



케이씨텍 (281820)

매력적인 밸류에이션 구간 진입

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 28,000원

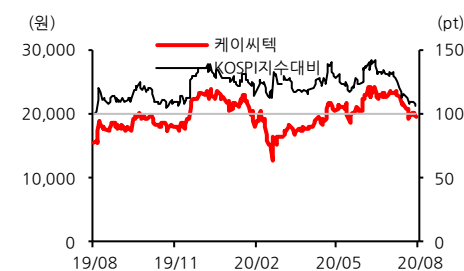
현재 주가(8/28)	19,500원
상승여력	▲ 43.6%
시가총액	3,869억원
발행주식수	19,839천주
52 주 최고가 / 최저가	24,200 / 12,800원
90 일 일평균 거래대금	41.72억원
외국인 지분율	9.3%
주주 구성	
고석대 (외 5 인)	49.9%
국민연금공단 (외 1 인)	13.2%
KB 자산운용 (외 1 인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.6	-5.3	9.2	20.7
상대수익률(KOSPI)	-19.9	-21.4	-9.2	-0.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	357	265	321	366
영업이익	67	49	59	69
EBITDA	77	61	72	81
지배주주순이익	54	37	49	56
EPS	2,741	1,858	2,451	2,829
순차입금	-76	-95	-166	-218
PER	3.5	12.6	8.0	6.9
PBR	0.7	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	1.5	6.1	3.1	2.1
배당수익률	2.8	0.9	1.3	1.5
ROE	23.5	13.5	15.6	15.6

주가 추이



케이씨텍의 2 분기 실적은 나쁘지 않았습니다. 다만 다른 장비 기업들과 마찬가지로 하반기 납품이 예정되어 있던 장비 일부가 내년으로 이연되었습니다. 내년도 설비 투자 사이클은 여전히 유효하고, 적층수 증가와 공정 미세화로 인한 CMP 장비 수요 확대가 기대되어 매수 의견을 유지합니다.

2분기 실적까지는 양호

동사의 2분기 실적은 매출액 807억 원, 영업이익 160억 원으로 당사 추정치에 소폭 못 미쳤다. 삼성전자 시안 낸드 투자와 SK하이닉스 우시 디램 투자가 실적을 이끌었다. 반도체 장비 매출액은 361억 원으로 2018년 분기 최대 매출에 근접했다. 소재 매출액이 역대 분기 기준 두 번째로 높은 263억 원을 기록한 것도 수익성 개선에 기여했다. 다만 코로나19 영향으로 인해 중국 디스플레이 투자가 다소 지연되어 디스플레이 장비 매출은 1분기에 이어 2분기에도 부진했다.

3분기 약간 주춤하지만, 4분기 성장 기대

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 766억 원, 영업이익 138억 원을 전망한다. 코로나19가 길어짐에 따라 수요 불확실성이 높아져 고객사들의 투자 건 중 일부가 내년으로 이연됐다. 하반기 대부분의 반도체 장비 업체들의 실적이 좋지 않을 것을 감안하면 동사는 매우 양호한 편이다. 또한, 4분기부터 재차 실적 개선이 기대된다. 삼성전자 팹릭 낸드 투자, SK하이닉스 M16 초기 투자가 동사의 실적에 반영될 것이기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 예상 영업이익은 590억 원으로 기존 대비 8.2% 하향 조정했다. 하지만, 이는 대부분 내년 실적에 반영되어 12개월 예상 실적 기준 밸류에이션에는 변화가 없다. 단기적으로 전방 수요 악화로 인해 주가가 조정받고 있지만, 다른 장비 기업들에 비해 밸류에이션이 싸다는 점에서 하방 경직성은 확보했다고 본다. 또한, 파운드리향 CMP 장비 공급이 예정되어 있어 메모리 업황 부진에도 실적 안정성이 높을 것으로 기대한다. 현재 12개월 예상 실적 기준 PER은 7배에 불과하다.

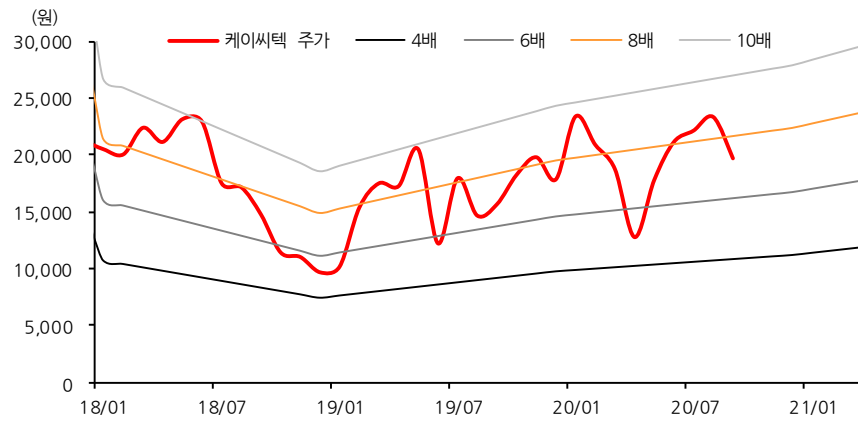
[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	58.1	61.2	63.4	82.6	69.0	80.7	76.6	94.5	357.3	265.3	320.8
반도체	19.3	21.5	11.5	20.4	24.9	36.1	27.0	37.0	124.3	72.7	125.0
디스플레이	17.4	19.4	27.6	35.3	18.5	18.2	21.4	27.6	146.2	99.7	85.7
소재	21.4	20.3	24.2	26.5	25.6	26.3	28.2	29.9	86.8	92.4	110.0
영업이익	6.9	14.3	8.2	19.6	9.7	16.0	13.8	19.5	67.0	49.1	59.0
영업이익률	11.9	23.4	12.9	23.7	14.0	19.8	18.0	20.7	18.8	18.5	18.4
순이익	6.8	7.5	8.2	14.4	8.8	12.1	12.0	15.4	54.4	36.9	48.3
순이익률	11.7	12.2	12.9	17.4	12.7	15.0	15.7	16.3	15.2	13.9	15.0

자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이씨텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	75	357	265	321	366
매출총이익	26	123	87	115	135
영업이익	14	67	49	59	69
EBITDA	16	77	61	72	81
순이자손익	0	1	2	2	3
외화관련손익	-3	4	2	4	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	68	50	62	73
당기순이익	11	54	37	49	56
지배주주순이익	11	54	37	49	56
증가율(%)					
매출액	n/a	375.7	-25.7	20.9	14.1
영업이익	n/a	381.3	-26.8	20.2	16.7
EBITDA	n/a	394.0	-21.7	18.2	13.1
순이익	n/a	386.8	-32.2	31.9	15.4
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	34.5	32.9	35.8	37.0
영업이익률	18.5	18.8	18.5	18.4	18.8
EBITDA 이익률	20.9	21.7	22.9	22.3	22.2
세전이익률	19.2	19.0	18.7	19.5	19.9
순이익률	14.9	15.2	13.9	15.2	15.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	7	57	40	91	66
당기순이익	11	54	37	49	56
자산상각비	2	10	12	13	12
운전자본증감	-12	-20	-12	-4	-3
매출채권 감소(증가)	-33	-30	33	-7	-5
재고자산 감소(증가)	3	-5	-7	-4	-1
매입채무 증가(감소)	6	-7	5	4	3
투자현금흐름	-3	-50	4	-57	-13
유형자산처분(취득)	-8	-8	-13	-11	-8
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-4
재무현금흐름	0	-4	-6	-4	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	-4	-5	-5	-5
배당금의 지급	0	4	5	5	5
총현금흐름	19	88	62	100	68
(-)운전자본증감(감소)	71	10	7	-26	3
(-)설비투자	8	8	13	11	8
(+)자산매각	0	-2	0	0	0
Free Cash Flow	-59	68	41	115	57
(-)기타투자	-64	50	-13	75	1
잉여현금	4	18	53	40	57
NOPLAT	11	54	36	46	53
(+) Dep	2	10	12	13	12
(-)운전자본투자	71	10	7	-26	3
(-)Capex	8	8	13	11	8
OpFCF	-66	46	27	74	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	165	212	231	276	334
현금성자산	35	77	97	168	220
매출채권	99	87	59	64	70
재고자산	24	29	35	39	41
비유동자산	101	102	106	107	104
투자자산	15	15	14	15	15
유형자산	82	81	87	84	82
무형자산	4	5	5	8	7
자산총계	267	314	338	383	438
유동부채	60	55	47	48	52
매입채무	45	23	27	28	31
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	2	1	2	2	3
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	62	57	49	50	54
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	184	184	184
이익잉여금	11	63	95	139	190
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	205	257	288	333	384

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	563	2,741	1,858	2,451	2,829
BPS	10,331	12,953	14,541	16,792	19,360
DPS	180	270	200	260	300
CFPS	951	4,457	3,102	5,065	3,450
ROA(%)	-	18.7	11.3	13.5	13.7
ROE(%)	-	23.5	13.5	15.6	15.6
ROIC(%)	-	30.6	19.4	25.5	31.8
Multiples(x, %)					
PER	37.8	3.5	12.6	8.0	6.9
PBR	2.1	0.7	1.6	1.2	1.0
PSR	5.6	0.5	1.7	1.2	1.1
PCR	22.4	2.1	7.5	3.9	5.7
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	3.1	2.1
배당수익률	0.8	2.8	0.9	1.3	1.5
안정성(%)					
부채비율	30.1	22.0	17.0	15.0	14.1
Net debt/Equity	-17.1	-29.6	-33.1	-49.9	-56.7
Net debt/EBITDA	-223.7	-98.1	-157.3	-231.8	-268.6
유동비율	277.6	382.3	490.7	580.2	647.3
이자보상배율(배)	-	-	1,333.2	2,465.0	3,508.3
자산구조(%)					
투하자본	77.3	66.2	63.5	47.7	41.4
현금+투자자산	22.7	33.8	36.5	52.3	58.6
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.5	0.5	0.6	0.5
자기자본	100.0	99.5	99.5	99.4	99.5

[Compliance Notice]

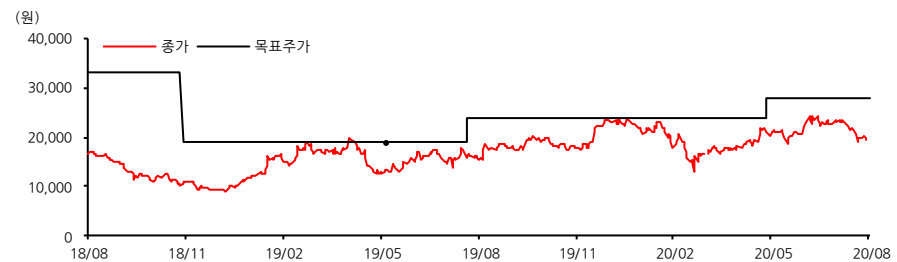
(공표일: 2020년 08월 31일)

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	2018.11.26	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27	2020.06.04	2020.08.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	19,000	24,000	28,000	28,000	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
2020.05.26	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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%