2023년 5월 10일

케이엔제이 (272110)

기업이슈 브리프

Not Rated

목표주가	N.R
현재주가	17,940 원
시가총액	1,425 억원
KOSDAQ (5/9)	835.85 pt

탐방 노트:
업황의 위기는 나의 기회

Analyst **차용호** _ 02 3779 8446 _ eunyeon9569@ebestsec.co.kr
Analyst **남대종** _ 02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	31.92 억원
외국인 지분율	1.6%
절대수익률 (YTD)	39.6%
상대수익률 (YTD)	16.6%
배당수익률 (22.12)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	56	43	47	62
영업이익	4	3	4	13
순이익	4	-5	6	10
ROE (%)	26.2	-20.4	16.8	20.4
PER (x)	16.7	-18.0	25.7	14.3
PBR (x)	2.8	4.1	3.3	2.7

자료: 케이엔제이, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price

기업개요

케이엔제이는 반도체 식각 공정의 소모품인 SiC Ring 및 패널 Edge면을 Grinding 하는 디스플레이 장비를 공급한다. 매출 구성은 부품 사업부(51%), 장비 사업부(49%)로 이루어져 있다. 특히 동사는 장비사를 거치지 않고 최종 사용자인 메모리 업체들에게 직납하는 애프터 마켓 방식으로 SiC Ring을 공급하고 있다.

반도체 업황 둔화와 중국 수출 규제에 대한 수혜

최근 반도체 업계에서는 업황 둔화와 중국에 대한 미국 수출 규제가 가장 큰 위기로 작용하고 있다. 하지만 애프터마켓 업체들에게는 두 위기 모두 기회로 작용하고 있다. 반도체 업황 둔화에 따라 메모리 업체들이 원가 절감을 위해 단가가 더 낮은 애프터 마켓을 통한 SiC Ring 구매 비중이 높아지고 있다. 중국 업체들 또한 반도체 장비 수출 규제가 강화됨에 따라 규제 대상인 장비 업체들(AMAT, TEL, LAM)이 아닌 애프터 마켓을 통한 SiC Ring 구매 비중을 높이고 있다. 동사는 작년 말 중국 메모리 업체를 고객사로 확보한 만큼 올해 중국향 매출도 유의미하게 발생할 수 있을 것으로 전망한다.

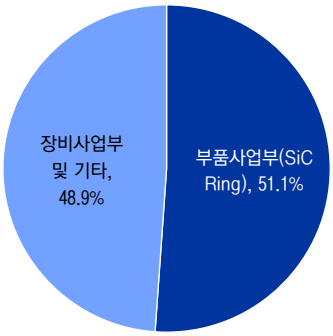
디스플레이를 대신할 2차전지 장비

글로벌에서 SiC Ring을 2번째로 양산할 정도로 우수한 기술력을 갖추었음에도 불구하고 경쟁사들의 영업이익률 30% 대비 낮은 20% 정도이다. SiC Ring의 수율 개선 중이기도 하지만 가장 큰 이유는 장비 사업부의 디스플레이 실적이 부진했기 때문이다. 이에 동사는 2020년 12월 대면적 FPCB 전문업체 이든의 지분 20%를 취득하며 장비 사업부의 매출 다변화를 시도했다. 그 결과 5월 9일 LS정밀의 폴란드 법인으로부터 약 126억원 단가의 원통형 배터리 마감 자동화 장비를 파일럿용으로 1대 수주하였다. 이는 1Q24에 매출이 인식될 예정이며 추후 양산이 될 경우 추가 수주 및 타 2차전지 업체들에게도 공급할 수 있을 것으로 기대되며 장비 사업부 이익률이 개선될 것으로 판단한다.

실적전망 및 Valuation

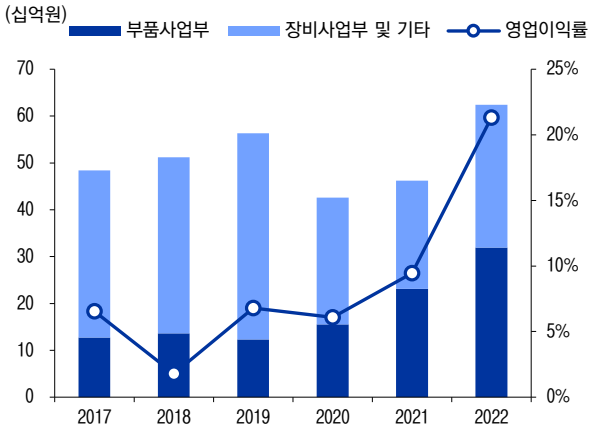
2023년 실적 컨센서스는 매출액 698억원(+12.0%YoY), 영업이익 143억원(+7.5%YoY)이며 현 주가는 실적 컨센서스 기준 12M Fwd P/E 11.0x이다. 2023년은 국내 메모리 반도체 업체들의 애프터 마켓 채택률 증가와 중국향 매출의 본격화로 컨센서스에 부합하는 수준의 실적을 달성할 수 있을 것이라 전망한다. Capa 확대 및 수율 개선과 2차전지향 장비 매출 다변화를 통한 이익률 개선이 주가 상승에 주요하게 작용할 것이라 판단한다.

그림1 매출액 및 영업이익률 추이



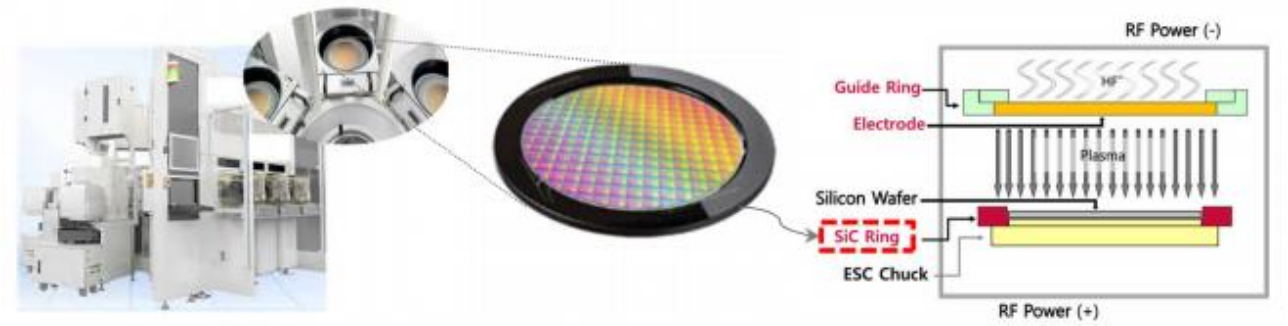
자료: 케이엔제이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 기준 활용처별 추이



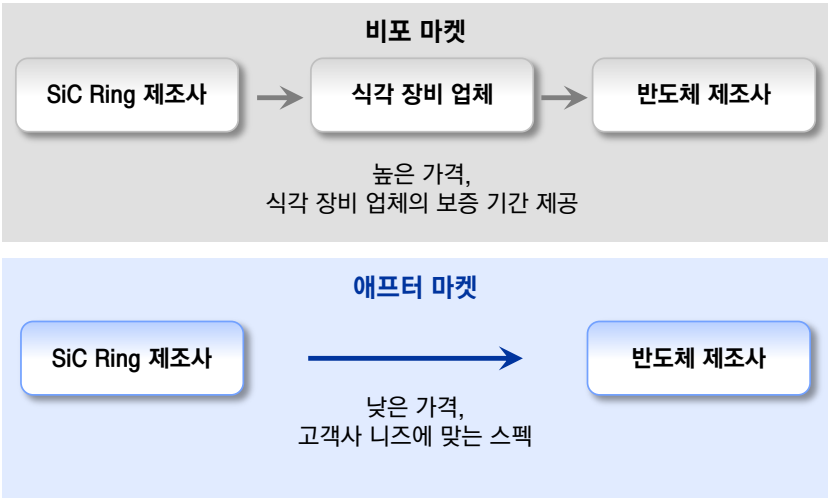
자료: 케이엔제이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 식각 공정에 쓰이는 SiC Ring



자료: 케이엔제이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 SiC Ring 비포 마켓과 애프터 마켓



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 케이엔제이 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022
매출액 구성	부품사업부	4.3	6.3	6.2	6.4	6.5	8.6	8.9	7.9	23.2	31.9
	장비사업부 및 기타	4.5	6.5	7.6	4.7	4.6	4.1	18.0	3.8	23.3	30.5
	합계	**8.8**	**12.7**	**13.8**	**11.1**	**11.1**	**12.7**	**26.9**	**11.7**	**46.5**	**62.3**
매출액 비중	부품사업부	48.7%	49.2%	44.8%	57.6%	58.6%	67.8%	33.1%	67.8%	49.8%	51.2%
	장비사업부 및 기타	51.2%	50.8%	55.2%	42.4%	41.4%	32.3%	67.0%	32.6%	50.2%	48.9%
	합계	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
영업이익		-0.5	1.3	3.0	0.6	0.9	4.3	6.7	1.4	4.4	13.3
영업이익률		-5.8%	10.4%	21.8%	5.1%	7.8%	33.8%	25.0%	12.1%	9.4%	21.3%

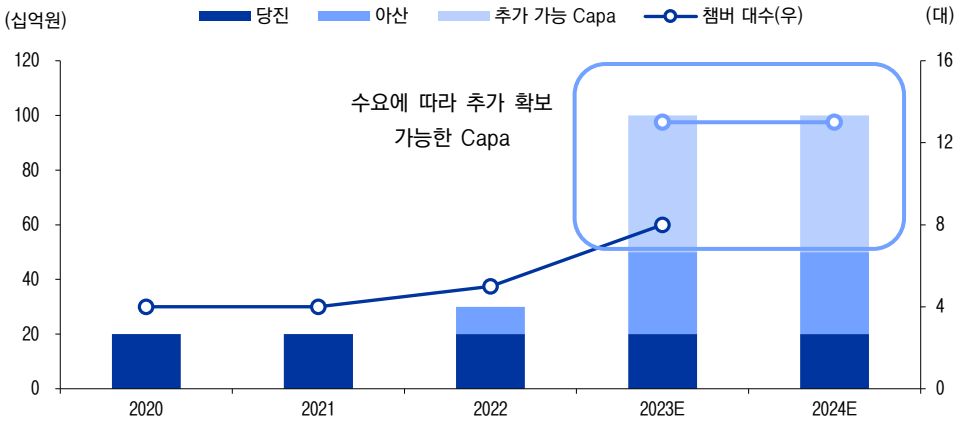
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 케이엔제이 이차전지 자동화 장비 수주 내역

구분	내용
판매 공급 계약 내용	차량용 이차전지 생산용 자동화 장비의 납품
계약금액(원)	12,589,209,785
최근 매출액(원)	62,314,404,181
매출액 대비	20.20
계약 상대방	LT PRECISION POLAND.SP.ZO.O
계약 시작일	2023-05-09
계약 종료일	2024-05-31
계약(수주일자)	2023-05-09

자료: 전자공시, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 케이엔제이 SiC Ring Capa 추이 및 전망



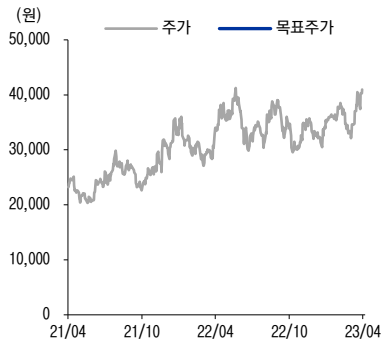
자료: 케이엔제이, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 수율에 따라 금액은 상이할 수 있음.

표3 식각 소모품 업체 Peer Valuation

(단위: 십억원)		매출액	영업이익	영업이익률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV /EBITDA	EPS (원)	BPS (원)	ROE (%)
케이엔제이	2021	47	4	9.4	22.0	3.1	25.6	780	5,518	19.0
	2022	62	13	21.3	10.2	1.9	8.0	1,255	6,769	20.4
	2023F	70	14	20.5	10.3	2.0	22.9	1,636	8,546	21.4
티씨케이	2021	271	103	38.2	21.2	5.1	10.1	7,014	29,080	26.9
	2022	320	127	39.8	11.7	2.6	6.1	8,056	35,707	24.9
	2023F	276	105	38.0	14.3	2.4	7.0	6,797	40,368	17.9
원익큐엔씨	2021	624	87	13.9	12.8	2.4	7.4	2,235	11,705	21.5
	2022	783	115	14.7	11.4	1.6	7.0	2,048	14,286	15.8
	2023F	852	130	15.3	7.4	1.3	4.6	3,209	17,836	20.7
하나머티리얼즈	2021	271	82	30.3	18.3	4.8	11.2	3,387	13,167	30.0
	2022	307	94	30.5	8.1	2.2	7.4	4,057	15,244	28.9
	2023F	288	83	28.9	12.5	2.3	7.5	3,416	18,489	20.5
월덱스	2021	190	40	21.2	14.1	3.3	9.8	2,026	8,700	26.5
	2022	256	51	19.8	7.4	1.6	5.1	2,514	11,274	25.2
	2023F	298	61	20.5	6.9	1.5	4.3	3,032	14,298	23.7

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

케이엔제이 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비
2023.05.10	변경	차용호									
2023.05.10	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)