

케이씨텍

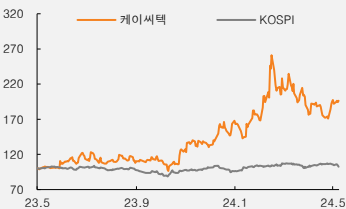
기술 방향성, 업종 모멘텀 부합

Equity Research
2024.5.31

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 47,300원
현재주가(24/5/30)	38,000원
상승여력	24.5%

영업이익(23F,십억원)	33
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	-42.8
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	17.6
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,635.44
시가총액(십억원)	793
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	47.3
외국인 보유비중(%)	14.6
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	18,650
52주 최고가(원)	50,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.1	43.4	93.0
상대주가	5.3	37.9	89.3



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 목표주가를 47,300원(기존 35,000원)으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주가는 24F 추정 EPS 2,274원에 Target P/E 20.8배를 적용했다. 동사의 글로벌 피어그룹의 P/E 평균은 약 40배로 장비 업종 전체의 밸류에이션이 높아져 있다. 이 중 동사와 CMP 장비 시장 일부에서 M/S를 나누고 있으면서 밸류에이션 수준이 가장 낮은 AMAT의 24F P/E 26배를 20% 할인 적용했다. 일부 할인을 적용한 이유는 동사 CMP 장비의 경우 응용처가 아직은 메모리로 한정되는 등 글로벌 범용 장비 수준의 밸류에이션을 적용하기에는 일부 제한적이라는 판단이다.

업황 및 투자포인트

최근 동사의 사업영역인 CMP 장비에 대한 관심이 뜨겁다. HBM을 쌓기위해 Die 후면을 갈아내는 Back Grinding도 광의의 CMP에 해당한다. 차세대 본딩 방식으로 주목받는 하이브리드 본딩에서는 더욱 높은 수준의 평탄도를 요구한다. 또한, 차세대 아키텍처로 주목받는 BSPDN(Back Side Power Delivery Network)의 배선층 형성시에도 다마신 공정이 다수 포함되기에 CMP에 대한 의존도가 커질 것이 자명하다. 비록 동사 장비의 적용 영역은 옥사이드 위주로 버핑(Buffering)하는 장비로 간접적 수혜에 그치긴 하나, CMP 계열 장비의 전반적 수요 증가는 밸류에이션 상승으로 반영되리라 판단한다.

실적 전망

동사의 1Q24 실적은 매출액 920억원(QoQ +28.4%), 영업이익 100억원(QoQ -7.8%)를 기록했다. 23년 장비 매출액은 삼성전자향만 발생한데 반해 1Q24 부터는 하이닉스향 매출도 발생하기 시작했다. 장비의 종류 또한 CMP 뿐만 아니라 세정장비로 제품군이 확대 적용되고 있는 것으로 파악된다.

2Q24 실적은 매출액 930억원(QoQ Flat), 영업이익 130억원(QoQ +26.3%)으로 전망한다. HBM Capa 할당에 하반기부터 메모리 생산능력 보완 차원의 신규 설비 투자가 예상되며 이에 동사 장비 수혜가 기대된다. 중장기 관점에서는 차세대 세정 장비인 초임계 세정기의 양산 적용 효과도 기대해 볼 만하다. 삼성전자는 세메스를 통해 관련 장비를 보유했으나, 이외 업체들은 TEL 이외의 대안이 필요한 상황이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	345	378	287	381	444
영업이익 (십억원)	52	60	33	51	70
영업이익률 (%)	15.1	15.9	11.5	13.4	15.8
순이익 (십억원)	42	55	32	47	60
EPS (원)	2,011	2,655	1,520	2,274	2,890
ROE (%)	11.4	13.7	7.2	10.0	11.5
P/E (배)	12.0	5.6	17.6	16.7	13.2
P/B (배)	1.3	0.7	1.2	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.9	1.7	0.7	0.5	0.5

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 케이씨텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 케이씨텍 실적 추정 테이블

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
Revenue	63	69	84	71	92	93	97	100	378	287	381	444
반도체 장비	12	20	22	10	35	37	42	47	151	63	161	211
반도체 소재	34	33	34	32	34	36	37	38	151	133	145	163
디스플레이 장비	12	12	24	23	17	15	13	12	58	72	56	52
디스플레이 소재	4	4	4	6	5	5	5	5	18	18	20	19
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	-0	-0
Proportion	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
반도체 장비	19	29	26	14	38	40	44	46	40	22	42	47
반도체 소재	55	48	40	45	38	39	38	37	40	46	38	37
디스플레이 장비	20	17	29	33	18	16	13	11	15	25	15	12
디스플레이 소재	6	6	5	9	6	5	5	5	5	6	5	4
기타	0	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0	-0	-0
YoY	-30.8	-26.3	-11.4	-28.3	46.5	34.7	14.8	40.8	9.8	-24.1	32.9	16.5
반도체 장비	-63.8	-36.3	-43.2	-79.6	188.1	86.1	95.3	373.9	11.4	-57.9	153.4	31.3
반도체 소재	1.9	-13.4	-18.5	-13.9	0.7	7.8	9.0	18.1	22.5	-11.5	8.7	12.3
디스플레이 장비	-23.4	-30.3	85.0	108.0	34.4	28.6	-47.5	-50.9	-14.5	25.2	-22.0	-7.8
디스플레이 소재	-45.4	-40.9	118.5	108.0	45.1	22.0	9.1	-22.4	1.1	-1.9	8.6	-3.2
기타	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-292.3	-308.3	-377.8	-412.5	11.4	-100.0	-338.1	0.0
QoQ	-37.2	10.0	22.4	-15.3	28.4	1.1	4.4	3.9				
반도체 장비	-74.7	62.6	9.5	-54.7	256.8	5.0	15.0	10.0				
반도체 소재	-7.6	-2.8	1.8	-5.8	8.1	4.0	3.0	2.0				
디스플레이 장비	10.4	-5.9	108.1	-3.7	-28.7	-10.0	-15.0	-10.0				
디스플레이 소재	24.7	9.4	6.3	43.4	-13.0	-8.0	-5.0	2.0				
기타	-100.0	-7.7	-25.0	-11.1	-413	0.0	0.0	0.0				
COGS	45	45	55	44	63	61	64	69	247	189	257	298
Gross Profit	18	24	30	27	28	31	33	32	131	98	124	146
GP Margin	28.6	34.8	35.3	37.7	30.8	33.9	33.9	31.5	34.7	34.3	32.5	32.9
SG&A	18	15	17	16	18	19	19	17	71	66	73	76
Operating Profit	0.3	8	13	11	10	13	14	15	60	33	51	70
YoY	-97.9	-52.0	-13.6	-9.7	2,988.2	50.5	4.7	35.4	15.8	-45.8	56.2	36.9
QoQ	-97.3	2,492.7	55.9	-17.1	-7.8	26.3	8.4	7.2				
OP Margin	0.5	12.2	15.6	15.2	10.9	13.7	14.2	14.6	16.0	11.4	13.4	15.7

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	값	비고
24F EPS	2,274 원	
Target P/E	20.8x	
목표주가	47,308 원	
현재주가	38,000 원	
상승여력	24.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

케이씨텍 (281820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	378	287	381	444
매출원가	247	189	257	298
매출총이익	131	98	124	146
판매비와관리비	71	66	73	76
조정영업이익	60	33	51	70
영업이익	60	33	51	70
비영업손익	10	10	13	12
금융손익	4	9	11	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	70	43	64	82
계속사업법인세비용	15	11	17	22
계속사업이익	55	32	47	60
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	32	47	60
지배주주	55	32	47	60
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	55	32	47	60
지배주주	55	32	47	60
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	76	48	66	82
FCF	42	14	64	52
EBITDA 마진율 (%)	20.1	16.7	17.3	18.5
영업이익률 (%)	15.9	11.5	13.4	15.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.6	11.1	12.3	13.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	353	373	438	513
현금 및 현금성자산	16	54	110	131
매출채권 및 기타채권	43	27	31	36
재고자산	58	83	88	103
기타유동자산	236	209	209	243
비유동자산	131	127	116	107
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	96	97	84	73
무형자산	6	6	6	6
자산총계	483	500	554	620
유동부채	52	42	53	61
매입채무 및 기타채무	25	19	24	28
단기금융부채	2	2	4	4
기타유동부채	25	21	25	29
비유동부채	5	5	5	6
장기금융부채	3	2	2	2
기타비유동부채	2	3	3	4
부채총계	57	47	58	67
지배주주지분	426	453	496	553
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	204	204	204	204
이익잉여금	221	248	292	349
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	426	453	496	553

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	55	27	65	52
당기순이익	55	32	47	60
비현금수익비용가감	34	24	20	22
유형자산감가상각비	15	14	14	12
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	18	9	5	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-21	-23	1	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	19	-3	-4
재고자산 감소(증가)	-3	-25	-5	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	-1	3	2
법인세납부	-14	-15	-14	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-68	18	-10	-29
유형자산처분(취득)	-6	-13	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-59	34	-10	-29
기타투자활동	-2	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-16	-7	0	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	2	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-5	0	-4
기타재무활동	-13	-2	-1	0
현금의 증가	-30	38	56	21
기초현금	46	16	54	110
기말현금	16	54	110	131

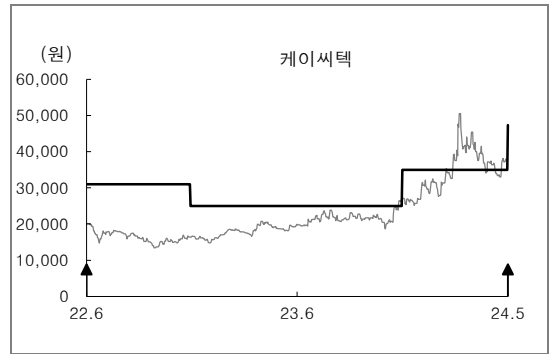
자료: 케이씨텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	5.6	17.6	16.7	13.2
P/CF (x)	3.5	10.1	11.7	9.6
P/B (x)	0.7	1.2	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	1.6	7.6	8.1	6.0
EPS (원)	2,655	1,520	2,274	2,890
CFPS (원)	4,264	2,646	3,248	3,942
BPS (원)	20,903	22,179	24,279	26,993
DPS (원)	250	180	180	180
배당성향 (%)	9.2	11.5	7.7	6.1
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	9.8	-24.1	32.9	16.5
EBITDA증가율 (%)	13.6	-36.7	38.3	24.2
조정영업이익증가율 (%)	15.8	-45.8	56.2	36.9
EPS증가율 (%)	32.0	-42.8	49.7	27.0
매출채권 회전율 (회)	8.6	8.7	15.1	15.2
재고자산 회전율 (회)	6.7	4.1	4.4	4.7
매입채무 회전율 (회)	15.8	16.3	19.9	18.8
ROA (%)	11.8	6.4	9.0	10.3
ROE (%)	13.7	7.2	10.0	11.5
ROIC (%)	21.9	10.3	16.4	22.0
부채비율 (%)	13.5	10.5	11.7	12.2
유동비율 (%)	673.9	885.4	832.4	836.0
순차입금/자기자본 (%)	-44.4	-43.4	-52.0	-54.9
조정영업이익/금융비용 (x)	449.7	159.0	217.9	264.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
케이씨텍 (281820)				
2024.05.31	매수	47,300	-	-
2023.11.30	매수	35,000	-1.11	44.29
2023.11.28	1년 경과 이후	25,000	5.20	5.20
2022.11.28	매수	25,000	-21.06	6.40
2022.05.31	매수	31,000	-47.03	-35.00



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.