



케이씨텍 (281820)

어려운 업황 속에 빛난다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 24,000원

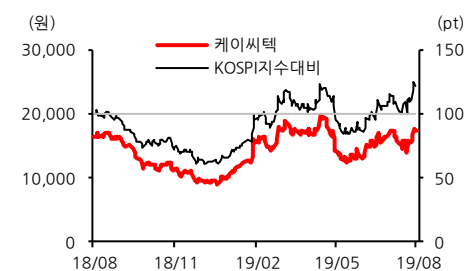
현재 주가(8/16)	15,750원
상승여력	▲ 52.4%
시가총액	3,125억원
발행주식수	19,839천주
52 주 최고가 / 최저가	19,900 / 9,090원
90 일 일평균 거래대금	42.46억원
외국인 지분율	9.4%
주주 구성	
고석태 (외 5 인)	51.6%
KB 자산운용 (외 1 인)	11.4%
국민연금공단 (외 1 인)	10.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.7	10.1	1.6	-4.3
상대수익률(KOSPI)	-2.4	15.8	13.7	9.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	75	357	269	315
영업이익	14	67	45	56
EBITDA	16	77	55	66
지배주주순이익	11	54	36	48
EPS	563	2,741	1,812	2,443
순차입금	-35	-76	-124	-162
PER	37.8	3.5	9.5	7.1
PBR	2.1	0.7	1.2	1.0
EV/EBITDA	24.7	1.5	3.9	2.7
배당수익률	0.8	n/a	1.6	1.7
ROE	n/a	23.5	13.2	15.7

주가 추이



케이씨텍이 부진한 업황에도 불구하고, 2 분기에 실적 서프라이즈를 기록했습니다. 하반기에도 다른 장비 기업들과 다르게 외형 성장이 나타날 것으로 기대되고, 내년에는 주요 고객사들의 설비투자가 예상되므로 동사에 대한 목표주가를 상향합니다.

2분기 실적은 서프라이즈 기록

동사의 2분기 실적은 매출액 612억 원, 영업이익 143억 원으로 영업이익 기준 당사 추정치를 93% 상회했다. 반도체 업황 부진으로 인해 CMP 장비 매출액이 전년동기 대비 절반 수준인 173억 원에 그쳤다. 하지만, 디스플레이 장비는 LG디스플레이 광저우와 중국 고객향 납품이 이어지면서 200억 원에 육박하는 매출액을 달성했다. 소재 부문에서는 슬러리 공급량은 전분기 대비 소폭 감소했으나, 광학소재 매출이 견조하게 이어지면서 전사 이익을 방어했다. 영업이익률은 20%를 상회했지만, 세무조사에 따른 추징금 부과로 인해 일회성 비용이 발생하면서 순이익은 75억 원에 그쳤다.

하반기에도 매출 성장 지속 전망

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 724억 원, 영업이익 114억 원을 전망한다. 다른 장비 기업들이 전형적인 상고하저를 나타내는 상황에서 동사는 하반기에도 외형 성장이 나타날 것으로 기대된다. 삼성전자 향으로는 팹택 1기 공장의 잔여공간 설비투자, 시안 2기와 화성 EUV 라인 투자가 남아있고, SK하이닉스향으로는 청주 공장 일부 투자가 예정되어 있기 때문이다. 디스플레이 장비도 작년에 수주받은 물량이 하반기에 인식되어 견조한 실적이 이어질 전망이다.

목표주가 24,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 24,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2020년 실적 기준 PER 10배를 적용했다. 반도체 업황이 연말을 바닥으로 회복하면서 내년도 설비투자에 대한 기대감이 나타날 것이고, 소재/장비의 국산화에 있어 동사 역시 슬러리, 반도체 CMP장비, 클린장비 등에서 수혜를 입을 것이며, 향후 M&A를 통한 성장 모멘텀도 기대되기 때문이다. 동사는 반기보고서를 통해 반도체 소재 기업(비상장)에 대해 30억 원을 투자하는 이사회 결의사항을 보고한 바 있으며, 추가 인수 건도 추진 중인 것으로 알려져 있다.

[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

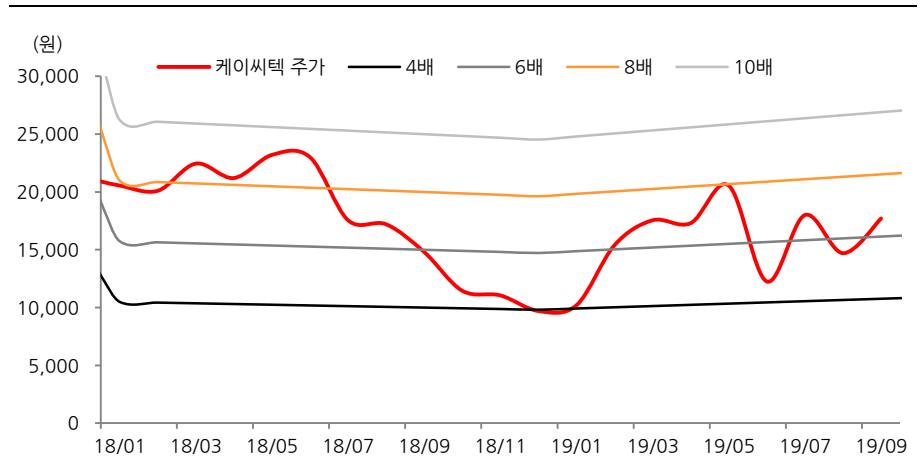
(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	109.2	93.0	76.8	78.2	58.1	61.2	72.4	77.7	317.1	357.3	269.4
반도체	38.6	39.6	22.1	24.0	19.3	21.5	17.6	14.0	64.5	124.3	72.4
디스플레이	51.0	32.3	33.0	29.9	17.4	19.4	31.0	37.3	184.6	146.2	105.1
소재	19.6	21.1	21.7	24.4	21.4	20.3	23.8	26.4	68.0	86.8	91.9
영업이익	21.1	17.1	14.7	14.1	6.9	14.3	11.4	11.9	47.9	67.0	44.6
영업이익률	19.3	18.4	19.2	18.0	11.9	23.4	15.8	15.3	15.1	18.8	16.6
순이익	16.6	14.0	11.6	12.1	6.8	7.5	10.5	10.2		54.4	35.0
순이익률	15.2	15.1	15.1	15.5	11.7	12.2	14.5	13.2		15.2	13.0

주: 2017년 실적은 분할 이후 기준으로 재구성

자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이씨텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	0	75	357	269	315
매출총이익	0	26	123	92	110
영업이익	0	14	67	45	56
EBITDA	0	16	77	55	66
순이자손익	0	0	1	1	1
외화관련손익	0	-3	4	5	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	14	68	53	64
당기순이익	0	11	54	36	48
지배주주순이익	0	11	54	36	48
증가율(%)					
매출액	n/a	n/a	375.7	-24.6	17.0
영업이익	n/a	n/a	381.3	-33.4	24.5
EBITDA	n/a	n/a	394.0	-28.5	19.0
순이익	n/a	n/a	386.8	-33.9	34.8
이익률(%)					
매출총이익률	n/a	34.2	34.5	34.1	35.0
영업이익률	n/a	18.5	18.8	16.6	17.6
EBITDA 이익률	n/a	20.9	21.7	20.6	20.9
세전이익률	n/a	19.2	19.0	19.7	20.2
순이익률	n/a	14.9	15.2	13.3	15.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	0	7	57	57	53
당기순이익	0	11	54	36	48
자산상각비	0	2	10	11	10
운전자본증감	0	-12	-20	5	-6
매출채권 감소(증가)	0	-33	-30	12	-8
재고자산 감소(증가)	0	3	-5	-3	-3
매입채무 증가(감소)	0	6	-7	4	4
투자현금흐름	0	-3	-50	-29	-13
유형자산처분(취득)	0	-8	-8	-6	-8
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-4
재무현금흐름	0	0	-4	0	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-4	-5	-5
배당금의 지급	0	0	4	5	5
총현금흐름	0	19	88	52	59
(-)운전자본증가(감소)	0	71	10	-17	6
(-)설비투자	0	8	8	7	8
(+)자산매각	0	0	-2	-1	-1
Free Cash Flow	0	-59	68	61	44
(-)기타투자	0	-64	50	31	1
잉여현금	0	4	18	30	43
NOPLAT	0	11	54	30	42
(+) Dep	0	2	10	11	10
(-)운전자본투자	0	71	10	-17	6
(-)Capex	0	8	8	7	8
OpFCF	0	-66	46	51	38

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	0	165	212	236	285
현금성자산	0	35	77	127	164
매출채권	0	99	87	77	85
재고자산	0	24	29	32	35
비유동자산	0	101	102	101	100
투자자산	0	15	15	15	16
유형자산	0	82	81	80	79
무형자산	0	4	5	5	5
자산총계	0	267	314	337	385
유동부채	0	60	55	47	52
매입채무	0	45	23	26	30
유동성이자부채	0	0	1	2	2
비유동부채	0	2	1	2	2
비유동이자부채	0	0	0	1	1
부채총계	0	62	57	49	55
자본금	0	10	10	10	10
자본잉여금	0	184	184	184	184
이익잉여금	0	11	63	94	137
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	0	205	257	288	331

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	n/a	563	2,741	1,812	2,443
BPS	n/a	10,331	12,953	14,495	16,667
DPS	0	180	0	270	300
CFPS	n/a	951	4,457	2,597	2,970
ROA(%)	#VALUE!	#VALUE!	18.7	11.1	13.4
ROE(%)	#VALUE!	#VALUE!	23.5	13.2	15.7
ROIC(%)	#VALUE!	#VALUE!	30.6	17.5	25.4
Multiples(x, %)					
PER	n/a	37.8	3.5	9.5	7.1
PBR	n/a	2.1	0.7	1.2	1.0
PSR	n/a	5.6	0.5	1.3	1.1
PCR	n/a	22.4	2.1	6.6	5.8
EV/EBITDA	n/a	24.7	1.5	3.9	2.7
배당수익률	n/a	0.8	n/a	1.6	1.7
안정성(%)					
부채비율	n/a	30.1	22.0	17.2	16.5
Net debt/Equity	#DIV/0!	-17.1	-29.6	-43.1	-48.9
Net debt/EBITDA	#DIV/0!	-223.7	-98.1	-223.8	-245.3
유동비율	n/a	277.6	382.3	501.3	545.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	192.9	224.1
자산구조(%)					
투하자본	#DIV/0!	77.3	66.2	53.5	48.3
현금+투자자산		22.7	33.8	46.5	51.7
자본구조(%)					
차입금	#DIV/0!	0.0	0.5	0.9	0.8
자기자본	#DIV/0!	100.0	99.5	99.1	99.2

[Compliance Notice]

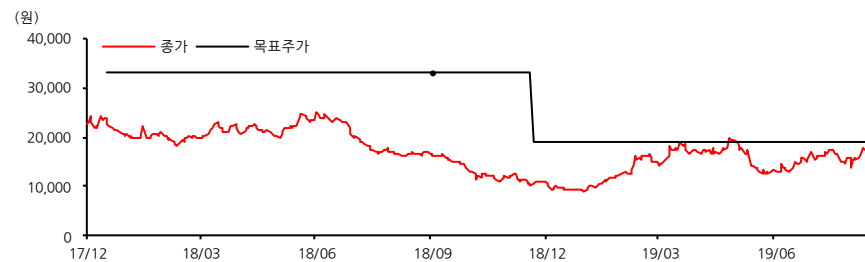
(공표일: 2019년 8월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[케이씨텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2017.12.19	2017.12.20	2018.04.17	2018.05.23	2018.11.26	2019.05.24
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이순학	33,000	33,000	33,000	19,000	19,000
일 시	2019.08.20					
투자의견	Buy					
목표가격	24,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.12.20	Buy	33,000	-43.22	-24.24
2018.11.26	Buy	19,000	-24.02	4.74
2019.08.20	Buy	24,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%