기업브리프

실적 Review

키움증권

2023. 7. 31

티씨케이 (064760)

3분기 V자 반등 예상, 주가는 역사적 최저점 수준

BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(7/28): 97,800원

시가총액: 11,418억원

반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/28)		913.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	129,800원	87,000원
최고/최저가 대비 등락율	-24.7%	12.4%
수익률	절대	상대
1M	-10.8%	-15.3%
6M	-5.5%	-23.3%
1Y	-24.7%	-34.2%

Company Data

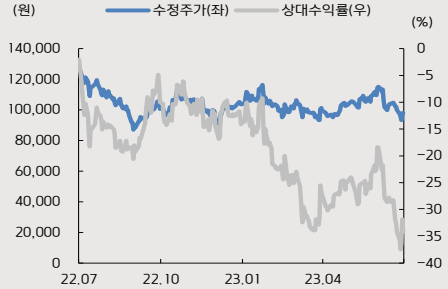
발행주식수		11,675천주
일평균 거래량(3M)		43천주
외국인 지분율		69.3%
배당수익률(23E)		1.3%
BPS(23E)		40,108원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd	47.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	270.8	319.6	230.7	308.4
영업이익	103.4	127.0	75.6	121.1
EBITDA	116.0	141.1	89.7	136.1
세전이익	106.3	127.9	84.1	126.9
순이익	81.9	94.1	66.6	97.9
지배주주지분순이익	81.9	94.1	66.6	97.9
EPS(원)	7,014	8,056	5,702	8,383
증감률(%YoY)	35.3	14.9	-29.2	47.0
PER(배)	21.2	11.7	17.2	11.7
PBR(배)	5.11	2.65	2.44	2.09
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	9.7	6.0
영업이익률(%)	38.2	39.7	32.8	39.3
ROE(%)	26.9	24.9	15.0	19.3
순부채비율(%)	-59.8	-59.8	-64.6	-65.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



2Q23 영업이익 130억원으로, 보수적이었던 당사 예상치를 더욱 하회. 고객사 감산 및 재고 조정의 영향이 예상보다 더욱 컸기 때문. 그러나 3Q23에는 영업이익 177억원으로, 큰 폭의 개선 예상. 그 동안 주가를 눌러 왔던 모든 악재가 해소됐으며, 3분기를 시작으로 분기 실적의 회복도 본격화될 전망. 그럼에도 주가는 23년 P/B 2.4배의 역사적 최저점 수준에 불과. 반도체 부품 업체 top pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q23 영업이익 130억원, 기대치 하회

티씨케이의 2Q23 실적이 매출액 474억원(-25%QoQ)과 영업이익 130억원(-41%QoQ)을 기록하며, 보수적이었던 당사의 예상치를 더욱 하회했다. '메모리 공급 업체들의 감산'과 '반도체 장비 업체들의 부품 재고 조정' 영향이 예상보다 더욱 크게 반영되었기 때문이다. 그러나 시장 일각에서 우려하던 제품의 판매 가격 인하 압박은 크지 않았으며, after market의 매출 비중도 2~3% 수준까지 낮아져 관련 이슈에 따른 실적 변동성이 크게 축소됐다. 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 361억원(-30%QoQ), Graphite 110억원(-4%QoQ)을 각각 기록했을 것으로 추정한다.

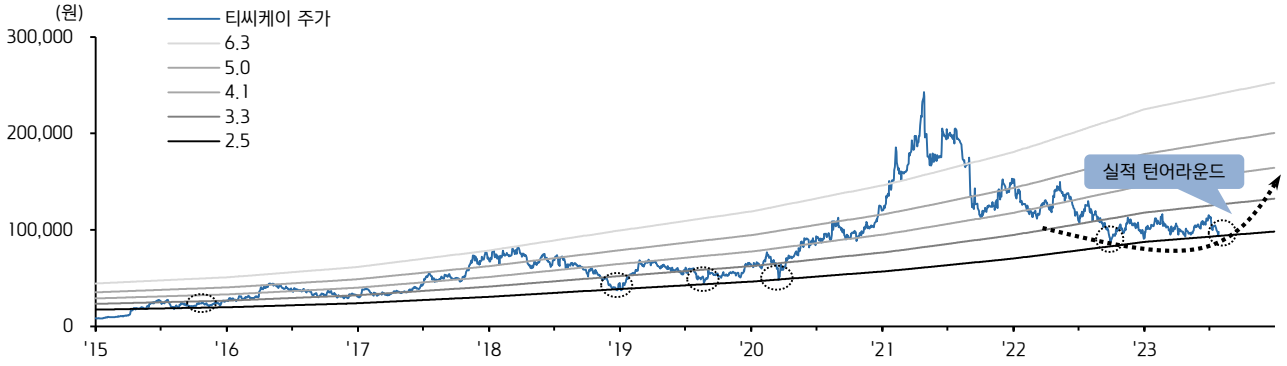
>>> 3Q23 영업이익 177억원, 턴어라운드 전망

3Q23는 매출액 553억원(+17%QoQ)과 영업이익 177억원(+36%QoQ)으로, 본격적인 실적 회복세에 진입 할 전망이다. 그 동안 극심했던 재고 조정이 일단락 되며 '해외 장비 업체들(L사, A사 등)'로의 SiC 출하량이 회복되고, 삼성전자 평택3 공장의 가동 본격화도 이러한 출하량 증가에 기여하기 시작할 것으로 보인다. 또한 SiC Ring의 after market 내 점유율 하락도 일단락된 것으로 파악되기 때문에, 앞서 언급한 고객들로의 출하량 증가는 티씨케이의 분기 실적 회복으로 직결되기 시작할 것이다. 3분기 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 436억원(+21%QoQ), Graphite 112억원(+1%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 모든 악재 해소. 반도체 부품 업종 Top Pick

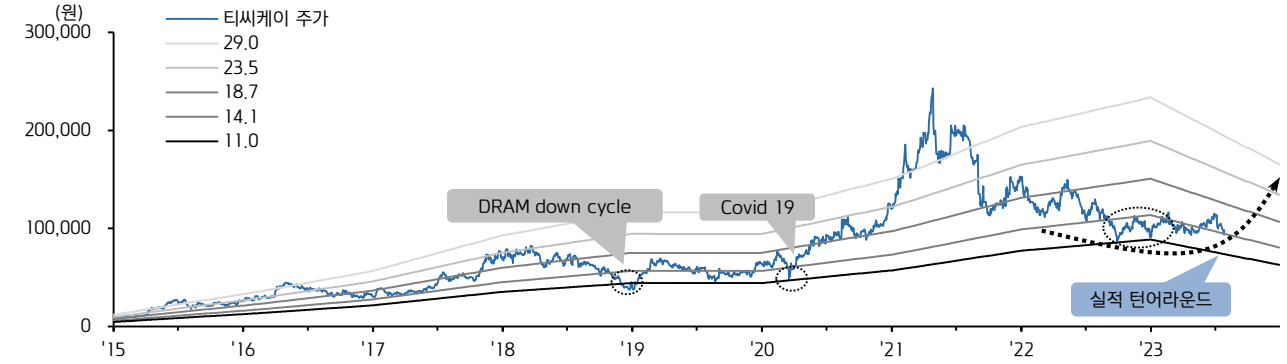
티씨케이의 분기 실적이 지난 2분기를 저점으로 빠르게 회복될 것으로 예상되는 만큼, 현 시점부터는 보다 적극적인 비중 확대에 나서는 전략이 바람직하다. SiC Ring의 after market 내 점유율 하락이 일단락 됐고, 삼성전자와 SK하이닉스의 추가 감산이 공식화되는 등, 그 동안 티씨케이의 주가를 눌러 왔던 모든 악재들이 해소됐다. 또한 3분기를 시작으로 SiC의 판매량 회복과 분기 실적의 턴어라운드가 나타날 것으로 예상됨에도 불구하고, 티씨케이의 주가는 '23년 P/B 2.4배의 역사적 최저점 수준에 머물러 있다. 분기 실적 턴어라운드에 기반한 주가의 강세 전환을 예상하며, 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천한다.

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio: 실적 턴어라운드, 주가는 역사적 최저점 수준



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**77.8**	**84.9**	**82.2**	**74.7**	**63.6**	**47.4**	**55.3**	**64.3**	**319.6**	**230.7**	**308.4**
%QoQ/YoY Growth	7%	9%	-3%	-9%	-15%	-25%	17%	16%	18%	-28%	34%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	65.6	70.5	68.4	64.0	51.8	36.1	43.6	53.0	268.5	184.5	259.0
Graphite [반도체, 태양광 등]	11.6	13.6	13.0	10.0	11.5	11.0	11.2	10.8	48.2	44.5	46.9
상품 [Heater 등]	0.6	0.8	0.8	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5	2.8	1.7	2.5
매출원가	43.0	44.8	41.3	39.5	35.7	28.7	31.7	35.6	168.7	131.7	163.1
매출원가율	55%	53%	50%	53%	56%	60%	57%	55%	53%	57%	53%
매출총이익	**34.8**	**40.1**	**40.9**	**35.2**	**27.9**	**18.8**	**23.6**	**28.7**	**150.9**	**99.0**	**145.3**
매출총이익률	45%	47%	50%	47%	44%	40%	43%	45%	47%	43%	47%
판매비와관리비	5.7	6.5	5.8	5.9	5.8	5.8	5.9	5.9	23.9	23.4	24.1
영업이익	**29.1**	**33.6**	**35.1**	**29.3**	**22.1**	**13.0**	**17.7**	**22.8**	**127.0**	**75.6**	**121.1**
%QoQ/YoY Growth	8%	16%	5%	-17%	-24%	-41%	36%	29%	23%	-40%	60%
영업이익률	37%	40%	43%	39%	35%	27%	32%	36%	40%	33%	39%
법인세차감전손익	30.1	35.2	33.0	29.7	24.6	15.0	20.0	24.6	127.9	84.1	126.9
법인세비용	7.3	9.3	7.9	9.4	7.6	0.1	4.2	5.7	33.9	17.6	29.0
당기순이익	**22.8**	**25.9**	**25.1**	**20.3**	**17.0**	**14.9**	**15.8**	**19.0**	**94.1**	**66.6**	**97.9**
당기순이익률	29%	31%	30%	27%	27%	31%	29%	29%	29%	29%	32%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,345	1,280	1,310	1,295	1,290	1,284	1,325	1,265

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	270.8	319.6	230.7	308.4	361.9
매출원가	146.6	168.7	131.7	163.1	189.9
매출총이익	124.1	150.9	99.0	145.3	171.9
판관비	20.7	23.9	23.4	24.1	24.7
영업이익	103.4	127.0	75.6	121.1	147.2
EBITDA	116.0	141.1	89.7	136.1	163.7
영업외손익	2.9	0.9	8.5	5.8	7.0
이자수익	1.6	4.7	4.1	4.9	6.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.3	6.1	2.3	2.1	2.5
외환관련손실	0.4	3.9	1.6	2.2	2.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-6.0	3.7	1.0	0.9
법인세차감전이익	106.3	127.9	84.1	126.9	154.3
법인세비용	24.4	33.9	17.6	29.0	36.4
계속사업순손익	81.9	94.1	66.6	97.9	117.9
당기순이익	81.9	94.1	66.6	97.9	117.9
지배주주순이익	81.9	94.1	66.6	97.9	117.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.7	18.0	-27.8	33.7	17.3
영업이익 증감율	28.8	22.8	-40.5	60.2	21.6
EBITDA 증감율	27.6	21.6	-36.4	51.7	20.3
지배주주순이익 증감율	35.3	14.9	-29.2	47.0	20.4
EPS 증감율	35.3	14.9	-29.2	47.0	20.5
매출총이익율(%)	45.8	47.2	42.9	47.1	47.5
영업이익률(%)	38.2	39.7	32.8	39.3	40.7
EBITDA Margin(%)	42.8	44.1	38.9	44.1	45.2
지배주주순이익률(%)	30.2	29.4	28.9	31.7	32.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	274.9	343.2	361.4	430.9	528.5
현금 및 현금성자산	53.7	44.7	55.0	52.6	97.5
단기금융자산	149.9	205.2	248.3	305.4	351.2
매출채권 및 기타채권	35.3	40.4	26.4	34.1	38.7
재고자산	35.2	50.1	29.6	36.0	37.8
기타유동자산	0.8	2.8	2.1	2.8	3.3
비유동자산	114.8	137.3	162.2	181.1	187.9
투자자산	1.3	3.5	1.3	1.3	1.3
유형자산	108.4	128.9	156.1	175.0	181.5
무형자산	1.9	1.8	1.7	1.8	2.1
기타비유동자산	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0
자산총계	389.7	480.5	523.6	612.0	716.5
유동부채	48.8	62.3	53.9	64.3	75.4
매입채무 및 기타채무	30.6	39.6	28.6	38.2	44.8
단기금융부채	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	17.7	22.3	24.9	25.7	30.2
비유동부채	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	50.2	63.7	55.3	65.7	76.8
지배지분	339.5	416.9	468.3	546.3	639.7
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	327.4	404.8	456.2	534.2	627.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	339.5	416.9	468.3	546.3	639.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	78.7	87.3	95.2	86.7	116.8
당기순이익	81.9	94.1	66.6	97.9	117.9
비현금항목의 가감	37.5	53.8	27.1	38.8	46.4
유형자산감가상각비	12.3	13.8	13.7	14.7	16.2
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.9	39.7	13.1	23.8	29.9
영업활동자산부채증감	-5.8	-17.6	31.6	-9.1	-0.5
매출채권및기타채권의감소	-6.7	-5.0	14.0	-7.7	-4.6
재고자산의감소	-5.4	-16.8	20.5	-6.4	-1.8
매입채무및기타채무의증가	3.9	3.2	-11.0	9.6	6.6
기타	2.4	1.0	8.1	-4.6	-0.7
기타현금흐름	-34.9	-43.0	-30.1	-40.9	-47.0
투자활동 현금흐름	-63.7	-96.0	-84.9	-93.8	-71.9
유형자산의 취득	-13.6	-35.5	-41.1	-33.7	-22.7
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
무형자산의 순취득	0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	0.7	-2.2	2.2	0.0	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	-50.3	-55.3	-43.1	-57.1	-45.8
기타	-0.7	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-20.2	-15.5	-20.2
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	-19.8	-15.2	-19.8
기타	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	20.2	20.2	20.2
현금 및 현금성자산의 순증가	14.6	-9.1	10.4	-2.4	44.9
기초현금 및 현금성자산	39.1	53.7	44.7	55.0	52.6
기말현금 및 현금성자산	53.7	44.7	55.0	52.6	97.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,014	8,056	5,702	8,383	10,098
BPS	29,080	35,707	40,108	46,791	54,789
CFPS	10,226	12,668	8,025	11,705	14,070
DPS	1,430	1,700	1,300	1,700	2,100
주가배수(배)					
PER	21.2	11.7	17.2	11.7	9.7
PER(최고)	35.3	19.2	20.6		
PER(최저)	15.8	10.8	15.7		
PBR	5.11	2.65	2.44	2.09	1.79
PBR(최고)	8.52	4.32	2.92		
PBR(최저)	3.82	2.44	2.23		
PSR	6.40	3.46	4.95	3.70	3.16
PCFR	14.5	7.5	12.2	8.4	7.0
EV/EBITDA	13.2	6.1	9.7	6.0	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	20.4	21.1	22.8	20.3	20.8
배당수익률(%,보통주,현금)	1.0	1.8	1.3	1.7	2.1
ROA	23.5	21.6	13.3	17.2	17.7
ROE	26.9	24.9	15.0	19.3	19.9
ROIC	58.0	63.0	36.8	53.5	60.0
매출채권회전율	8.5	8.4	6.9	10.2	9.9
재고자산회전율	8.3	7.5	5.8	9.4	9.8
부채비율	14.8	15.3	11.8	12.0	12.0
순차입금비율	-59.8	-59.8	-64.6	-65.4	-70.0
이자보상배율	6,215.5	6,516.9	3,878.6	6,214.4	7,554.4
총차입금	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-202.9	-249.3	-302.7	-357.4	-448.1
NOPLAT	116.0	141.1	89.7	136.1	163.7
FCF	70.3	54.2	64.3	65.4	105.3

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 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

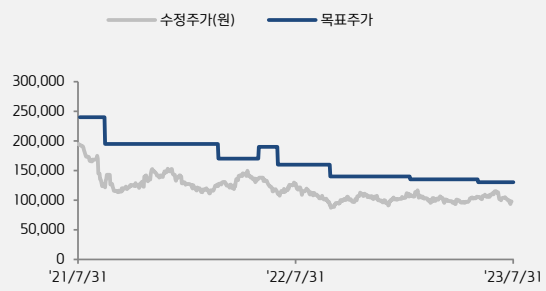
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
티씨케이 (064760)	2021-08-03	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-31.52	-19.67
	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	-27.59	-19.50
	2023-02-08	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-22.69	-13.78
	2023-03-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-23.50	-13.78
	2023-04-18	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-28.73	-27.19
	2023-04-25	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-26.69	-22.07
	2023-05-31	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-26.47	-21.70
	2023-06-02	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.91	-11.46
	2023-07-31	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

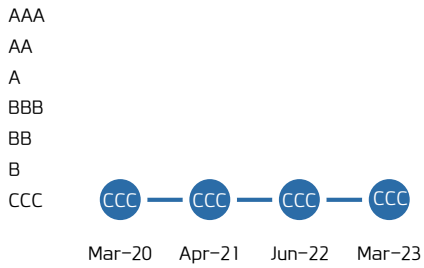
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

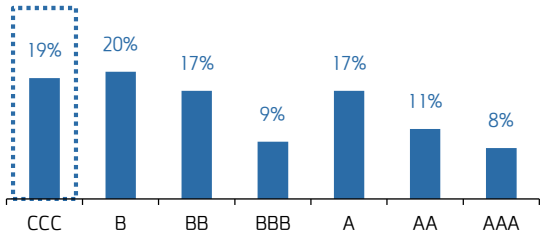
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 90 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.4	4.9		
환경	3.1	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.4	15.0%	
사회	1.9	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	1.9	4.7	31.0%	
지배구조	0.6	5.1	54.0%	▼0.7
기업 지배구조	0.6	6.1		▼0.9
기업 활동	4.6	5.4		

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
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	◄►
BROADCOM 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