

케이씨텍 (281820.KS)

2020년 반도체 투자 회복

2020년 반도체 장비 투자 회복으로 수혜가 가능. 메모리 반도체 신규 투자가 2019년 연말 시작될 전망

2020년 실적 크게 회복 전망

삼성전자를 중심으로 2020년 반도체 투자 크게 회복될 것으로 전망. 반도체 장비 제조사 케이씨텍에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 유지. 메모리 수급 둔화로 2019년 반도체 신규 투자가 전면 중지. 2019년 연말을 기점으로 메모리 수급 개선 전망. 2019년 연말 혹은 2020년 초 메모리 업체의 투자 재개가 가시화될 전망

당사는 2020년 신규투자 규모를 삼성전자 DRAM 40K, NAND 100K, SK 하이닉스 DRAM 40K, NAND 40K로 예상 중. 삼성전자 평택 1기 2층, 시안 2기, 화성 EUV 투자가 내년 상반기 집행. 이로 인한 반도체 장비 업체 수혜가 2020년 가능. 반도체, 디스플레이 장비 업체 주가가 실적에 1년 선 행한다는 점을 감안했을 때 최적의 투자 시점은 현재. 케이씨텍 2019년 영업이익 458억원(-32% y-y), 2020년 영업이익 730억원(+59% y-y) 예상

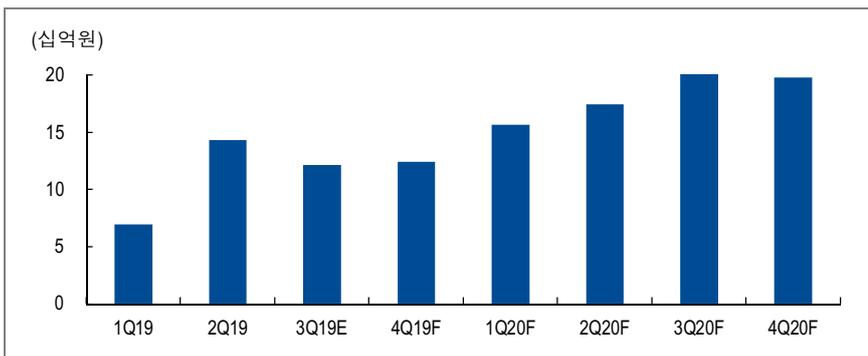
CMP 장비 및 슬러리 수요 증가

반도체 공정 트렌드에서 CMP 장비의 중요도가 증가하고 있음. 공정 트렌드를 주도하는 인텔이 최근 10nm 공정부터 코발트를 주요 재료로 쓰기로 함. 코발트는 라이너의 두께를 구리보다 얇게 만들 수 있음. 구리는 일렉트로 마이그레이션과 확산 등 문제로 라이너를 두껍게 만들어야 함. 코발트는 텅스텐과 마찬가지로 식각이 어려움. CMP를 통한 다마신 공정으로 원하는 구조를 제조 가능. 이는 CMP 장비와 슬러리 재료 수요에 긍정적

디스플레이 장비 부분은 상반기 LG디스플레이 광저우 위주로 수주 증가. 하반기는 중화권 업체 수주가 기대. 케이씨텍은 최근 국내 시장에서 부각되고 있는 장비, 재료 국산화에도 해당. 반도체 세정 장비, CMP 슬러리, CMP 장비에서 히타치 케미칼, 도쿄일렉트론 등 일본 업체와 경쟁 중

주) 용어 설명은 첨부된 Appendix 참조

케이씨텍 분기별 영업이익 전망



자료: 케이씨텍, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	25,000원 (유지)		
현재가 (19/09/27)	17,850원		
업종	반도체		
KOSPI / KOSDAQ	2,049.93 / 626.93		
시가총액(보통주)	354.1십억원		
발행주식수(보통주)	19.8백만주		
52주 최고가('19/04/30)	19,900원		
최저가('19/01/04)	9,090원		
평균거래대금(60일)	3.9십억원		
배당수익률(2019E)	1.52%		
외국인지분율	10.1%		
주요주주			
고석태 외 4인	51.6%		
KB자산운용	11.4%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	13.7	1.4	18.6
상대수익률 (%p)	18.4	6.2	36.3

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	357.3	271.1	382.8	441.6
증감률	375.8	-24.1	41.2	15.4
영업이익	67.0	47.6	71.9	79.3
증감률	382.0	-29.0	51.1	10.3
영업이익률	18.8	17.6	18.8	18.0
(지배지분)순이익	54.4	39.7	58.4	63.8
EPS	2,741	1,999	2,942	3,216
증감률	-18.6	-27.1	47.2	9.3
PER	3.5	8.9	6.1	5.5
PBR	0.7	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.4	4.5	2.5	1.6
ROE	23.5	14.5	18.4	17.1
부채비율	22.0	20.7	18.2	16.1
순차입금	-79.0	-113.9	-164.2	-216.7

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**
 02)768-7417, hwdoh@nhqv.com

표1. 케이씨텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2018	2019E	2020F	2021F
매출액	- 수정 후	357.3	271.1	382.8	441.6
	- 수정 전	-	279.6	415.7	479.6
	- 변동률	-	-3.0	-7.9	-7.9
영업이익	- 수정 후	67.0	47.6	71.9	79.3
	- 수정 전	-	45.4	78.7	86.4
	- 변동률	-	4.7	-8.6	-8.2
영업이익률(수정 후)		18.8	17.6	18.8	18.0
EBITDA		77.4	53.2	76.4	83.3
(지배지분)순이익		54.4	39.7	58.4	63.8
EPS	- 수정 후	2,741	1,999	2,942	3,216
	- 수정 전	-	1,850	3,205	3,518
	- 변동률	-	8.1	-8.2	-8.6
PER		3.5	8.9	6.1	5.5
PBR		0.7	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA		1.4	4.5	2.5	1.6
ROE		23.5	14.5	18.4	17.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. 케이씨텍 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	357.3	271.1	382.8	441.6
반도체	211.0	173.5	245.1	285.3
디스플레이	146.0	97.1	137.1	155.7
기타	0.3	0.5	0.5	0.6
영업이익	67.0	45.8	73.0	80.1
영업이익률(%)	18.8	16.9	19.1	18.1
세전이익	67.9	65.0	82.9	93.2
지배지분순이익	54.4	49.7	63.8	71.8

자료: 케이씨텍, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 케이씨텍 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19F
매출액	109.2	93.0	76.8	78.2	58.1	61.2	74.2	77.6
반도체	58.1	60.6	43.8	48.4	39.0	40.1	46.0	48.3
디스플레이	51.0	32.3	33.0	29.7	18.9	20.9	28.1	29.2
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
영업이익	21.1	17.1	14.7	14.1	6.9	14.3	12.1	12.4
영업이익률(%)	19.3	18.4	19.2	18.1	11.9	23.4	16.3	16.0
세전이익	21.3	18.3	14.8	13.5	8.9	11.8	16.4	27.9
지배지분순이익	16.6	14.0	11.6	12.1	6.8	7.5	12.2	23.2

자료: 케이씨텍, NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix

용어	Full Name	설명
CMP	Chemical Mechanical Polishing	반도체 표면을 화학적/기계적 방법으로 평탄화하는 공정
슬러리	Slurry	CMP 공정에 사용하는 연마재료

자료: NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	357.3	271.1	382.8	441.6
증감률 (%)	375.7	-24.1	41.2	15.4
매출원가	234.1	178.8	248.6	290.8
매출총이익	123.2	92.3	134.2	150.8
Gross 마진 (%)	34.5	34.1	35.1	34.1
판매비와 일반관리비	56.1	44.7	62.3	71.5
영업이익	67.0	47.6	71.9	79.3
증감률 (%)	381.3	-29.0	51.1	10.3
OP 마진 (%)	18.8	17.6	18.8	18.0
EBITDA	77.4	53.2	76.4	83.3
영업외손익	0.9	2.3	3.8	3.5
금융수익(비용)	0.8	1.3	1.8	2.5
기타영업외손익	0.1	1.0	2.0	1.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	67.9	49.9	75.8	82.9
법인세비용	13.5	10.2	17.4	19.1
계속사업이익	54.4	39.7	58.4	63.8
당기순이익	54.4	39.7	58.4	63.8
증감률 (%)	386.8	-27.1	47.2	9.3
Net 마진 (%)	15.2	14.6	15.2	14.4
지배주주지분 순이익	54.4	39.7	58.4	63.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	54.4	39.7	58.4	63.8

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(배)	3.5	8.9	6.1	5.5
PBR(배)	0.7	1.2	1.0	0.9
PCR(배)	2.1	6.5	4.5	4.2
PSR(배)	0.5	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	1.4	4.5	2.5	1.6
EV/EBIT(배)	1.6	5.0	2.6	1.7
EPS(원)	2,741	1,999	2,942	3,216
BPS(원)	12,953	14,681	17,353	20,299
SPS(원)	18,008	13,665	19,294	22,258
자기자본이익률(ROE, %)	23.5	14.5	18.4	17.1
총자산이익률(ROA, %)	18.7	11.9	15.4	14.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	31.9	22.4	31.1	33.5
배당수익률(%)	2.8	1.5	1.5	1.5
배당성장률(%)	9.8	13.5	9.2	8.4
총현금배당금(십억원)	5	5	5	5
보통주 주당배당금(원)	270	270	270	270
순부채(현금)/자기자본(%)	-30.7	-39.1	-47.7	-53.8
총부채/ 자기자본(%)	22.0	20.7	18.2	16.1
이자발생부채	1	2	2	2
유동비율(%)	382.3	435.5	514.5	594.5
총발행주식수(백만주)	20	20	20	20
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	9,490	17,800	17,800	17,800
시가총액(십억원)	188	353	353	353

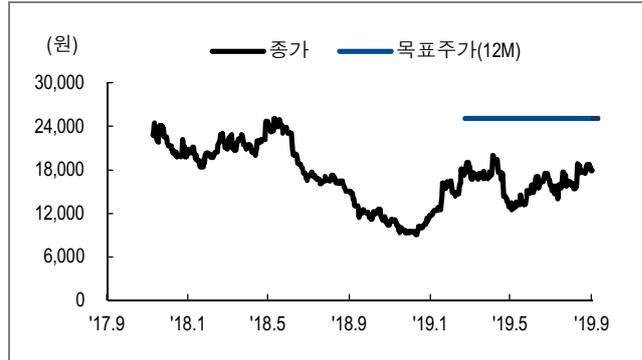
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	9.8	41.2	88.6	138.8
매출채권	86.2	90.5	96.0	101.7
유동자산	211.9	253.4	311.4	371.5
유형자산	81.0	79.9	77.2	77.3
투자자산	6.1	6.4	6.6	6.9
비유동자산	101.6	98.2	95.6	95.9
자산총계	313.5	351.6	407.0	467.4
단기성부채	1.3	1.3	1.4	1.5
매입채무	12.2	12.8	13.3	13.8
유동부채	55.4	58.2	60.5	62.5
장기성부채	0.0	0.9	0.9	0.9
장기충당부채	1.1	1.2	1.2	1.3
비유동부채	1.1	2.1	2.2	2.2
부채총계	56.6	60.3	62.7	64.7
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	184.0	184.0	184.0	184.0
이익잉여금	63.2	97.5	150.5	208.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	257.0	291.3	344.3	402.7

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	56.5	41.4	57.5	62.2
당기순이익	54.4	39.7	58.4	63.8
+ 유/무형자산상각비	10.4	5.6	4.5	4.0
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-1.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	88.4	54.2	78.4	84.3
- 운전자본의증가(감소)	-20.3	-3.9	-5.4	-5.7
투자활동 현금흐름	-50.2	-11.1	-19.4	-21.0
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-8.3	-8.6	-15.3	-17.7
+ 투자자산의매각(취득)	0.7	-0.3	-0.3	-0.3
Free Cash Flow	48.2	32.8	42.2	44.5
Net Cash Flow	6.3	30.3	38.1	41.2
재무활동현금흐름	-3.6	-4.3	-5.3	-5.3
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-3.6	-4.3	-5.3	-5.3
현금의증가	2.7	31.5	47.4	50.3
기말현금 및 현금성자산	9.8	41.2	88.6	138.9
기말 순부채(순현금)	-79.0	-113.9	-164.2	-216.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.03.20	Buy	25,000원(12개월)	-	-

케이씨텍 (281820.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 9월 20일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.8%	22.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.