



### BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원  
주가(10/30): 20,400원  
시가총액: 4,256억원



반도체 Analyst 박유익  
yuak.pak@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (10/30)	2,310.55pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	23,800원	14,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-14.1%	38.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	-6.0%	0.6%
	6M	8.5%	17.6%
	1Y	35.4%	34.9%

#### Company Data

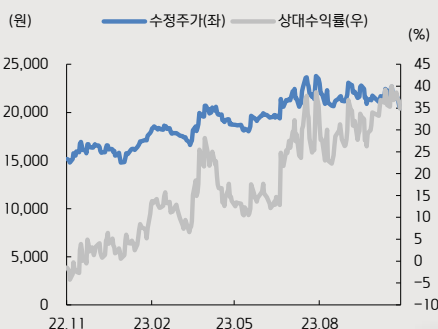
발행주식수	20,862천주	
일평균 거래량(3M)	55천주	
외국인 지분율	11.8%	
배당수익률(23E)	0.8%	
BPS(23E)	21,477원	
주요 주주	고석태 외 4인	51.5%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	344.5	378.2	272.5	309.8
영업이익	52.1	60.3	23.5	38.2
EBITDA	66.6	75.7	40.9	56.6
세전이익	53.7	70.5	31.4	46.9
순이익	41.9	55.4	25.1	37.5
지배주주지분순이익	41.9	55.4	25.1	37.5
EPS(원)	2,011	2,655	1,203	1,799
증감률(%YoY)	-5.7	32.0	-54.7	49.6
PER(배)	12.0	5.6	16.1	10.7
PBR(배)	1.30	0.72	0.90	0.84
EV/EBITDA(배)	5.3	1.7	4.7	3.3
영업이익률(%)	15.1	15.9	8.6	12.3
ROE(%)	11.4	13.7	5.7	8.1
순부채비율(%)	-38.8	-41.9	-47.3	-44.7

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



## 케이씨텍 (281820)

### 단기 실적 모멘텀 둔화 예상



3Q23 영업이익 89억원으로 기대치 하회 예상. 예상보다 부진한 반도체 부문의 실적이 디스플레이 부문의 증가를 상쇄 시킬 것으로 판단. 4Q23 영업이익 58억원(-35%QoQ)으로, 실적 모멘텀 둔화 전망. 메모리 반도체 고객들의 신규 장비 발주가 당분간 부재할 것으로 예상되기 때문에, 케이씨텍의 분기 실적도 당분간 부진한 흐름을 보인 뒤 2024년 하반기부터 점진적인 회복세를 띌 것으로 판단됨.

#### >>> 3Q23 영업이익 89억원, 기대치 하회 예상

케이씨텍의 3Q23 실적이 매출액 722억원(+5%QoQ)과 영업이익 89억원(+6%QoQ)을 기록하며, 기존 전망치(매출액 818억원, 영업이익 97억원)를 하회할 것으로 예상된다. 고객사 증설에 따른 디스플레이 장비 부문의 실적 성장이 예상은 되지만, 반도체 장비 부문이 기대치를 밑돌 것으로 판단되기 때문이다. 다만 당사가 투자 포인트로 제시했던 CMP slurry 부문의 경우에는 'HBM 등의 전방 시장 확대'가 '메모리 고객사의 감소 영향'을 상쇄하며, 안정적인 실적을 기록할 것으로 보인다. 3Q23 사업 부문별 매출액은 반도체 491억원(-8%QoQ), 디스플레이 231억원(+30%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

#### >>> 4Q23 영업이익 58억원(-35%QoQ) 전망

4Q23 실적은 매출액 690억원(-4%QoQ)과 영업이익 58억원(-35%QoQ)을 기록하며, 전 분기 대비 감소할 전망이다. 디스플레이 장비 부문의 호실적이 이어질 것으로 예상되지만, 반도체 장비 부문의 매출액 감소가 전사 수익성 하락을 일으킬 것이라고 판단한다. 4Q23 주요 사업 부문별 매출액은 반도체 455억원(-7%QoQ), 디스플레이 236억원(+2%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

최근 진행된 ASML, Lam Research, KLA 등 해외 반도체 장비 업체들의 실적 컨퍼런스 콜을 통해, '메모리 반도체 고객들의 신규 장비 발주'가 당분간 부재할 것이라는 것을 확인할 수 있었다. 당사는 메모리 반도체 시장을 전방으로 하고 있는 케이씨텍의 반도체 장비 부문 실적이 당분간 부진한 흐름을 보인 뒤, 2024년 하반기부터 점진적인 회복세를 띌 것으로 판단하고 있다.

#### >>> 목표주가 25,000원, 투자의견 'BUY' 유지

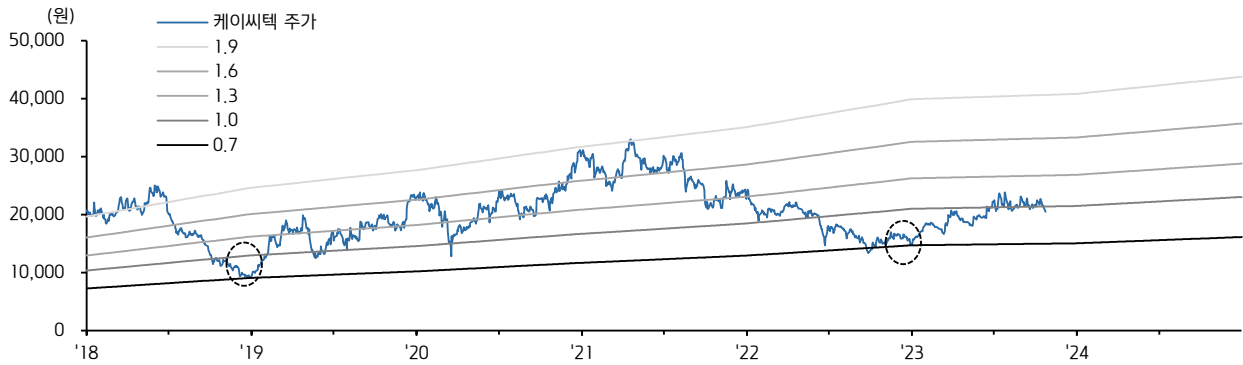
케이씨텍의 주가는 '메모리 반도체의 CapEx 축소'와 'HBM 등으로의 CMP slurry 사용 확대' 모멘텀이 상충되며, 오랜 기간 강보합세를 보이고 있다. 4Q23부터로 예상되는 분기 실적 모멘텀 둔화가 추가적인 주가의 기간 조정을 야기할 수 있겠지만, 당사가 제시한 'CMP slurry 및 장비 국산화'라는 중장기적인 투자 포인트는 여전히 유효하다. 목표주가 25,000원과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

케이씨텍 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	90.4	93.3	95.0	99.5	62.5	68.8	72.2	69.0	378.2	272.5	309.8
%QoQ/%YoY	-20%	3%	2%	5%	-37%	10%	5%	-4%	10%	-28%	14%
반도체	67.2	69.5	79.7	60.0	46.4	53.0	49.1	45.5	276.3	194.0	218.7
디스플레이	23.0	23.6	15.1	39.5	16.1	17.8	23.1	23.6	101.3	80.5	91.0
매출원가	57.6	57.3	58.8	73.4	44.7	44.9	47.3	47.9	247.1	184.7	204.0
매출원가율	64%	61%	62%	74%	71%	65%	65%	69%	65%	68%	66%
매출총이익	32.8	36.0	36.2	26.1	17.9	23.9	24.9	21.1	131.1	87.8	105.7
판매비와관리비	17.1	18.5	21.0	14.1	17.6	15.5	16.0	15.3	70.8	64.3	67.5
영업이익	15.6	17.5	15.2	12.0	0.3	8.4	8.9	5.8	60.3	23.5	38.2
%QoQ/%YoY	-27%	12%	-13%	-21%	-97%	2493%	6%	-35%	16%	-61%	63%
영업이익률	17%	19%	16%	12%	1%	12%	12%	8%	16%	9%	12%
법인세차감전손익	17.6	22.4	23.0	7.4	4.1	11.5	13.2	2.5	70.5	31.4	46.9
법인세비용	3.8	6.4	4.8	0.1	1.0	1.7	3.0	0.6	15.1	6.3	9.4
당기순이익	13.8	16.0	18.2	7.3	3.1	9.8	10.2	2.0	55.4	25.1	37.5
당기순이익률	15%	17%	19%	7%	5%	14%	14%	3%	15%	9%	12%

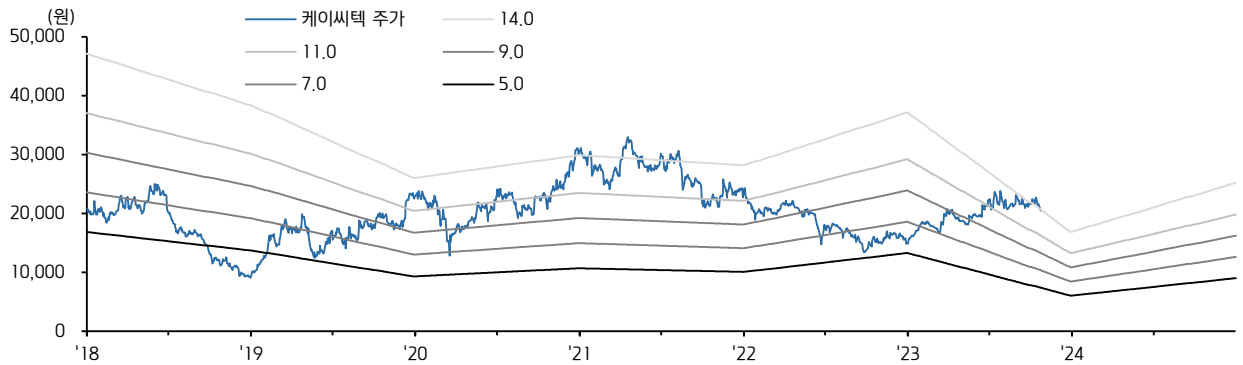
자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	344.5	378.2	272.5	309.8	394.9
매출원가	237.9	247.1	184.7	204.0	256.2
매출총이익	106.7	131.1	87.8	105.7	138.7
판매비	54.6	70.8	64.3	67.5	75.4
<b>영업이익</b>	52.1	60.3	23.5	38.2	63.4
<b>EBITDA</b>	66.6	75.7	40.9	56.6	82.5
영업외손익	1.6	10.2	7.9	8.7	12.5
이자수익	1.5	3.8	4.5	4.4	4.6
이자비용	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
외환관련이익	6.4	9.0	6.5	7.4	9.4
외환관련손실	0.7	4.0	2.9	3.3	4.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	1.5	0.0	0.3	2.8
<b>법인세차감전이익</b>	53.7	70.5	31.4	46.9	75.9
법인세비용	11.7	15.1	6.3	9.4	15.2
계속사업손익	41.9	55.4	25.1	37.5	60.7
<b>당기순이익</b>	41.9	55.4	25.1	37.5	60.7
<b>지배주주순이익</b>	41.9	55.4	25.1	37.5	60.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.7	9.8	-27.9	13.7	27.5
영업이익 증감율	-7.2	15.7	-61.0	62.6	66.0
EBITDA 증감율	-3.4	13.7	-46.0	38.4	45.8
지배주주순이익 증감율	-1.6	32.2	-54.7	49.4	61.9
EPS 증감율	-5.7	32.0	-54.7	49.6	61.6
매출총이익율(%)	31.0	34.7	32.2	34.1	35.1
영업이익률(%)	15.1	15.9	8.6	12.3	16.1
EBITDA Margin(%)	19.3	20.0	15.0	18.3	20.9
지배주주순이익률(%)	12.2	14.6	9.2	12.1	15.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	321.7	352.6	371.7	392.0	427.3
현금 및 현금성자산	45.6	16.1	79.2	69.3	56.7
단기금융자산	118.9	177.3	150.7	158.2	178.0
매출채권 및 기타채권	46.7	44.8	33.0	42.6	47.8
재고자산	54.9	58.1	68.2	75.7	86.0
기타유동자산	55.6	56.3	40.6	46.2	58.8
<b>비유동자산</b>	131.3	130.7	134.8	143.6	157.6
투자자산	18.5	19.3	18.2	20.2	22.5
유형자산	98.3	96.3	94.3	93.4	95.7
무형자산	5.8	6.4	13.8	21.4	30.7
기타비유동자산	8.7	8.7	8.5	8.6	8.7
<b>자산총계</b>	453.0	483.3	506.6	535.6	584.9
<b>유동부채</b>	64.0	52.3	53.5	52.1	48.5
매입채무 및 기타채무	33.3	27.1	29.2	30.7	31.4
단기금융부채	12.4	11.3	14.3	11.3	8.3
기타유동부채	18.3	13.9	10.0	10.1	8.8
<b>비유동부채</b>	3.8	5.0	5.0	3.0	1.3
장기금융부채	2.5	3.7	3.7	1.7	0.0
기타비유동부채	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>부채총계</b>	67.9	57.3	58.5	55.1	49.8
<b>지배지분</b>	385.2	426.0	448.0	480.5	535.1
자본금	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	204.2	204.2	204.2	204.2	204.2
기타자본	-0.1	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	170.7	221.5	243.5	276.0	330.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	385.2	426.0	448.0	480.5	535.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	41.1	55.5	58.8	31.6	48.8
당기순이익	41.9	55.4	25.1	37.5	60.7
비현금항목의 가감	37.1	33.6	18.0	22.2	28.6
유형자산감가상각비	13.5	14.5	16.4	16.4	16.0
무형자산감가상각비	1.0	0.8	0.9	2.0	3.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.6	18.3	0.7	3.8	9.5
영업활동자산부채증감	-26.3	-21.2	17.7	-23.1	-29.7
매출채권및기타채권의감소	-25.0	3.0	11.8	-9.7	-5.1
재고자산의감소	-5.2	-3.2	-10.1	-7.4	-10.3
매입채무및기타채무의증가	1.3	-7.3	2.1	1.5	0.7
기타	2.6	-13.7	13.9	-7.5	-15.0
기타현금흐름	-11.6	-12.3	-2.0	-5.0	-10.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-13.3	-68.0	3.5	-36.2	-54.3
유형자산의 취득	-23.4	-13.9	-14.4	-15.5	-18.3
유형자산의 처분	0.0	7.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.3	-1.1	-8.3	-9.6	-12.5
투자자산의감소(증가)	-11.7	-0.8	1.1	-2.0	-2.2
단기금융자산의감소(증가)	22.9	-58.4	26.6	-7.5	-19.8
기타	0.2	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-5.6	-16.1	-6.6	-4.5	-6.6
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	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.6	-4.6	-5.1	-3.0	-5.1
기타	-1.0	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
기타현금흐름	0.2	-1.0	7.4	-0.8	-0.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	22.4	-29.6	63.1	-9.9	-12.5
기초현금 및 현금성자산	23.2	45.6	16.1	79.2	69.3
기말현금 및 현금성자산	45.6	16.1	79.2	69.3	56.7

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,011	2,655	1,203	1,799	2,908
BPS	18,463	20,420	21,477	23,033	25,649
CFPS	3,789	4,264	2,067	2,865	4,278
DPS	220	250	150	250	300
<b>주당배수(배)</b>					
PER	12.0	5.6	16.1	10.7	6.7
PER(최고)	16.6	9.2	17.5		
PER(최저)	10.2	4.9	12.1		
PBR	1.30	0.72	0.90	0.84	0.75
PBR(최고)	1.81	1.20	0.98		
PBR(최저)	1.12	0.64	0.68		
PSR	1.46	0.82	1.48	1.30	1.02
PCFR	6.3	3.5	9.4	6.8	4.5
EV/EBITDA	5.3	1.7	4.7	3.3	2.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.9	9.2	12.1	13.5	10.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.9	1.7	0.8	1.3	1.6
ROA	9.8	11.8	5.1	7.2	10.8
ROE	11.4	13.7	5.7	8.1	11.9
ROIC	20.1	22.0	8.7	13.6	19.6
매출채권회전율	10.4	8.3	7.0	8.2	8.7
재고자산회전율	6.6	6.7	4.3	4.3	4.9
부채비율	17.6	13.5	13.1	11.5	9.3
순차입금비율	-38.8	-41.9	-47.3	-44.7	-42.3
이자보상배율	981.2	449.7	146.0	328.8	856.1
<b>총차입금</b>	14.9	15.0	18.0	13.0	8.3
순차입금	-149.6	-178.4	-212.0	-214.6	-226.5
NOPLAT	66.6	75.7	40.9	56.6	82.5
FCF	2.9	34.3	31.2	0.7	9.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '케이씨텍' 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.

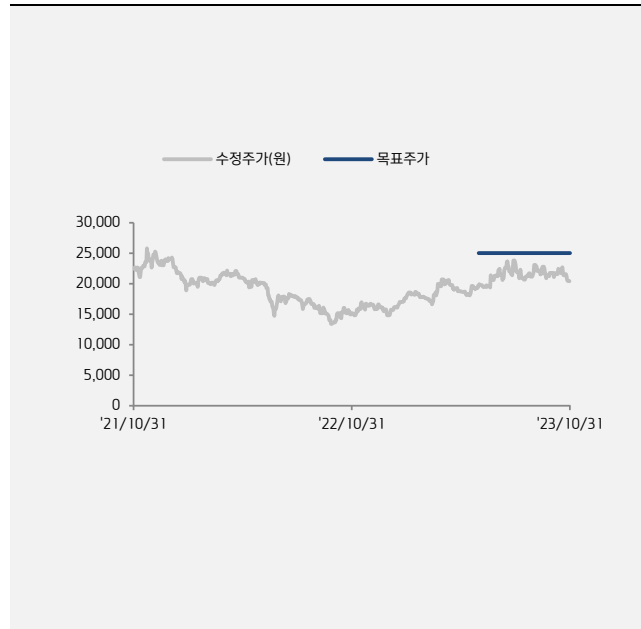
고지사항

- 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 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
케이씨텍 (281820)	2023-05-31	BUY(Initiate)	25,000원	6개월	-14.15	-4.80
	2023-10-31	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(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%