

## 성장성 이상 무!

## BUY(TP 상향)

목표주가	90,000 원		
현재주가	64,700 원		
목표수익률	39.1 %		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 03월 12일</b>		
산업분류	IT H/W		
KOSDAQ (pt)	754.76		
시가총액 (억원)	7,554		
발행주식수 (백만주)	12		
외국인 지분율 (%)	55.1		
52 주 고가 (원)	82,400		
저가 (원)	37,400		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.5		
주요주주	(%)		
도카이카본주식회사	63.7		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	15.3	3.2	-14.9
상대주가	11.6	13.0	-0.3

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## 1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY &amp; 90,000 원

투자 의견 '매수(BUY)' 유지 및 목표주가 90,000원으로 상향. '19년 하반기부터 주요 고객사의 신규 제품 판매 확대 및 기존 제품 내 SiC Ring 채용량 증가로 실적 성장세 본격화 전망. SiC Ring 시장 내 시장지배력 기반 높은 수익성 유지 및 장기성장동력인 신규 제품들의 개발 진척에 대한 기대감을 반영.

## 2. '19년 1분기 실적 Preview

'19년 1분기 실적은 매출액 462억원(YoY+14.3%, QoQ+25.2%), 영업이익 167억원(YoY+25.2%, QoQ+9.4%) 추정. 업황 악화에도 공급 불균형에 따른 SiC Ring 수요 지속되며 실적 성장 지속. 또한 이익률 정상화에 따른 기저효과로 높은 영업이익 성장률 전망.

## 3. 투자포인트

1) 단결정 SiC 웨이퍼, 고용량 활성탄 등 신규 제품 개발을 통한 성장동력 확보 긍정적. 향후 전력 반도체 사용이 많은 항공우주 및 친환경자동차 시장 내 단결정 SiC 웨이퍼 수요 증가할 것으로 전망. 또한 전기차 시장 확대에 따라 급속 충전 니즈 확산되며 Super Capacity 내 고용량 활성탄 수요 증가 예상됨.

2) '19년에도 SiC Ring 매출액 성장세 이어갈 전망. 주요 고객사의 신규 제품 출시 및 기존 제품 내 SiC Ring 수요 증가에 기인. NAND 고단화, DRAM 공정 미세화로 고주파 플라즈마를 견딜 수 있는 SiC Ring 수요 확대 분석. 높은 시장지배력 기반 고마진 유지 전망.

3) CAPA 확장을 통한 또 한 번의 도약 기대. SiC Ring 공급부족 지속되고 있어 CAPA 증설을 통한 매출 성장 전망. 하반기 고객사 수요 증가와 함께 CAPA 증설 효과 예상됨.

## Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	619	894	1,303	1,705	2,072
영업이익	억원	161	274	477	590	752
세전이익	억원	153	280	481	605	763
순이익	억원	132	227	373	474	595
지배순이익	억원	132	227	373	474	595
PER	배	7.49	13.68	10.13	18.95	12.69
PBR	배	1.05	2.73	2.60	4.87	3.20
EV/EBITDA	배	4.57	9.20	6.69	13.01	8.53

Exhibit 1. 반도체 8대 공정 프로세스



Source: Leading Research Center

Exhibit 2. 주요 고객사의 Dry Etching 장비



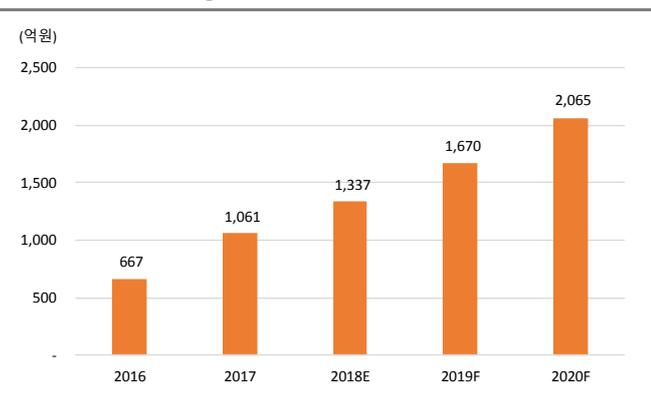
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 동사의 SiC Ring 주요 고객사



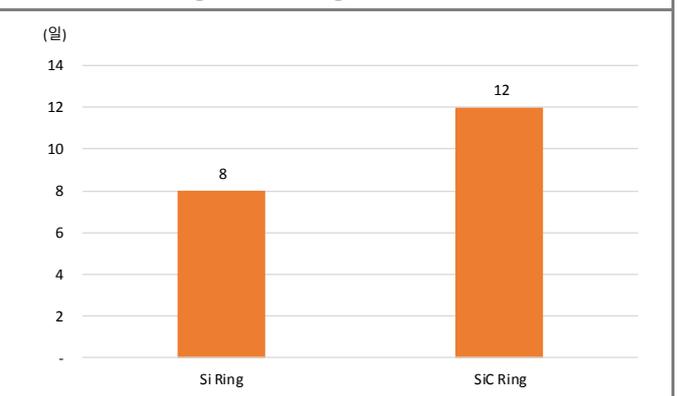
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. SiC Ring 매출액 추이 및 전망



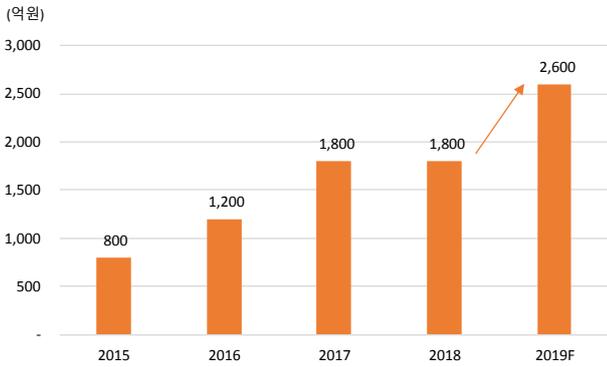
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. Si Ring 과 SiC Ring 교체주기 비교



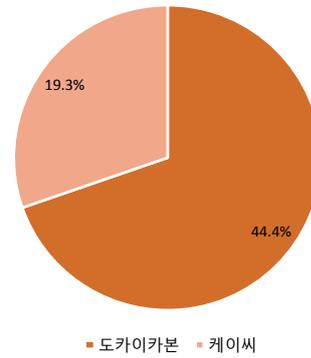
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 동사의 매출액 기준 CAPA 추정



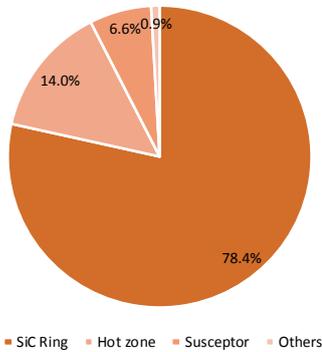
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 동사의 주주현황



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 제품별 매출비중('18년 기준)



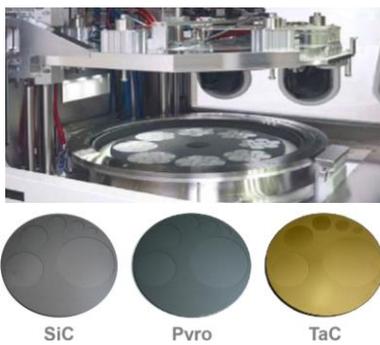
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 동사의 Hot zone 제품



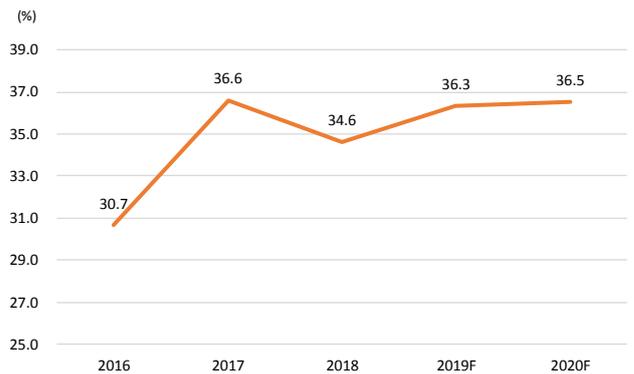
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 동사의 Susceptor 제품



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. 동사의 전사 영업이익률 추이 및 전망



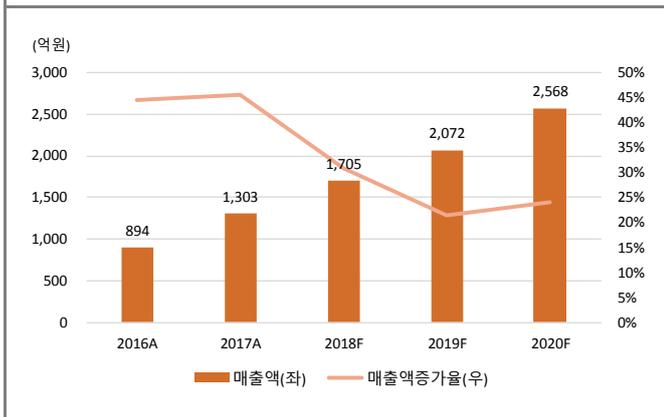
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 사업부별 실적 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
<b>매출액</b>	<b>404</b>	<b>432</b>	<b>453</b>	<b>416</b>	<b>462</b>	<b>491</b>	<b>536</b>	<b>582</b>	<b>1,305</b>	<b>1,705</b>	<b>2,072</b>
YoY	65.6%	37.1%	24.0%	9.3%	14.3%	13.7%	18.5%	39.9%	45.6%	30.6%	21.5%
QoQ	6.2%	6.9%	4.7%	-8.1%	11.0%	6.4%	9.1%	8.5%			
반도체용 Hotzone	42	49	56	53	53	55	57	59	98	200	224
태양광용 Hotzone	11	11	9	8	8	7	7	7	63	39	29
Susceptor	29	30	28	26	30	31	29	43	74	113	133
SiC Ring	320	338	353	326	367	395	440	469	1,061	1,337	1,670
기타	2	4	7	3	4	4	4	4	9	16	16
<b>매출비중</b>											
반도체용 Hotzone	10.4%	11.3%	12.4%	12.7%	11.5%	11.2%	10.6%	10.1%	7.5%	11.7%	10.8%
태양광용 Hotzone	2.7%	2.5%	2.0%	1.9%	1.7%	1.4%	1.3%	1.2%	4.8%	2.3%	1.4%
Susceptor	7.2%	6.9%	6.2%	6.3%	6.5%	6.3%	5.4%	7.4%	5.7%	6.6%	6.4%
SiC Ring	79.2%	78.2%	78.0%	78.4%	79.5%	80.3%	82.0%	80.5%	81.3%	78.4%	80.6%
기타	0.5%	0.9%	1.5%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	0.8%
<b>영업이익</b>	<b>133</b>	<b>138</b>	<b>167</b>	<b>152</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>196</b>	<b>213</b>	<b>471</b>	<b>590</b>	<b>752</b>
YoY	77.3%	16.9%	14.4%	15.3%	25.2%	28.5%	17.4%	39.7%	71.3%	25.3%	27.5%
QoQ	0.8%	3.8%	21.0%	-8.9%	9.4%	6.5%	10.5%	8.5%			
<b>영업이익률</b>	<b>32.9%</b>	<b>31.9%</b>	<b>36.9%</b>	<b>36.6%</b>	<b>36.1%</b>	<b>36.1%</b>	<b>36.5%</b>	<b>36.5%</b>	<b>36.1%</b>	<b>34.6%</b>	<b>36.3%</b>

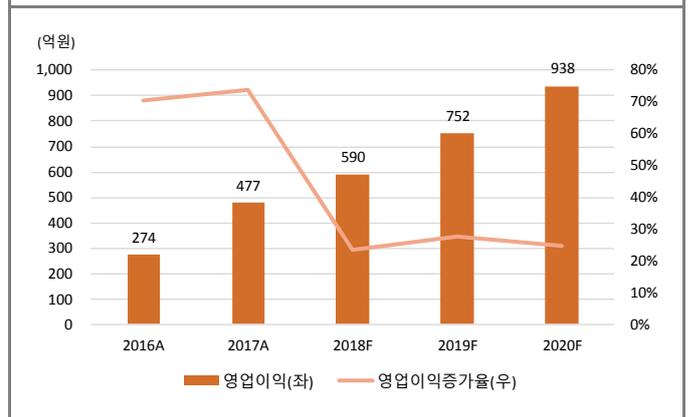
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. 매출액 및 매출액성장률



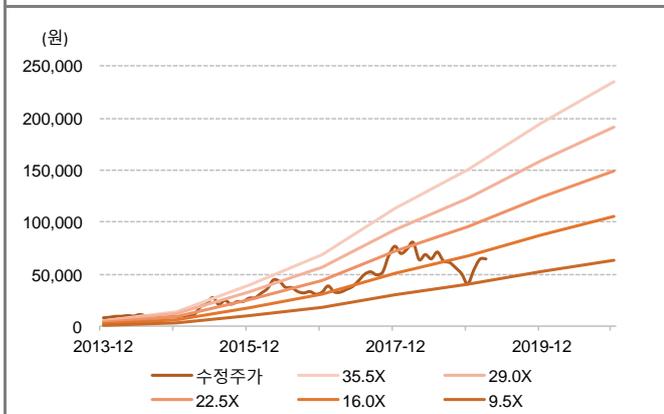
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 영업이익 및 영업이익성장률



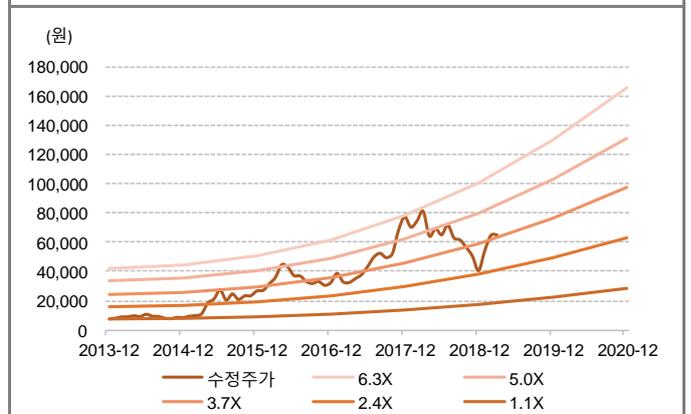
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	1,315	1,688	2,250	2,879	3,693
유동자산	666	1,009	1,345	1,721	2,206
현금및현금성자산	55	248	330	423	542
단기금융자산	342	423	564	721	925
매출채권및기타채권	119	152	203	260	333
재고자산	136	183	244	312	401
비유동자산	649	679	906	1,159	1,486
장기금융자산	5	8	11	14	18
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	638	666	887	1,135	1,456
무형자산	6	6	7	10	12
<b>부채총계</b>	175	233	403	519	673
유동부채	172	228	304	389	499
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	2	1	1	1	1
매입채무및기타채무	121	139	185	237	304
비유동부채	3	5	99	130	174
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,140	1,455	1,847	2,360	3,019
지배주주지분*	1,140	1,455	1,847	2,360	3,019
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	894	1,303	1,705	2,072	2,568
매출원가	510	691	894	1,099	1,356
<b>매출총이익</b>	384	612	811	973	1,212
판매비와관리비	110	135	221	221	273
<b>영업이익</b>	274	477	590	752	938
EBITDA	338	564	691	885	1,108
비영업손익	6	3	15	10	12
이자수익	7	8	7	7	7
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-7	-2	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-1	3	10	4	5
<b>세전계속사업이익</b>	280	481	605	763	950
법인세비용	53	108	131	168	209
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	227	373	474	595	741
지배주주순이익*	227	373	474	595	741
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
<b>총포괄손익</b>	227	373	474	595	741

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	249	396	658	718	902
당기순이익	227	373	474	595	741
현금유입(유출)이없는수익	116	190	228	294	372
자산상각비	64	87	101	133	170
영업자산부채변동	-47	-50	187	-10	-9
매출채권및기타채권	-29	-34	-69	-57	-73
재고자산감소(증가)	-49	-48	-63	-68	-88
매입채무및기타채무	46	26	167	52	67
<b>투자활동현금흐름</b>	-285	-204	-477	-543	-701
투자활동현금유입액	332	360	5	1	7
유형자산	1	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	1	2
투자활동현금유출액	618	564	482	545	708
유형자산	246	120	344	379	489
무형자산	0	2	4	5	7
<b>재무활동현금흐름</b>	1	1	-0	-82	-82
재무활동현금유입액	1	1	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	0	1	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	0	0	0
<b>현금변동</b>	-35	193	180	92	119
기초현금	90	55	248	330	423
<b>기말현금</b>	55	248	428	423	542

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	1,948	3,195	4,063	5,097	6,345
BPS*	9,763	12,458	15,821	20,218	25,862
CFPS	2,129	3,394	5,632	6,146	7,728
SPS	7,661	11,161	14,602	17,745	21,995
EBITDAPS	2,895	4,834	5,921	7,581	9,494
DPS (보통,현금)	500	700	700	700	700
배당수익률 (보통,현금)	1.9	2.2	0.9	1.1	1.1
배당성향 (보통,현금)	25.7	21.9	17.2	13.7	11.0
PER*	13.7	10.1	19.0	12.7	10.2
PBR*	2.7	2.6	4.9	3.2	2.5
PCFR	12.5	9.5	13.7	10.5	8.4
PSR	3.5	2.9	5.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	9.2	6.7	13.0	8.5	6.8
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	44.4	45.7	30.8	21.5	23.9
영업이익증가율	70.5	74.0	23.7	27.5	24.7
지배주주순이익증가율*	72.7	64.0	27.2	25.5	24.5
매출총이익률	43.0	47.0	47.6	47.0	47.2
영업이익률	30.7	36.6	34.6	36.3	36.5
EBITDA이익률	37.8	43.3	40.5	42.7	43.2
지배주주순이익률*	25.4	28.6	27.8	28.7	28.8
ROA	23.4	31.8	30.0	29.3	28.5
ROE	21.9	28.8	28.7	28.3	27.5
ROIC	34.7	48.8	53.8	54.7	53.4
부채비율	15.4	16.0	21.8	22.0	22.3
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-34.6	-45.9	-17.9	-17.9	-18.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

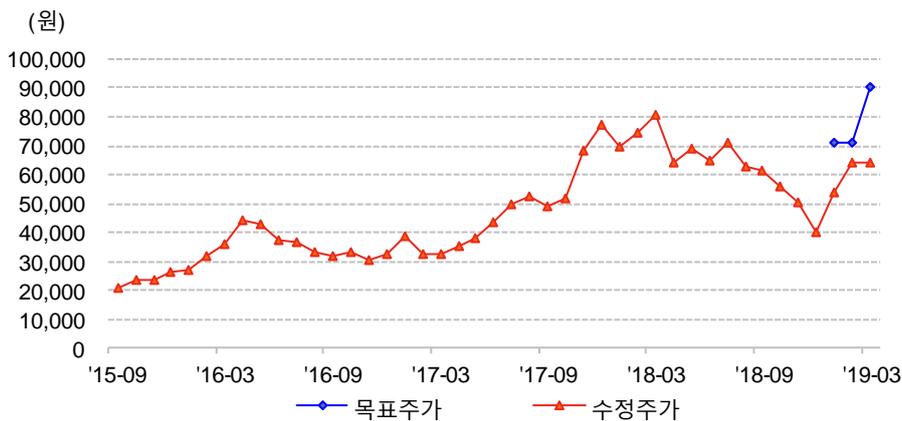
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

티씨케이(064760)		
일자	2019-01-28	2019-03-13
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)
목표주가	71,000 원	90,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-15.4%	
최고(최저)주가대비	-3.4%	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%