

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

티씨케이 (064760KQ | Buy 신규 | TP 65,000원 신규)

계속되는 성장

1Q19 전방시장 업황 둔화 영향을 빗겨가지 못했으나 중장기적으로 3D NAND 적층 수 증가, DRAM 공정 미세화에 따른 SiC-Ring의 구조적 수요 증가는 의심의 여지가 없습니다. 3Q19 완공 예정인 신규 생산라인과 고객사들의 Capa 투자 회복 감안하면 긍정적 접근이 타당합니다. 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 커버리지 개시합니다.

1Q19 전방시장 둔화 영향을 빗겨가지 못했으나 양호한 실적 달성

- 1Q19 매출액 463억원(+14.5%, YoY), 영업이익 166억원(+24.4%, YoY), 당기순이익 135억원(+27.7%, YoY)로 하향 조정된 컨센서스에 부합하는 실적 달성
- 1분기가 전통적인 비수기인데다 전방시장 업황 둔화에 따른 고객사 NAND 가동률 조정 등의 악재가 겹쳤음에도 불구하고 전년대비 성장을 이어간 점은 긍정적

수요는 지속증가할 수 밖에 없는 SiC-Ring, 그리고 여전히 압도적인 점유율

- 3D NAND 적층 수 증가, DRAM 공정 미세화로 식각 공정의 스텝 수 는 지속 증가 추세. 식각 공정이 많아진다는 것인 플라즈마 노출 시간이 길어지는 것을 뜻하며 식각 부품 교체 주기 단축으로 이어짐. 따라서 내구성이 높은 SiC-Ring에 대한 수요는 구조적으로 증가할 수 밖에 없는 상황
- SiC-Ring의 침투율은 여전히 20% 수준에 불과하기 때문에 성장 여력 풍부. 동사의 세계 시장 점유율이 80%에 육박하기 때문에 수혜가 가장 클 수 밖에 없음. 3Q19 완공 예정인 신규 생산라인까지 추가될 경우 동사의 외형 성장은 더욱 가팔라질 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 커버리지 개시

- 1Q19 전방시장 둔화에 따라 성장속도에 일시적 제동이 걸렸으나 중장기적으로 적층 수 증가, 공정 미세화에 따른 SiC-Ring의 구조적 수요 증가에는 변화가 없는 상황. '20년 고객사들의 신규 NAND 라인 투자도 다수 예정되어 있는 만큼 긍정적 접근이 타당. 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 커버리지 개시



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	130	171	213	256	307
영업이익	(십억원)	48	59	69	77	86
영업이익률	(%)	36.6	34.6	32.5	30.3	28.0
지배주주순이익	(십억원)	37	47	56	63	70
EPS	(원)	3,195	4,013	4,820	5,401	6,014
증감률	(%)	64.0	25.6	20.1	12.1	11.3
PER	(배)	24.1	10.1	11.9	10.6	9.6
PBR	(배)	6.2	2.6	2.9	2.4	2.0
ROE	(%)	28.8	28.4	27.2	24.6	22.5
EV/EBITDA	(배)	14.7	5.5	5.9	4.8	4.3
순차입금	(십억원)	-68	-95	-183	-247	-265
부채비율	(%)	16.0	16.3	16.3	15.9	15.8

티씨케이 | 계속되는 성장

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	144	244	320	352	매출액	171	213	256	307
현금및현금성자산	37	109	159	159	증가율(%)	30.9	25.0	20.0	20.0
매출채권 및 기타채권	22	27	32	39	매출원가	89	116	145	182
재고자산	26	32	39	46	매출총이익	81	97	110	125
비유동자산	70	57	47	39	매출총이익률(%)	47.6	45.5	43.2	40.8
투자자산	1	1	1	1	판매비와 관리비	22	28	33	39
유형자산	68	55	45	37	영업이익	59	69	77	86
무형자산	1	1	1	1	영업이익률(%)	34.6	32.5	30.3	28.0
자산총계	214	300	367	392	EBITDA	69	83	88	94
유동부채	29	37	44	53	EBITDA M%	40.2	38.9	34.3	30.5
매입채무 및 기타채무	19	24	28	34	영업외손익	1	2	3	4
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	1	2	3	4
비유동부채	1	1	1	1	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	61	71	81	90
부채총계	30	38	45	54	법인세비용	14	15	18	20
지배기업소유지분	184	230	282	342	당기순이익	47	56	63	70
자본금	6	6	6	6	지배주주순이익	47	56	63	70
자본잉여금	6	6	6	6	지배주주순이익률(%)	27.5	26.4	24.7	22.9
이익잉여금	172	218	270	330	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	47	56	63	70
자본총계	184	230	282	342	EPS 증가율(% , 지배)	25.6	20.1	12.1	11.3
총차입금	0	0	0	0	이자손익	1	2	3	4
순차입금	-95	-183	-247	-265	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	40	55	58	62	총발행주식수(천주)	11,675	11,675	11,675	11,675
영업에서 창출된 현금흐름	59	78	83	88	시가총액(십억원)	472	671	671	671
이자 수취	1	2	3	4	주가(원)	40,400	57,500	57,500	57,500
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	4,013	4,820	5,401	6,014
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	15,772	19,691	24,193	29,307
법인세부담액	-13	-15	-18	-20	DPS(원)	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-28	-15	-15	-18	PER(X)	10.1	12.2	10.8	9.7
유동자산의 감소(증가)	-15	-15	-15	-18	PBR(X)	2.6	3.0	2.4	2.0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	5.5	6.1	5.0	4.5
유형자산 감소(증가)	-11	0	0	0	ROE(%)	28.4	27.2	24.6	22.5
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROA(%)	24.5	21.9	18.9	18.5
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	ROIC(%)	55.1	64.8	78.3	91.1
사채및차입금증가(감소)	0	0	0	0	배당수익률(%)	2.2	1.6	1.6	1.6
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	16.3	16.3	15.9	15.8
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금(자기자본(%))	-51.8	-79.5	-87.4	-77.3
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	488.9	661.6	723.9	664.1
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	12	40	43	44	총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8
기초현금	25	37	76	119	매출채권 회전율	9.6	8.8	8.6	8.6
기말현금	37	76	119	163	재고자산 회전율	7.7	7.3	7.2	7.2
FCF	29	55	58	62	매입채무 회전율	5.5	5.5	5.6	5.9

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

티씨케이(064760) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2016-11-30	2017-07-06	2017-11-30	2018-05-31	2018-11-29	2019-05-31	
투자의견	Buy	NR	Buy	Buy	Buy	담당자 변경	
목표주가	50,000원	-	80,000원	80,000원	65,000원		
제시일자	2019-05-31						
투자의견	Buy						
목표주가	65,000원						
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2016-11-30	Buy	50,000원	-29.55	-10.60
2017-07-06	NR	-	-	-
2017-11-30	Buy	80,000원	-10.64	3.00
2018-11-29	Buy	65,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.