



## BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원(하향)

주가(11/28): 33,200원

시가총액: 6,926억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/28)	2,504.67pt
52 주 주가동향	최고가 56,500원
최고/최저가 대비 등락률	-41.2%
수익률	절대 상대
1M	-5.5%
6M	-11.8%
1Y	27.4%
	-2.5%
	-4.1%
	28.4%

## Company Data

발행주식수	20,862천주
일평균 거래량(3M)	76천주
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(24E)	0.7%
BPS(24E)	23,329원
주요 주주	고석태 외 6 인
	49.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	378.2	286.9	343.8	336.9
영업이익	60.3	32.7	40.8	39.0
EBITDA	75.7	47.9	56.9	54.3
세전이익	70.5	42.9	49.5	49.6
순이익	55.4	31.7	39.1	38.2
지배주주지분순이익	55.4	31.7	39.1	38.2
EPS(원)	2,655	1,520	1,876	1,832
증감률(%YoY)	32.0	-42.8	23.5	-2.4
PER(배)	5.6	17.6	20.2	20.7
PBR(배)	0.72	1.24	1.63	1.53
EV/EBITDA(배)	1.7	7.8	10.1	9.7
영업이익률(%)	15.9	11.4	11.9	11.6
ROE(%)	13.7	7.2	8.3	7.6
순부채비율(%)	-41.9	-41.3	-44.1	-51.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 케이씨텍 (281820)

## 뒤섞여 있는 단기 모멘텀



4Q24 영업이익 164억원으로, 전 분기 대비 +82% 증가할 전망. 고객들의 반도체 장비 투자가 연말에 집중되며, 케이씨텍의 전사 수익성 개선으로 이어질 것으로 판단. 1Q25에도 호실적이 이어질 전망이지만, 1H25 반도체 장비 신규 수주 금액은 올 연말·연초 대비 감소할 것으로 판단. 투자의견 'BUY'를 유지하지만, 목표주가는 '25~'26년 실적 전망치 조정을 반영하여 42,000원으로 하향 조정함.

## &gt;&gt;&gt; 4Q24 영업이익 164억원(+82%QoQ) 예상

케이씨텍의 4Q24 실적이 매출액 1,033억원(+34%QoQ)과 영업이익 164억원(+82%QoQ)을 기록하며, 전 분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 주요 고객들의 반도체 장비 투자가 연말에 집중되면서, 케이씨텍의 실적 호조로 이어질 것으로 판단하기 때문이다. 반도체 장비의 매출액 증가는 동사의 수익성 개선에 긍정적으로 작용해, 4Q24 영업이익률이 +16%로 전 분기 대비 +4%p 상승할 것으로 판단한다. 주요 사업부문별 매출액은 반도체 859억원(+49%QoQ), 디스플레이 174억원(-10%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 2025년 영업이익 390억원(-4%YoY) 전망

연말·연초 동안 반도체 장비 수주가 집중됨에 따라, 1Q25 매출액 922억원(-11%QoQ)과 영업이익 130억원(-21%QoQ)의 견조한 실적을 기록할 전망이다. 다만 삼성전자와 SK하이닉스의 2025년 반도체 CapEx 규모가 예상대비 감소하고, 신규 장비의 투자 시점도 2H25로 지연될 것으로 보여, 1H25 동안의 케이씨텍 반도체 장비의 수주 금액이 감소할 것으로 예상된다. 반도체 장비의 실적 감소는 '반도체 소재(CMP Slurry)'의 판매 호조 영향을 상쇄시키며, 전사 수익성에 단기 부담으로 작용할 것으로 판단한다. 이를 반영한 케이씨텍의 2025년 실적은 매출액 3,369억원(-2%YoY)과 영업이익 390억원(-4%YoY)으로, 올해 대비 소폭 감소할 것으로 전망된다. 2025년 사업 부문별 매출액은 반도체 2,614억원(-2%YoY), 디스플레이 755억원(-2%YoY)으로 각각 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 42,000원으로 하향 조정

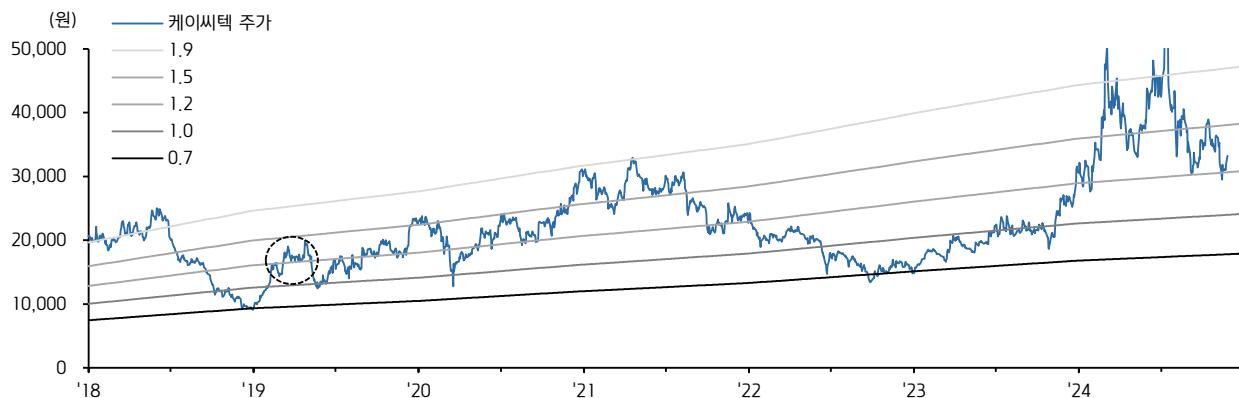
고객사의 반도체 CapEx 하향 조정과 예상 대비 부진한 메모리 반도체 업황의 영향을 반영하여 케이씨텍의 '25년~'26년 실적 전망치를 하향하고, 목표주가를 기존 46,000원에서 42,000원으로 하향 조정한다. 케이씨텍의 주가는 4Q24 실적 호조에 따라 단기 반등에 나설 수 있을 것으로 예상되지만, 1H25 예상되는 반도체 장비의 수주 감소 우려가 주가 상승을 일정 부분 제한할 수 있다고 판단한다. 당사가 그 동안 제시해 왔던 'CMP slurry 및 장비 국산화'에 중장기적인 투자 포인트를 맞추고, 보다 긴 호흡으로 매수 접근하는 전략을 추천한다.

## 케이씨텍 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>91.6</b>	<b>72.0</b>	<b>76.9</b>	<b>103.3</b>	<b>92.2</b>	<b>79.5</b>	<b>74.6</b>	<b>90.6</b>	<b>286.9</b>	<b>343.8</b>	<b>336.9</b>
%QoQ/%YoY	28%	-21%	7%	34%	-11%	-14%	-6%	21%	-24%	20%	-2%
반도체	69.5	53.8	57.6	85.9	75.2	59.6	56.3	70.4	196.7	266.8	261.4
디스플레이	22.1	18.2	19.3	17.4	17.1	20.0	18.4	20.2	90.2	77.0	75.5
매출원가	63.4	45.3	49.7	65.4	60.1	50.4	48.0	54.8	188.5	223.8	213.3
매출원가율	69%	63%	65%	63%	65%	63%	64%	61%	66%	65%	63%
매출총이익	28.2	26.7	27.2	37.9	32.1	29.1	26.6	35.7	98.4	120.0	123.6
판매비와관리비	18.2	21.4	18.2	21.5	19.2	20.5	20.3	24.6	65.7	79.2	84.6
<b>영업이익</b>	<b>10.0</b>	<b>5.3</b>	<b>9.0</b>	<b>16.4</b>	<b>13.0</b>	<b>8.6</b>	<b>6.3</b>	<b>11.1</b>	<b>32.7</b>	<b>40.8</b>	<b>39.0</b>
%QoQ/%YoY	-8%	-47%	69%	82%	-21%	-34%	-27%	76%	-46%	25%	-4%
영업이익률	11%	7%	12%	16%	14%	11%	8%	12%	11%	12%	12%
법인세차감전순익	14.7	9.4	8.7	16.7	17.1	12.3	9.4	10.8	42.9	49.5	49.6
법인세비용	3.0	1.9	1.6	3.8	3.9	2.8	2.2	2.5	11.2	10.4	11.4
<b>당기순이익</b>	<b>11.7</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>12.9</b>	<b>13.1</b>	<b>9.5</b>	<b>7.3</b>	<b>8.4</b>	<b>31.7</b>	<b>39.1</b>	<b>38.2</b>
당기순이익률	13%	10%	9%	12%	14%	12%	10%	9%	11%	11%	11%

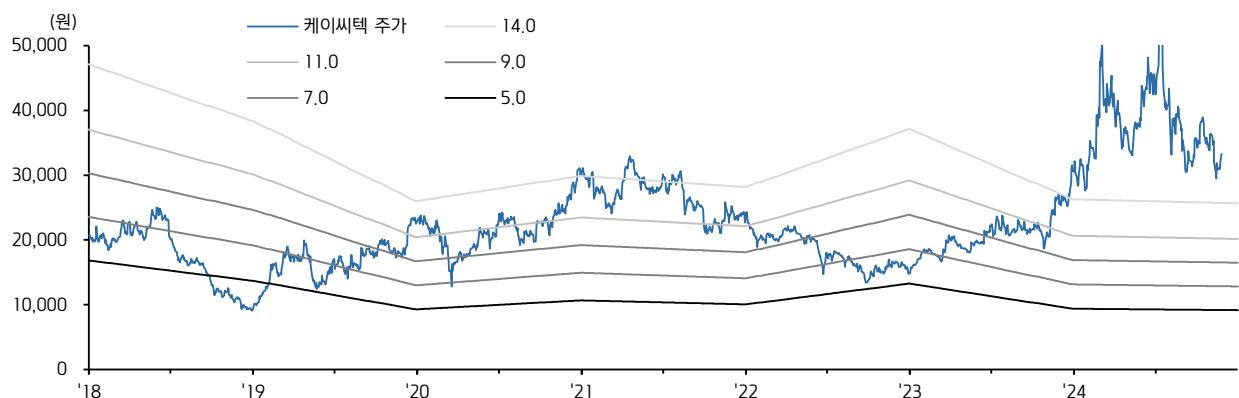
자료: 키움증권 리서치센터

## 케이씨텍 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 케이씨텍 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 케이씨텍 6개월 목표주가: 42,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales [십억원]	287	344	337	419	509	617
Growth	-24.1%	19.8%	-2.0%	24.3%	21.5%	21.3%
EPS [원]	1,520	1,876	1,832	2,765	4,228	5,739
Growth	-42.8%	23.5%	-2.4%	50.9%	52.9%	35.7%
BPS [원]	21,696	23,329	24,870	27,343	31,280	36,727
Growth	6.3%	7.5%	6.6%	9.9%	14.4%	17.4%
ROCE(Return On Common Equity)	7.2%	8.3%	7.6%	10.6%	14.4%	16.9%
COE(Cost of Equity)	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-2.9%	-1.8%	-2.5%	0.5%	4.3%	6.8%
PV of Residual Earnings		-362	-498	95	861	1,423
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.8%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.1%					
Continuing Value	20,622					
Beginning Common Shareholders' Equity	21,696					
PV of RE for the Forecasting Period	1,519					
PV of Continuing Value	12,742					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>41,544</b>					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 미만 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	378.2	286.9	343.8	336.9	418.8
매출원가	247.1	188.5	223.8	213.3	262.3
<b>매출총이익</b>	131.1	98.4	120.0	123.6	156.6
판관비	70.8	65.7	79.2	84.6	93.5
<b>영업이익</b>	60.3	32.7	40.8	39.0	63.1
<b>EBITDA</b>	75.7	47.9	56.9	54.3	78.1
<b>영업외손익</b>	10.2	10.2	8.8	10.6	11.8
이자수익	3.8	9.3	10.3	11.1	11.0
이자비용	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	9.0	2.3	2.8	2.8	2.5
외환관련손실	4.0	1.2	1.4	1.4	1.8
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	0.0	-2.8	-1.8	0.2
<b>법인세차감전이익</b>	70.5	42.9	49.5	49.6	74.9
법인세비용	15.1	11.2	10.4	11.4	17.2
<b>계속사업순손익</b>	55.4	31.7	39.1	38.2	57.7
<b>당기순이익</b>	55.4	31.7	39.1	38.2	57.7
<b>지배주주순이익</b>	55.4	31.7	39.1	38.2	57.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.8	-24.1	19.8	-2.0	24.3
영업이익 증감율	15.7	-45.8	24.8	-4.4	61.8
EBITDA 증감율	13.6	-36.7	18.8	-4.6	43.8
지배주주순이익 증감율	32.1	-42.8	23.3	-2.3	51.0
EPS 증감율	32.0	-42.8	23.5	-2.4	50.9
매출총이익률(%)	34.7	34.3	34.9	36.7	37.4
영업이익률(%)	15.9	11.4	11.9	11.6	15.1
EBITDA Margin(%)	20.0	16.7	16.6	16.1	18.6
지배주주순이익률(%)	14.6	11.0	11.4	11.3	13.8

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	352.6	372.7	407.3	433.5	492.9
현금 및 현금성자산	16.1	54.2	69.6	141.7	144.9
단기금융자산	177.3	146.7	154.0	127.8	158.9
매출채권 및 기타채권	44.8	27.9	20.4	24.3	30.2
재고자산	58.1	83.5	91.6	69.4	71.6
기타유동자산	56.3	60.4	71.7	70.3	87.3
<b>비유동자산</b>	130.7	127.3	123.7	120.6	123.0
투자자산	19.3	15.9	19.9	22.2	24.6
유형자산	96.3	97.4	90.4	85.4	85.3
무형자산	6.4	6.3	5.7	5.3	5.3
기타비유동자산	8.7	7.7	7.7	7.7	7.8
<b>자산총계</b>	483.3	500.0	531.0	554.1	615.9
<b>유동부채</b>	52.3	42.1	41.1	33.9	44.1
매입채무 및 기타채무	27.1	22.1	23.9	21.0	24.2
단기금융부채	11.3	10.4	7.4	4.4	9.4
기타유동부채	13.9	9.6	9.8	8.5	10.5
<b>비유동부채</b>	5.0	5.2	3.2	1.4	1.4
장기금융부채	3.7	3.9	1.9	0.0	0.0
기타비유동부채	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
<b>부채총계</b>	57.3	47.3	44.3	35.3	45.5
<b>지배자분</b>	426.0	452.6	486.7	518.8	570.4
자본금	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	204.2	204.2	204.2	204.2	204.2
기타자본	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	221.5	248.1	282.2	314.3	365.9
<b>비지배자분</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	426.0	452.6	486.7	518.8	570.4

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	55.5	26.6	31.3	55.4	40.2
당기순이익	55.4	31.7	39.1	38.2	57.7
비현금항목의 가감	33.6	23.5	3.7	3.0	8.8
유형자산감가상각비	14.5	14.3	15.3	14.5	14.3
무형자산감가상각비	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	18.3	8.3	-12.4	-12.3	-6.2
영업활동자산부채증감	-21.2	-22.6	-11.3	14.5	-19.8
매출채권및기타채권의감소	3.0	19.2	7.6	-3.9	-5.9
재고자산의감소	-3.2	-25.4	-8.1	22.2	-2.1
매입채무및기타채무의증가	-7.3	-0.8	1.9	-2.9	3.2
기타	-13.7	-15.6	-12.7	-0.9	-15.0
<b>기타현금흐름</b>	-12.3	-6.0	-0.2	-0.3	-6.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-68.0	18.1	-22.1	11.8	-50.8
유형자산의 취득	-13.9	-12.9	-8.3	-9.5	-14.3
유형자산의 처분	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	-0.8	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	-0.8	3.4	-4.1	-2.2	-2.5
단기금융자산의감소(증가)	-58.4	30.7	-7.3	26.2	-31.1
기타	-1.5	-2.3	-2.2	-2.3	-2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-16.1	-7.2	-5.8	-7.2	-8.2
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)	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.6	-5.1	-3.7	-5.1	-6.1
기타	-1.5	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
<b>기타현금흐름</b>	-1.0	0.7	12.0	12.2	22.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-29.6	38.2	15.4	72.1	3.3
기초현금 및 현금성자산	45.6	16.1	54.2	69.6	141.7
기말현금 및 현금성자산	16.1	54.2	69.6	141.7	145.0

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,655	1,520	1,876	1,832	2,765
BPS	20,420	21,696	23,329	24,870	27,343
CFPS	4,264	2,646	2,054	1,977	3,186
DPS	250	180	250	300	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	5.6	17.6	20.2	20.7	13.7
PER(최고)	9.2	18.6	28.8		
PER(최저)	4.9	9.6	14.4		
PBR	0.72	1.24	1.63	1.53	1.39
PBR(최고)	1.20	1.30	2.32		
PBR(최저)	0.64	0.67	1.16		
PSR	0.82	1.95	2.30	2.35	1.89
PCFR	3.5	10.1	18.5	19.2	11.9
EV/EBITDA	1.7	7.8	10.1	9.7	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	9.2	11.5	13.0	15.9	10.6
배당수익률(%),보통주,현금	1.7	0.7	0.7	0.8	0.8
ROA	11.8	6.4	7.6	7.0	9.9
ROE	13.7	7.2	8.3	7.6	10.6
ROIC	22.0	10.7	13.1	12.7	20.6
매출채권회전율	8.3	7.9	14.2	15.1	15.4
재고자산회전율	6.7	4.1	3.9	4.2	5.9
부채비율	13.5	10.5	9.1	6.8	8.0
순차입금비율	-41.9	-41.3	-44.1	-51.1	-51.6
이자보상배율	449.7	159.0	305.8	620.4	466.5
총차입금	15.0	14.2	9.2	4.4	9.4
순차입금	-178.4	-186.7	-214.4	-265.2	-294.5
NOPLAT	75.7	47.9	56.9	54.3	78.1
FCF	34.3	3.8	28.5	49.9	28.8

자료: 키움증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 당사는 11월 28일 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	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	-13.35	6.40
	2023-11-29	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	3.91	53.03
	2024-05-29	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-17.15	22.83
	2024-11-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월		

### 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%