



케이씨텍 (281820)

여전히 배고프다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 38,000원

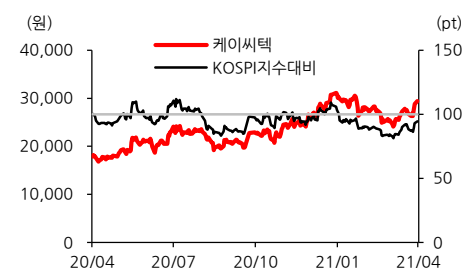
현재 주가(4/6)	29,250원
상승여력	▲ 29.9%
시가총액	6,102억원
발행주식수	20,862천주
52 주 최고가 / 최저가	31,100 / 16,800원
90 일 일평균 거래대금	56.71억원
외국인 지분율	10.5%
주주 구성	
고석대 (외 5 인)	47.1%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.2	-2.7	28.6	63.9
상대수익률(KOSPI)	11.8	-8.0	-3.6	-10.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021E
매출액	357	265	320	386
영업이익	67	49	56	74
EBITDA	77	61	69	87
지배주주순이익	54	37	43	57
EPS	2,741	1,858	2,108	2,719
순차입금	-76	-95	-165	-241
PER	3.5	12.6	14.6	10.8
PBR	0.7	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	1.5	6.1	6.9	4.3
배당수익률	2.8	0.9	0.8	1.0
ROE	23.5	13.5	13.4	15.2

주가 추이



케이씨텍이 업계 비수기인 4 분기에 사상 최고 실적을 경신한 이후 1 분기에도 호실적을 낼 것으로 판단합니다. 고객사의 설비투자가 예상보다 확대되고 있고, 파운드리향으로도 사업 다각화가 이뤄지고 있어 실적 성장과 함께 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 기대합니다. 목표주가를 상향합니다.

1분기에도 호실적 지속

동사의 1분기 실적은 매출액 845억 원, 영업이익 156억 원을 기록할 것으로 추정된다. 이례적으로 좋았던 4분기에 비해서는 다소 낮은 수치지만, 전년동기 대비 각각 22%, 61% 성장하는 것이다. 작년 말부터 삼성전자 낸드 투자가 본격화되고 있어 CMP 장비 매출이 급격히 높아지고 있다. 또한, SK하이닉스향으로는 경쟁사의 경쟁력 약화 탓에 클리닝 장비 공급이 급격히 증가 중이다. 디스플레이 장비 감소분을 반도체 장비가 모두 상쇄하고 있다는 점이 긍정적이다. 소재 또한 비수기임에도 불구하고, 전분기와 유사한 288억 원을 기록할 것으로 기대된다.

올해 연간 영업이익 740억 원으로 기존 대비 5% 상향

우리는 동사의 2021년 실적으로 매출액 3,859억 원, 영업이익 740억 원을 전망한다. 이는 기존 전망치 대비 각각 3%, 5%씩 상향 조정하는 것이다. 전방 고객사의 설비투자 규모가 상향된 것을 반영했다. CMP 장비와 클리닝 장비 확대로 반도체 장비 매출액이 전년대비 50% 성장하고, 소재 역시 16% 성장하면서 전사 실적에 기여할 것이다. 삼성전자 평택 3공장 발주가 연내로 앞당겨질 경우 동사의 실적은 상향 조정될 여지가 있다.

목표주가 38,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 기존 34,000원에서 38,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 14배를 적용한 것이다. 사업구조가 반도체 중심으로 변모하고 있어 동종 기업들의 밸류에이션과 비슷하게 평가받을 것으로 기대한다. 현재 파운드리향 CMP 장비도 테모 중에 있고 평가 결과가 좋아 연내 승인이 확정될 것으로 판단한다. 비메모리까지 사업을 확장한다면 더 높은 멀티플을 기대해 볼 수 있겠다.

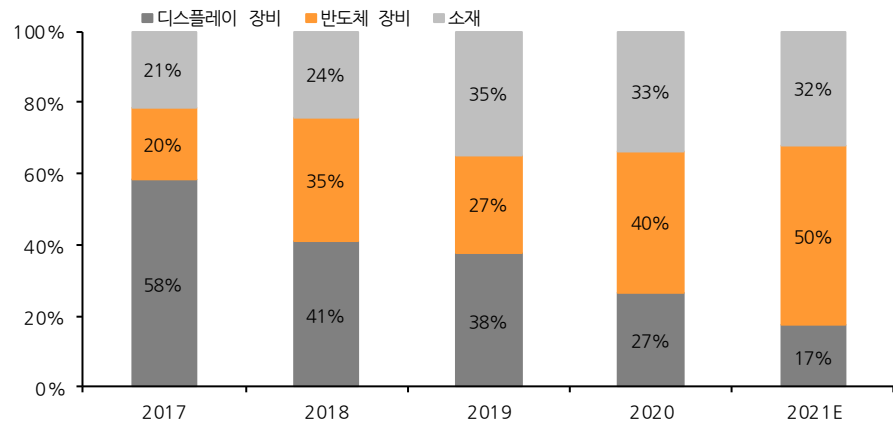
[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21 E	2Q21 E	3Q21 E	4Q21 E	2019	2020	2021E
매출액	69.0	80.7	58.2	112.0	84.5	103.1	105.7	92.6	265.3	319.9	385.9
반도체 장비	24.9	36.1	12.5	54.2	41.0	56.0	56.0	41.0	72.7	127.7	194.0
디스플레이 장비	18.5	18.2	19.0	29.2	14.7	16.2	17.5	19.0	99.7	84.9	67.4
소재	25.6	26.3	26.5	28.6	28.8	30.9	32.2	32.6	92.4	107.0	124.5
영업이익	9.7	16.0	7.3	23.1	15.6	21.2	20.3	17.0	49.1	56.1	74.0
영업이익률	14.0%	19.8%	12.6%	20.7%	18.5%	20.5%	19.2%	18.3%	18.5%	17.5%	19.2%
순이익	8.8	12.1	5.2	16.5	12.3	16.2	15.4	12.8	36.9	42.6	56.7
순이익률	12.7%	15.0%	8.9%	14.8%	14.5%	15.7%	14.6%	13.8%	13.9%	13.3%	14.7%

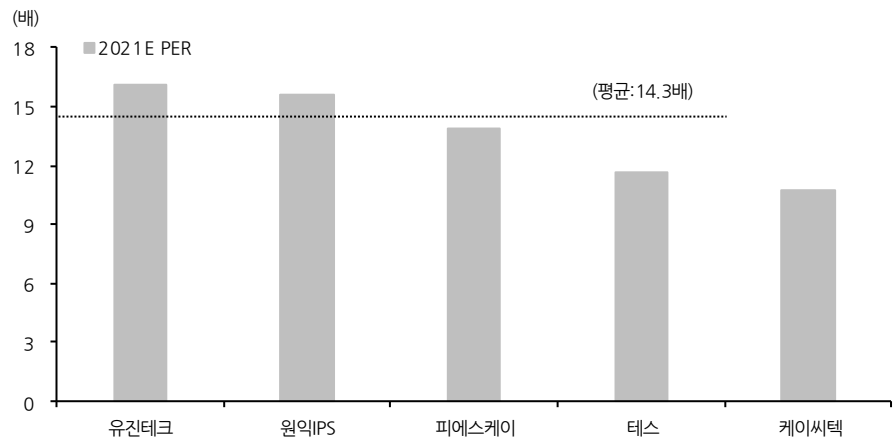
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



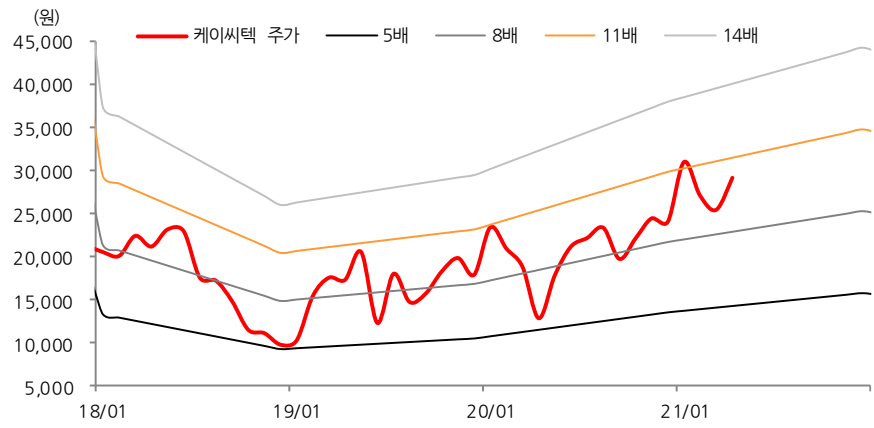
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 동종업체 대비 가장 저평가



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이씨텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	75	357	265	320	386
매출총이익	26	123	87	102	137
영업이익	14	67	49	56	74
EBITDA	16	77	61	69	87
순이자손익	0	1	2	1	4
외화관련손익	-3	4	2	-3	-8
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	68	50	54	73
당기순이익	11	54	37	43	57
지배주주순이익	11	54	37	43	57
증가율(%)					
매출액	n/a	375.7	-25.7	20.6	20.6
영업이익	n/a	381.3	-26.8	14.4	31.8
EBITDA	n/a	394.0	-21.7	13.7	25.6
순이익	n/a	386.8	-32.2	15.5	33.2
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	34.5	32.9	32.0	35.5
영업이익률	18.5	18.8	18.5	17.5	19.2
EBITDA 이익률	20.9	21.7	22.9	21.5	22.4
세전이익률	19.2	19.0	18.7	16.7	18.8
순이익률	14.9	15.2	13.9	13.3	14.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
영업현금흐름	7	57	40	72	91
당기순이익	11	54	37	43	57
자산상각비	2	10	12	13	13
운전자본증감	-12	-20	-12	3	-30
매출채권 감소(증가)	-33	-30	33	39	-42
재고자산 감소(증가)	3	-5	-7	-14	14
매입채무 증가(감소)	6	-7	5	1	-3
투자현금흐름	-3	-50	4	-111	-15
유형자산처분(취득)	-8	-8	-13	-12	-8
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-6
재무현금흐름	0	-4	-6	16	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	-1	0
자본의 증가(감소)	0	-4	-5	17	-5
배당금의 지급	0	4	5	4	5
총현금흐름	19	88	62	78	120
(-)운전자본증감(감소)	71	10	7	-12	-21
(-)설비투자	8	8	13	12	8
(+)자산매각	0	-2	0	-1	-1
Free Cash Flow	-59	68	41	78	133
(-)기타투자	-64	50	-13	108	52
잉여현금	4	18	54	-30	81
NOPLAT	11	54	36	45	58
(+) Dep	2	10	12	13	13
(-)운전자본투자	71	10	7	-12	-21
(-)Capex	8	8	13	12	8
OpFCF	-66	46	27	58	83

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	165	212	231	298	344
현금성자산	35	77	97	166	242
매출채권	99	87	59	19	61
재고자산	24	29	35	50	36
비유동자산	101	102	106	110	107
투자자산	15	15	14	15	16
유형자산	82	81	87	86	83
무형자산	4	5	5	9	8
자산총계	267	314	338	407	451
유동부채	60	55	47	56	49
매입채무	45	23	27	30	26
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	2	1	2	3	3
비유동이자부채	0	0	1	0	0
부채총계	62	57	49	59	52
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	184	204	204
이익잉여금	11	63	95	133	185
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	205	257	288	348	399

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표					
EPS	563	2,741	1,858	2,108	2,719
BPS	10,331	12,953	14,541	16,672	19,141
DPS	180	270	200	250	300
CFPS	951	4,457	3,102	3,884	5,775
ROA(%)	-	18.7	11.3	11.4	13.2
ROE(%)	-	23.5	13.5	13.4	15.2
ROIC(%)	-	30.6	19.4	23.7	33.8
Multiples(x, %)					
PER	37.8	3.5	12.6	14.6	10.8
PBR	2.1	0.7	1.6	1.8	1.5
PSR	5.6	0.5	1.7	1.9	1.6
PCR	22.4	2.1	7.5	7.9	5.1
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	6.9	4.3
배당수익률	0.8	2.8	0.9	0.8	1.0
안정성(%)					
부채비율	30.1	22.0	17.0	17.1	12.9
Net debt/Equity	-17.1	-29.6	-33.1	-47.4	-60.3
Net debt/EBITDA	-223.7	-98.1	-157.3	-239.1	-277.9
유동비율	277.6	382.3	490.7	526.9	709.6
이자보상배율(배)	n/a	n/a	1,333.2	2,145.5	3,343.9
자산구조(%)					
투하자본	77.3	66.2	63.5	50.2	38.1
현금+투자자산	22.7	33.8	36.5	49.8	61.9
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.5	0.5	0.3	0.3
자기자본	100.0	99.5	99.5	99.7	99.7

[Compliance Notice]

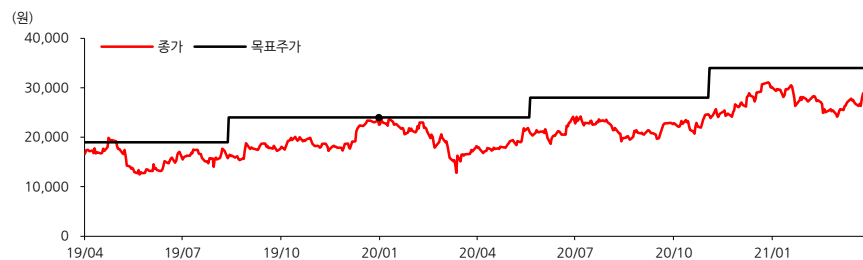
(공표일: 2021년 04월 07일)

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, 이용욱)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[케이씨텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27	2020.06.04	2020.08.31	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	24,000	28,000	28,000	28,000	34,000
일 시	2020.12.09	2021.04.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	34,000	38,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.20	Buy	24,000	-20.55	-0.83
2020.05.27	Buy	28,000	-22.24	-11.96
2020.11.10	Buy	34,000	-20.22	-8.53
2021.04.07	Buy	38,000		

[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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%