



케이씨텍 (281820)

비수기에도 최고 실적

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 34,000원

현재 주가(12/8)	26,250원
상승여력	▲ 29.5%
시가총액	5,476억원
발행주식수	20,862천주
52 주 최고가 / 최저가	26,650 / 12,800원
90 일 일평균 거래대금	62.92억원
외국인 지분율	10.0%
주주 구성	
고석태 (외 5인)	47.5%
국민연금공단 (외 1인)	9.4%
KB 자산운용 (외 1인)	7.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.1	25.6	24.1	40.8
상대수익률(KOSPI)	-4.6	13.1	0.5	11.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	357	265	311	373
영업이익	67	49	53	71
EBITDA	77	61	66	83
지배주주순이익	54	37	42	55
EPS	2,741	1,858	2,119	2,774
순차입금	-76	-95	-162	-215
PER	3.5	12.6	12.4	9.5
PBR	0.7	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	1.5	6.1	5.8	4.0
배당수익률	2.8	0.9	1.0	1.1
ROE	23.5	13.5	13.7	15.7

주가 추이



케이씨텍이 업계 비수기인 4 분기에 사상 최고 매출액에 근접하는 실적을 낼 것으로 기대됩니다. 내년에는 고객사의 대규모 투자에 힘입어 700억 원 대의 영업이익을 창출할 것입니다. 아직 상승 여력이 높아 반도체 장비 업종 내 최선호주 의견을 제시합니다.

4분기 매출액 1,000억 원 돌파 예상

동사의 4분기 실적은 매출액 1,033억 원, 영업이익 203억 원을 기록할 것으로 예상된다. 매출액만 보면 회사 분할 이후 3년여 만에 1,000억 원을 상회하는 것이다. 3분기로부터 이연되었던 중국 고객향 디스플레이 장비가 공급되고, 삼성전자 낸드 투자가 본격적으로 시작되어 CMP 장비 매출도 재차 높아질 것이다. SK하이닉스로는 클리닝 장비 공급이 크게 증가할 예정인데, 이는 경쟁사의 경쟁력 약화로 인해 동사의 점유율이 상승했기 때문이다. 소재 매출액도 분기 300억 원에 근접하면서 최고치를 경신할 것으로 기대된다.

2021년 사상 최대 실적 전망

우리는 동사의 2021년 실적으로 매출액 3,730억 원, 영업이익 707억 원을 전망한다. 이는 사상 최대 실적으로, 전방 고객사의 대규모 설비 투자에 따른 것이다. 디램과 낸드향 CMP 장비 공급 중심으로 매출액이 성장하고, SK하이닉스향 클리닝 장비 점유율이 상승하는 것이 실적 성장의 주 배경이다. 우리는 삼성전자가 디램 40~50K/월, 낸드 60K/월 투자할 것으로 가정하고, 동사의 실적을 전망했다. 따라서, 이보다 큰 규모가 투자된다면 동사의 실적은 상향 조정될 여지가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 12배를 적용한 것이다. 현재 밸류에이션은 PER 9.5배로 동종 기업들에 비해 현저히 저평가받고 있다. 이는 디스플레이 장비 사업을 영위하고 있기 때문인 것으로 판단되는데, 내년도 디스플레이 장비 매출 비중은 19%에 불과할 것이다. 따라서, 더 이상 저평가 받을 이유는 없다. 동사는 파운드리향 CMP 장비도 데모 중에 있어 내년도 공급이 가시화되면 동종 기업들과 비슷한 멀티플을 받을 수 있어 밸류에이션 측면에서 추가 업사이드도 존재한다고 본다.

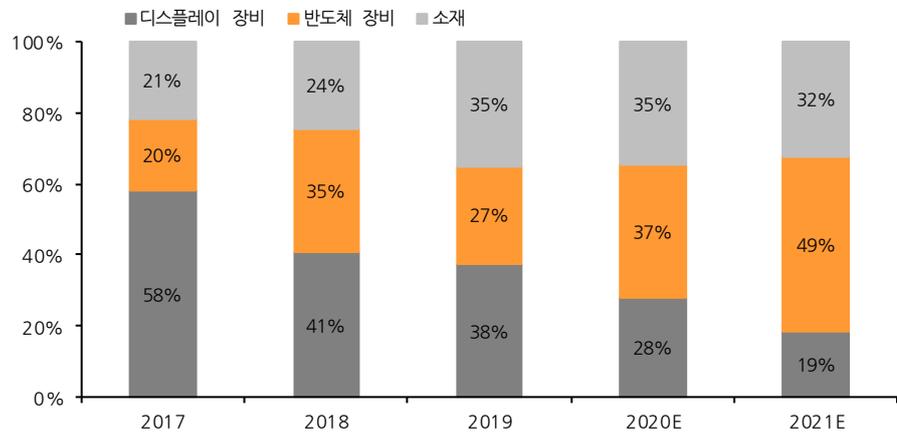
[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	58.1	61.2	63.4	82.6	69.0	80.7	58.2	103.3	265.3	311.2	373.0
반도체 장비	19.3	21.5	11.5	20.4	24.9	36.1	12.5	41.5	72.7	115.0	183.0
디스플레이 장비	17.4	19.4	27.6	35.3	18.5	18.2	19.0	31.8	99.7	87.5	69.5
소재	21.4	20.3	24.2	26.5	25.6	26.3	26.5	30.0	92.4	108.4	120.5
영업이익	6.9	14.3	8.2	19.6	9.7	16.0	7.3	20.3	49.1	53.3	70.7
영업이익률	11.9%	23.4%	12.9%	23.7%	14.0%	19.8%	12.6%	19.7%	18.5%	17.1%	19.0%
순이익	6.8	7.5	8.2	14.4	8.8	12.1	5.2	16.0	36.9	42.0	55.0
순이익률	11.7%	12.2%	12.9%	17.4%	12.7%	15.0%	8.9%	15.5%	13.9%	13.5%	14.8%

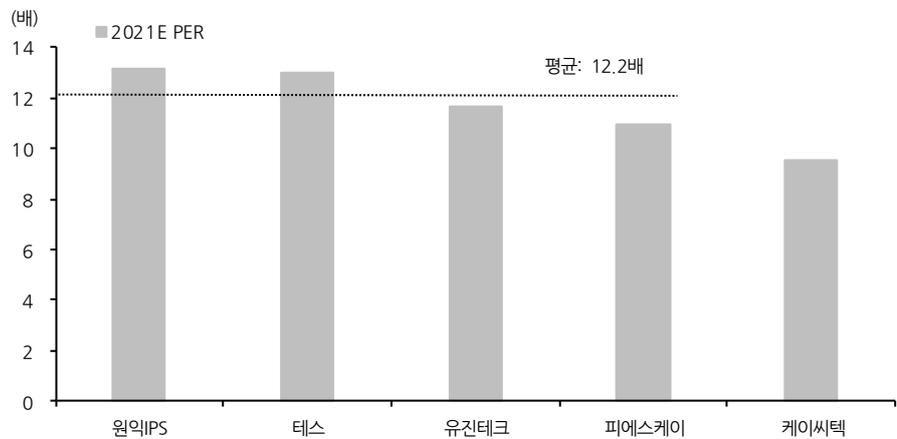
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



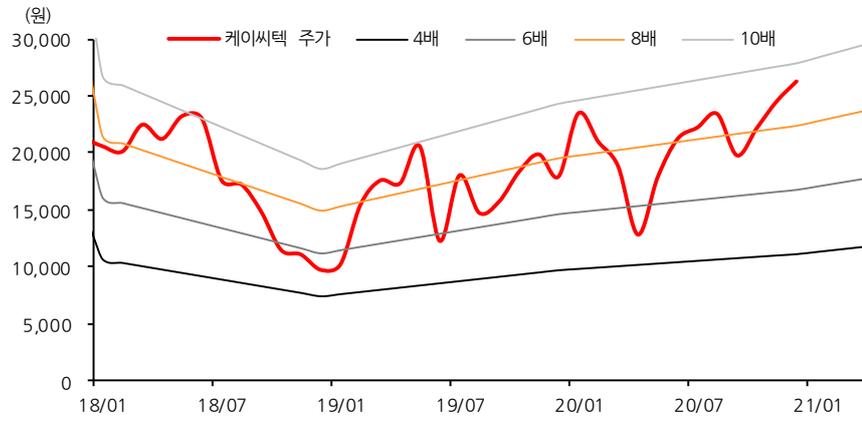
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 동종업체 대비 가장 저평가



자료: Wusefn, 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	311	373
매출총이익	26	123	87	108	138
영업이익	14	67	49	53	71
EBITDA	16	77	61	66	83
순이자손익	0	1	2	2	3
외화관련손익	-3	4	2	2	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	68	50	53	71
당기순이익	11	54	37	42	55
지배주주순이익	11	54	37	42	55
증가율(%)					
매출액	n/a	375.7	-25.7	17.3	19.8
영업이익	n/a	381.3	-26.8	8.7	32.6
EBITDA	n/a	394.0	-21.7	9.3	25.8
순이익	n/a	386.8	-32.2	14.0	30.9
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	34.5	32.9	34.8	37.0
영업이익률	18.5	18.8	18.5	17.1	19.0
EBITDA 이익률	20.9	21.7	22.9	21.3	22.3
세전이익률	19.2	19.0	18.7	17.2	19.2
순이익률	14.9	15.2	13.9	13.5	14.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	7	57	40	89	69
당기순이익	11	54	37	42	55
자산상각비	2	10	12	13	13
운전자본증감	-12	-20	-12	18	1
매출채권 감소(증가)	-33	-30	33	2	-2
재고자산 감소(증가)	3	-5	-7	-5	7
매입채무 증가(감소)	6	-7	5	6	-4
투자현금흐름	-3	-50	4	-76	-15
유형자산처분(취득)	-8	-8	-13	-11	-8
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	-1	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-4
재무현금흐름	0	-4	-6	-5	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	-1	0
자본의 증가(감소)	0	-4	-5	-4	-5
배당금의 지급	0	4	5	4	5
총현금흐름	19	88	62	78	68
(-)운전자본증가(감소)	71	10	7	-31	-1
(-)설비투자	8	8	13	11	8
(+)자산매각	0	-2	0	-1	-2
Free Cash Flow	-59	68	41	97	59
(-)기타투자	-64	50	-13	76	1
잉여현금	4	18	53	21	58
NOPLAT	11	54	36	42	54
(+) Dep	2	10	12	13	13
(-)운전자본투자	71	10	7	-31	-1
(-)Capex	8	8	13	11	8
OpFCF	-66	46	27	75	60

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	165	212	231	267	316
현금성자산	35	77	97	164	217
매출채권	99	87	59	57	59
재고자산	24	29	35	41	34
비유동자산	101	102	106	110	108
투자자산	15	15	14	16	17
유형자산	82	81	87	85	82
무형자산	4	5	5	9	9
자산총계	267	314	338	377	424
유동부채	60	55	47	48	45
매입채무	45	23	27	29	25
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	2	1	2	2	3
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	62	57	49	51	47
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	184	184	184
이익잉여금	11	63	95	133	183
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	205	257	288	327	377

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	563	2,741	1,858	2,119	2,774
BPS	10,331	12,953	14,541	16,460	18,984
DPS	180	270	200	250	300
CFPS	951	4,457	3,102	3,923	3,412
ROA(%)	-	18.7	11.3	11.8	13.7
ROE(%)	-	23.5	13.5	13.7	15.7
ROIC(%)	-	30.6	19.4	23.5	33.4
Multiples(x, %)					
PER	37.8	3.5	12.6	12.4	9.5
PBR	2.1	0.7	1.6	1.6	1.4
PSR	5.6	0.5	1.7	1.7	1.4
PCR	22.4	2.1	7.5	6.7	7.7
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	5.8	4.0
배당수익률	0.8	2.8	0.9	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	30.1	22.0	17.0	15.5	12.6
Net debt/Equity	-17.1	-29.6	-33.1	-49.7	-57.2
Net debt/EBITDA	-223.7	-98.1	-157.3	-244.8	-258.5
유동비율	277.6	382.3	490.7	554.6	704.2
이자보상배율(배)	n/a	n/a	1,333.2	2,116.0	3,573.8
자산구조(%)					
투하자본	77.3	66.2	63.5	47.7	40.8
현금+투자자산	22.7	33.8	36.5	52.3	59.2
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.5	0.5	0.4	0.3
자기자본	100.0	99.5	99.5	99.6	99.7

[Compliance Notice]

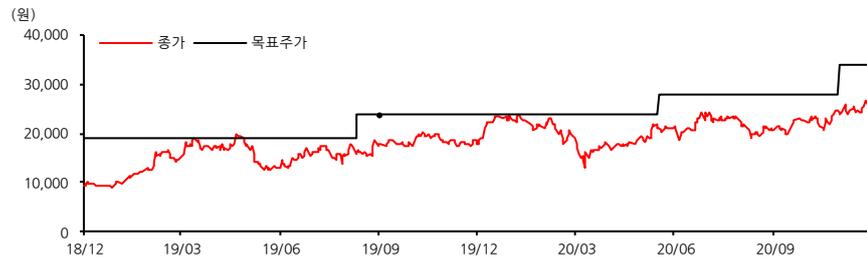
(공표일: 2020년 12월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[케이씨텍 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27	2020.06.04	2020.08.31	2020.11.10
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	24,000	28,000	28,000	28,000	34,000
일 시	2020.12.09					
투자이전	Buy					
목표가격	34,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.20	Buy	24,000	-20.60	-0.83
2020.05.27	Buy	28,000	-22.25	-11.96
2020.11.10	Buy	34,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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 09월 30일)

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