

티씨케이 (064760)

묵묵하게 실적으로 보여주는

2Q21 매출 추정치를 659억 원에서 680억 원으로 상향 조정

티씨케이의 주력 제품은 반도체 식각 공정용 소모품인 실리콘 카바이드 링이다. 주요 고객사는 글로벌 Top Tier 식각 장비 공급사이다. 4월 29일, 특히 무효 소송 결과에 대한 우려 때문으로 주가가 급락한 이후, 5월부터 현재까지 횡보 흐름을 보였다. 그러한 와중에 실적은 변함없이 견조하다. 1Q21 매출이 630억 원을 기록한 이후 2Q21 매출은 659억 원으로 전망하고 있었는데, 이보다 높을 것으로 추정되어 680억 원으로 상향 조정한다. 2Q21 매출 추정치를 상향 조정했으므로, 2021년 연간 매출 추정치는 2,729억 원에서 2,793억 원으로 상향 조정한다. 매출 컨센서스는 2Q21 기준 681억 원, 2021년 기준 2,781억 원이다. 티씨케이의 실적 지표 중에 가장 중요한 것은 매출이라고 판단된다. 영업이익률의 변동 폭이 제한적이고, 영업외손익 측면에서 일회성 요인이 거의 없기 때문이다.

전방 산업에서 공정 장비용 소모품 사업의 매력에 이제야 인식

티씨케이의 본업은 반도체 공정 장비에 탑재되는 소모품을 공급하는 것인데, 주요 고객사의 Customer Support Business Group 사업은 이제야 시장에서 주목받기 시작했다. 2019~2020년까지 주목받지 못했던 원인은, 2019년의 경우에 전 세계적으로 NAND Flash 생산라인에서 감산이 전개되어 메모리 반도체 공정 장비의 가동률이 낮아졌고, 2020년 3월에는 미국 내 코로나 발발 영향으로 반도체 공정 장비 공급사들이 실적 가이드를 철회하는 등 불확실성이 커졌었기 때문이다. 그러나 이제는 반도체 장비의 가동률이 다시 높아졌고, 그만큼 spare parts(소모품)에 대한 수요가 늘어났다. 따라서 Lam Research와 Applied Materials 등 글로벌 Top Tier 수준의 공정 장비 공급사들은 분기별로 10억 달러, 원화 기준 1조 원 이상의 소모품 매출을 달성하고 있다. 공정 장비사의 입장에서 이러한 매출이 꾸준히 발생하는 것은 마치 IT 인프라 서비스 공급사의 입장에서 클라우드 기반의 SaaS(Software as a Service) 매출과 On-premise 매출이 동시에 발생하다가 SaaS 매출이 점점 늘어나는 것과도 유사하다. 이러한 상황은 티씨케이의 관점에서 긍정적인 환경이다. 올해 4월 말 주가 조정 이후 유의미한 반등이 시작되지 않아 아쉽지만, 2019년 이후 주가가 눌릴 때마다 결론적으로 뛰어난 실적으로 이를 극복했던 점을 고려하면, 티씨케이는 자신이 가야 할 길을 묵묵하게 잘 가고 있다고 판단된다. 투자 의견 매수, 목표주가 26만 원을 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 260,000원 | CP(6월14일): 175,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	997.41
52주 최고/최저(원)	242,900/8,190
시가총액(십억원)	2,045.5
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	53.6
60일 평균 거래대금(십억원)	10.2
21년 배당금(예상, 원)	1,149
21년 배당수익률(예상, %)	0.49
외국인지분율(%)	73.25
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	14.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.8) 67.3 101.1
상대	(4.9) 55.9 50.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	278.1	334.2
영업이익(십억원)	101.8	123.4
순이익(십억원)	72.5	86.1
EPS(원)	6,845	8,341
BPS(원)	28,834	35,842

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	171.4	228.2	279.3	329.2	389.0
영업이익	십억원	59.2	80.3	106.6	128.2	152.5
세전이익	십억원	60.5	80.2	108.5	129.5	153.9
순이익	십억원	46.8	60.5	85.2	102.4	121.7
EPS	원	4,011	5,183	7,297	8,770	10,428
증감율	%	(0.05)	29.22	40.79	20.19	18.91
PER	배	16.43	24.18	24.01	19.98	16.80
PBR	배	3.49	5.41	5.97	4.74	3.81
EV/EBITDA	배	9.94	14.56	21.40	17.40	14.20
ROE	%	23.15	24.65	27.78	26.44	25.13
BPS	원	18,883	23,166	29,363	36,984	46,016
DPS	원	900	1,100	1,149	1,396	1,700



Analyst 김경민
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

표 1. 티씨케이 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
전사 매출	51.3	56.2	61.0	59.7	63.0	68.0	73.4	74.9	170.5	171.4	228.2	279.3	329.2	389.0	460.4
실리콘 카바이드 링	41.3	45.6	52.3	53.5	52.8	58.1	63.3	64.5	133.4	120.0	192.7	238.7	286.4	343.7	412.4
Hot Zone	6.8	7.9	5.6	2.9	4.9	5.0	5.1	5.2	23.1	33.3	23.3	20.2	21.8	23.6	25.6
반도체용	6.8	7.9	5.6	2.9	4.9	5.0	5.1	5.2	19.4	31.9	23.1	20.1	21.8	23.6	25.5
태양광용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	1.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Susceptor	2.5	2.1	2.5	2.8	4.3	4.3	4.3	4.4	11.8	12.0	9.9	17.3	18.0	18.7	19.5
기타	0.7	0.7	0.5	0.5	1.1	0.7	0.7	0.7	2.3	6.1	2.3	3.2	3.0	3.0	2.9
매출비중%															
실리콘 카바이드 링	80%	81%	86%	90%	84%	85%	86%	86%	78%	70%	84%	85%	87%	88%	90%
Hot Zone	13%	14%	9%	5%	8%	7%	7%	7%	14%	19%	10%	7%	7%	6%	6%
반도체용	13%	14%	9%	5%	8%	7%	7%	7%	11%	19%	10%	7%	7%	6%	6%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	5%	7%	6%	6%	6%	7%	7%	4%	6%	5%	5%	4%
기타	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	4%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	18.3	19.7	20.6	21.7	23.9	25.9	28.1	28.8	59.1	59.2	80.3	106.6	128.2	152.6	180.6
영업이익률(%)	36%	35%	34%	36%	38%	38%	38%	38%	35%	35%	35%	38%	39%	39%	39%
순이익	15.1	15.0	15.8	14.6	19.0	20.7	22.5	23.0	46.9	46.8	60.5	85.3	102.4	121.7	144.2
순이익률(%)	29%	27%	26%	24%	30%	30%	31%	31%	27%	27%	27%	31%	31%	31%	31%

자료: FnGuide, 하나금융투자

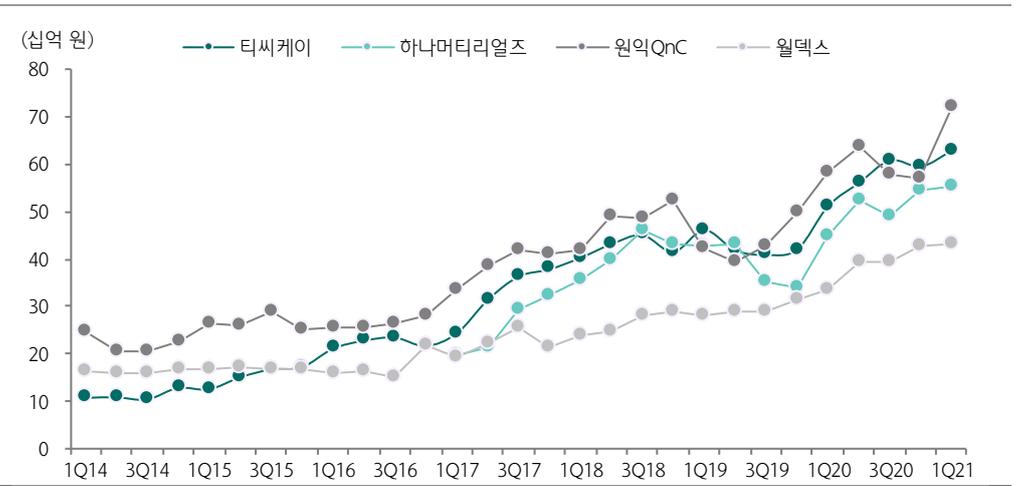
표 2. 동종 업종 비교

(단위: 연지 통화, 십억 원, %, 십억 원, 배)

기업	주요 제품	종가	시가총액	1W	1M	YTD	2020	2021F	2020	2021F	2021F	2022F
							매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E
Applied Material	반도체 공정 장비	137	138,956.5	-2.2%	+10.7%	+58.5%	20,489.1	25,247.7	5,199.1	7,900.7	20.7	18.5
Lam Research	반도체 공정 장비	642	101,760.7	-2.0%	+8.4%	+36.0%	12,009.0	16,133.4	3,196.7	4,999.1	24.1	19.8
Tokyo Electron	반도체 공정 장비	47,880	76,243.6	-1.2%	-0.3%	+24.7%	15,313.2	16,817.0	3,469.0	4,335.7	22.8	20.25
Entegris	반도체 공정 소재	116	17,527.7	+0.2%	+6.6%	+21.1%	2,193.9	2,432.7	463.8	626.9	36.5	30.9
SK머티리얼즈	특수가스 및 산업가스 및 전구체 등	316,000	3,333.1	-1.0%	-3.5%	-11.7%	955.0	1,164.6	233.9	288.8	19.4	15.4
한솔케미칼	제품	250,500	2,839.5	-2.1%	+3.7%	+27.5%	619.3	751.9	151.9	210.9	17.5	15.1
리노공업	IC TEST SOCKET 류	166,200	2,533.3	-0.5%	+3.0%	+23.1%	201.3	244.2	77.9	95.2	32.7	28.4
솔브레인	반도체 재료	329,100	2,559.9	-4.3%	-3.3%	+20.9%	470.1	1,043.3	104.0	234.4	13.4	11.7
티씨케이	Solid SiC류	176,500	2,060.6	+1.2%	+1.7%	+40.9%	228.2	278.1	80.3	101.8	25.8	21.2
동진세미켐	국내전자재료	29,000	1,491.0	+1.0%	-4.1%	-20.5%	937.8		126.3			
후성	냉매가스외	10,250	949.2	+0.0%	+0.0%	-13.1%	261.6	317.5	2.8	31.4	38.0	21.6
하나머티리얼즈	부품	42,700	838.2	-7.6%	-2.6%	+49.3%	200.7	254.0	53.1	71.3	15.5	12.5
원익QnC	쿼츠	27,850	732.1	-4.1%	-0.9%	+31.1%	525.6	591.5	41.2	78.0	12.5	10.0
코미코	코팅(제품)	67,900	680.4	-0.3%	+5.6%	+35.9%	200.8	250.1	35.6	54.7	17.1	15.2
이엔에프테크놀로지	반도체/디스플레이전자재료	36,150	516.5	+1.4%	-5.0%	-24.1%	486.6	481.3	68.2	37.9	17.2	13.2
에프에스티	장비	28,100	611.4	-5.2%	+3.3%	+5.4%	166.2		24.8			
원익머티리얼즈	제품	35,100	442.5	+2.0%	-2.4%	+0.1%	276.8	303.8	45.9	50.3	11.1	9.5
월덱스	실리콘	24,550	405.3	-5.6%	-3.3%	+39.5%	155.7	204.1	35.8	46.6	10.6	

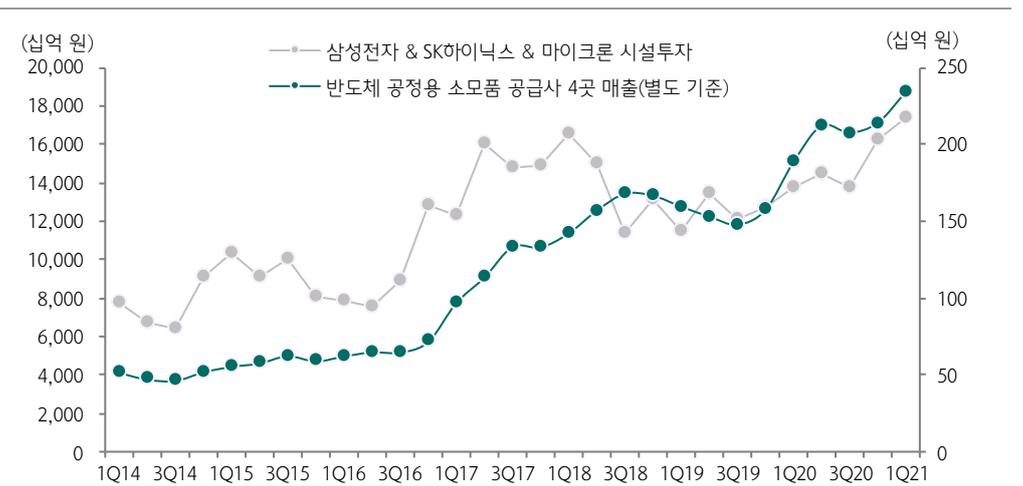
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 한국 상장기업 중에서 반도체 공정용 소모품 공급사의 분기 매출 추이



자료: FnGuide, 하나금융투자

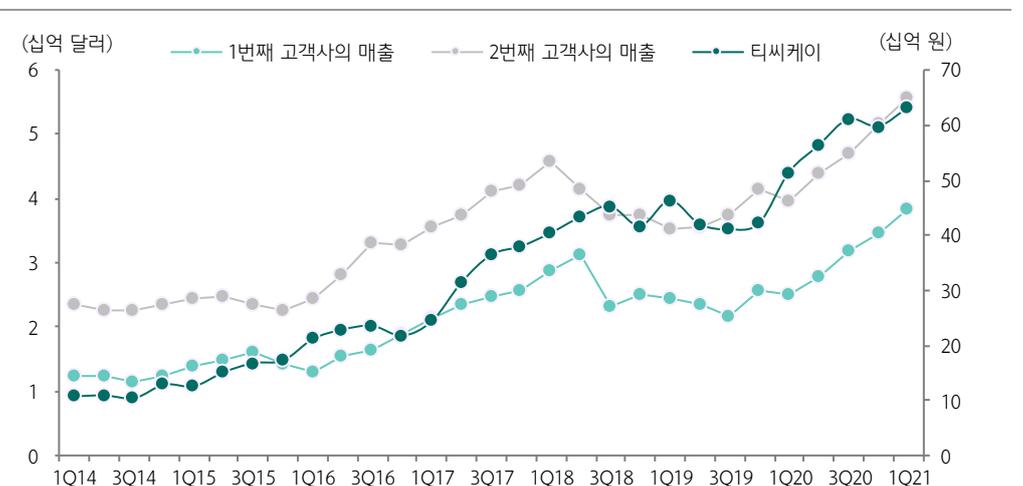
그림 2. 메모리 반도체 공급사들의 시설투자 추이와 한국의 공정용 소모품 공급사 매출 비교



주: 반도체 공정용 소모품 공급사 4곳 중 월덱스를 제외하고 모두 별도 기준

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 3. 티씨케이의 주요 고객사 매출과 티씨케이 매출 비교



자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 4. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



2020년 1월	반도체 중소형주 중에서 비메모리업종으로 수급 풀리며 티씨케이 주가는 박스권 등락
2월	4Q19 실적 발표. 예상 부합
3월	코로나19 우려 확산 및 램리서치 매출 가이던스 철회 영향으로 주가 하락
4월	1Q20 잠정실적 공시. 예상 상회
5월	코로나19 발발 이후 경제 재개 기대감 힘입어 주가 상승
6월	반도체 중소형주 중에서 공정 소재주 및 비메모리 주에 관심 집중. 티씨케이는 상대적 소외
7월	TSMC가 시설투자 사업계획을 상향 조정해 미국의 장비 공급사 (램리서치, AMAT) 주가에 긍정적 영향
8월	수주잔고가 상반기 기준 1,000억 원 내외 기록. 전방산업 수요가 탄탄하다는 점이 확인되며 주가 상승
9월	9/4, 2대 주주인 (주)케이씨는 (주)티씨케이의 지분 2,255,250주 중 600,000주를 블록딜 형태로 장내 매각
10월	3Q20 잠정실적 발표, 예상 소폭 상회
11월	AMAT 실적 발표와 칭화유니 채권 부도 뉴스 보도 이후 메모리 반도체 업종 투자 심리 개선
12월	12월 10일, AMAT의 2020 Supplier Excellence Awards 선정
	12월 18일, 대표이사 변경 발표
2021년 1월	외국인 지분율이 꾸준히 상승해 70% 상회
2월	2/5, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인인 15%)이상 변동 공시
3월	미국 10년물 국채 금리 상승해 기술주, 성장주에서 다른 섹터로 로테이션 발생
	필라델피아 반도체지수는 2월 중순 이후 3,200선을 경신했다가 2,800선까지 후퇴한 이후 박스권 등락
	외국인 지분율이 72.45%까지 증가
4월	인텔, TSMC, GF 등의 대규모 파운드리 투자 기대감으로 미국 반도체 장비주 상승. 티씨케이도 동반 상승
	4/21, 고객사 Lam Research 분기 실적 발표. Customer Support Business Group (CSBG) 부문에서 1~3월에 매출 13억 달러를 기록하며 사상 최고치 기록
	4/23, 1Q21 잠정 실적 발표. 예상 부합
	4/29, 주가는 전일 대비 -14.01% 급락. 특허 무효 소송 결과에 대한 우려 때문
5월	5/7, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서 공시. The Capital Group Companies, Inc. 지분율 5.14%에서 8.20%로 변경
6월	2Q21 실적 컨센서스 상향 조정

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171.4	228.2	279.3	329.2	389.0
매출원가	96.7	129.3	143.7	164.8	193.7
매출총이익	74.7	98.9	135.6	164.4	195.3
판매비	15.5	18.6	29.0	36.2	42.8
영업이익	59.2	80.3	106.6	128.2	152.5
금융손익	1.6	1.4	6.6	8.9	11.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	(1.4)	(4.7)	(7.6)	(10.5)
세전이익	60.5	80.2	108.5	129.5	153.9
법인세	13.7	19.7	23.3	27.2	32.3
계속사업이익	46.8	60.5	85.2	102.3	121.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
당기순이익	46.8	60.5	85.2	102.4	121.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.8	60.5	85.2	102.4	121.7
지배주주지분포괄이익	46.8	60.5	85.2	102.4	121.7
NOPAT	45.8	60.5	83.7	101.3	120.5
EBITDA	67.7	90.9	118.3	141.8	168.2
성장성(%)					
매출액증가율	0.53	33.14	22.39	17.87	18.17
NOPAT증가율	0.22	32.10	38.35	21.03	18.95
EBITDA증가율	(1.31)	34.27	30.14	19.86	18.62
영업이익증가율	0.17	35.64	32.75	20.26	18.95
(지배주주)순이익증가율	(0.21)	29.27	40.83	20.19	18.85
EPS증가율	(0.05)	29.22	40.79	20.19	18.91
수익성(%)					
매출총이익률	43.58	43.34	48.55	49.94	50.21
EBITDA이익률	39.50	39.83	42.36	43.07	43.24
영업이익률	34.54	35.19	38.17	38.94	39.20
계속사업이익률	27.30	26.51	30.50	31.08	31.23

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,011	5,183	7,297	8,770	10,428
BPS	18,883	23,166	29,363	36,984	46,016
CFPS	5,889	7,892	9,731	11,501	13,534
EBITDAPS	5,796	7,788	10,133	12,144	14,410
SPS	14,679	19,547	23,923	28,197	33,319
DPS	900	1,100	1,149	1,396	1,700
주가지표(배)					
PER	16.43	24.18	24.01	19.98	16.80
PBR	3.49	5.41	5.97	4.74	3.81
PCR	11.19	15.88	18.00	15.23	12.95
EV/EBITDA	9.94	14.56	21.40	17.40	14.20
PSR	4.49	6.41	7.32	6.21	5.26
재무비율(%)					
ROE	23.15	24.65	27.78	26.44	25.13
ROA	20.14	21.63	24.49	23.57	22.64
ROIC	45.59	50.88	65.39	69.73	73.17
부채비율	13.79	14.09	12.96	11.58	10.54
순부채비율	(43.94)	(51.26)	(54.87)	(58.69)	(61.67)
이자보상배율(배)	5,311.60	5,908.90	1,482.29	1,607.44	1,736.59

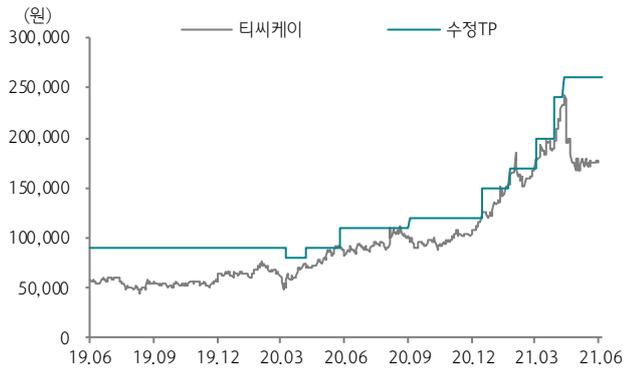
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	155.0	198.0	262.5	341.1	434.9
금융자산	97.3	139.0	188.5	253.8	331.7
현금성자산	27.7	39.1	63.1	106.1	157.2
매출채권	21.6	27.7	34.7	40.9	48.4
채고자산	34.7	30.3	38.0	44.8	52.9
기타유동자산	1.4	1.0	1.3	1.6	1.9
비유동자산	95.8	110.6	124.7	140.7	159.0
투자자산	0.6	2.0	2.5	3.0	3.5
금융자산	0.6	2.0	2.5	3.0	3.5
유형자산	93.3	106.6	120.4	136.1	154.0
무형자산	1.6	1.8	1.5	1.4	1.2
기타비유동자산	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
자산총계	250.9	308.6	387.2	481.8	593.9
유동부채	29.8	36.8	42.8	48.1	54.5
금융부채	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
매입채무	8.0	3.2	4.1	4.8	5.7
기타유동부채	21.6	33.5	38.5	43.1	48.5
비유동부채	0.6	1.3	1.6	1.8	2.2
금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	1.1	1.4	1.6	2.0
부채총계	30.4	38.1	44.4	50.0	56.6
지배주주지분	220.5	270.5	342.8	431.8	537.2
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	208.4	258.4	330.7	419.7	525.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	220.5	270.5	342.8	431.8	537.2
순금융부채	(96.9)	(138.6)	(188.1)	(253.4)	(331.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	36.2	65.9	81.5	100.3	118.5
당기순이익	46.8	60.5	85.2	102.4	121.7
조정	(0)	1	(0)	0	(0)
감가상각비	8.5	10.7	11.7	13.6	15.7
외환거래손익	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.7)	(10.5)	(11.7)	(13.6)	(15.7)
영업활동 자산부채 변동	(8.5)	(2.0)	(2.5)	(2.2)	(2.7)
투자활동 현금흐름	(44.7)	(53.7)	(51.3)	(51.9)	(60.9)
투자자산감소(증가)	0.3	(1.4)	(0.5)	(0.4)	(0.5)
자본증가(감소)	(33.6)	(22.6)	(25.3)	(29.1)	(33.5)
기타	(11.4)	(29.7)	(25.5)	(22.4)	(26.9)
재무활동 현금흐름	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	0.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(8.8)	11.4	23.2	42.9	51.1
Unlevered CFO	68.8	92.1	113.6	134.3	158.0
Free Cash Flow	2.0	43.3	56.2	71.2	85.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.25	BUY	260,000		
21.4.13	BUY	240,000	-10.53%	-2.92%
21.3.17	BUY	200,000	-5.83%	-1.30%
21.2.7	BUY	170,000	-3.38%	9.12%
20.12.30	BUY	150,000	-9.05%	2.20%
20.9.16	BUY	120,000	-16.62%	4.42%
20.6.8	BUY	110,000	-14.17%	2.27%
20.4.20	BUY	90,000	-11.65%	1.67%
20.3.23	BUY	81,000	-20.73%	-9.26%
20.2.25	1년 경과		-	-
19.2.25	BUY	89,000	-33.77%	-13.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 6월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.