



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(10/25): 84,300원

시가총액: 9,842억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/25)	770.84pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	116,400원	83,500원
최고/최저가 대비 등락율	-27.6%	1.0%
수익률	절대	상대
	1M	-2.4%
	6M	-1.7%
	1Y	-28.6%

Company Data

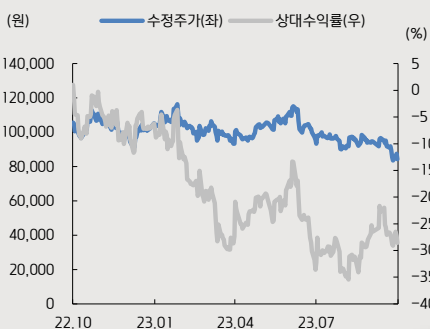
발행주식수	11,675천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 지분율	68.3%
배당수익률(23E)	1.5%
BPS(23E)	40,253원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 47.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	270.8	319.6	223.7	286.1
영업이익	103.4	127.0	68.0	106.7
EBITDA	116.0	141.1	82.1	121.6
세전이익	106.3	127.9	77.1	116.0
순이익	81.9	94.1	68.3	91.6
지배주주지분순이익	81.9	94.1	68.3	91.6
EPS(원)	7,014	8,056	5,847	7,846
증감률(%YoY)	35.3	14.9	-27.4	34.2
PER(배)	21.2	11.7	14.4	10.7
PBR(배)	5.11	2.65	2.09	1.82
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	10.6	6.8
영업이익률(%)	38.2	39.7	30.4	37.3
ROE(%)	26.9	24.9	15.4	18.1
순부채비율(%)	-59.8	-59.8	-65.0	-65.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

티씨케이 (064760)

분기 실적 턴어라운드 성공



3Q23 분기 실적 턴어라운드 성공. 4Q23 영업이익도 180억원(+21%QoQ)으로, 회복세 지속될 전망. 당사 예상과 같이 '삼성전자의 8세대 V-NAND 양산 확대'와 '해당 공정 내 Lam Research의 에치 장비 점유율 확대'가 티씨케이의 실적 모멘텀으로 작용하기 시작. 9세대 V-NAND에서도 Lam Research의 점유율 추가 상승 예상. 티씨케이의 주가는 최근 rock bottom 수준까지 급락. 비중 확대를 추천함.

>>> 3Q23 SiC ring 매출액 기대치 상회

티씨케이의 3Q23 실적이 매출액 537억원(+13%QoQ)과 영업이익 149억원(+15%QoQ)으로 잠정 발표되며, 당사의 기대치를 상회하는 매출액을 기록했다. 3Q23 초·중반부터 급격하게 발생된 삼성전자의 NAND 2차 감산 영향에도 불구하고, Lam Research 등 반도체 장비 업체들의 재고 축적 수요가 발생되며 전 분기 대비 실적 턴어라운드에 성공한 것으로 보인다. 주요 고객사인 Lam Research의 에치 장비 점유율이 크게 확대되는 삼성전자의 8세대(236단) V-NAND 양산이 본격화되고 있기 때문이므로, 당분간 국내 반도체 소·부·장 업종을 outperform하는 실적 반등세를 기록할 전망이다.

>>> 4Q23 영업이익 180억원(+21%QoQ) 전망

티씨케이의 4Q23 실적은 매출액 589억원(+10%QoQ)과 영업이익 180억원(+21%QoQ)으로, 전 분기 대비 크게 개선될 전망이다. 메모리 감산 영향으로 인해서 분기 실적 감소세를 겪고 있는 여타 소·부·장 업체들과는 달리, '삼성전자의 8세대(236단) V-NAND 양산 확대'와 'Lam Research의 점유율 확대' 수혜를 받을 전망이다. 또한 향후 양산 예정인 9세대 V-NAND에서도 고객사인 Lam Research의 장비 점유율이 증가할 것으로 예상되기 때문에, NAND 업황의 턴어라운드와 동반될 티씨케이의 실적 성장세에 다시금 주목할 필요가 있다. 당사는 티씨케이의 2024년 실적이 매출액 2,861억원(+28%YoY)과 영업이익 1,067억원(+57%YoY)을 기록하며, 큰 폭의 회복세를 보일 것으로 판단 중이다.

>>> 주가 rock bottom. 저가 매수 기회로 판단

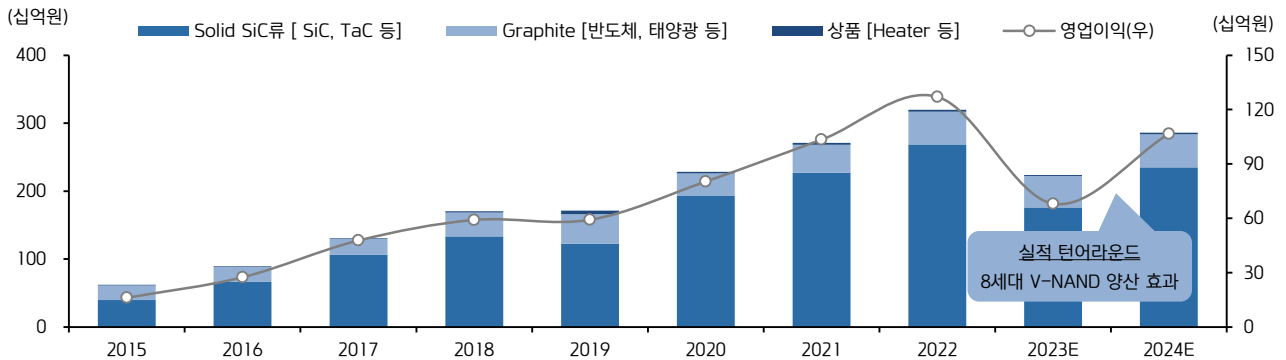
메모리 감산에 따른 티씨케이의 단기 수익성 하락 및 주가 조정이 예상보다 더욱 크고 길게 나타나고 있다. 다만 단기 수익성 하락 영향의 대부분이 물량 감소에 따른 고정비 부담이기 때문에, '메모리 업황 턴어라운드 및 8세대 V-NAND 양산 확대'와 함께 재차 회복될 것이라는 점을 염두에 둘 필요가 있다. 주가는 메모리 감산 영향 등이 반영되며 12개월 trailing P/B 2.3배의 rock bottom 수준까지 급락해, 중장기적인 valuation 매력이 다시금 높아진 상황이다. 티씨케이에 대한 중장기적 저가 매수의 기회로 판단하며, 분기 실적 턴어라운드에 투자 포인트를 맞추고 비중을 확대할 것을 추천한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77.8	84.9	82.2	74.7	63.6	47.4	53.7	58.9	319.6	223.7	286.1
%QoQ/YoY Growth	7%	9%	-3%	-9%	-15%	-25%	13%	10%	18%	-30%	28%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	65.6	70.5	68.4	64.0	51.8	35.1	41.1	47.9	268.5	175.8	234.9
Graphite [반도체, 태양광 등]	11.6	13.6	13.0	10.0	11.5	12.0	12.1	10.6	48.2	46.2	48.7
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	29.6	33.2	35.2	168.7	133.7	156.1
매출원가율	55%	53%	50%	53%	56%	62%	62%	60%	53%	60%	55%
매출총이익	34.8	40.1	40.9	35.2	27.9	17.9	20.5	23.7	150.9	90.0	130.0
매출총이익률	45%	47%	50%	47%	44%	38%	38%	40%	47%	40%	45%
판매비와관리비	5.7	6.5	5.8	5.9	5.8	4.9	5.6	5.7	23.9	22.0	23.3
영업이익	29.1	33.6	35.1	29.3	22.1	13.0	14.9	18.0	127.0	68.0	106.7
%QoQ/YoY Growth	8%	16%	5%	-17%	-24%	-41%	15%	21%	23%	-46%	57%
영업이익률	37%	40%	43%	39%	35%	27%	28%	31%	40%	30%	37%
법인세차감전손익	30.1	35.2	33.0	29.7	24.6	15.0	17.3	20.2	127.9	77.1	116.0
법인세비용	7.3	9.3	7.9	9.4	7.6	0.1	0.1	1.0	33.9	8.8	24.3
당기순이익	22.8	25.9	25.1	20.3	17.0	14.9	17.2	19.2	94.1	68.3	91.6
당기순이익률	29%	31%	30%	27%	27%	31%	32%	33%	29%	31%	32%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,345	1,280	1,310	1,310	1,305	1,284	1,315	1,265

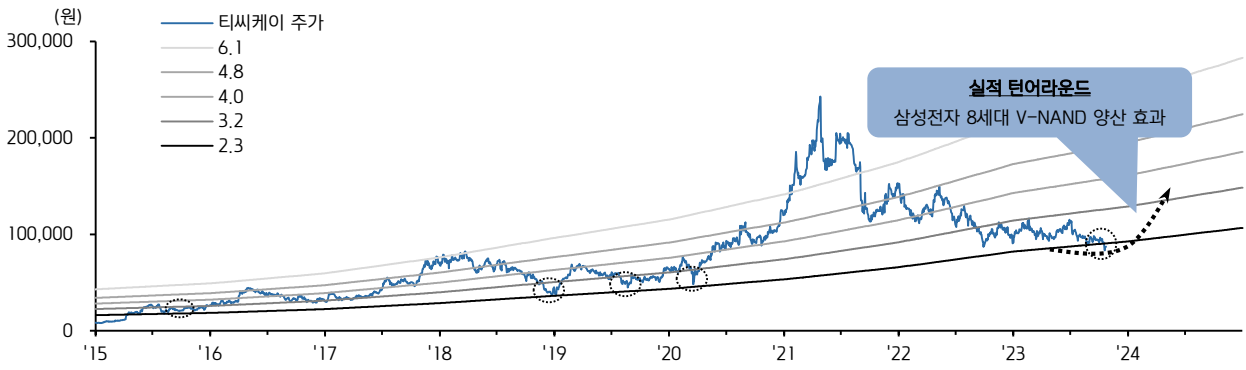
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 연간 실적 추이 및 전망



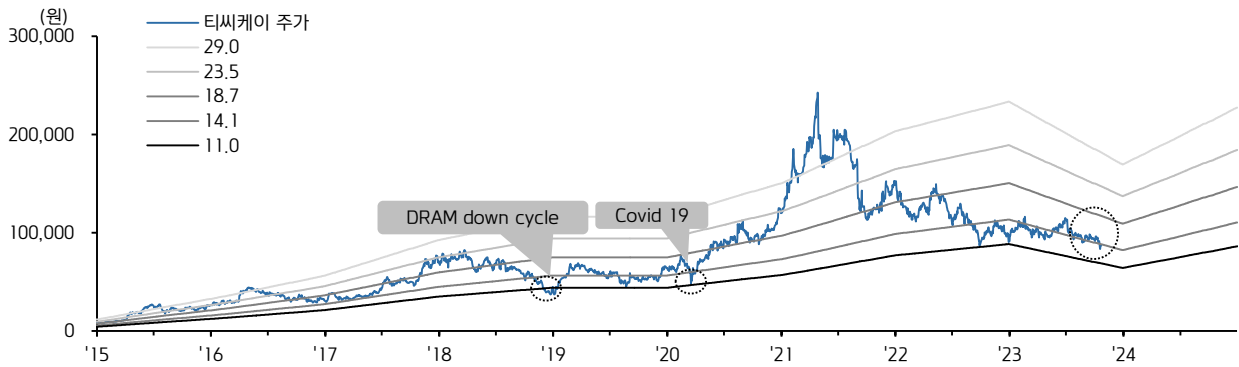
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio: rock bottom 수준의 주가



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 차세대 SSD(8세대 V-NAND 제품 탑재) 공개



삼성전자 차세대 SSD 공개 내용

PM9D3a	임의 쓰기 성능 2배 향상 전력 효율 약 60% 향상 보안 솔루션 강화
PM1743	PCIe 5.0 SSD 전작 대비 2배 전력 효율
256TB SSD	업계 최고 수준 집적도 32TB SSD 8개보다 전력 7분의 1 감소

자료: 삼성전자

자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

삼성전자 990PRO SSD(8세대 V-NAND 제품 탑재) 출시



SAMSUNG

V-NAND SSD
990 PRO
Blistering speed, endless victory

990 PRO | 990 PRO with Heatsink
Blistering speed, endless victory

WORLD'S No. 1 FLASH MEMORY

자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 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

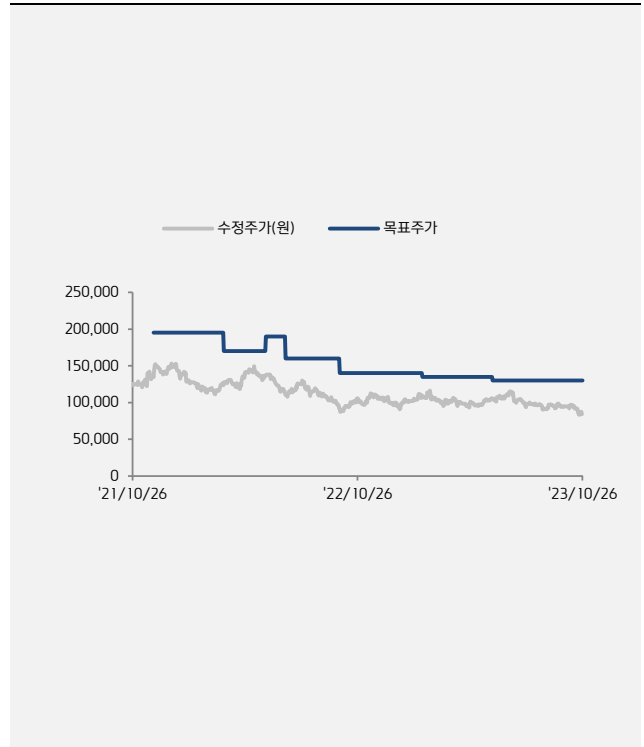
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-11-29	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-25.72	-21.59
	2022-01-12	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-32.29	-21.59
	2022-03-18	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-32.46	-21.59
	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	-19.11	-11.46	
2023-07-31	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.84	-11.46	
2023-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.39	-11.46	
2023-09-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.10	-11.46	
2023-10-26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



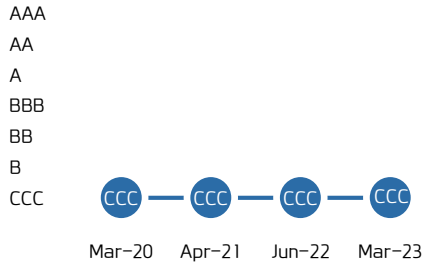
투자 의견 및 적용 기준

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 (2022/10/01~2023/09/30)

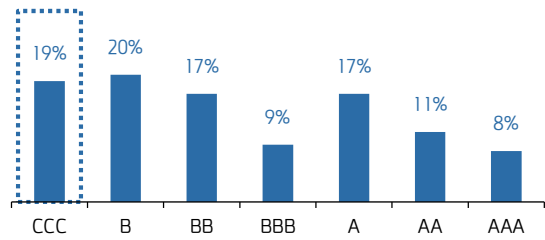
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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