

2018. 5. 18



▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	86,000 원	
현재주가 (5.17)	64,900 원	
상승여력	32.5%	
KOSDAQ 시가총액	855.62pt	7,577억원
발행주식수	1,168만주	
유동주식비율	36.29%	
외국인비중	44.16%	
52주 최고/최저가	82,400원/34,850원	
평균거래대금	37.8억원	
주요주주(%)		
TOKAI CARBON Co.,Ltd	35.40	
케이씨	28.32	
국민연금	5.13	
주가상승률(%)	1개월	6개월
절대주가	-11.0	-1.7
상대주가	-6.2	-10.8
		12개월
		82.8
		36.7

주가그래프



티씨케이 064760

상저하의 패턴이 보인다

- ✓ 독보적인 기술력을 가진 SiC Ring 생산업체, 글로벌 M/S 80%차지
- ✓ '18년 예상 PER 14.0배 수준으로 적정 PER 18배 적용시 적정주가 86,000원
- ✓ 케이씨가 보유한 지분 중 9%(주당 73,000 원)를 TOKAI에 매각
- ✓ '18년 실적은 상저하고 예상
- ✓ 3Q18 신규라인 증설여부에 따라 주가 리레이팅 기대

1Q18 실적 일회성 비용 반영, 2Q18 도 비용 발생 우려

1Q18 실적은 매출액 404 억원(+65% YoY, +6% QoQ), 영업이익 133 억원(+77% YoY, -4% QoQ), 당기순이익 106 억원(+77% YoY, +4% QoQ)로 발표 하였다. 매출액은 호조를 보였으나 일회성 비용 (K 사 관련 수수료, 25 억원 추정) 발생으로 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였다. 추가적인 일회성 비용이 2Q18 에도 발생할지 미지수이다. 그러나 환율하락에도 1Q18 매출액성장률이 60%이상 시현된 점과 전년대비 매출액성장률이 2Q18 도 1Q18 수준으로 유지 예상되는 점을 통해 성장성을 확인하였다. 따라서 일회성 요인이 해소되는 하반기가 더욱 기대된다.

주가 반등은 2Q18 를 바닥으로 3Q18 를 기대, 투자 의견 Buy 유지

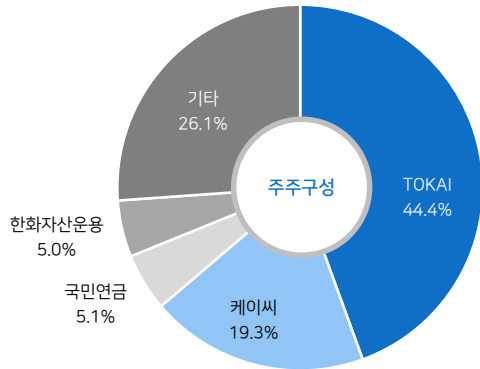
높은 전방 수요에 따라 현재 가동률은 100%를 유지하고 있다. 추가적인 계단식 성장을 보여주기 위해서는 신규 SiC Ring 설비투자가 필수적이다. '15 년과 '16 년 Capacity 증설을 통해 실적 및 주가 리레이팅을 경험하였기 때문에 '18 년 하반기 증설 기대감은 아직 유효하다. 소모성 반도체 부품사업을 영위하는 업체들보다 높게 유지되는 영업이익률은 Valuation 프리미엄을 받을 수 있다. 투자 의견 Buy 와 Peer Group 의 '17 년 평균 PER 14 배에 30% 할증한 적정 PER 18 배를 적용하여 적정주가 86,000 원을 유지한다.

독보적인 기술력을 보이고 있는 Sic Ring 업체

메모리 미세화 공정과 3D 낸드 적층 공정 증가로 플라즈마 공정도 늘어났다. 이로 인해 기존 Si 소재보다 파티클이 적은 SiC Ring 으로 교체 중 이다. (전체 30% 수준). Si 와의 내부비중이 상승하지 않는다 하더라도 NAND capex 상승에 따른 연간 30%성장은 지속될 수 있다. 국내외 다양한 업체들이 SiC ring 생산을 위한 capacity 확장 중이나 급증하는 수요를 충족시키기 어려운 상황이다.

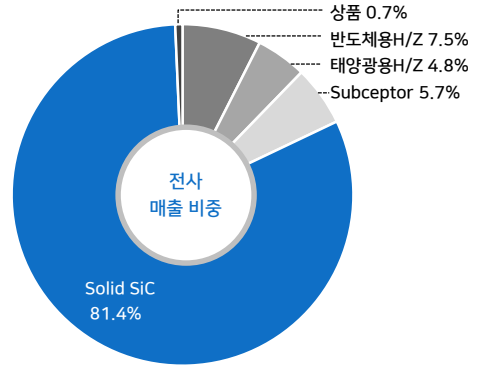
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	61.9	16.1	13.2	1,128	177.2	8,056	23.6	3.3	12.6	14.9	9.9
2016	89.5	27.4	22.7	1,948	72.7	9,764	16.6	3.3	10.0	21.9	15.4
2017	130.3	47.7	37.3	3,195	64.0	12,458	24.1	6.2	14.7	28.8	16.0
2018E	179.8	64.0	52.4	4,487	40.4	16,245	14.0	3.9	9.9	31.3	17.0
2019E	233.7	83.2	68.0	5,828	29.9	21,373	10.8	2.9	7.4	31.0	16.8

그림1 케이씨 지분 매각 후 주주현황



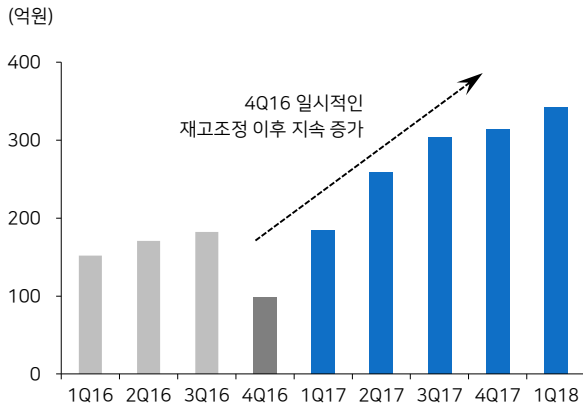
자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 매출구성



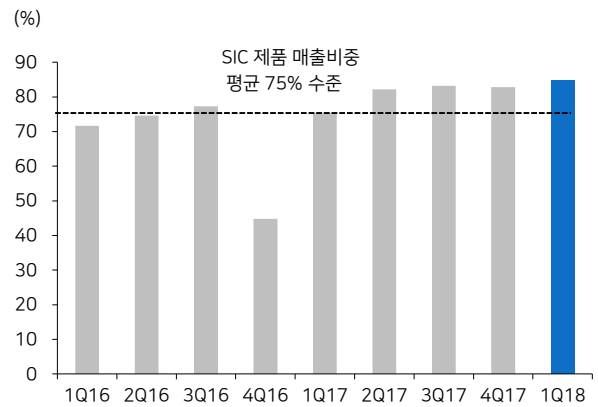
자료: 메리츠증권리서치센터

그림3 SiC 제품 매출추이 (분기별)



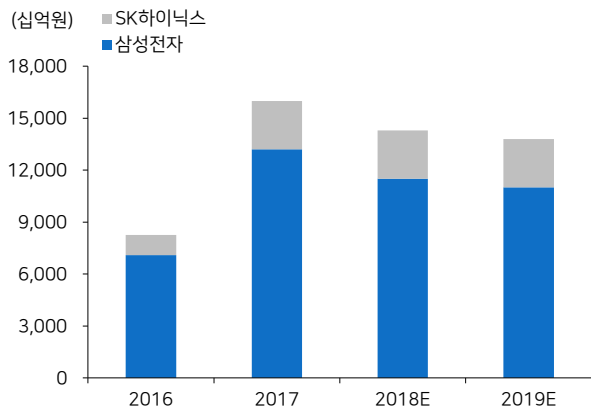
자료: 티씨케이, 메리츠증권리서치센터

그림4 SiC 매출 비중



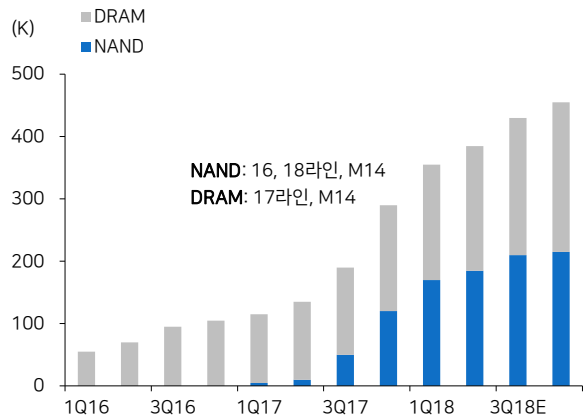
자료: 티씨케이, 메리츠증권리서치센터

그림5 반도체 증설 계획(삼성전자+SK하이닉스)



자료: 각 사, 메리츠증권리서치센터

그림6 NAND, DRAM 신규증설



자료: 각 사, 메리츠증권리서치센터

표1 Peer Group Table								
(십억원)		하나머티리얼즈	SKC 솔믹스	코미코	유니테스트	원익머티리얼	SK머티리얼즈	티씨케이
시가총액		370.3	288.7	312.0	356.1	363.1	1,557.9	701.7
매출액	2015	52.7	86.8	84.2	133.5	192.5	338.0	61.9
	2016	61.3	94.5	94.0	116.8	175.0	461.4	89.4
	2017	102.9	132.7	125.1	168.6	203.0	512.3	130.3
매출원가	2015	52.7	64.2	47.4	81.3	134.8	199.0	37.4
	2016	43.5	70.4	50.9	80.6	126.6	268.7	51.0
	2017	69.9	100.3	65.2	107.0	134.3	314.7	69.1
매출총이익	2015	0.0	22.6	36.8	52.2	57.6	139.1	24.5
	2016	17.8	24.1	43.1	36.1	48.4	192.7	38.4
	2017	33.0	32.4	59.9	61.5	68.8	197.6	61.2
영업이익	2015	9.9	16.0	14.1	30.1	33.3	112.8	16.1
	2016	11.1	17.3	17.7	11.6	23.4	154.1	27.4
	2017	23.5	24.2	26.5	32.6	32.9	147.7	47.7
EBITDA	2015	14.8	34.6	18.7	35.7	44.0	168.5	21.6
	2016	16.8	30.1	22.1	16.8	35.2	221.5	33.8
	2017	30.8	32.9	31.4	36.0	48.2	222.8	56.4
당기순이익	2015	7.6	-41.1	7.4	25.9	21.2	66.2	13.2
	2016	9.0	-35.6	10.6	8.2	15.7	110.5	22.7
	2017	19.4	39.4	18.6	24.2	17.8	104.1	37.3
PER	2015	N/A	5.8	N/A	6.1	18.6	18.6	23.6
	2016	N/A	13.7	N/A	28.1	26.9	17.4	16.6
	2017	16.8	7.7	11.1	10.7	21.4	17.8	24.1
EV/EBITDA	2015	N/A	7.0	N/A	4.3	8.8	8.0	12.6
	2016	N/A	13.1	N/A	14.3	11.3	9.8	10.0
	2017	12.3	11.0	6.4	6.4	8.5	10.5	14.7
PBR	2015	N/A	4.1	N/A	2.6	2.1	3.3	3.3
	2016	N/A	9.0	N/A	3.4	2.0	4.5	3.3
	2017	4.1	4.2	3.2	2.8	1.9	4.7	6.2
ROE	2015	29.2	-109.8	26.7	49.9	11.8	18.9	14.9
	2016	24.5	-135.6	31.0	12.2	7.6	27.2	21.9
	2017	30.6	75.5	34.4	29.3	9.1	25.3	28.8
PSR	2015	N/A	0.9	N/A	1.2	2.1	3.6	5.0
	2016	N/A	2.4	N/A	2.0	2.4	4.1	4.2
	2017	3.2	2.3	1.6	1.5	2.1	3.5	6.9
Performance	1M	3.3	1.5	17.7	21.9	5.6	13.3	-13.6
	3M	16.4	-0.2	45.4	30.4	-8.1	-3.2	-11.8
	YTD	6.6	-3.0	42.3	39.1	-13.7	-13.7	-18.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 티씨케이 1Q18 실적 Review

(십억원)	1Q18	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출액	40.4	24.4	65.7	38	6.3	40.8	-1.0	43.7	-7.5
영업이익	13.3	7.5	77.5	13.9	-4.3	15.3	-13.1	15.4	-13.6
순이익	10.6	6	76.7	10.2	3.9	12.1	-12.4	13.2	-19.7
영업이익률(%)	32.9	30.7		8.8		7.3		7.0	
순이익률(%)	26.2	24.6		13.4		8.8		8.1	

자료: 티씨케이, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	174.6	227.0	179.8	233.7	3.0	3.0
영업이익	61.6	81.7	64.0	83.2	3.9	1.8
지배주주순이익	52.8	69.6	52.4	68.0	-0.8	-2.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 티씨케이 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	24.4	31.5	36.4	38.0	40.4	45.6	46.3	47.5
영업이익	7.5	11.8	14.6	13.9	13.3	15.8	17.3	17.6
영업이익률(%)	30.7	37.4	40.1	36.5	33.0	34.5	37.5	37.0
순이익	6.0	9.3	11.8	10.2	10.6	12.8	14.4	14.6
순이익률(%)	24.5	29.5	32.4	26.9	26.2	28.1	31.2	30.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

티씨케이 (064760)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	61.9	89.5	130.3	179.8	233.7
매출액증가율 (%)	36.9	44.4	45.7	37.9	30.0
매출원가	37.4	51.0	69.1	94.2	122.5
매출총이익	24.5	38.4	61.2	85.5	111.2
판매관리비	8.5	11.0	13.5	21.6	28.0
영업이익	16.1	27.4	47.7	64.0	83.2
영업이익률	26.0	30.7	36.6	35.6	35.6
금융손익	0.6	0.7	0.8	1.7	2.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.4	-0.1	-0.4	0.3	0.0
세전계속사업이익	15.3	28.0	48.1	66.0	85.7
법인세비용	2.2	5.3	10.8	13.6	17.7
당기순이익	13.2	22.7	37.3	52.4	68.0
지배주주지분 순이익	13.2	22.7	37.3	52.4	68.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	23.2	24.9	39.6	53.1	68.0
당기순이익(손실)	13.2	22.7	37.3	52.4	68.0
유형자산상각비	5.3	6.2	8.5	13.0	12.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	5.1	-4.7	-5.0	-4.0	-4.4
투자활동 현금흐름	-21.0	-28.5	-20.4	-40.1	-31.0
유형자산의증가(CAPEX)	-11.6	-24.6	-12.0	-30.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	1.0	0.1	-0.4	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
차입금의 증감	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.2	-3.5	19.3	13.0	37.0
기초현금	6.8	9.0	5.5	24.8	37.8
기말현금	9.0	5.5	24.8	37.8	74.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	57.1	66.6	100.9	136.8	203.4
현금및현금성자산	9.0	5.5	24.8	37.8	74.8
매출채권	7.3	10.4	13.7	18.9	24.5
재고자산	9.3	13.6	18.3	25.3	32.8
비유동자산	46.4	64.9	67.9	85.1	88.0
유형자산	45.1	63.8	66.6	83.6	86.2
무형자산	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3
투자자산	0.6	0.5	0.8	1.1	1.5
자산총계	103.4	131.5	168.8	221.9	291.4
유동부채	8.7	17.2	22.8	31.5	40.9
매입채무	2.0	3.9	4.1	5.6	7.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.7	0.3	0.5	0.7	0.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	9.4	17.5	23.3	32.2	41.9
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	81.9	101.9	133.4	177.6	237.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.1	114.0	145.5	189.7	249.5

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	5,305	7,661	11,162	15,396	20,015
EPS(지배주주)	1,128	1,948	3,195	4,487	5,828
CFPS	1,915	2,945	4,820	6,604	8,190
EBITDAPS	1,847	2,895	4,834	6,604	8,190
BPS	8,056	9,764	12,458	16,245	21,373
DPS	240	500	700	700	700
배당수익률(%)	0.9	1.5	0.9	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	23.6	16.6	24.1	14.0	10.8
PCR	13.9	11.0	16.0	9.5	7.7
PSR	5.0	4.2	6.9	4.1	3.1
PBR	3.3	3.3	6.2	3.9	2.9
EBITDA	21.6	33.8	56.4	77.1	95.6
EV/EBITDA	12.6	10.0	14.7	9.9	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.9	21.9	28.8	31.3	31.0
EBITDA 이익률	34.8	37.8	43.3	42.9	40.9
부채비율	9.9	15.4	16.0	17.0	16.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	7.2	10.1	10.8	11.0	10.8
재고자산회전율(x)	6.0	7.8	8.2	8.2	8.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

티씨케이 (064760) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

