

## Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 130,000원

현재가 (1/22) 109,000원

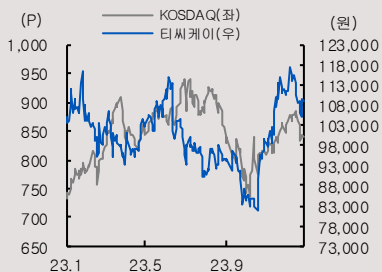
KOSDAQ (1/22)	839.69pt
시가총액	1,273십억원
발행주식수	11,675천주
액면가	500원
52주 최고가	117,300원
최저가	81,800원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	67.9%
배당수익률 (2023F)	1.5%

주주구성	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	47.39%
케이씨	11.18%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	21%	-9%
절대기준	-3%	9%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	130,000	-
EPS(23)	5,347	5,512	▼
EPS(24)	5,841	5,716	▲

## 티씨케이 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 티씨케이 (064760)

## 고난을 지나 새로운 성장기로

## 23년 연간 실적 발표

동사는 작일 매출액 또는 손익구조 30%이상 변동 공시를 통해 23년 연간 실적을 발표함. 23년 연간 실적은 매출액 2,267억원(-29%, YoY), 영업이익 667억원(-47.4%, YoY)으로 전년대비 아쉬운 결과 나타냄.

아쉬운 실적에 대한 부분은 이미 주가에 선반영되어 공시된 실적으로 인한 주가의 추가적 하락은 제한적일 것으로 판단. 현재는 24년 실적 성장에 대한 기대감이 반영되고 있어 투자 주요 포인트는 올해 예상 실적 그리고 낸드 메모리 업황에 따른 SiC Ring 사용량 확대가 될 것으로 전망.

## TaC 매출 본격 발생하는 24년

동사는 신규 사업으로 TaC(탄탈륨 카바이드)사업을 선정해 23년부터 TaC 생산 시설 증설에 돌입 중. 증설 규모는 기존 대비 3배 수준으로 글로벌 화합물 반도체 시장 성장에 따른 대응인 것으로 판단. 고객사는 글로벌 화합물 반도체 생산 밸류체인에 속해 있는 기업들로 국내 기업들도 향후 편입될 것으로 기대. TaC 생산 시설은 현재 증설이 거의 완료되었지만 가동률 및 미세 조정에 추가적인 시간이 더 필요한 것으로 판단됨. 신규 TaC 시설 본격 가동은 24년 6월경이 될 것으로 예상되어 하반기부터 실적에 반영될 것으로 전망.

## 투자의견 매수, TP 13만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 TP 13만원을 유지. 24년 연간 예상 실적은 매출액 2,676억원(+18%, YoY), 영업이익 835억원(+25.2%, YoY)으로 23년을 바탕으로 실적 반등 나타날 것으로 전망됨. 또한 과거와 달리 경쟁사가 많아진 Solid SiC류의 경쟁에서 벗어나 신규 제품인 TaC 매출이 확대되며 밸류에이션 프리미엄 확보될 가능성 상존함.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	271	320	227	268	321
영업이익	103	127	67	83	113
세전이익	106	128	77	90	116
당기순이익	82	94	62	68	84
EPS(원)	7,014	8,056	5,347	5,841	7,176
증가율(%)	35.3	14.9	-33.6	9.2	22.9
영업이익률(%)	38.0	39.7	29.5	31.0	35.2
순이익률(%)	30.3	29.4	27.3	25.4	26.2
ROE(%)	26.9	24.9	14.2	14.1	15.5
PER	21.2	11.7	20.8	18.7	15.2
PBR	5.1	2.6	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.2	6.1	13.2	10.3	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 실적 추정치 비교

(단위: 십억원)	2023		변화폭
	실적 발표치	기존 추정치	
매출액	227	226	0.4%
영업이익	67	69	-2.9%
영업이익률	29.4%	30.3%	-0.9%p
당기순이익	62	64	-3.1%
당기순이익률	27.5%	28.3%	-0.8%p

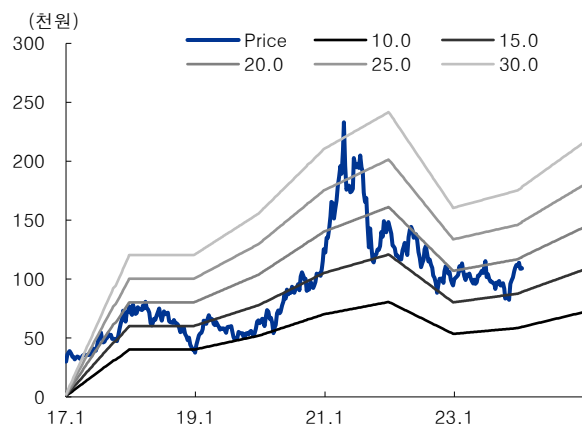
자료: IBK투자증권

표 2. 실적 추정

단위:십억원	2023				2024				2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	64	47	54	62	66	66	64	71	227	268
매출원가	36	30	32	39	39	40	38	42	137	159
원가율	56.1%	62.4%	59.7%	63.5%	60.0%	59.9%	59.0%	59.0%	60.3%	59.5%
판관비	6	5	7	6	6	6	6	7	23	25
판관비율	9.1%	10.3%	12.5%	9.5%	9.8%	9.2%	9.1%	9.2%	10.3%	9.3%
영업이익	22	13	15	17	20	21	21	23	67	84
영업이익률	34.8%	27.3%	27.8%	27.0%	30.2%	30.9%	31.9%	31.8%	29.4%	31.2%
순이익	17	15	17	13	16	17	17	18	62	68
순이익률	26.6%	31.4%	32.1%	21.6%	24.8%	25.3%	26.2%	25.4%	27.5%	25.4%

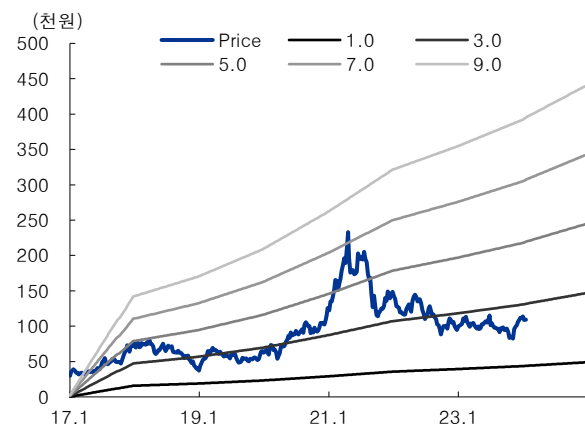
자료: IBK투자증권

그림 1. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

## 티씨케이 (064760)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	271	320	227	268	321
증가율(%)	18.6	18.0	-29.1	18.0	19.9
매출원가	147	169	137	159	181
매출총이익	124	151	90	108	139
매출총이익률 (%)	45.8	47.2	39.6	40.3	43.3
판매비	21	24	23	25	27
판매비율(%)	7.7	7.5	10.1	9.3	8.4
영업이익	103	127	67	83	113
증가율(%)	28.8	22.8	-47.5	25.1	35.2
영업이익률(%)	38.0	39.7	29.5	31.0	35.2
순금융손익	2	5	12	6	8
이자손익	2	5	5	7	8
기타	0	0	7	-1	0
기타영업외손익	1	-4	-1	0	-4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	106	128	77	90	116
법인세	24	34	15	22	33
법인세율	22.6	26.6	19.5	24.4	28.4
계속사업이익	82	94	62	68	84
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	94	62	68	84
증가율(%)	35.3	14.9	-33.6	9.2	22.9
당기순이익률 (%)	30.3	29.4	27.3	25.4	26.2
지배주주당기순이익	82	94	62	68	84
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	82	94	62	68	84
EBITDA	116	141	81	97	126
증가율(%)	27.6	21.7	-42.4	19.5	29.5
EBITDA마진율(%)	42.8	44.1	35.7	36.2	39.3

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,014	8,056	5,347	5,841	7,176
BPS	29,080	35,707	39,354	43,494	48,970
DPS	1,430	1,700	1,700	1,700	1,700
밸류에이션(배)					
PER	21.2	11.7	20.8	18.7	15.2
PBR	5.1	2.6	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.2	6.1	13.2	10.3	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	18.6	18.0	-29.1	18.0	19.9
EPS증가율	35.3	14.9	-33.6	9.2	22.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	1.8	1.5	1.6	1.6
ROE	26.9	24.9	14.2	14.1	15.5
ROA	23.5	21.6	12.8	13.1	14.4
ROIC	62.2	63.8	31.7	29.3	35.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.8	15.3	7.1	7.4	7.8
순차입금 비율(%)	-59.4	-59.5	-48.6	-53.1	-56.3
이자보상배율(배)	6,215.5	6,516.9	-5,022.9	-1,136.1	-1,535.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.8	5.6	5.8	5.9
재고자산회전율	8.3	7.5	4.2	4.6	5.1
총자산회전율	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	275	343	334	387	463
현금및현금성자산	54	45	24	41	48
유가증권	148	204	199	229	275
매출채권	35	38	43	50	60
재고자산	35	50	59	57	68
비유동자산	115	137	158	158	153
유형자산	108	129	153	152	148
무형자산	2	2	2	2	2
투자자산	1	3	2	2	3
자산총계	390	481	492	545	616
유동부채	49	62	30	35	42
매입채무및기타채무	6	9	8	10	11
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	2	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	50	64	33	37	45
지배주주지분	340	417	459	508	572
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	327	405	447	496	560
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	340	417	459	508	572
비이자부채	50	64	33	37	45
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-202	-248	-223	-270	-322

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	79	87	16	80	82
당기순이익	82	94	62	68	84
비현금성 비용 및 수익	37	54	16	7	9
유형자산감가상각비	12	14	14	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-6	-18	-33	-3	-19
매출채권등의 감소	-7	-5	-5	-6	-10
재고자산의 감소	-5	-17	-13	2	-11
매입채무등의 증가	3	4	-1	1	2
기타 영업현금흐름	-34	-43	-29	8	8
투자활동 현금흐름	-64	-96	-38	-45	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-36	-42	-13	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-50	-60	4	-32	-48
재무활동 현금흐름	0	0	1	-18	-19
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	-18	-19
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	15	-9	-21	17	7
기초현금	39	54	45	24	41
기말현금	54	45	24	41	48

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

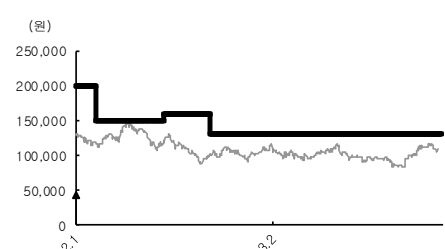
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

티씨케이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.06.22	매수	200,000	-26.06	2.50					
	2022.03.03	매수	150,000	-15.30	-0.27					
	2022.07.19	매수	160,000	-32.32	-18.88					
	2022.10.20	매수	130,000	-22.20	-10.46					
	2023.10.20	매수	130,000	-22.92	-9.77					
	2024.01.23	매수	130,000							