



## BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원(상향)

주가(3/15): 168,600원

시가총액: 19,684억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(3/15)	926.90pt
52 주 주가동향	최고가 185,500 원 최저가 48,050원
최고/최저가 대비 등락율	-10.2% 246.5%
수익률	절대 상대
1M	0.7% 4.9%
6M	67.0% 60.3%
1Y	179.8% 52.5%

## Company Data

발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	72.4%
배당수익률(20E)	1.1%
BPS(20E)	23,053원
주요 주주	TOKAI CARBON Co. 44.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021F
매출액	170.5	171.4	228.2	285.6
영업이익	59.1	59.2	80.2	103.7
EBITDA	68.6	67.7	89.4	115.6
세전이익	60.6	60.5	81.2	104.8
순이익	46.9	46.8	61.5	80.4
지배주주지분순이익	46.9	46.8	61.5	80.4
EPS(원)	4,013	4,011	5,270	6,887
증감률(%)YoY	25.6	-0.1	31.4	30.7
PER(배)	10.1	16.4	19.3	24.2
PBR(배)	2.56	3.49	4.41	5.79
EV/EBITDA(배)	5.5	9.9	12.0	8.9
영업이익률(%)	34.7	34.5	35.1	36.3
ROE(%)	28.4	23.1	25.1	26.6
순부채비율(%)	-51.7	-44.0	-43.4	-47.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 티씨케이 (064760)

## NAND 산업 투자 증가 및 고단화 수혜



1Q21 영업이익 243억원과 2021년 영업이익 1,037억원으로, 사상 최대 실적 경신할 전망. 삼성전자를 포함한 NAND 업체들의 수요 자극을 위한 공급의 추가 확대에 나서며, 티씨케이의 SiC Ring 사용량 증가로 이어질 전망. 특히 NAND의 단층수가 1xx 이상으로 증가하기 시작하면서 장비의 chamber 내 SiC를 필요로 하는 부분이 늘어날 것으로 예상되어 더욱 긍정적. 단기 급등에 대한 피로감으로 인해 주가의 기간 조정이 나타날 수는 있겠지만, NAND 산업 성장과 동반된 티씨케이의 중장기 성장 스토리는 유효. '21~'23년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가를 상향 조정함.

## &gt;&gt;&gt; 1Q21 영업이익 243억원, 사상 최대 실적 예상

티씨케이의 1Q21 실적이 매출액 670억원(+31%YoY), 영업이익 243억원(+32%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 주요 제품 중 SiC Ring의 경우 고객사의 신규 라인 증설에 따라 제품 출하량이 크게 증가하며, 562억원(+7%QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 보인다. 지난 연말에 증설이 완료된 Capacity의 가동률 증가 효과를 기대하기 때문이다. 또한 올해 고객사의 NAND 부문 CapEx가 상향 조정될 것으로 예상되기 때문에, 티씨케이의 향후 실적에 대한 눈높이를 더욱 높여야 될 것으로 판단한다. 1Q21 전사 영업이익률은 +36%로 전 분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.

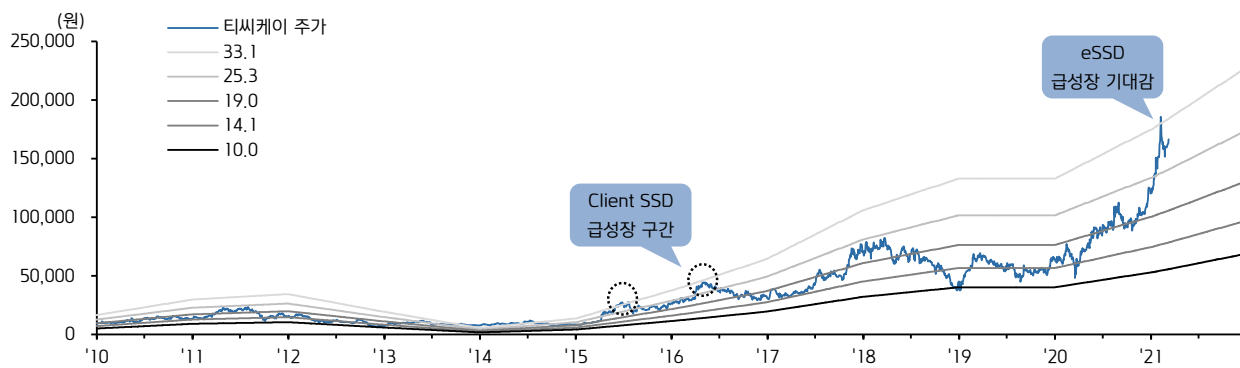
## &gt;&gt;&gt; 2021년 영업이익 1,037억원, 사상 최대치 전망

2021년에는 매출액 2,856억원(+25%YoY), 영업이익 1,037억원(+29%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적은 경신할 전망이다. 삼성전자를 포함한 NAND 업체들의 공격적인 증설 속, 티씨케이의 SiC Ring 출하량 증가가 예상되기 때문이다. 유통 재고가 빠르게 감소 중인 NAND 산업은 2Q21에 공급 부족에 들어가며 가격의 상승 전환이 발생할 것으로 기대된다. 이에 삼성전자 등의 NAND 업체들이 수요 자극을 위한 공급의 추가 확대에 나설 것으로 보이며, 해당 시기 티씨케이의 SiC Ring 사용량이 증가할 것이다. 특히 NAND의 단층수가 1xx 이상으로 증가하기 시작하면서 '장비의 chamber 내에 SiC를 필요로 하는 부분'이 늘어날 것으로 예상되어 더욱 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 21만원으로 상향 조정

티씨케이의 주가는 'SiC 부문의 경쟁 강도 약화'와 'NAND 부문 업황 턴어라운드'에 대한 기대감으로 인해, 연말·연초 동안 큰 폭으로 상승했다. 당사 역시 2021년 NAND 증설 사이클 진입 시에 티씨케이의 SiC Ring 출하량이 큰 폭으로 증가하고, 128단 등 신규 NAND 공정 확대가 SiC Ring의 시장 침투율이 상승으로 이어질 것이라고 언급하며, 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천해 왔다. 단기 급등에 대한 피로감으로 인해 주가의 기간 조정이 나타날 수는 있겠지만, NAND 산업의 성장과 동반된 티씨케이의 중장기 성장 스토리는 여전히 유효하다. '21~'23년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가 역시 210,000원으로 상향 조정한다.

## 티씨케이 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>51.3</b>	<b>56.2</b>	<b>61.0</b>	<b>59.7</b>	<b>67.0</b>	<b>71.8</b>	<b>74.2</b>	<b>72.7</b>	<b>171.4</b>	<b>228.2</b>	<b>285.6</b>
%YoY Growth	11%	34%	49%	42%	31%	28%	22%	22%	2%	33%	25%
SiC Ring	41.3	45.6	52.3	52.6	56.2	60.6	64.9	65.0	122.4	191.8	246.7
Graphite	9.3	10.0	8.2	6.6	10.0	10.4	8.7	7.2	43.4	34.1	36.4
Others	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7	0.8	0.5	0.5	5.5	2.3	2.5
<b>매출원가</b>	<b>28.6</b>	<b>32.2</b>	<b>35.5</b>	<b>33.1</b>	<b>38.0</b>	<b>40.6</b>	<b>41.9</b>	<b>41.1</b>	<b>96.7</b>	<b>129.3</b>	<b>161.6</b>
매출원가율	56%	57%	58%	55%	57%	57%	57%	57%	56%	57%	57%
<b>매출총이익</b>	<b>22.8</b>	<b>24.1</b>	<b>25.5</b>	<b>26.6</b>	<b>29.0</b>	<b>31.2</b>	<b>32.3</b>	<b>31.6</b>	<b>74.7</b>	<b>98.9</b>	<b>124.0</b>
매출총이익률	44%	43%	42%	45%	43%	43%	43%	43%	44%	43%	43%
판매비와관리비	4.4	4.4	4.9	4.9	4.7	5.0	5.2	5.4	15.5	18.7	20.4
<b>영업이익</b>	<b>18.3</b>	<b>19.7</b>	<b>20.6</b>	<b>21.7</b>	<b>24.3</b>	<b>26.2</b>	<b>27.1</b>	<b>26.2</b>	<b>59.2</b>	<b>80.2</b>	<b>103.7</b>
%YoY Growth	11%	37%	51%	48%	32%	33%	31%	21%	0%	36%	29%
영업이익률	36%	35%	34%	36%	36%	36%	36%	36%	35%	35%	36%
영업외손익	0.7	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.2	0.1	0.3	1.4	1.0	1.1
법인세차감전손익	19.1	19.6	20.7	21.0	24.8	26.4	27.2	26.5	60.6	80.2	104.8
법인세비용	4.0	4.5	4.9	6.4	5.8	6.1	6.3	6.1	13.7	19.7	24.3
<b>당기순이익</b>	<b>15.1</b>	<b>15.0</b>	<b>15.8</b>	<b>14.6</b>	<b>19.0</b>	<b>20.2</b>	<b>20.9</b>	<b>20.3</b>	<b>46.8</b>	<b>60.5</b>	<b>80.4</b>
당기순이익률	29%	27%	26%	24%	28%	28%	28%	28%	27%	27%	28%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,115	1,110	1,115	1,110	1,115	1,171	1,178	1,113

자료: 키움증권 리서치센터

## 티씨케이 6개월 목표주가: 210,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>228.2</b>	<b>285.6</b>	<b>365.3</b>	<b>457.8</b>	<b>585.5</b>	<b>721.3</b>
Growth	33.2%	25.2%	27.9%	25.3%	27.9%	23.2%
<b>EPS [원]</b>	<b>5,270</b>	<b>6,887</b>	<b>8,964</b>	<b>11,066</b>	<b>14,570</b>	<b>17,732</b>
Growth	31.4%	30.7%	30.1%	23.4%	31.7%	21.7%
<b>BPS [원]</b>	<b>23,053</b>	<b>28,740</b>	<b>36,404</b>	<b>45,970</b>	<b>59,040</b>	<b>75,272</b>
Growth	22.1%	24.7%	26.7%	26.3%	28.4%	27.5%
ROCE(Return On Common Equity)	25.1%	26.6%	27.5%	26.9%	27.8%	23.6%
COE(Cost of Equity)	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	18.0%	19.5%	20.4%	19.8%	20.6%	16.5%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>4,712</b>	<b>5,796</b>	<b>6,624</b>	<b>8,236</b>	<b>7,837</b>
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	1.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.1%					
Continuing Value	196,554					
Beginning Common Shareholders' Equity	23,053					
PV of RE for the Forecasting Period	33,205					
PV of Continuing Value	139,442					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>209,608</b>					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	170.5	171.4	228.2	285.6	365.3
매출원가	89.4	96.7	129.3	161.6	205.1
매출총이익	81.1	74.7	98.9	124.0	160.2
판매비	22.0	15.5	18.7	20.4	26.0
<b>영업이익</b>	59.1	59.2	80.2	103.7	134.2
<b>EBITDA</b>	68.6	67.7	89.4	115.6	146.7
영업외손익	1.5	1.4	1.0	1.1	2.1
이자수익	1.3	1.6	1.8	2.4	3.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.9	1.3	1.5	1.9	2.5
외환관련손실	0.7	1.4	1.4	1.8	2.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.1	-0.9	-1.4	-1.2
<b>법인세차감전이익</b>	60.6	60.5	81.2	104.8	136.3
법인세비용	13.7	13.7	19.7	24.3	31.7
계속사업순이익	46.9	46.8	61.5	80.4	104.7
<b>당기순이익</b>	46.9	46.8	61.5	80.4	104.7
<b>지배주주순이익</b>	46.9	46.8	61.5	80.4	104.7
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	30.8	0.5	33.1	25.2	27.9
영업이익 증감률	23.8	0.2	35.5	29.3	29.4
EBITDA 증감률	21.6	-1.3	32.1	29.3	26.9
지배주주순이익 증감률	25.7	-0.2	31.4	30.7	30.2
EPS 증감률	25.6	-0.1	31.4	30.7	30.1
매출총이익율(%)	47.6	43.6	43.3	43.4	43.9
영업이익률(%)	34.7	34.5	35.1	36.3	36.7
EBITDA Margin(%)	40.2	39.5	39.2	40.5	40.2
지배주주순이익률(%)	27.5	27.3	27.0	28.2	28.7

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	144.1	155.0	187.5	242.0	313.8
현금 및 현금성자산	36.5	27.7	39.8	79.6	124.6
단기금융자산	58.8	69.5	77.2	81.1	85.1
매출채권 및 기타채권	21.5	22.2	29.1	36.5	46.7
재고자산	25.8	34.7	40.3	43.5	55.6
기타유동자산	1.5	0.9	1.1	1.3	1.8
<b>비유동자산</b>	70.1	95.8	115.8	132.6	157.5
투자자산	0.8	0.6	1.2	1.1	1.0
유형자산	67.8	93.3	112.8	129.6	154.4
무형자산	1.5	1.6	1.4	1.5	1.7
기타비유동자산	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>자산총계</b>	214.1	250.9	303.2	374.5	471.3
<b>유동부채</b>	29.5	29.8	33.4	38.3	45.6
매입채무 및 기타채무	18.8	20.9	21.6	23.5	26.7
단기금융부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	10.5	8.8	11.7	14.7	18.8
<b>비유동부채</b>	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
장기금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>부채총계</b>	30.0	30.4	34.1	39.0	46.2
<b>지배지분</b>	184.1	220.5	269.1	335.5	425.0
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	172.0	208.4	257.0	323.4	412.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	184.1	220.5	269.1	335.5	425.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	39.6	36.2	46.8	72.6	88.0
당기순이익	46.9	46.8	61.5	80.4	104.7
비현금항목의 가감	22.3	21.9	25.1	31.7	39.0
유형자산감가상각비	9.4	8.3	9.0	11.7	12.3
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.8	13.4	15.9	19.8	26.5
영업활동자산부채증감	-9.7	-8.5	-11.4	-7.1	-16.6
매출채권및기타채권의감소	-7.6	-0.7	-6.9	-7.3	-10.2
재고자산의감소	-7.4	-9.9	-5.6	-3.2	-12.1
매입채무및기타채무의증가	3.2	2.4	0.7	1.9	3.2
기타	2.1	-0.3	0.4	1.5	2.5
기타현금흐름	-19.9	-24.0	-28.4	-32.4	-39.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-27.8	-44.7	-36.9	-32.7	-41.6
유형자산의 취득	-11.1	-34.2	-28.7	-28.7	-37.3
유형자산의 처분	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-1.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	0.0	0.3	-0.6	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-15.4	-10.7	-7.7	-3.9	-4.1
기타	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-0.1	-0.2	-10.7	-13.1	-14.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-10.5	-12.8	-14.0
기타	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
기타현금흐름	0.0	-0.1	13.0	13.0	13.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	11.7	-8.8	12.0	39.8	45.1
기초현금 및 현금성자산	24.8	36.5	27.7	39.8	79.6
기말현금 및 현금성자산	36.5	27.7	39.8	79.6	124.6

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,013	4,011	5,270	6,887	8,964
BPS	15,772	18,883	23,053	28,740	36,404
CFPS	5,927	5,889	7,421	9,605	12,303
DPS	900	900	1,100	1,200	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.1	16.4	19.3	24.2	18.6
PER(최고)	20.7	17.5	21.7		
PER(최저)	9.6	8.8	7.8		
PBR	2.56	3.49	4.41	5.79	4.57
PBR(최고)	5.28	3.72	4.97		
PBR(최저)	2.44	1.86	1.79		
PSR	2.77	4.49	5.20	6.81	5.32
PCFR	6.8	11.2	13.7	17.3	13.5
EV/EBITDA	5.5	9.9	12.0	8.9	6.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%(보통주, 현금))	22.4	22.4	20.9	17.4	14.5
배당수익률(%(보통주, 현금))	2.2	1.4	1.1	0.7	0.8
ROA	24.5	20.1	22.2	23.7	24.7
ROE	28.4	23.1	25.1	26.6	27.5
ROIC	55.1	43.1	44.2	48.8	52.9
매출채권회전율	9.6	7.8	8.9	8.7	8.8
재고자산회전율	7.7	5.7	6.1	6.8	7.4
부채비율	16.3	13.8	12.7	11.6	10.9
순차입금비용	-51.7	-44.0	-43.4	-47.8	-49.3
이자보상배율		5,311.6	7,200.8	9,308.6	12,047.3
총차입금	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-95.1	-97.0	-116.7	-160.3	-209.5
NOPLAT	68.6	67.7	89.4	115.6	146.7
FCF	33.4	11.7	30.0	55.6	61.4

## Compliance Notice

- 당사는 3월 15일 현재 '티씨케이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

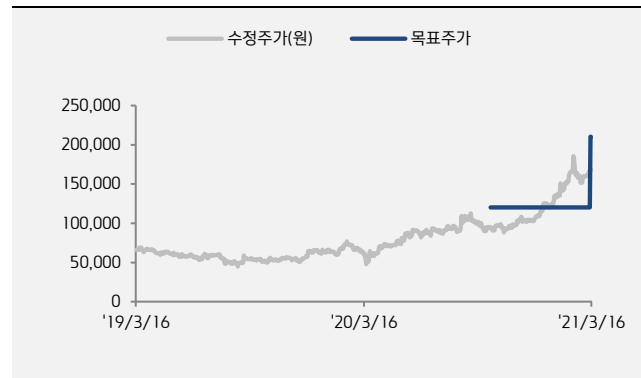
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	2020-10-05	BUY(Initiate)	120,000원	6개월	-21.40	-17.50
	2020-10-29	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	2.61	54.58
	2021-03-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%