

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 150,000원

현재가 (3/2) 118,900원

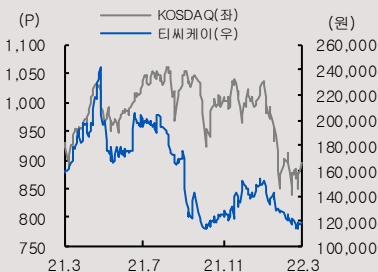
KOSDAQ (3/2)	895.45pt
시가총액	1,388십억원
발행주식수	11,675천주
액면가	500원
52주 최고가	242,900원
최저가	113,200원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	68.2%
배당수익률 (2021F)	0.7%

주주구성	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40%
케이씨	14.18%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-9%	-18%	-23%
절대기준	-7%	-30%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	200,000	▼
EPS(21)	7,012	6,907	▲
EPS(22)	7,590	7,719	▼

티씨케이 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

티씨케이 (064760)

독점 프리미엄 훼손, 하지만 여전히 1등

거세게 몰아친 특허 무효 판결 후폭풍

지난 해 9월 2일 SiC소재 및 SiC복합 소재 관련 특허 무효 판결을 받은 동사는 상당 기간 강도높은 주가 하락세를 나타냄. 주가 하락의 주요 원인은 오랜 기간 비포마켓에서 확보한 SiC링 독점 지위가 특허 무효 판결로 훼손되었기 때문. 독보적 지위로 확보했던 밸류에이션 프리미엄이 떨어지고 메모리 반도체 시장의 Down Cycle 시점이 중첩되며 섹터 전반의 조정이 티씨케이에 유난히 과하게 반영되었음 (2배 이상)

과도한 하락으로 투자 매력 상승

최근 메모리 반도체 가격 하락세가 주춤하며 하방 경직성을 나타내기 시작. 또한 동사 SiC링이 다량으로 사용되는 NAND 메모리 반도체 고단화가 가속화 되고 있어 SiC 수요 증가할 것으로 예상됨. 특히 상반기 중 고객사의 NAND 설비 증설이 실적을 견인하는 중요 포인트가 될 가능성이 있어 22년에도 과거와 같이 SiC링 시장에서 동사가 보유한 위치는 견고히 유지 될 것으로 판단

티씨케이의 22년 예상 실적은 매출액 3,035억원(+12.1%, YoY), 영업이익 1,153억원(+11.4%, YoY)으로 22년에도 두 자릿수 성장률을 나타내며 투자 매력 어필할 것으로 전망

목표주가 하향 했지만 섹터내 Top Pick

동사에 대한 목표주가는 12MF EPS 7,108원에 Target Multiple 20을 적용해 15만 원으로 하향. 목표주가는 하향하지만 동종 섹터 내 Top Pick과 매수 의견은 유지. 동종업계 내 Top Pick을 유지하는 이유는 여전히 글로벌 1위 SiC링 제조사로 고객사 러브콜이 이어지고 있기 때문. 또한 선제적으로 대응하는 기술 개발과 생산능력이 동사가 확보한 경쟁력을 상당기간 유지 시켜줄 것이라 판단되기 때문

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171	228	271	303	336
영업이익	59	80	103	115	129
세전이익	61	80	106	115	129
당기순이익	47	61	82	89	99
EPS(원)	4,011	5,183	7,012	7,590	8,478
증가율(%)	-0.1	29.2	35.3	8.2	11.7
영업이익률(%)	34.5	35.1	38.0	38.0	38.4
순이익률(%)	27.5	26.8	30.3	29.4	29.5
ROE(%)	23.1	24.7	26.8	23.5	21.6
PER	16.4	24.2	21.2	15.7	14.0
PBR	3.5	5.4	5.1	3.3	2.8
EV/EBITDA	10.0	14.6	13.3	8.8	7.4

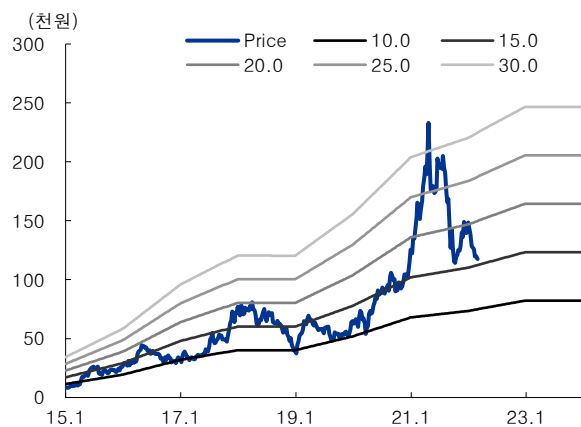
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 실적 예상 추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E
매출액	63.0	66.2	68.7	72.8	71.2	74.1	78.0	80.1	270.8	303.5
매출원가	33.9	35.3	37.2	39.4	37.9	39.4	41.7	42.3	145.9	161.3
원가율	53.8%	53.4%	54.2%	54.2%	53.2%	53.1%	53.5%	52.8%	53.9%	53.1%
판관비	5.2	5.0	4.9	6.3	6.3	6.6	7.0	7.0	21.4	26.9
판관비율	8.3%	7.5%	7.1%	8.7%	8.8%	8.9%	9.0%	8.8%	7.9%	8.9%
영업이익	23.9	25.9	26.6	27.0	27.1	28.2	29.3	30.8	103.4	115.3
영업이익률	37.9%	39.1%	38.8%	37.2%	38.0%	38.0%	37.5%	38.4%	38.2%	38.0%
순이익	19.0	21.1	21.1	20.7	21.2	21.8	22.8	22.8	81.9	88.6
순이익률	30.1%	31.9%	30.7%	28.4%	29.8%	29.5%	29.2%	28.5%	30.2%	29.2%

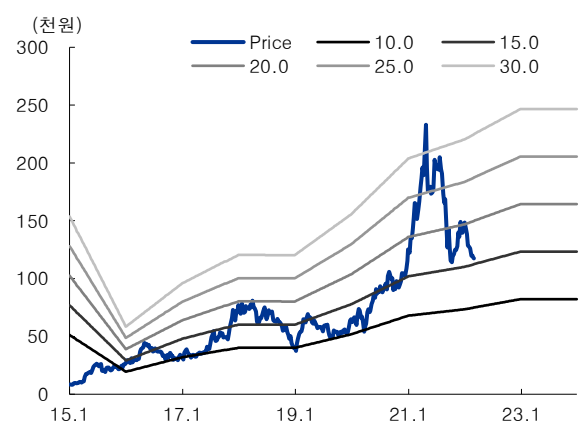
자료: IBK투자증권

그림 1. Forward PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

티씨케이 (064760)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171	228	271	303	336
증가율(%)	0.5	33.2	18.7	12.0	10.8
매출원가	97	129	146	161	177
매출총이익	75	99	125	142	159
매출총이익률 (%)	43.9	43.4	46.1	46.9	47.3
판매비	15	19	21	27	30
판매비율(%)	8.8	8.3	7.7	8.9	8.9
영업이익	59	80	103	115	129
증가율(%)	0.2	35.7	28.8	11.4	11.6
영업이익률(%)	34.5	35.1	38.0	38.0	38.4
순금융손익	2	1	1	0	0
이자손익	2	1	0	0	0
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	0	-1	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	61	80	106	115	129
법인세	14	20	24	27	30
법인세율	23.0	25.0	22.6	23.5	23.3
계속사업이익	47	61	82	89	99
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	61	82	89	99
증가율(%)	-0.1	29.2	35.3	8.2	11.7
당기순이익률 (%)	27.5	26.8	30.3	29.4	29.5
지배주주당기순이익	47	61	82	89	99
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	61	82	89	99
EBITDA	68	91	116	126	138
증가율(%)	-1.3	34.4	27.5	8.6	9.8
EBITDA마진율(%)	39.8	39.9	42.8	41.6	41.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,011	5,183	7,012	7,590	8,478
BPS	18,883	23,166	29,078	35,568	42,946
DPS	900	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	16.4	24.2	21.2	15.7	14.0
PBR	3.5	5.4	5.1	3.3	2.8
EV/EBITDA	10.0	14.6	13.3	8.8	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	33.2	18.7	12.0	10.8
EPS증가율	-0.1	29.2	35.3	8.2	11.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	0.9	0.7	0.9	0.9
ROE	23.1	24.7	26.8	23.5	21.6
ROA	20.1	21.6	23.4	20.6	19.2
ROIC	44.3	47.7	59.2	62.5	73.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	13.8	14.1	14.8	13.3	12.2
순차입금 비율(%)	-42.7	-51.1	-56.3	-66.3	-73.3
이자보상배율(배)	5,311.6	5,908.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	9.3	8.2	7.6	7.6
재고자산회전율	5.7	7.0	8.2	8.0	8.0
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	155	198	268	359	461
현금및현금성자산	28	39	59	129	206
유가증권	66	99	133	146	162
매출채권	22	28	38	42	46
재고자산	35	30	36	40	44
비유동자산	96	111	121	111	102
유형자산	93	107	117	107	97
무형자산	2	2	2	1	1
투자자산	1	2	2	3	3
자산총계	251	309	390	470	563
유동부채	30	37	49	54	60
매입채무및기타채무	8	3	8	9	10
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	30	38	50	55	61
지배주주지분	220	270	339	415	501
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	208	258	327	403	489
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	220	270	339	415	501
비이자부채	30	38	50	55	61
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-94	-138	-191	-275	-367

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	36	66	64	93	101
당기순이익	47	61	82	89	99
비현금성 비용 및 수익	22	32	31	11	10
유형자산감가상각비	8	10	12	10	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-8	-2	-14	-6	-8
매출채권등의 감소	-1	-6	-10	-4	-5
재고자산의 감소	-10	3	-7	-4	-4
매입채무등의 증가	2	-5	5	1	1
기타 영업현금흐름	-25	-25	-35	-1	0
투자활동 현금흐름	-45	-54	-59	-14	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-23	-24	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	-35	-14	-16
재무활동 현금흐름	0	0	14	-9	-8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	14	-9	-8
기타 및 조정	0	-1	1	0	-1
현금의 증가	-9	11	20	70	76
기초현금	37	28	39	59	129
기말현금	28	39	59	129	206

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

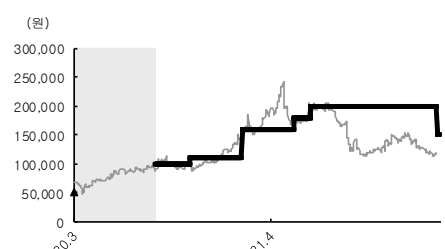
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

티씨케이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.08.13	매수	100,000	-0.67	12.50					
	2020.10.22	매수	110,000	2.49	37.73					
	2021.02.03	매수	160,000	14.54	51.81					
	2021.05.18	매수	180,000	-0.35	13.94					
	2021.06.22	매수	200,000	-26.06	2.50					
	2022.03.03	매수	150,000							