

# 티씨케이 (064760)

## 잘 알려졌지만, 그래도 여전히 좋은

### 2분기에 매출 662억 원, 영업이익 259억 원을 달성

티씨케이는 반도체 식각 공정용 소재/부품으로 사용되는 실리콘 카바이드 링을 공급한다. 주요 고객사는 글로벌 Top Tier로 꼽히는 식각 장비 공급사이다. 2021년 1분기에 매출 630억 원, 영업이익 239억 원을 달성한 이후, 2021년 2분기에 매출 662억 원, 영업이익 259억 원을 달성했다. 매출은 전기 대비 +5.02%, 전년 동기 대비 +17.72% 수준이다. 영업이익은 전 분기 대비 +8.42%, 전년 동기 대비 +31.72% 수준이다. 매출 662억 원은 컨센서스를 소폭 하회한 느낌을 준다. 하나금융투자 추정치(680억 원)를 비롯해 시장의 기대치가 높았기 때문이다. 실리콘 카바이드 링이 평소와 다름없이 주요 고객사향으로 꾸준히 판매됐다. 영업이익 259억 원은 매출 규모나 마진율을 감안할 때 호실적이라고 느끼게 한다. 제품 믹스가 긍정적으로 바뀐 것이 유효했다.

### 전방산업에서 반도체 회로의 미세화와 셀 구조의 고단화 지속

실리콘 소재/부품 업종에서 하나머티리얼즈와 티씨케이가 잠정 실적 발표를 마쳤다. 하나머티리얼즈의 실적이 컨센서스를 좀 더 상회한 느낌을 준다. 고객사의 재고가 상대적으로 타이트했기 때문으로 추정된다. 양사 모두 다음 분기에도 매출 성장 및 고마진 유지가 가능할 것으로 전망된다. 전방산업의 앞날은 밝다. 실리콘 소재/부품의 성장 동력은 반도체 회로의 미세화와 반도체 셀 구조의 고단화인데, DRAM과 NAND Flash에서 그러한 변화가 지속되기 때문이다.

### NAND Flash 구조는 중장기적으로 200단 이상으로 고단화

삼성전자는 실적 컨콜을 통해 DRAM 14nm의 5개 Layer에 극자외선 노광 장비를 적용해 2021년 하반기부터 양산한다고 발표했고, NAND Flash에서는 더블 스택의 176단 구조의 소비자용 SSD를 하반기부터 본격 양산한다고 발표했다. 메모리 및 비메모리 반도체용 공정소재/소모품을 공급하는 Entegris(ENTG US)는 전방 산업의 NAND Flash 고객사들이 128단으로 전환하고 있으며, 일부 고객사는 176단으로의 전환을 추진 중이고, 대부분의 고객사들이 200단 이상의 적층화를 추진한다고 언급했다. 삼성전자도 실적 컨콜에서 200단 이상의 NAND Flash 동작 칩을 확보했다고 발표했다. 이처럼 전방 산업이 계속 성장하고 있다는 점을 다시 한번 확인할 수 있었다. 티씨케이에 대해 투자의견 매수, 목표주가 26만 원을 유지한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 260,000원 | CP(7월30일): 194,700원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,031.14
52주 최고/최저(원)	242,900 / 88,400
시가총액(십억원)	2,273.1
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	11,675.0
60일 평균 거래량(천주)	41.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
21년 배당금(예상, 원)	1,220
21년 배당수익률(예상, %)	0.62
외국인지분율(%)	74.83
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	44.40
케이씨	14.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.4) 36.2 103.0
상대	(3.5) 22.6 60.3

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	273.8	327.9
영업이익(십억원)	103.6	122.0
순이익(십억원)	81.3	95.0
EPS(원)	6,981	8,139
BPS(원)	28,954	35,801

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	171.4	228.2	271.3	313.0	370.5
영업이익	십억원	59.2	80.3	105.7	125.2	149.3
세전이익	십억원	60.5	80.2	107.6	126.4	150.6
순이익	십억원	46.8	60.5	84.9	99.9	119.0
EPS	원	4,011	5,183	7,275	8,556	10,191
증감율	%	(0.05)	29.22	40.36	17.61	19.11
PER	배	16.43	24.18	26.76	22.76	19.11
PBR	배	3.49	5.41	6.64	5.31	4.28
EV/EBITDA	배	9.94	14.56	17.82	14.67	11.90
ROE	%	23.15	24.65	27.71	25.92	24.81
BPS	원	18,883	23,166	29,341	36,678	45,469
DPS	원	900	1,100	1,220	1,400	1,600



Semiconductor analyst  
김경민, CFA  
clairekm.kim@hanafn.com

표 1. 티씨케이 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>전사 매출</b>	51.3	56.2	61.0	59.7	63.0	66.2	71.4	70.7	170.5	171.4	228.2	271.3	313.0	370.5	439.4
실리콘 카바이드 링	41.3	45.6	52.3	53.5	52.8	56.2	61.3	62.7	133.4	120.0	192.7	232.9	279.5	335.4	402.4
Hot Zone	6.8	7.9	5.6	2.9	4.9	5.0	5.1	2.6	23.1	33.3	23.3	17.6	11.0	11.9	12.9
반도체용	6.8	7.9	5.6	2.9	4.9	5.0	5.1	2.6	19.4	31.9	23.1	17.5	11.0	11.9	12.9
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	4.8	11.8	12.0	9.9	17.7	19.6	20.4	21.2
기타	0.7	0.7	0.5	0.5	1.1	0.7	0.7	0.7	2.3	6.1	2.3	3.1	2.9	2.9	2.8
<b>매출비중%</b>															
실리콘 카바이드 링	80%	81%	86%	90%	84%	85%	86%	89%	78%	70%	84%	86%	89%	91%	92%
Hot Zone	13%	14%	9%	5%	8%	8%	7%	4%	14%	19%	10%	6%	4%	3%	3%
반도체용	13%	14%	9%	5%	8%	8%	7%	4%	11%	19%	10%	6%	4%	3%	3%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	5%	7%	7%	6%	7%	7%	7%	4%	7%	6%	5%	5%
기타	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	4%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	18.3	19.7	20.6	21.7	23.9	25.9	28.0	27.9	59.1	59.2	80.3	105.7	125.2	149.3	177.0
영업이익률(%)	36%	35%	34%	36%	38%	39%	39%	39%	35%	35%	35%	39%	40%	40%	40%
<b>순이익</b>	15.1	15.0	15.8	14.6	19.0	21.1	22.5	22.3	46.9	46.8	60.5	84.9	99.9	119.0	141.2
순이익률(%)	29%	27%	26%	24%	30%	32%	31%	32%	27%	27%	27%	31%	32%	32%	32%

자료: FnGuide, 하나금융투자

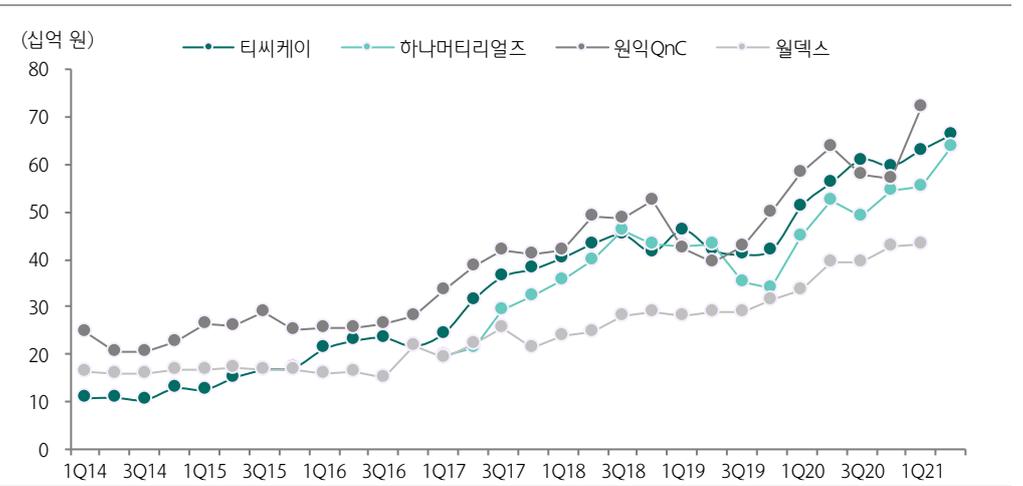
표 2. 동종 업종 비교

(단위: 현지 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
코스피		3,202	2,169,739	-1.6%	-2.9%	+11.4%	2,522,801	2,213,636	142,728	227,098	11.3	10.9
코스닥		1,031	430,966	-2.3%	+0.1%	+6.5%	232,783	106,882	12,664	12,306	22.7	17.4
Applied Material	반도체 장비	137	144,820	-0.6%	-2.7%	+59.0%	20,489	26,240	5,199	8,175	20.9	18.7
KRX 반도체		3,826	118,564	-3.4%	-3.5%	+11.4%	46,735	58,766	6,693	15,149	10.0	7.3
Lam Research	반도체 장비	635	104,582	-0.4%	-1.8%	+34.5%	12,009	16,765	3,197	5,198	23.8	19.6
Tokyo Electron	반도체 장비	44,380	73,316	-0.9%	-7.9%	+15.6%	15,313	18,025	3,469	4,607	20.2	18.4
Entegris	반도체 공정소재/소모품	120	18,756	+0.1%	-1.3%	+24.6%	2,194	2,568	464	677	36.4	31.0
티씨케이	반도체 공정소재/소모품	194,700	2,273	-5.0%	-3.4%	+55.4%	228	274	80	104	27.9	23.9
하나머티리얼즈	반도체 공정소재/소모품	51,300	1,012	-0.6%	+11.0%	+79.4%	201	257	53	76	16.7	14.6
원익QnC	반도체 공정소재/소모품	30,850	811	+3.9%	+2.3%	+45.2%	526	593	41	80	13.7	10.6
코미코	반도체 공정소재/소모품	65,200	653	+0.0%	-7.0%	+30.5%	201	252	36	58	15.8	13.7
월덱스	반도체 공정소재/소모품(직납)	26,400	436	-5.4%	+6.5%	+50.0%	156	195	36	46	11.4	9.2
아이원스	반도체 공정소재/소모품	9,540	243	+0.0%	+0.5%	+34.4%	146	162	9	28	10.9	10.0
케이엔제이	반도체 공정소재/소모품(직납)	15,700	116	-5.4%	-11.3%	+11.3%	43		3			

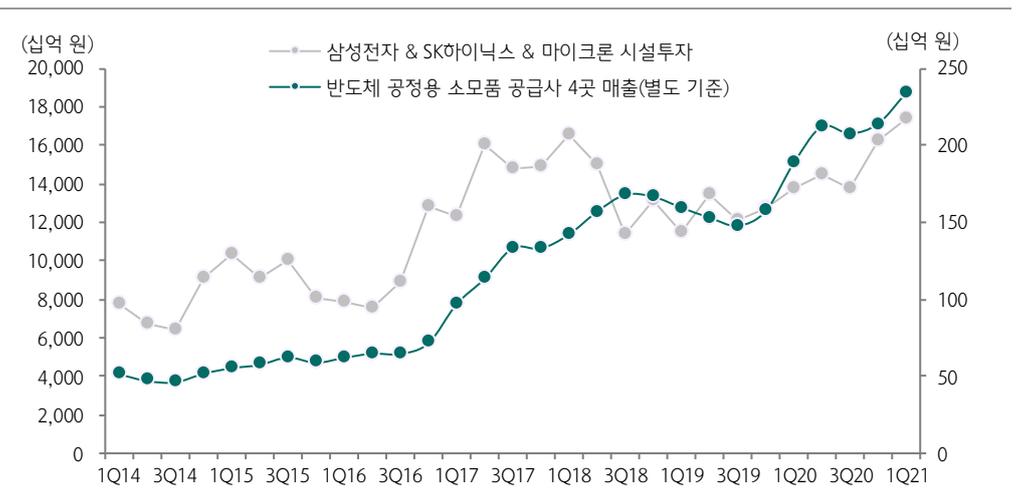
자료: FnGuide, 하나금융투자

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



자료: FnGuide, 하나금융투자

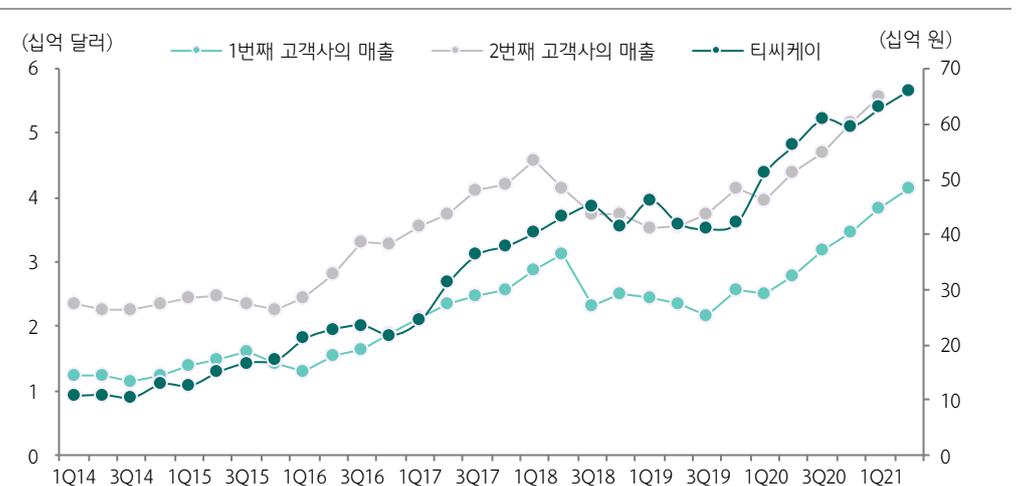
그림 2. 메모리 반도체 공급사들의 시설투자 추이와 한국의 공정용 소모품 공급사 매출 비교



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



2021년 1월	외국인 지분율이 꾸준히 상승해 70% 상회
2월	2/5, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 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
7월	동종업종에서 하나머티리얼즈가 2분기 실적 서프라이즈 기록 7/29, 티씨케이 2분기 실적 발표. 매출 기준 컨센서스 대비 소폭 하회. 영업이익 기준 컨센서스 부합 같은 날 삼성전자가 실적 발표에서 NAND 176단 및 중장기 200단 이상 로드맵에 대해 언급

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>171.4</b>	<b>228.2</b>	<b>271.3</b>	<b>313.0</b>	<b>370.5</b>
매출원가	96.7	129.3	137.4	153.3	180.5
매출총이익	74.7	98.9	133.9	159.7	190.0
판매비	15.5	18.6	28.1	34.4	40.8
<b>영업이익</b>	<b>59.2</b>	<b>80.3</b>	<b>105.7</b>	<b>125.2</b>	<b>149.3</b>
금융손익	1.6	1.4	0.3	0.0	0.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	5.1	8.9	11.8
기타영업외손익	(0.2)	(1.4)	(3.5)	(7.6)	(10.5)
<b>세전이익</b>	<b>60.5</b>	<b>80.2</b>	<b>107.6</b>	<b>126.4</b>	<b>150.6</b>
법인세	13.7	19.7	22.6	26.6	31.6
계속사업이익	46.8	60.5	84.9	99.9	119.0
중단사업이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>당기순이익</b>	<b>46.8</b>	<b>60.5</b>	<b>84.9</b>	<b>99.9</b>	<b>119.0</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>46.8</b>	<b>60.5</b>	<b>84.9</b>	<b>99.9</b>	<b>119.0</b>
지배주주지분포괄이익	46.8	60.5	84.9	99.9	119.0
NOPAT	45.8	60.5	83.5	98.9	117.9
EBITDA	67.7	90.9	117.5	138.4	163.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	0.53	33.14	18.89	15.37	18.37
NOPAT증가율	0.22	32.10	38.02	18.44	19.21
EBITDA증가율	(1.31)	34.27	29.26	17.79	18.42
영업이익증가율	0.17	35.64	31.63	18.45	19.25
(지배주주)순이익증가율	(0.21)	29.27	40.33	17.67	19.12
EPS증가율	(0.05)	29.22	40.36	17.61	19.11
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	43.58	43.34	49.35	51.02	51.28
EBITDA이익률	39.50	39.83	43.31	44.22	44.24
영업이익률	34.54	35.19	38.96	40.00	40.30
계속사업이익률	27.30	26.51	31.29	31.92	32.12

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>155.0</b>	<b>198.0</b>	<b>283.2</b>	<b>358.1</b>	<b>451.1</b>
금융자산	97.3	139.0	213.3	277.5	355.6
현금성자산	27.7	39.1	95.0	141.0	194.0
매출채권	21.6	27.7	32.8	37.8	44.8
채고자산	34.7	30.3	35.8	41.4	49.0
기타유동자산	1.4	1.0	1.3	1.4	1.7
<b>비유동자산</b>	<b>95.8</b>	<b>110.6</b>	<b>125.5</b>	<b>140.8</b>	<b>156.7</b>
투자자산	0.6	2.0	2.4	2.7	3.2
금융자산	0.6	2.0	2.4	2.7	3.2
유형자산	93.3	106.6	121.3	136.3	151.9
무형자산	1.6	1.8	1.6	1.4	1.3
기타비유동자산	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3
<b>자산총계</b>	<b>250.9</b>	<b>308.6</b>	<b>408.8</b>	<b>498.9</b>	<b>607.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>29.8</b>	<b>36.8</b>	<b>64.7</b>	<b>69.0</b>	<b>74.9</b>
금융부채	0.2	0.1	24.1	24.2	24.2
매입채무	8.0	3.2	3.8	4.4	5.2
기타유동부채	21.6	33.5	36.8	40.4	45.5
<b>비유동부채</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>
금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	1.1	1.3	1.5	1.8
<b>부채총계</b>	<b>30.4</b>	<b>38.1</b>	<b>66.2</b>	<b>70.7</b>	<b>76.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>220.5</b>	<b>270.5</b>	<b>342.6</b>	<b>428.2</b>	<b>530.8</b>
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	330.5	416.1	518.7
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>220.5</b>	<b>270.5</b>	<b>342.6</b>	<b>428.2</b>	<b>530.8</b>
순금융부채	(96.9)	(138.6)	(189.0)	(253.1)	(331.3)

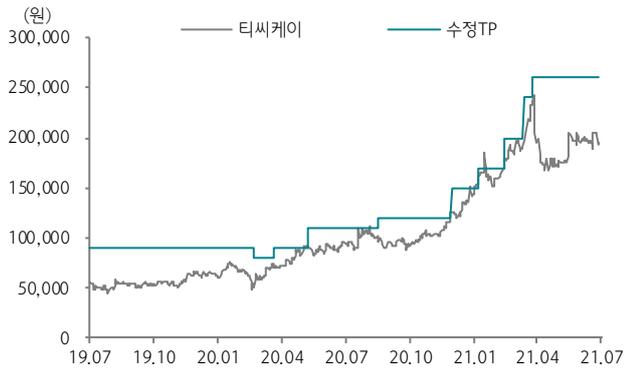
투자지표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,011	5,183	7,275	8,556	10,191
BPS	18,883	23,166	29,341	36,678	45,469
CFPS	5,889	7,892	10,224	11,960	14,154
EBITDAPS	5,796	7,788	10,064	11,852	14,040
SPS	14,679	19,547	23,239	26,806	31,736
DPS	900	1,100	1,220	1,400	1,600
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.43	24.18	26.76	22.76	19.11
PBR	3.49	5.41	6.64	5.31	4.28
PCR	11.19	15.88	19.04	16.28	13.76
EV/EBITDA	9.94	14.56	17.82	14.67	11.90
PSR	4.49	6.41	8.38	7.26	6.13
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	23.15	24.65	27.71	25.92	24.81
ROA	20.14	21.63	23.68	22.01	21.50
ROIC	45.59	50.88	65.15	68.25	72.59
부채비율	13.79	14.09	19.33	16.51	14.49
순부채비율	(43.94)	(51.26)	(55.17)	(59.11)	(62.40)
이자보상배율(배)	5,311.60	5,908.90	0.00	0.00	0.00

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>36.2</b>	<b>65.9</b>	<b>107.1</b>	<b>97.0</b>	<b>114.8</b>
당기순이익	46.8	60.5	84.9	99.9	119.0
조정	(0)	1	(0)	(0)	(0)
감가상각비	8.5	10.7	11.8	13.2	14.6
외환거래손익	0.2	0.8	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.7)	(10.5)	(11.5)	(13.2)	(14.6)
영업활동 자산부채 변동	(8.5)	(2.0)	23.5	(1.8)	(2.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(44.7)</b>	<b>(53.7)</b>	<b>(47.0)</b>	<b>(46.6)</b>	<b>(55.6)</b>
투자자산감소(증가)	0.3	(1.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
자본증가(감소)	(33.6)	(22.6)	(27.7)	(28.1)	(30.0)
기타	(11.4)	(29.7)	(18.9)	(18.1)	(25.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>(8.8)</b>	<b>11.4</b>	<b>55.1</b>	<b>46.0</b>	<b>53.1</b>
Unlevered CFO	68.8	92.1	119.4	139.6	165.3
Free Cash Flow	2.0	43.3	79.4	68.9	84.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티씨케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.30	BUY	-	-	-
21.4.25	BUY	260,000	-26.79%	-6.58%
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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 27일

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 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 8월 2일 현재 해당회사의 유가증권은 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.