

케이씨텍 281820

CMP 공정 스텝 수 증가에 따른 수혜

국내 유일 CMP 장비업체에서 소재까지 확장

케이씨텍은 IDM 업체 향으로 CMP(Chemical Mechanical Polishing) 공정 장비와 여러 장의 웨이퍼를 동시에 세정하는 습식 Batch 세정 장비를 공급하고 있다. 2019년 CMP 슬러리를 국산화하면서 소재 사업에도 진출하였다. 1Q24 기준 매출 비중은 반도체 76%, 디스플레이 24%이다. 반도체 회로 선폭이 점점 더 좁아지면서 포토공정 진행 시 웨이퍼 내 균일도가 더욱 중요해지는데, 이에 따라 웨이퍼 표면의 단차를 제거하는 CMP 공정의 중요성 역시 부각된다.

고성능 반도체에서 더욱 중요해지는 CMP 공정

반도체 미세화에 따라 CMP 공정 횟수가 증가하는데 로직 반도체를 예로 들면 20nm 기준 7회에서 5nm에서는 19회까지 증가한다. HBM의 적층 단수 증가(8단→12단, 16단) 역시 CMP 공정 횟수 증가 요인이다. 고성능 반도체 수요 증가에 따라 선단공정에서 요구되는 CMP 장비와 슬러리 수요 역시 지속 증가할 것으로 전망한다. 동사는 산화막을 연마하는 Ceria 슬러리에 강점이 있으며 국내에서는 유일하게 메모리 업체 향으로 CMP 장비를 공급 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시

2024년 매출액 3,649억원(+27% YoY), 영업이익 445억원(+37% YoY, OPM 12%)을 전망하며 투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025F EPS 원에 Target P/E 17.3배를 적용하여 산출하였다. 1Q24 실적은 매출액 916억원(+28% QoQ), 영업이익 100억원(-7% QoQ, OPM 11%)으로 시장 컨센서스를 상회하였는데 고객사 투자 확대로 반도체 장비 매출 지속되었고 SDC향 디스플레이 장비의 매출 인식이 주요 원인이다. 소재는 전분기와 유사한 수준을 기록했다. 2023년부터 업황 부진에 따른 전방 반도체 고객사들의 Capex 감소 영향이 동사 매출에도 이어지고 있다. 2025년 메모리 고객사 Capex 재개 시 반도체 장비 발주 증가와 가동률 상승으로 인한 슬러리 매출 회복을 기대한다. 슬러리는 마진율이 높은 제품으로 매출 확대 시 수익성 개선에도 기여할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	320	345	378	287	365
영업이익	56	52	60	33	45
영업이익률(%)	17.5	15.1	16.0	11.4	12.2
세전이익	54	54	70	43	51
지배주주지분순이익	43	42	55	32	40
EPS(원)	2,042	2,011	2,655	1,562	1,992
증감률(%)	9.9	-1.5	32.0	-41.2	27.5
ROE(%)	13.4	11.4	13.7	7.2	8.6
PER(배)	15.1	12.0	5.6	17.2	19.1
PBR(배)	1.8	1.3	0.7	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	6.9	5.1	1.6	7.6	9.8

자료: 케이씨텍, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.05.24

매수(신규)

목표주가(신규)	45,000원
현재주가(05/23)	38,150원
상승여력	18.0%

Stock Data

KOSPI	2,721.8pt
시가총액(보통주)	796십억원
발행주식수	20,862천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	406천주
60일 평균거래대금	16,699백만원
외국인 지분율	14.9%
52주 최고가	54,100원
52주 최저가	18,520원
주요주주	
고색태(7인)	50.0%
국민연금공단(외 1인)	5.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.9	8.1
3M	17.2	15.2
6M	60.0	51.7

주가차트

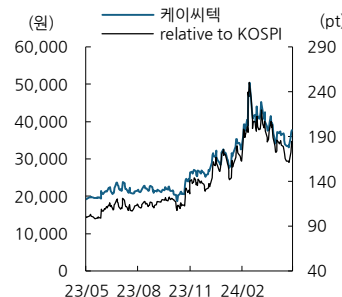


표1 케이씨텍 분기별 실적 추정 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	625	688	842	714	916	899	869	965	3,782	2,869	3,649
QoQ/YoY %	-37	10	22	-15	28	-2	-3	11	10	-24	27
반도체	464	530	555	417	695	698	683	775	3,014	1,967	2,851
디스플레이	161	158	287	296	221	201	186	190	761	902	798
영업이익 (십억원)	3	84	131	108	100	107	111	127	603	326	445
QoQ/YoY %	-98	2,700	56	-18	-7	7	3	15	16	-46	37
영업이익률 (%)	0	12	16	15	11	12	13	13	16	11	12
매출비중 (%)											
반도체	74	77	66	58	76	78	79	80	80	69	78
디스플레이	26	23	34	41	24	22	21	20	20	31	22

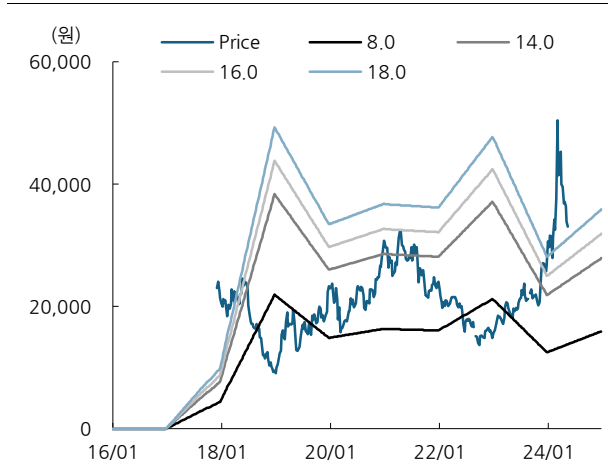
자료: 케이씨텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 케이씨텍 목표주가 산정

구분	내용	비고
추정 EPS (원)	2,598	2025F 추정 EPS
Target Multiple (배)	17.3	업사이클 평균 P/E
주당기업가치 (원)	44,949	
목표주가 (원)	45,000	
현재주가 (원)	38,150	2024.05.23 종가
상승여력	18%	

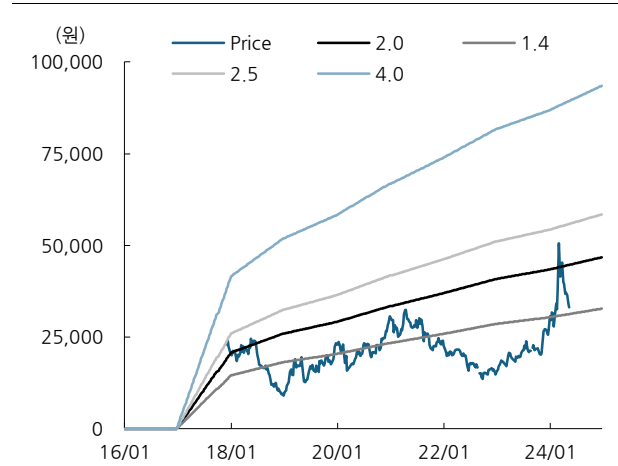
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 케이씨텍 P/E Band Chart



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 케이씨텍 P/B Band Chart



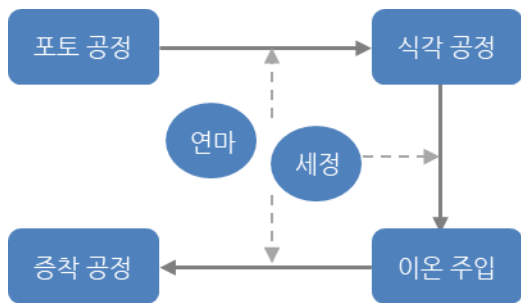
자료: DS투자증권 리서치센터

CMP 공정 단계

CMP 공정은 웨이퍼 박막 표면을 평평하게 연마하는 공정이다. 전공정에서 포토, 식각, 이온주입, 증착 등 웨이퍼 위에 반복되는 공정들로 인해 웨이퍼 표면은 울퉁불퉁해진다. 반도체 회로 선폴이 점점 더 좁아지면서 포토공정 진행 시 웨이퍼 내 균일도가 더욱 중요해지는데, 이에 따라 웨이퍼 표면의 단차를 제거하는 CMP 공정의 중요성 역시 부각된다. 또한 여러 단의 NAND를 적층하는 과정에서 칩의 두께를 줄이는 역할도 수행한다.

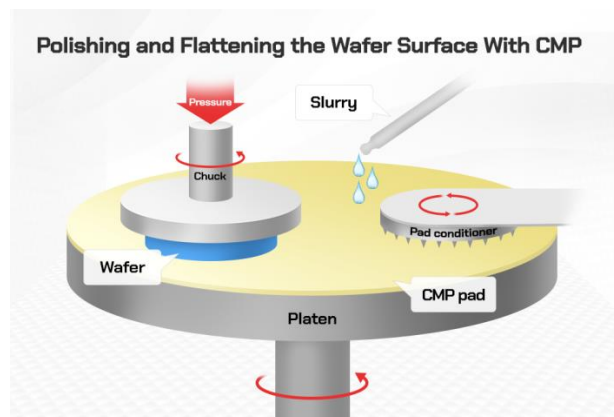
회전하는 패드 위에 CMP 슬러리(연마제)를 뿌리고 웨이퍼에 압력을 가하면서 웨이퍼를 회전시킨다. 슬러리에 의한 화학 작용과 회전에 의한 물리 작용으로 웨이퍼가 평평해지면서 박막의 두께가 균일해진다.

그림3 전공정 과정 중 CMP/세정 적용 영역



자료: DS투자증권 리서치센터

그림4 CMP 공정 도식화



자료: 언론종합, DS투자증권 리서치센터

CMP는 크게 Metal CMP와 Dielectric CMP로 나뉘볼 수 있다. Metal CMP는 금속 배선층의 패터닝 이후 평탄화와 제거를 위한 공정이다. 구리, 텅스텐, 알루미늄 등 각 금속의 화학적 특성에 맞춘 슬러리와 패드를 사용하여 정확한 평탄화와 제거를 수행한다.

Dielectric CMP는 유전체 층(절연층)의 평탄화를 위한 공정이다. Metal CMP와 다르게 절연체의 평탄화에 중점을 두고 SiO₂, Si₃N₄, High-K 등 유전체 물질의 층간 평탄화와 불순물 제거를 수행한다. 동사는 Dielectric CMP 공정 단계에 포함되는 장비와 Ceria 슬러리를 주로 공급한다.

그림5 메모리 반도체와 로직 반도체 미세화에 따른 CMP 공정 횟수 증가

Memory						
Number of CMP Process	16					Cu (X)
	15					W via (X)
	14					W
	13			ILD		W (X)
	12		ILD	Cu (X)		W (X)
	11		Cu	W via (X)		HM (X)
	10		W via (X)	TiN		ILD4
	9	Cu	TiN	ILD4		ILD3
	8	W via (X)	ILD4	ILD3	Cu	SoP (X)
	7	W	ILD3	W (X)	W (X)	Poly (X)
	6	ILD3	W (X)	ILD2	ILD	SoN (X)
	5	Ox Buff (X)	ILD2	HM Buff (X)	W	HM Buff (X)
	4	ILD2	Poly	Poly	ILD	ILD2
	3	Poly	ILD1	ILD1	Poly	ILD1
	2	ILD1	Ox Buff	Ox Buff	Ox Buff (X)	Ox Buff (X)
	1	STI	STI	STI	STI	STI
# CMP Layer	10	14	17	10	14-26	17-32
Node Technology	3Xnm	2Xnm DRAM	1Xnm	2X - 1Xnm Planar	3D 32-36L NAND	3D 48-64L

Advanced logic						
Number of CMP Process	19					10-11 Cu
	18					Co IM (3)
	17					HM (4-12)
	16					W Plugs
	15					W-TS
	14					Co-TS
	13					HM
	12					SAC2
	11					SAC1
	10					Co Gate
	9					HM
	8					POP
	7					ILD0
	6					Gate Poly
	5					III-V
	4					SiGe
	3					HM
	2					STI2
	1					STI1
# CMP Layer	10	12	14	15	18-25	24-30
Technology Node	65nm Planar	45nm	28nm HKMG	20nm	16/14/10nm FinFETs	7nm 5nm GAA

(*) Co/TaN barrier in IM

자료: DOW, DS투자증권 리서치센터

[케이씨텍 281820]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	298	322	353	373	417	매출액	320	345	378	287	365
현금 및 현금성자산	23	46	16	54	57	매출원가	218	238	247	189	248
매출채권 및 기타채권	20	47	45	28	37	매출총이익	102	107	131	98	117
재고자산	50	55	58	83	108	판매비 및 관리비	46	55	71	66	72
기타	205	175	234	207	215	영업이익	56	52	60	33	45
비유동자산	110	131	131	127	127	(EBITDA)	69	67	76	48	60
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	1	1	4	9	4
유형자산	86	98	96	97	96	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	9	6	6	6	7	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	407	453	483	500	544	기타영업외손익	-4	0	7	1	3
유동부채	56	64	52	42	50	세전계속사업이익	54	54	70	43	51
매입채무 및 기타채무	32	33	27	22	30	계속사업법인세비용	11	12	15	11	11
단기금융부채	1	1	2	2	2	계속사업이익	43	42	55	32	40
기타유동부채	24	30	24	18	19	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	3	4	5	5	5	당기순이익	43	42	55	32	40
장기금융부채	0	1	3	2	2	지배주주	43	42	55	32	40
기타비유동부채	3	2	2	3	3	총포괄이익	43	42	55	32	40
부채총계	59	68	57	47	56	매출총이익률 (%)	32.0	31.0	34.7	34.3	32.1
지배주주지분	348	385	426	453	488	영업이익률 (%)	17.5	15.1	16.0	11.4	12.2
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	21.5	19.3	20.0	16.7	16.5
자본잉여금	204	204	204	204	204	당기순이익률 (%)	13.3	12.2	14.6	11.0	11.1
이익잉여금	133	171	221	248	283	ROA (%)	11.4	9.8	11.8	6.4	7.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.4	11.4	13.7	7.2	8.6
자본총계	348	385	426	453	488	ROIC (%)	23.8	20.1	20.6	9.8	13.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	72	41	55	27	29	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	43	42	55	32	40	P/E	15.1	12.0	5.6	17.2	19.1
비현금수익비용가감	36	37	34	24	16	P/B	1.8	1.3	0.7	1.2	1.6
유형자산감가상각비	12	14	15	14	15	P/S	2.0	1.5	0.8	1.9	2.2
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	6.9	5.1	1.6	7.6	9.8
기타현금수익비용	23	23	18	6	0	P/CF	8.2	6.3	3.5	10.1	14.1
영업활동 자산부채변동	3	-26	-21	-23	-28	배당수익률 (%)	0.7	0.9	1.7	0.9	0.7
매출채권 감소(증가)	39	-25	3	19	-9	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-5	-3	-25	-24	매출액	20.6	7.7	9.8	-24.1	27.2
매입채무 증가(감소)	1	1	-7	-1	7	영업이익	14.4	-7.2	15.8	-45.8	36.2
기타자산 부채변동	-23	3	-14	-16	-2	세전이익	7.7	0.2	31.3	-39.1	19.9
투자활동 현금	-111	-13	-68	18	-21	당기순이익	15.5	-1.5	32.0	-42.8	27.5
유형자산처분(취득)	-12	-23	-6	-13	-13	EPS	9.9	-1.5	32.0	-41.2	27.5
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	23	0	32	-6	부채비율	17.1	17.6	13.5	10.5	11.4
기타투자활동	-98	-12	-61	0	-1	유동비율	526.9	502.4	673.9	885.4	828.5
재무활동 현금	16	-6	-16	-7	-5	순차입금/자기자본(x)	-47.8	-42.1	-44.4	-43.4	-42.0
차입금의 증가(감소)	0	-1	-2	-2	0	영업이익/금융비용(x)	2,145.5	981.2	449.7	159.0	230.6
자본의 증가(감소)	17	-5	-15	-5	-5	총차입금 (십억원)	1	2	4	4	4
배당금의 지급	4	5	5	5	5	순차입금 (십억원)	-166	-162	-189	-197	-205
기타재무활동	-1	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-24	22	-30	38	2	EPS	2,042	2,011	2,655	1,562	1,992
기초현금	47	23	46	16	54	BPS	16,672	18,463	20,420	21,696	23,391
기말현금	23	46	16	54	57	SPS	15,334	16,516	18,129	13,753	17,492
NOPLAT	45	41	47	24	35	CFPS	3,762	3,789	4,264	2,646	2,702
FCF	-30	39	0	51	7	DPS	220	220	250	250	250

자료: 케이씨텍, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

케이씨텍 (281820) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-24	담당자변경				
2024-05-24	매수	45,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.