



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원(하향)

주가(5/28): 25,500원

시가총액: 5,276억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/28)		2,670.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	56,500원	23,000원
최고/최저가 대비 등락율	-54.9%	10.9%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	-4.9%
6M	-23.2%	-28.0%
1Y	-32.8%	-31.5%

Company Data

발행주식수	20,690 천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(25E)	1.2%
BPS(25E)	24,745원
주요 주주	고석태 외 4 인
	54.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	286.9	385.4	335.2	393.2
영업이익	32.7	49.8	39.2	63.5
EBITDA	47.9	66.1	54.2	78.2
세전이익	42.9	66.4	51.5	79.0
순이익	31.7	52.7	40.3	61.9
지배주주지분순이익	31.7	52.7	40.3	61.9
EPS(원)	1,520	2,526	1,931	2,965
증감률(%YoY)	-42.8	66.2	-23.5	53.5
PER(배)	17.6	10.3	12.8	8.4
PBR(배)	1.24	1.13	1.00	0.91
EV/EBITDA(배)	7.8	4.5	4.4	2.5
영업이익률(%)	11.4	12.9	11.7	16.1
ROE(%)	7.2	11.3	8.1	11.4
순부채비율(%)	-41.3	-51.8	-53.2	-56.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

케이씨텍 (281820)

반도체는 견조한 실적 예상



2025년 영업이익 392억원으로, -21%YoY 감소 예상. 디스플레이 장비의 실적 부진을 예상하기 때문이며, 반도체는 CMP Slurry를 중심으로 견조한 흐름 이어갈 것으로 판단함. 2Q25 영업이익은 95억원(+21%QoQ)을 기록할 전망이지만, 시장 컨센서스는 하회할 것으로 판단. 투자의견 'BUY'는 유지하지만, 목표주가는 기존 42,000원에서 34,000원으로 하향 조정함.

>>> 2025년 영업이익 392억원(-21%YoY) 전망

케이씨텍의 2025년 실적은 매출액 3,352억원(-13%YoY)과 영업이익 392억원(-21%YoY)을 기록하며, 전년 대비 감소할 것으로 전망된다. 디스플레이 소재 부문의 꾸준한 실적이 예상되지만, 국내외 디스플레이 업체들의 저조한 투자가 케이씨텍의 디스플레이 장비 실적 감소로 이어질 것이라는 판단이다. 반도체 부문의 경우 CMP Slurry의 매출액이 +7%YoY 증가하고, CMP 장비는 연간 견조한 흐름을 보인 후 4Q25에 큰 폭으로 증가할 것으로 전망한다. 주요 사업부문별 매출액은 반도체 3,003억원(-3%YoY), 디스플레이 349억원(-54%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 2Q25 영업이익 95억원 예상

2Q25 실적은 매출액 811억원(+4%QoQ)과 영업이익 95억원(+21%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 매출액 1,006억원, 영업이익 120억원)를 하회할 것으로 예상된다. 디스플레이 부문의 매출액이 80억원(-10%QoQ, -56%YoY)으로 감소할 것으로 예상되고, CMP Slurry의 실적 성장률도 기대보다는 낮을 것으로 판단하기 때문이다. 2Q25 반도체 장비는 신규 장비 수주 금액의 매출 인식과 기존 장비의 유지보수 금액 증가로 인해 전 분기 대비 성장할 전망이며, 반도체 소재는 전 분기 대비 소폭의 성장세를 이어갈 전망이다. 주요 사업부문별 매출액은 반도체 731억원(+6%YoY), 디스플레이 80억원(-10%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 34,000원으로 하향 조정

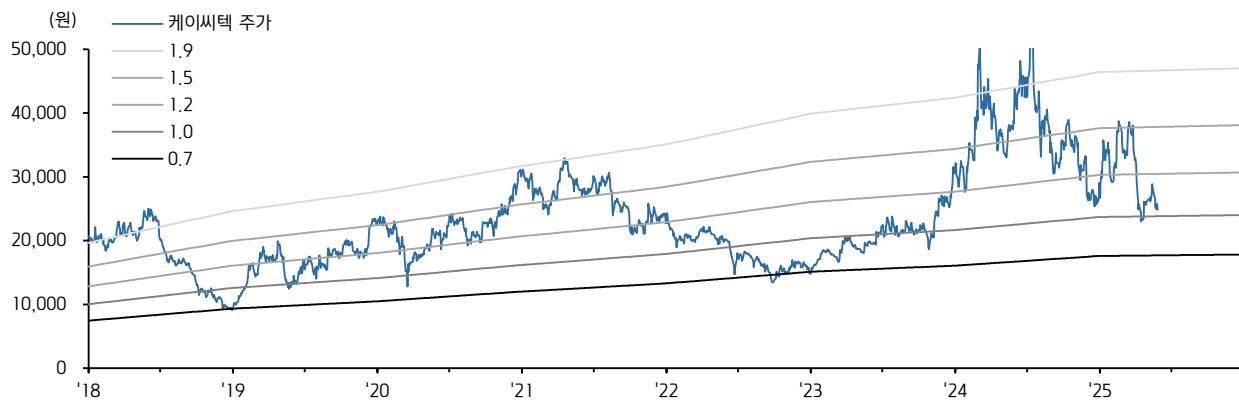
하반기 메모리 반도체 업황은 1)높아진 재고로 인한 판매량 둔화, 2)가격 인상에 따른 PC 수요 둔화, 3)AI CapEx 조정에 따른 센티멘트 악화 등으로 인해 어려움을 겪을 것으로 예상된다. 그럼에도 당사는 DRAM 공급 업체들이 2027년~2028년 수요에 대응하기 위해, 올 하반기 선제적인 투자를 단행할 것으로 판단한다. 이러한 흐름은 케이씨텍의 반도체 부문 실적에 긍정적인 영향으로 작용할 것이기 때문에, 투자의견 'BUY'를 유지한다. 다만 목표주가는 디스플레이 부문의 실적 부진과 기대보다 더딘 CMP 장비 국산화 영향 등을 반영하여, 기존 42,000원에서 34,000원으로 하향 조정한다.

케이씨텍 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	91.6	72.0	76.9	144.9	77.7	81.1	79.4	97.1	286.9	385.4	335.2
%QoQ/%YoY	28%	-21%	7%	88%	-46%	4%	-2%	22%	-24%	34%	-13%
반도체	69.5	53.8	57.6	128.0	68.7	73.1	70.6	87.9	196.7	308.9	300.3
디스플레이	22.1	18.2	19.3	16.9	8.9	8.0	8.8	9.2	90.2	76.5	34.9
매출원가	63.4	45.3	49.7	103.3	50.6	50.5	51.4	64.6	188.5	261.6	217.0
매출원가율	69%	63%	65%	71%	65%	62%	65%	66%	66%	68%	65%
매출총이익	28.2	26.7	27.2	41.7	27.1	30.6	28.0	32.5	98.4	123.8	118.2
판매비와관리비	18.2	21.4	18.2	16.3	19.3	21.1	19.7	19.1	65.7	74.0	79.1
영업이익	10.0	5.3	9.0	25.4	7.8	9.5	8.3	13.5	32.7	49.8	39.2
%QoQ/%YoY	-8%	-47%	69%	182%	-69%	21%	-12%	62%	-46%	52%	-21%
영업이익률	11%	7%	12%	18%	10%	12%	11%	14%	11%	13%	12%
법인세차감전손익	14.7	9.4	8.7	33.6	9.8	13.5	11.4	16.7	42.9	66.4	51.5
법인세비용	3.0	1.9	1.6	7.2	2.0	3.0	2.5	3.7	11.2	13.7	11.2
당기순이익	11.7	7.4	7.1	26.4	7.8	10.5	8.9	13.0	31.7	52.7	40.3
당기순이익률	13%	10%	9%	18%	10%	13%	11%	13%	11%	14%	12%

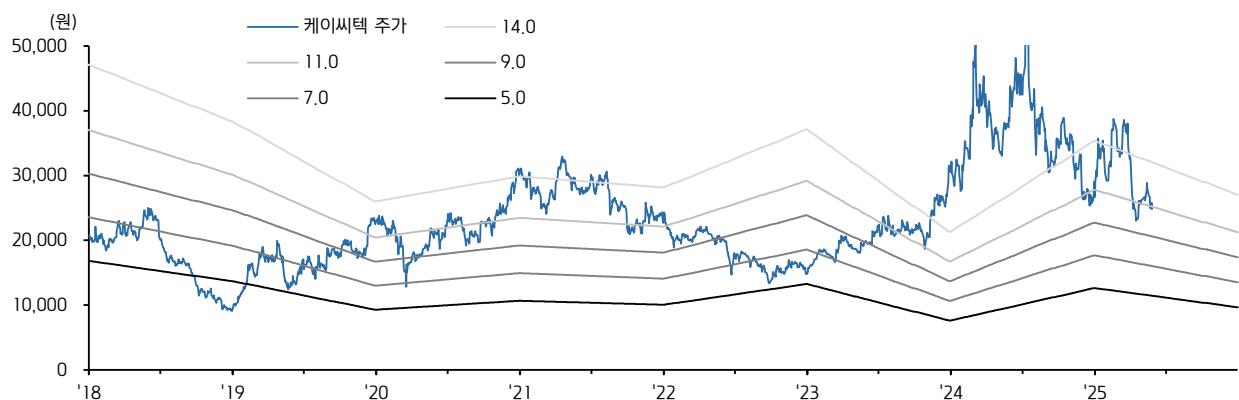
자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 6개월 목표주가: 34,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	385	335	393	445	467	519
Growth	34.3%	-13.0%	17.3%	13.2%	5.0%	11.1%
EPS [원]	2,526	1,931	2,965	3,659	3,703	4,475
Growth	66.2%	-23.5%	53.5%	23.4%	1.2%	20.9%
BPS [원]	23,097	24,745	27,379	30,707	34,079	38,223
Growth	6.5%	7.1%	10.6%	12.2%	11.0%	12.2%
ROCE(Return On Common Equity)	11.3%	8.1%	11.4%	12.6%	11.4%	12.4%
COE(Cost of Equity)	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.7%	-1.5%	1.8%	3.0%	1.8%	2.8%
PV of Residual Earnings		-335	384	659	409	633
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.3%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.6%					
Continuing Value	9,869					
Beginning Common Shareholders' Equity	23,097					
PV of RE for the Forecasting Period	1,750					
PV of Continuing Value	6,238					
Intrinsic Value per Share – 6M TP		34,073				

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	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	286.9	385.4	335.2	393.2	445.1
매출원가	188.5	261.6	217.0	251.8	281.6
매출총이익	98.4	123.8	118.2	141.5	163.6
판관비	65.7	74.0	79.1	77.9	83.8
영업이익	32.7	49.8	39.2	63.5	79.8
EBITDA	47.9	66.1	54.2	78.2	94.1
영업외손익	10.2	16.6	12.3	15.5	17.6
이자수익	9.3	10.1	9.5	9.3	10.7
이자비용	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	2.3	12.0	10.4	11.3	12.8
외환관련손실	1.2	3.4	3.0	3.5	4.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-1.9	-4.5	-1.5	-1.8
법인세차감전이익	42.9	66.4	51.5	79.0	97.5
법인세비용	11.2	13.7	11.2	17.1	21.1
계속사업순손익	31.7	52.7	40.3	61.9	76.3
당기순이익	31.7	52.7	40.3	61.9	76.3
지배주주순이익	31.7	52.7	40.3	61.9	76.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-24.1	34.3	-13.0	17.3	13.2
영업이익 증감율	-45.8	52.3	-21.3	62.0	25.7
EBITDA 증감율	-36.7	38.0	-18.0	44.3	20.3
지배주주순이익 증감율	-42.8	66.2	-23.5	53.6	23.3
EPS 증감율	-42.8	66.2	-23.5	53.5	23.4
매출총이익률(%)	34.3	32.1	35.3	36.0	36.8
영업이익률(%)	11.4	12.9	11.7	16.1	17.9
EBITDA Margin(%)	16.7	17.2	16.2	19.9	21.1
지배주주순이익률(%)	11.0	13.7	12.0	15.7	17.1

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	372.7	420.0	447.8	503.8	575.9
현금 및 현금성자산	54.2	82.2	40.2	42.2	39.1
단기금융자산	146.7	181.0	244.4	286.7	338.8
매출채권 및 기타채권	29.5	34.3	37.0	43.4	49.1
재고자산	83.5	64.9	76.3	72.9	82.5
기타유동자산	58.8	57.6	49.9	58.6	66.4
비유동자산	127.3	129.2	123.0	125.0	128.9
투자자산	15.9	20.8	22.3	24.7	26.7
유형자산	97.4	93.9	87.0	86.7	88.7
무형자산	6.3	6.7	6.1	5.7	5.7
기타비유동자산	7.7	7.8	7.6	7.9	7.8
자산총계	500.0	549.1	570.9	628.8	704.8
유동부채	42.1	61.9	50.2	54.3	60.8
매입채무 및 기타채무	22.1	34.3	27.8	30.4	32.7
단기금융부채	10.4	11.3	8.3	7.3	9.3
기타유동부채	9.6	16.3	14.1	16.6	18.8
비유동부채	5.2	5.4	4.4	3.4	3.4
장기금융부채	3.9	2.6	1.6	0.6	0.6
기타비유동부채	1.3	2.8	2.8	2.8	2.8
부채총계	47.3	67.3	54.6	57.7	64.2
지배자분	452.6	481.8	516.2	571.2	640.6
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	-29.9	-29.9	-29.9	-29.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	248.1	297.1	331.5	386.5	455.9
비지배자분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	452.6	481.8	516.2	571.2	640.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	26.6	99.9	28.2	57.5	60.6
당기순이익	31.7	52.7	40.3	61.9	76.3
비현금항목의 가감	23.5	23.0	5.6	11.2	13.5
유형자산감가상각비	14.3	15.5	14.2	13.9	13.5
무형자산감가상각비	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.3	6.7	-9.4	-3.5	-0.7
영업활동자산부채증감	-22.6	24.4	-15.8	-7.6	-18.6
매출채권및기타채권의감소	19.2	-6.1	-2.6	-6.4	-5.7
재고자산의감소	-25.4	18.6	-11.4	3.4	-9.6
매입채무및기타채무의증가	-0.8	5.8	-6.5	2.6	2.3
기타	-15.6	6.1	4.7	-7.2	-5.6
기타현금흐름	-6.0	-0.2	-1.9	-8.0	-10.6
투자활동 현금흐름	18.1	-49.1	-71.1	-57.6	-69.1
유형자산의 취득	-12.9	-10.1	-7.3	-13.6	-15.4
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-0.8	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	3.4	-5.0	-1.4	-2.5	-2.0
단기금융자산의감소(증가)	30.7	-34.4	-63.4	-42.3	-52.2
기타	-2.3	1.2	1.2	1.2	1.2
재무활동 현금흐름	-7.2	-26.1	-7.8	-8.4	-9.4
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	-20.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.1	-3.7	-5.3	-5.9	-6.9
기타	-2.1	-2.4	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	0.7	3.3	8.6	10.5	14.7
현금 및 현금성자산의 순증가	38.2	28.0	-42.0	2.0	-3.2
기초현금 및 현금성자산	16.1	54.2	82.2	40.2	42.2
기말현금 및 현금성자산	54.2	82.2	40.2	42.2	39.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,520	2,526	1,931	2,965	3,659
BPS	21,696	23,097	24,745	27,379	30,707
CFPS	2,646	3,629	2,197	3,504	4,306
DPS	180	270	300	350	350
주가배수(배)					
PER	17.6	10.3	12.8	8.4	6.8
PER(최고)	18.6	23.4	21.4		
PER(최저)	9.6	10.0	11.8		
PBR	1.24	1.13	1.00	0.91	0.81
PBR(최고)	1.30	2.55	1.67		
PBR(최저)	0.67	1.09	0.92		
PSR	1.95	1.41	1.54	1.32	1.16
PCFR	10.1	7.2	11.3	7.1	5.8
EV/EBITDA	7.8	4.5	4.4	2.5	1.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	11.5	10.1	14.7	11.2	9.0
배당수익률(%),보통주,현금)	0.7	1.0	1.2	1.4	1.4
ROA	6.4	10.0	7.2	10.3	11.4
ROE	7.2	11.3	8.1	11.4	12.6
ROIC	10.7	17.4	14.6	22.9	27.1
매출채권회전율	7.7	12.1	9.4	9.8	9.6
재고자산회전율	4.1	5.2	4.7	5.3	5.7
부채비율	10.5	14.0	10.6	10.1	10.0
순차입금비율	-41.3	-51.8	-53.2	-56.2	-57.5
이자보상배율	159.0	261.7	289.3	588.9	589.9
총차입금	14.2	13.9	9.9	7.9	9.9
순차입금	-186.7	-249.4	-274.7	-321.0	-368.1
NOPLAT	47.9	66.1	54.2	78.2	94.1
FCF	3.8	69.0	22.4	42.7	42.0

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 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.

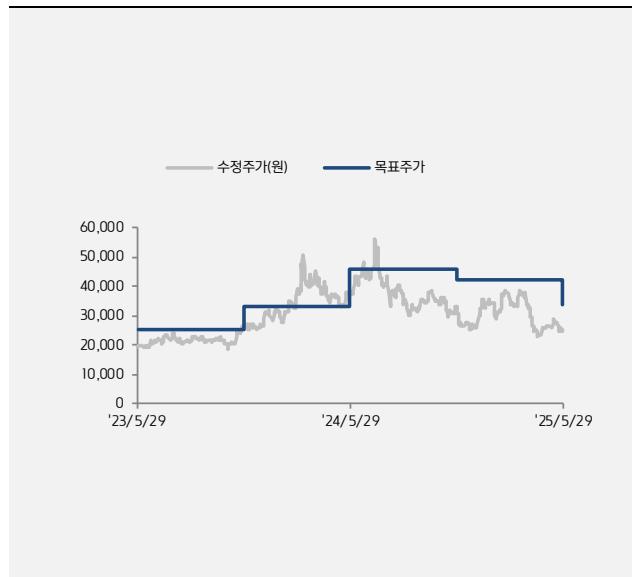
고지사항

- 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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	-27.67	-7.74
	2025-05-29	BUY(Maintain)	34,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%