



케이씨텍 (281820)

반도체 공정 내 CMP 수요 확대 전망

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 28,000원

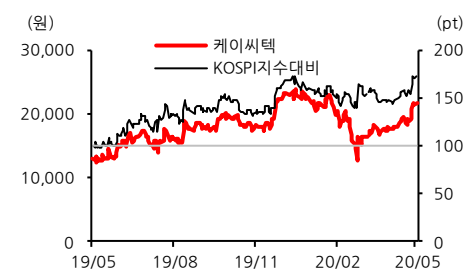
현재 주가(5/26)	21,200원
상승여력	▲ 32.1%
시가총액	4,206억원
발행주식수	19,839천주
52 주 최고가 / 최저가	23,800 / 12,450원
90 일 일평균 거래대금	32.27억원
외국인 지분율	10.8%
주주 구성	
고석대 (외 5 인)	49.9%
국민연금공단 (외 1 인)	13.0%
KB 자산운용 (외 1 인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.5	5.7	15.8	64.3
상대수익률(KOSPI)	13.0	8.0	20.2	65.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	357	265	340	391
영업이익	67	49	64	73
EBITDA	77	61	76	85
지배주주순이익	54	37	53	60
EPS	2,741	1,858	2,688	3,003
순차입금	-76	-95	-178	-231
PER	3.5	12.6	7.9	7.1
PBR	0.7	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	1.5	6.1	3.2	2.2
배당수익률	2.8	0.9	1.3	1.4
ROE	23.5	13.5	17.0	16.3

주가 추이



디램, 낸드, 파운드리 등 반도체 전분야에 걸쳐 설비투자가 확대될 것으로 예상됨에 따라 반도체 장비 업체들의 주주가 늘어날 것으로 기대됩니다. 특히 적층 증가, 공정 미세화로 인해 CMP 장비 수요가 증가해 국내 CMP 장비 선두 업체인 케이씨텍의 수혜가 예상됩니다.

올해 출발이 좋다

동사의 1분기 실적은 매출액 691억 원, 영업이익 97억 원을 기록했다. 이는 코로나19로 인해 중국향 디스플레이 장비 공급이 다소 지연됐음에도 불구하고 기록한 호실적이다. 반도체 장비와 소재 매출 비중이 각각 36%, 37% 차지하면서 실적 개선을 이끌었다. 반도체 장비 매출액은 249억 원으로 2017~18년 반도체 투자 사이클 이후로는 최고치를 나타냈고, 소재 매출액 역시 전년동기 대비 20% 성장했다. 영업이익률은 14%에 그쳤지만, 일회성 충당금이 있었다는 점을 감안하면 양호한 수준이다.

사상 최대 실적 경신 가능성

우리는 동사의 연간 실적으로 매출액 3,396억 원, 영업이익 643억 원을 전망한다. 이는 2018년 최고 실적에 버금가는 수준이며, 경우에 따라 이를 뛰어넘는 최대 실적을 달성할 수도 있다고 판단한다. 삼성전자 낸드 투자가 본격화되고 있고, SK하이닉스도 우시와 M15 랩에 디램과 낸드 투자를 진행하고 있어 동사의 CMP 장비 공급이 증가하고 있다. 최근 발표된 삼성전자 팹팩 EUV 라인에도 CMP 장비 공급이 가시화되고 있어 긍정적이다. 제품별 예상 매출액은 반도체 장비 1,250억 원, 디스플레이 장비 976억 원, 소재 1,169억 원으로 반도체 관련 비중이 증가하면서 수익성 개선도 기대된다.

목표주가 28,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 28,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 실적에 PER 10배를 적용한 것이다. 과거 동사의 밸류에이션은 PER 7~8배 수준에 머물렀다. 이는 디스플레이 장비 매출 비중이 40~50% 정도 차지했기 때문인데, 이 비중은 이제 30% 수준으로 축소되어 디스카운트 요인이 해소될 것으로 기대한다. 낸드 적층 증가와 공정 미세화로 인해 CMP 관련 수요가 상승함에 따라 밸류에이션 재평가가 필요하다고 판단한다.

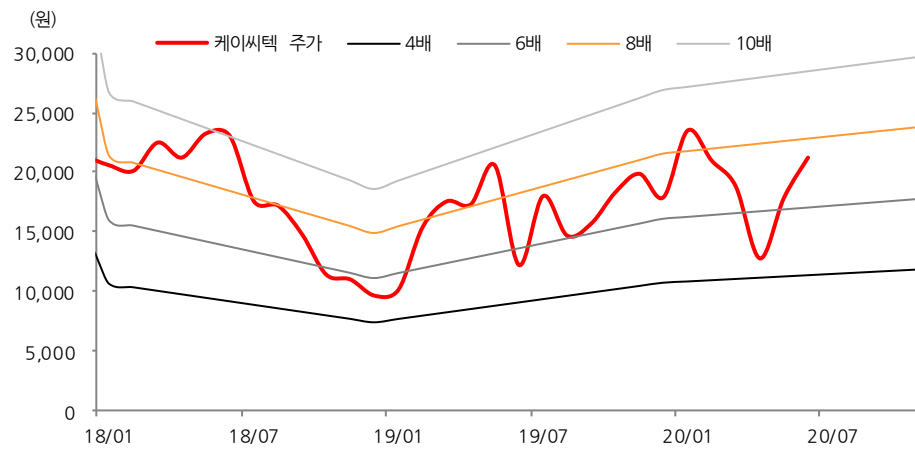
[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	58.1	61.2	63.4	82.6	69.1	86.9	98.8	84.8	357.3	265.3	339.6
반도체	19.3	21.5	11.5	20.4	25.0	31.0	37.0	32.0	124.3	72.7	125.0
디스플레이	17.4	19.4	27.6	35.3	18.5	27.1	30.6	21.4	146.2	99.7	97.6
소재	21.4	20.3	24.2	26.5	25.5	28.8	31.2	31.4	86.8	92.4	116.9
영업이익	6.9	14.3	8.2	19.6	9.7	16.1	20.9	17.6	67.0	49.1	64.3
영업이익률	11.9	23.4	12.9	23.7	14.0	18.6	21.2	20.8	18.8	18.5	18.9
순이익	6.8	7.5	8.2	14.4	8.8	13.3	17.2	14.1	54.4	36.9	53.3
순이익률	11.7	12.2	12.9	17.4	12.7	15.3	17.4	16.6	15.2	13.9	15.7

자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이씨텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	75	357	265	340	391
매출총이익	26	123	87	122	137
영업이익	14	67	49	64	73
EBITDA	16	77	61	76	85
순이자손익	0	1	2	2	2
외화관련손익	-3	4	2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	68	50	70	78
당기순이익	11	54	37	53	60
지배주주순이익	11	54	37	53	60
증가율(%)					
매출액	-	375.7	-25.7	28.0	15.0
영업이익	-	381.3	-26.8	31.2	13.9
EBITDA	-	394.0	-21.7	26.0	11.2
순이익	-	386.8	-32.2	44.7	11.7
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	34.5	32.9	35.8	35.0
영업이익률	18.5	18.8	18.5	18.9	18.8
EBITDA 이익률	20.9	21.7	22.9	22.5	21.7
세전이익률	19.2	19.0	18.7	20.5	20.1
순이익률	14.9	15.2	13.9	15.7	15.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	7	57	40	97	67
당기순이익	11	54	37	53	60
자산상각비	2	10	12	12	12
운전자본증감	-12	-20	-12	0	-4
매출채권 감소(증가)	-33	-30	33	1	-7
재고자산 감소(증가)	3	-5	-7	0	-2
매입채무 증가(감소)	6	-7	5	-2	4
투자현금흐름	-3	-50	4	-12	-11
유형자산처분(취득)	-8	-8	-13	-9	-8
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	0	-4	-6	-4	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	-4	-5	-4	-5
배당금의 지급	0	4	5	4	5
총현금흐름	19	88	62	97	71
(-)운전자본증감(감소)	71	10	7	-31	4
(-)설비투자	8	8	13	9	8
(+)자산매각	0	-2	0	0	0
Free Cash Flow	-59	68	41	119	59
(-)기타투자	-64	50	-13	32	1
잉여현금	4	18	53	87	58
NOPLAT	11	54	36	49	56
(+) Dep	2	10	12	12	12
(-)운전자본투자	71	10	7	-31	4
(-)Capex	8	8	13	9	8
OpFCF	-66	46	27	84	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	165	212	231	279	340
현금성자산	35	77	97	180	232
매출채권	99	87	59	58	64
재고자산	24	29	35	35	37
비유동자산	101	102	106	104	101
투자자산	15	15	14	15	15
유형자산	82	81	87	85	82
무형자산	4	5	5	4	4
자산총계	267	314	338	383	441
유동부채	60	55	47	43	47
매입채무	45	23	27	25	29
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	2	1	2	2	2
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	62	57	49	45	49
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	184	184	184
이익잉여금	11	63	95	144	198
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	205	257	288	338	392

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	563	2,741	1,858	2,688	3,003
BPS	10,331	12,953	14,541	17,029	19,762
DPS	180	270	200	270	300
CFPS	951	4,457	3,102	4,876	3,593
ROA(%)	-	18.7	11.3	14.8	14.5
ROE(%)	-	23.5	13.5	17.0	16.3
ROIC(%)	-	30.6	19.4	27.9	34.7
Multiples(x, %)					
PER	37.8	3.5	12.6	7.9	7.1
PBR	2.1	0.7	1.6	1.2	1.1
PSR	5.6	0.5	1.7	1.2	1.1
PCR	22.4	2.1	7.5	4.3	5.9
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	3.2	2.2
배당수익률	0.8	2.8	0.9	1.3	1.4
안정성(%)					
부채비율	30.1	22.0	17.0	13.3	12.6
Net debt/Equity	-17.1	-29.6	-33.1	-52.8	-58.9
Net debt/EBITDA	-223.7	-98.1	-157.3	-233.2	-271.8
유동비율	277.6	382.3	490.7	649.1	717.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	1,333.2	702.8	800.3
자산구조(%)					
투하자본	77.3	66.2	63.5	45.1	39.4
현금+투자자산	22.7	33.8	36.5	54.9	60.6
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.5	0.5	0.5	0.4
자기자본	100.0	99.5	99.5	99.5	99.6

[Compliance Notice]

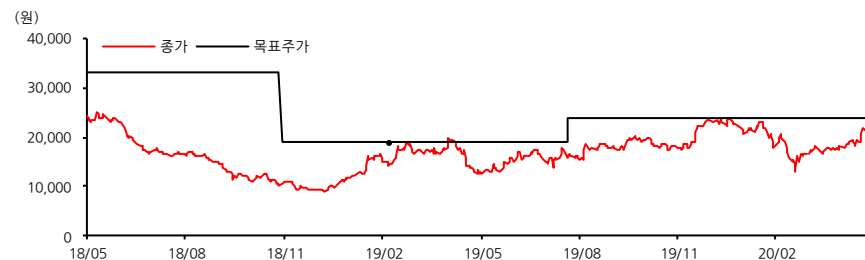
(공표일: 2020년 05월 27일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[케이씨텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.26	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	19,000	19,000	24,000	28,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	19,000	-23.98	4.74
2019.08.20	Buy	24,000	-20.54	-0.83
2020.05.27	Buy	28,000		

[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: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%