

케이엔제이 272110

Jun 02, 2021

N/R [탐방]

SiC Focus Ring Aftermarket 개화

Company Data

현재가(06/01)	15,050 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,900 원
52 주 최저가(보통주)	6,840 원
자본금	31 억원
시가총액	1,111 억원
발행주식수(보통주)	738 만주
평균거래량(60 일)	9.7 만주
외국인지분(보통주)	0.83%
주요주주	
심호섭 외 3 인	22.72%
오인환 외 1 인	8.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.8	30.3	80.5
상대주가	-12.9	18.0	34.8

SiC Focus Ring 이란

Focus Ring은 반도체 식각장비에 들어가는 소모성 부품으로, 웨이퍼의 패턴 형성 시 플라즈마 밀도를 균일하게 하는 역할. Focus Ring 소재는 플라즈마 출력 강도에 따라 퀴즈, 실리콘, SiC 소재로 변화 중. 특히 낸드 96단부터 고효율 플라즈마가 사용되는 Oxide Etcher 위주로 SiC의 채용이 급격히 증가한 것으로 파악. SiC는 탄화규소와 실리콘 혼합소재를 성장시켜(CVD 증착) 만든 제품으로 실리콘 제품 보다 높은 내구성을 지님. 이는 수요자 입장에서 식각장비 내 Focus Ring 교체 주기를 길게 가져갈 수 있어 수출이 향상되고 일부 비용절감 효과

Beforemarket V-S Aftermarket

삼성전자 및 SK하이닉스 등 최종 고객사는 글로벌 장비회사가 채택한 Beforemarket 회사의(티씨케이, 하나머티리얼즈 등 장비회사의 OEM기업) SiC Focus Ring을 장비보증기간 동안 사용(약 2년). 이후 가격이 저렴한 Aftermarket 제품을 사용할지 여부를 결정. 2021년 하반기는 SiC Focus Ring 채용이 급격히 증가한지 2년이 지난 시점으로 파악되어 SiC Focus Ring Aftermarket이 개화되는 시점으로 판단

SiC Focus Ring의 가격형성 및 시장특징

Beforemarket의 SiC Focus Ring 가격은 생산원가, 생산자 Margin, 장비회사 Margin에 의해 결정. 반면 Aftermarket은 생산원가 및 생산자 Margin으로만 결정되어 장비회사의 Margin만큼 저렴. 이런 이유로 Beforemarket 선두기업이 규모의 경제로 Aftermarket 시장을 장악하기 힘들고, 두 시장은 분리된 것으로 판단. SiC Aftermarket 시장에서 동사의 활약이 기대됨

케이엔제이의 부품사업부 현황

부품사업부 매출은 대부분 SK하이닉스향 Aftermarket SiC Focus Ring에서 발생. SKH에서 사용하는 Aftermarket 제품 대부분은 동사에서 생산하는 것으로 추정되고 2021년 하반기 수요는 급격히 증가할 것으로 예상됨. 또한 S사도 SiC Focus Ring 공급부족 등의 리스크를 방지하기 위해 동사와 여러 공정에서 테스트 진행 중이며 일부는 채용된 것으로 파악

기업은 자금조달을 통해 유형자산에 투자를 하고, 투자된 유형자산으로 수익을 실현하는 과정을 반복한다면, 동사는 현재 자금조달(일부 완료) 및 시설투자가 진행되는 시점으로 파악

Forecast earnings & Valuation

12결산 (억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액 (억원)	0	484	511	563	426
YoY(%)	NA	NA	5.6	10.2	-24.4
영업이익 (억원)	0	32	9	38	26
OP 마진(%)	0.0	6.6	1.8	6.7	6.1
순이익 (억원)	0	13	17	44	-50
EPS(원)	0	333	384	926	-787
YoY(%)	0.0	0.0	15.4	141.2	적전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	12.7	-17.9
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	7.8	13.7
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	2.8	4.1
EV/EBITDA(배)	0.0	2.6	10.5	15.5	22.8



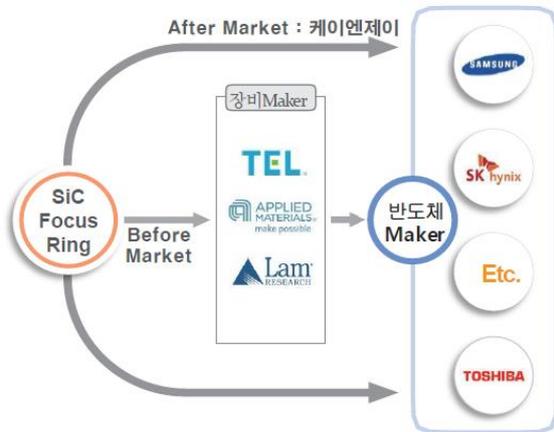
미드스몰캡 김민철

[도표 1] SiC Focus Ring 용도



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SiC Focus Ring 공급구조



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] Before market 및 After market 가격형성 구조



자료: 교보증권 리서치센터

[케이엔제이 272110]

포괄손익계산서

단위: 억원

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	484	511	563	426
매출원가	0	397	419	452	324
매출총이익	0	86	92	111	101
매출총이익률 (%)	na	17.9	18.1	19.7	23.8
판매비	0	55	83	73	75
영업이익	0	32	9	38	26
영업이익률 (%)	na	6.5	1.8	6.8	6.1
EBITDA	0	46	20	56	48
EBITDA Margin (%)	na	9.5	3.9	9.9	11.2
영업외손익	0	-18	2	3	-89
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	4	17	13	17
금융비용	0	-13	-19	-15	-101
기타	0	-10	4	5	-5
법인세비용차감전순이익	0	13	11	42	-63
법인세비용	0	1	-6	-3	-13
계속사업순이익	0	13	17	44	-50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	13	17	44	-50
당기순이익률 (%)	na	2.6	3.3	7.9	-11.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	13	17	44	-50
지배순이익률 (%)	na	2.6	3.3	7.9	-11.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	0	11	15	42	-51
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	11	15	42	-51

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 억원

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	27	-81	38	49
당기순이익	0	13	17	44	-50
비현금항목의 가감	0	53	32	28	115
감가상각비	0	12	11	17	21
외환손익	0	8	-4	-1	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	34	24	12	83
자산부채의 증감	0	-34	-121	-26	-9
기타현금흐름	0	-4	-9	-8	-7
투자활동 현금흐름	0	-37	-35	-65	-137
투자자산	0	0	0	0	40
유형자산	0	44	31	42	45
기타	0	-81	-66	-108	-222
재무활동 현금흐름	0	5	111	70	121
단기차입금	0	-51	54	-43	37
사채	0	-6	27	0	78
장기차입금	0	40	15	33	19
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	23	15	81	-13
현금의 증감	0	-4	-4	43	30
기초 현금	0	18	14	9	52
기말 현금	0	14	9	52	82
NOPLAT	0	30	14	41	20
FCF	0	55	-64	75	78

자료: 케이엔제이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	122	282	287	305
현금및현금성자산	0	14	9	52	82
매출채권 및 기타채권	0	54	79	93	76
재고자산	0	43	176	107	105
기타유동자산	0	11	18	36	41
비유동자산	0	198	247	298	422
유형자산	0	125	147	183	225
관계기업투자금	0	4	0	0	40
기타금융자산	0	1	4	7	18
기타비유동자산	0	68	96	109	138
자산총계	0	320	530	586	727
유동부채	0	219	392	230	357
매입채무 및 기타채무	0	67	116	58	45
차입금	0	101	155	112	129
유동성채무	0	7	4	16	15
기타유동부채	0	44	117	44	169
비유동부채	0	50	67	88	151
차입금	0	34	45	54	87
사채	0	0	0	0	30
기타비유동부채	0	17	22	33	33
부채총계	0	269	459	318	508
지배지분	0	50	71	268	219
자본금	0	24	25	31	32
자본잉여금	0	62	66	216	218
이익잉여금	0	-30	-15	28	-23
기타자본변동	0	-5	-4	-6	-7
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	50	71	268	219
총차입금	0	144	228	209	304

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	333	384	926	-787
PER	0.0	0.0	0.0	12.7	-17.9
BPS	0	1,060	1,422	4,267	3,451
PBR	0.0	0.0	0.0	2.8	4.1
EBITDAPS	0	714	186	736	411
EV/EBITDA	0.0	2.6	10.5	15.5	22.8
SPS	0	12,635	11,549	11,734	6,746
PSR	0.0	0.0	0.0	1.0	2.1
CFPS	0	1,242	-1,311	1,440	1,232
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	5.6	10.2	-24.4
영업이익 증가율	NA	NA	-71.1	319.2	-32.2
순이익 증가율	NA	NA	33.4	161.5	적전
수익성					
ROIC	0.0	36.6	6.5	12.8	4.9
ROA	0.0	8.0	4.0	8.0	-7.6
ROE	0.0	50.5	28.1	26.2	-20.4
안정성					
부채비율	0.0	534.2	650.6	118.4	231.9
순차입금비율	0.0	45.0	43.0	35.6	41.9
이자보상배율	0.0	2.9	0.7	2.7	2.2

케이엔제이 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2021.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1	3.3	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하