 개선에 대한 시장의 기대감이 형성되면서, 연초 이후 반등을 시도하고 있다. 당사 역시 올 하반기 DRAM과 NAND의 업황 개선을 예상하며 티씨케이에 대한 저가 매수 의견을 제시해 왔다. 다만 연초 이후의 메모리 반도체 업황이 당초 예상보다 크게 악화되고 있기 때문에, 반도체 업종 전반에 대한 투자センチ먼트가 단기적으로 악화될 가능성이 높아 보인다. 티씨케이의 중장기 성장성이 여전히 높기는 하지만, 올 상반기에는 이러한 업황 부진의 영향을 상쇄시킬 만한 개별 모멘텀이 부족한 것은 사실이다. 따라서 티씨케이 주가의 단기 기간 조정 가능성을 염두에 두고, 2023년 P/E 11배 수준에서 저가 매수하는 전략이 더욱 바람직하다고 판단한다. 투자 의견 'BUY'는 유지하지만, 목표주가는 '23~'25년 ESP 변경치를 반영하며 135,000원으로 하향 조정한다.

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	77.8	84.9	82.2	72.3	66.9	76.5	85.5	89.9	270.8	317.2	318.8
%YoY Growth	7%	9%	-3%	-12%	-7%	14%	12%	5%	19%	17%	1%
SiC Ring	65.6	70.5	68.4	59.9	52.4	58.5	67.3	72.5	227.0	264.3	250.7
Graphite	11.6	13.6	13.0	11.4	13.0	15.5	14.7	12.9	40.9	49.6	56.2
Others	0.6	0.8	0.8	1.1	1.5	2.5	3.5	4.5	2.8	3.3	12.0
매출원가	43.0	44.8	41.3	37.1	36.1	40.9	44.0	45.4	146.6	166.2	166.5
매출원가율	55%	53%	50%	51%	54%	54%	52%	51%	54%	52%	52%
매출총이익	34.8	40.1	40.9	35.2	30.8	35.6	41.5	44.5	124.1	151.0	152.3
매출총이익률	45%	47%	50%	49%	46%	47%	49%	50%	46%	48%	48%
판매비와관리비	5.7	6.5	5.8	6.0	5.2	6.0	6.0	6.3	20.7	23.9	23.4
영업이익	29.1	33.6	35.1	29.3	25.6	29.6	35.5	38.2	103.4	127.0	128.9
%YoY Growth	8%	16%	5%	-17%	-13%	16%	20%	8%	29%	23%	1%
영업이익률	37%	40%	43%	40%	38%	39%	42%	43%	38%	40%	40%
법인세차감전손익	30.1	35.2	33.0	30.0	25.1	30.0	36.6	37.7	106.3	128.2	129.4
법인세비용	7.3	9.3	7.9	6.9	5.8	6.9	8.4	8.7	24.4	31.4	29.8
당기순이익	22.8	25.9	25.1	23.1	19.3	23.1	28.2	29.1	81.9	96.8	99.6
당기순이익률	29%	31%	30%	32%	29%	30%	33%	32%	30%	31%	31%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,345	1,255	1,265	1,250	1,245	1,144	1,284	1,254

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 6개월 목표주가: 135,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	270.8	317.2	318.8	394.7	463.7	527.6
Growth	18.6%	17.1%	0.5%	23.8%	17.5%	13.8%
EPS [원]	7,014	8,293	8,534	10,341	12,351	14,268
Growth	35.3%	18.2%	2.9%	21.2%	19.4%	15.5%
BPS [원]	29,080	35,574	42,308	50,549	60,400	71,768
Growth	25.5%	22.3%	18.9%	19.5%	19.5%	18.8%
ROCE(Return On Common Equity)	26.9%	25.7%	21.9%	22.3%	22.3%	21.6%
COE(Cost of Equity)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	18.1%	16.9%	13.1%	13.5%	13.5%	12.8%
PV of Residual Earnings		5,010	4,317	4,860	5,334	5,549
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.3%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.8%					
Continuing Value	98,657					
Beginning Common Shareholders' Equity	29,080					
PV of RE for the Forecasting Period	25,071					
PV of Continuing Value	64,732					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	134,904					

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	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	228.2	270.8	317.2	318.8	394.7
매출원가	129.3	146.6	166.2	166.5	211.8
매출총이익	98.9	124.1	151.0	152.3	182.9
판관비	18.6	20.7	23.9	23.4	25.1
영업이익	80.3	103.4	127.0	128.9	157.8
EBITDA	90.9	116.0	138.6	141.1	171.7
영업외손익	0.0	2.9	1.2	0.5	1.0
이자수익	1.4	1.6	2.0	2.4	2.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.0	2.3	2.6	2.6	2.2
외환관련손실	3.2	0.4	0.5	0.5	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	-0.6	-2.9	-4.0	-3.5
법인세차감전이익	80.2	106.3	128.2	129.4	158.9
법인세비용	19.7	24.4	31.4	29.8	38.1
계속사업손익	60.5	81.9	96.8	99.6	120.7
당기순이익	60.5	81.9	96.8	99.6	120.7
지배주주순이익	60.5	81.9	96.8	99.6	120.7
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	33.2	18.7	17.1	0.5	23.8
영업이익 증감율	35.7	28.8	22.8	1.5	22.4
EBITDA 증감율	34.3	27.6	19.5	1.8	21.7
지배주주순이익 증감율	29.2	35.4	18.2	2.9	21.2
EPS 증감율	29.2	35.3	18.2	2.9	21.2
매출총이익율(%)	43.3	45.8	47.6	47.8	46.3
영업이익률(%)	35.2	38.2	40.0	40.4	40.0
EBITDA Margin(%)	39.8	42.8	43.7	44.3	43.5
지배주주순이익률(%)	26.5	30.2	30.5	31.2	30.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.0	274.9	331.9	380.3	464.2
현금 및 현금성자산	39.1	53.7	86.0	101.0	121.6
단기금융자산	99.7	149.9	169.4	205.0	252.2
매출채권 및 기타채권	28.4	35.3	37.3	36.2	43.4
재고자산	30.3	35.2	38.3	37.2	46.0
기타유동자산	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0
비유동자산	110.6	114.8	132.8	164.7	185.8
투자자산	2.0	1.3	1.1	1.0	1.0
유형자산	106.6	108.4	125.8	156.9	177.1
무형자산	1.8	1.9	2.7	3.6	4.6
기타비유동자산	0.2	3.2	3.2	3.2	3.1
자산총계	308.6	389.7	464.8	545.0	650.1
유동부채	36.8	48.8	48.0	49.7	58.5
매입채무 및 기타채무	22.8	30.3	35.5	35.7	44.2
단기금융부채	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	13.9	18.0	12.0	13.5	13.8
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	49.5	51.1	60.0
지배지분	270.5	339.5	415.3	493.9	590.2
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	403.2	481.8	578.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	270.5	339.5	415.3	493.9	590.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	65.9	78.7	84.1	101.8	109.9
당기순이익	60.5	81.9	96.8	99.6	120.7
비현금항목의 가감	31.6	37.5	39.9	38.5	48.0
유형자산감가상각비	10.4	12.3	11.3	11.8	13.3
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	28.3	26.3	34.2
영업활동자산부채증감	-2.0	-5.8	-10.3	3.9	-10.8
매출채권및기타채권의감소	-6.4	-6.7	-2.0	1.1	-7.1
재고자산의감소	3.2	-5.4	-3.2	1.1	-8.8
매입채무및기타채무의증가	-3.0	3.9	5.2	0.2	8.5
기타	4.2	2.4	-10.3	1.5	-3.4
기타현금흐름	-24.2	-34.9	-42.3	-40.2	-48.0
투자활동 현금흐름	-53.7	-63.7	-50.0	-80.5	-83.0
유형자산의 취득	-22.6	-13.6	-28.8	-43.0	-33.7
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	-19.5	-35.6	-47.2
기타	0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-17.0	-21.3	-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	-16.7	-21.0	-21.0
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	32.2	15.0	20.7
기초현금 및 현금성자산	27.7	39.1	53.7	86.0	101.0
기말현금 및 현금성자산	39.1	53.7	86.0	101.0	121.6

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	5,183	7,014	8,293	8,534	10,341
BPS	23,166	29,080	35,574	42,308	50,549
CFPS	7,892	10,226	11,711	11,831	14,455
DPS	1,100	1,430	1,800	1,800	2,100
주가배수(배)					
PER	24.2	21.2	11.4	12.8	10.6
PER(최고)	24.7	35.3	18.6		
PER(최저)	7.9	15.8	13.4		
PBR	5.41	5.11	2.66	2.58	2.16
PBR(최고)	5.53	8.52	4.34		
PBR(최저)	1.78	3.82	3.11		
PSR	6.41	6.40	3.48	4.00	3.23
PCFR	15.9	14.5	8.1	9.2	7.6
EV/EBITDA	14.6	13.2	9.1	8.6	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.2	20.4	21.7	21.1	20.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.0	1.9	1.6	1.9
ROA	21.6	23.5	22.7	19.7	20.2
ROE	24.7	26.9	25.7	21.9	22.3
ROIC	47.3	58.0	65.7	57.7	59.8
매출채권회전율	9.0	8.5	8.7	8.7	9.9
재고자산회전율	7.0	8.3	8.6	8.4	9.5
부채비율	14.1	14.8	11.9	10.3	10.2
순차입금비율	-51.2	-59.8	-61.3	-61.8	-63.2
이자보상배율	5,908.9	6,215.5	7,636.1	7,748.3	9,487.2
총차입금	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금	-138.5	-202.9	-254.6	-305.2	-373.0
NOPLAT	90.9	116.0	138.6	141.1	171.7
FCF	46.1	70.3	67.4	71.1	88.0

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 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

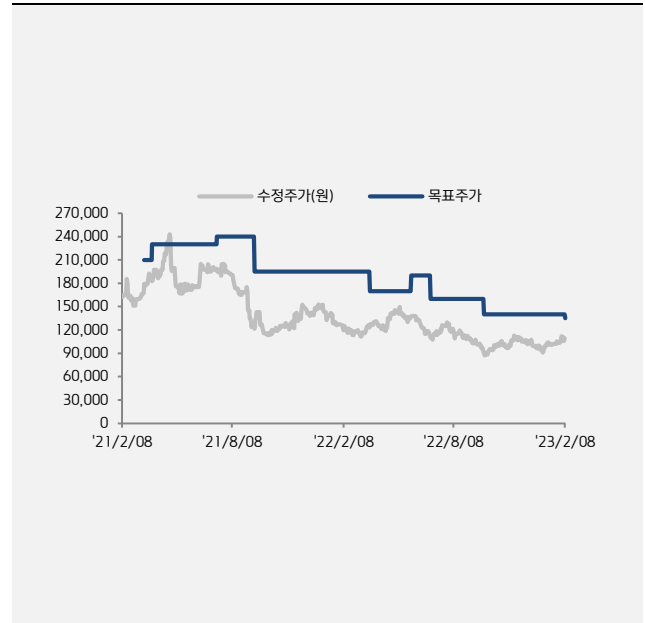
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	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	-21.51	-12.00
	2022-05-30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.42	-27.32
	2022-06-03	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.49	-27.32
	2022-06-13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-33.10	-27.32
	2022-07-01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.19	-29.56
	2022-07-06	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.44	-18.88
	2022-08-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.40	-18.88
	2022-09-27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-35.90	-33.64
	2022-10-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.58	-19.50
	2022-11-17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.85	-19.50
	2022-11-22	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.76	-19.50
2023-02-08	BUY(Maintain)	135,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



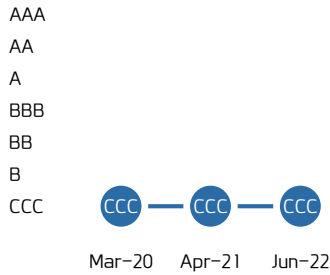
투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(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 (2022/01/01~2022/12/31)

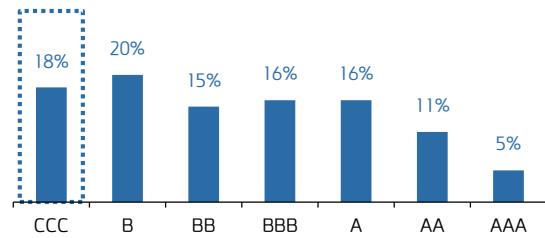
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 82 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.4	5.1		
환경	3.1	4.8	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.5	15.0%	
사회	1.9	5.1	31.0%	
인력 자원 개발	1.9	4.8	31.0%	
지배구조	0.6	5	54.0%	▲0.7
기업 지배구조	0.6	5.9		▲0.9
기업 활동	4.6	5.5		

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
ADVANTEST CORPORATION	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ●	A	▲
Flat Glass Group Co., Ltd.	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	BB	▲
China Resources Microelectronics Limited	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	BB	▲
Advanced Micro-Fabrication Equipment Inc China	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶
GigaDevice Semiconductor Inc	● ●	● ●	●	●	CCC	▼
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