



케이씨텍 (281820)

상반기 부진은 하반기를 위한 것

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 38,000원

현재 주가(8/25)	26,150원
상승여력	▲ 45.3%
시가총액	5,455억원
발행주식수	20,862천주
52 주 최고가 / 최저가	32,950 / 19,500원
90 일 일평균 거래대금	39.59억원
외국인 지분율	10.6%

주주 구성	
고석태 (외 5 인)	49.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.1	-6.8	1.9	29.8
상대수익률(KOSPI)	-9.8	-6.0	0.4	-3.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	265	320	364	410
영업이익	49	56	62	76
EBITDA	61	69	76	90
지배주주순이익	37	43	51	60
EPS	1,858	2,137	2,447	2,859
순차입금	-95	-165	-227	-278
PER	12.6	14.4	10.7	9.1
PBR	1.6	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.1	6.9	4.2	3.0
배당수익률	0.9	0.7	1.0	1.1
ROE	13.5	13.4	13.8	14.2

주가 추이



케이씨텍의 2 분기 실적은 의외로 부진했습니다. 이로 인해 주가도 많이 조정받았습니다. 상반기 누적 실적은 부진하지만, 하반기로 이연된 부분이 많습니다. 연간 실적 전망치는 소폭 하향 조정하지만, 향후 실적 그림을 감안하면 매수 타이밍이라고 판단합니다.

2분기 실적 부진은 일시적

동사의 2분기 실적은 매출액 760억 원, 영업이익 93억 원으로 당사 추정치를 크게 하회했다. 가장 큰 이유는 반도체 장비 매출이 부진했기 때문이다. CMP 장비는 전분기에 이어 200억 원대의 양호한 매출을 실현했으나, 클리닝 장비가 크게 감소했다. 이는 SK하이닉스형 장비 공급이 하반기로 이연된 탓이다. 신규 공장인 M16이 하반기부터 본격 가동될 것으로 보여 이연된 장비 매출은 3분기와 4분기에 걸쳐 인식될 것으로 판단한다. 디스플레이 장비 적자 지속으로 인해 전사 영업이익률은 12% 수준에 그쳤다.

하반기 계단식 회복 전망

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 884억 원, 영업이익 170억 원을 전망한다. 당초에는 실적이 2분기에 정점을 형성하고 하반기에 감소할 것으로 봤는데, 오히려 2분기를 저점으로 계단식 상승할 것으로 예상된다. 고객사의 메모리 투자 규모가 늘어나진 않으나, 당초 계획했던 물량은 하반기에 동사 실적에 인식될 것이다. 디스플레이 부문은 하반기 턴어라운드하고, 소재 부문 실적은 여전히 우상향하고 있어 전사 영업이익률 역시 정상 범위를 회복할 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 연간 매출액과 영업이익을 각각 6%, 12% 하향 조정했지만, 이는 2분기 실적발표 이후 주가에 반영됐다고 판단한다. 오히려 하반기 실적 전망이 나빠지 않아 주가 하락을 매수 기회로 볼 필요가 있다. 기존 투자포인트와 같이, 사업구조가 반도체 중심으로 변화하고 있고, 파운드리형 CMP 장비 진입도 여전히 기대해 볼 수 있어 밸류에이션은 저평가되어 있다. 12개월 예상 실적 기준 PER은 8.8배 수준이다.

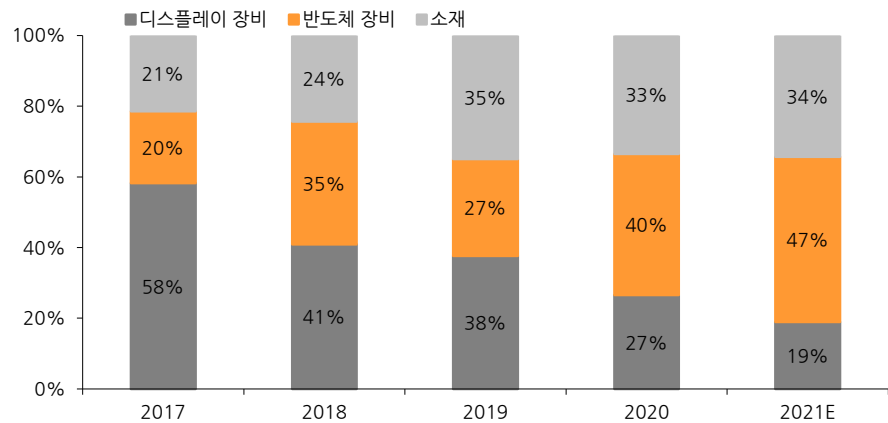
[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	69.0	80.7	58.2	112.0	83.7	76.0	88.4	115.8	265.3	319.9	363.9
반도체 장비	24.9	36.1	12.5	54.2	38.3	25.3	41.0	65.0	72.7	127.7	169.6
디스플레이 장비	18.5	18.2	19.0	29.2	16.6	20.0	15.5	16.5	99.7	84.9	68.6
소재	25.6	26.3	26.5	28.6	28.6	29.5	31.9	34.3	92.4	107.0	124.3
영업이익	9.7	16.0	7.3	23.1	9.7	9.3	17.0	26.1	49.1	56.1	62.0
영업이익률	14.0%	19.8%	12.6%	20.7%	11.6%	12.2%	19.2%	22.5%	18.5%	17.5%	17.0%
순이익	8.8	12.1	5.2	16.5	9.4	6.8	13.9	21.0	36.9	42.6	51.1
순이익률	12.7%	15.0%	8.9%	14.8%	11.2%	8.9%	15.8%	18.1%	13.9%	13.3%	14.0%

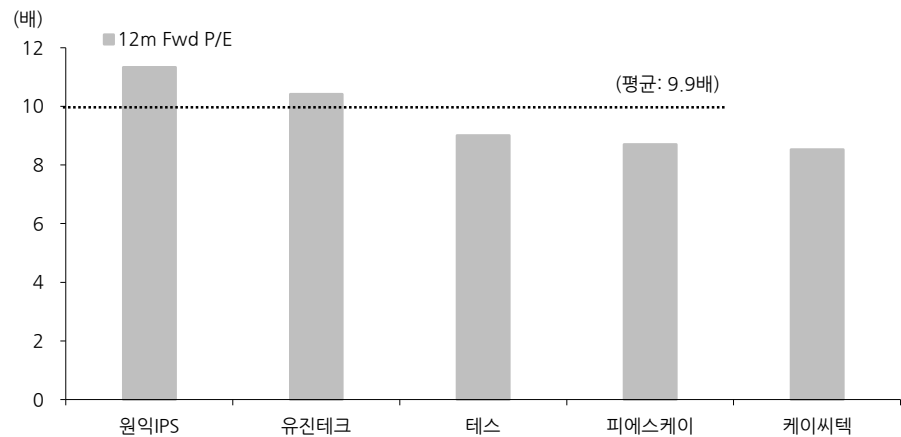
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



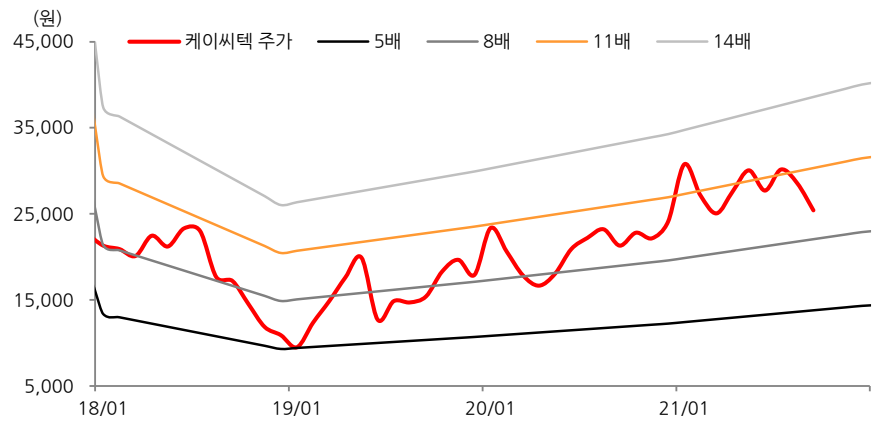
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 동종업체 대비 저평가



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이씨텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	357	265	320	364	410
매출총이익	123	87	102	121	148
영업이익	67	49	56	62	76
EBITDA	77	61	69	76	90
순이자손익	1	2	1	2	2
외화관련손익	4	2	-3	3	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	68	50	54	66	77
당기순이익	54	37	43	51	60
지배주주순이익	54	37	43	51	60
증가율(%)					
매출액	375.7	-25.7	20.6	13.8	12.8
영업이익	381.3	-26.8	14.4	10.5	22.8
EBITDA	394.0	-21.7	13.7	10.5	18.4
순이익	386.8	-32.2	15.5	19.9	16.8
이익률(%)					
매출총이익률	34.5	32.9	32.0	33.2	36.0
영업이익률	18.8	18.5	17.5	17.0	18.6
EBITDA 이익률	21.7	22.9	21.5	20.9	22.0
세전이익률	19.0	18.7	16.7	18.2	18.9
순이익률	15.2	13.9	13.3	14.0	14.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	57	40	72	98	69
당기순이익	54	37	43	51	60
자산상각비	10	12	13	14	14
운전자본증감	-20	-12	3	10	-4
매출채권 감소(증가)	-30	33	39	-18	-3
재고자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-4	-3
매입채무 증가(감소)	-7	5	1	9	1
투자현금흐름	-50	4	-111	-28	-19
유형자산처분(취득)	-8	-13	-12	-18	-12
무형자산 감소(증가)	-2	0	-1	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-6
재무현금흐름	-4	-6	16	-5	-5
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-5	17	-5	-5
배당금의 지급	4	5	4	5	5
총현금흐름	88	62	78	95	74
(-)운전자본증감(감소)	10	7	-12	-32	4
(-)설비투자	8	13	12	18	12
(+)자산매각	-2	0	-1	-1	0
Free Cash Flow	68	41	78	109	57
(-)기타투자	50	-13	108	29	1
잉여현금	18	54	-30	80	56
NOPLAT	54	36	45	48	59
(+) Dep	10	12	13	14	14
(-)운전자본투자	10	7	-12	-32	4
(-)Capex	8	13	12	18	12
OpFCF	46	27	58	76	56

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	212	231	298	327	384
현금성자산	77	97	166	229	280
매출채권	87	59	19	38	41
재고자산	29	35	50	53	56
비유동자산	102	106	110	126	126
투자자산	15	14	15	25	26
유형자산	81	87	86	92	91
무형자산	5	5	9	9	8
자산총계	314	338	407	453	509
유동부채	55	47	56	55	57
매입채무	23	27	30	33	34
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	1	2	3	4	4
비유동이자부채	0	1	0	1	1
부채총계	57	49	59	59	61
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	204	204	204
이익잉여금	63	95	133	180	234
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	257	288	348	394	449

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,741	1,858	2,137	2,447	2,859
BPS	12,953	14,541	16,672	18,899	21,508
DPS	270	200	220	250	300
CFPS	4,457	3,102	3,938	4,576	3,534
ROA(%)	18.7	11.3	11.4	11.9	12.4
ROE(%)	23.5	13.5	13.4	13.8	14.2
ROIC(%)	30.6	19.4	23.7	27.2	34.6
Multiples(x, %)					
PER	3.5	12.6	14.4	10.7	9.1
PBR	0.7	1.6	1.8	1.4	1.2
PSR	0.5	1.7	1.9	1.5	1.3
PCR	2.1	7.5	7.8	5.7	7.4
EV/EBITDA	1.5	6.1	6.9	4.2	3.0
배당수익률	2.8	0.9	0.7	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	22.0	17.0	17.1	14.9	13.5
Net debt/Equity	-29.6	-33.1	-47.4	-57.5	-61.9
Net debt/EBITDA	-98.1	-157.3	-239.1	-297.7	-307.8
유동비율	382.3	490.7	526.9	591.2	673.8
이자보상배율(배)	n/a	1,333.2	2,145.5	1,470.2	1,460.7
자산구조(%)					
투하자본	66.2	63.5	50.2	39.8	35.9
현금+투자자산	33.8	36.5	49.8	60.2	64.1
자본구조(%)					
차입금	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4
자기자본	99.5	99.5	99.7	99.5	99.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 08월 26일)

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 종목을 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	2020.05.27	2020.06.04	2020.08.31	2020.11.10	2020.12.09	2021.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	28,000	34,000	34,000	38,000
일 시	2021.05.25	2021.08.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	38,000	38,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.27	Buy	28,000	-22.24	-11.96
2020.11.10	Buy	34,000	-20.16	-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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%