

## Company Update

Analyst 이건재  
02) 6915-5676  
geonjaelee83@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	120,000원
현재가 (3/24)	89,100원

KOSDAQ (3/24)	720.22pt
시가총액	1,040십억원
발행주식수	11,675천주
액면가	500원
52주 최고가	142,000원
최저가	67,500원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	66.7%
배당수익률 (2024F)	1.7%

주주구성	
TOKAI CARBON Co.,Ltd	50.39%
케이씨	8.18%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	4%	1%
절대기준	1%	-2%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	150,000	-
EPS(24)	6,192	6,035	▲
EPS(25)	6,644	6,446	▲

## 티씨케이 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당시는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## E|씨|케이 (064760)

## NAND 가격이 가장 중요한 지표

## 가동률 상승 확인

최근 메모리 반도체 업황의 턴어라운드에 대한 기대감이 높아지며, 관련 소부장 기업들도 선제적인 주가 상승세가 나타나고 있음.

동사는 NAND 업황 노출도가 높은 대표 소부장 기업으로, NAND 시장에 대한 지표성을 확보하고 있는 것으로 평가됨. 자체 개발한 SiC Ring은 NAND 고단화 흐름에 맞춰 생산 효율성 개선을 위해 필수적으로 사용되며, 관련 매출은 지난 10년간 지속적으로 상승했음. 2021년은 PER 35배를 적용받으며 높은 프리미엄이 부여됐지만, 2023년부터 실적과 가동률이 하락하며 기존에 부여되던 프리미엄이 열어짐. 최근 가동률이 상승하는 것으로 확인되었지만, 주가는 25년 예상 실적 기준, 13배로 거래되고 있어 밸류에이션 매력이 있는 것으로 판단함. SanDisk가 4월 1일부터 NAND 가격 10% 인상을 밝혀, 업황 업사이클 도래에 대한 예측 또한 나타나고 있음. 동사는 과거와 달리 중국향 매출이 증가하고 있어 이전보다 안전한 매출 기반이 확보된 것으로 분석됨.

## 소재 스페셜 리스트 다음 아이템도 준비 완료

동사는 신규 아이템으로 TaC(탄탈륨 카바이드)를 생산하고 있음. TaC는 SiC보다 더 가혹한 환경을 견딜 수 있는 소재로, 현재 화합물 반도체 제작에 필요한 SiC Epi 공정에 주로 사용됨. 국내에서 TaC 소재를 공급하는 기업은 티씨케이가 유일하며, 주로 중국과 유럽향으로 공급이 진행되고 있어 1~2년 안에 의미 있는 실적 발생이 확인될 것으로 보임.

## 투자의견 매수, 목표주가 12만원으로 조정

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 기존 15만 원에서 12만 원으로 조정함. 목표주가 12만원은 12MF EPS 6,812원에 멀티플 18배를 적용한 것임.

(단위:십억원, 배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	320	227	276	310	345
영업이익	127	67	81	91	102
세전이익	128	75	92	99	110
당기순이익	94	61	72	78	85
EPS(원)	8,056	5,246	6,192	6,644	7,315
증가율(%)	14.9	-34.9	18.0	7.3	10.1
영업이익률(%)	39.7	29.5	29.3	29.4	29.6
순이익률(%)	29.4	26.9	26.1	25.2	24.6
ROE(%)	24.9	14.0	14.8	14.1	13.9
PER	11.7	21.2	11.5	13.4	12.2
PBR	2.6	2.8	1.6	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.1	13.2	5.7	6.9	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 티씨케이 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2024				2025				2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	59	68	76	73	70	74	82	84	276	310
매출원가	36	42	47	46	43	46	51	52	172	192
원가율	61.6%	62.0%	62.4%	62.8%	61.8%	61.9%	62.1%	62.3%	62.2%	62.0%
판관비	5	6	6	7	6	6	7	7	23	26
판관비율	8.9%	8.3%	7.8%	8.9%	8.6%	8.3%	8.4%	8.8%	8.5%	8.5%
영업이익	17	20	23	20	21	22	24	24	81	91
영업이익률	29.4%	29.7%	29.8%	28.2%	29.6%	29.8%	29.5%	28.9%	29.3%	29.4%
순이익	16	19	19	19	19	19	21	19	72	78
순이익률	26.4%	27.8%	24.8%	25.6%	26.6%	25.8%	25.1%	23.2%	26.1%	25.1%

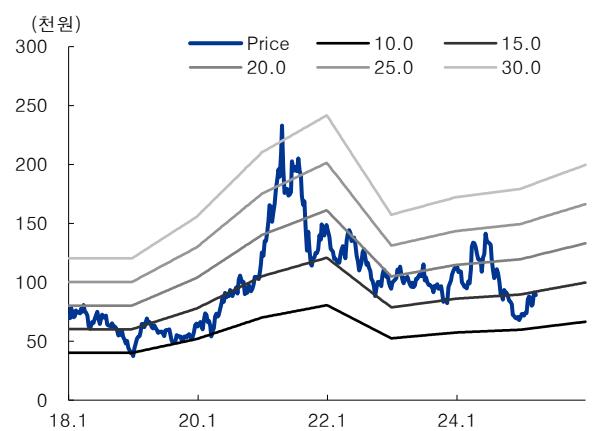
자료: IBK투자증권

그림 1. 10년간 매출액 및 가동률 추이



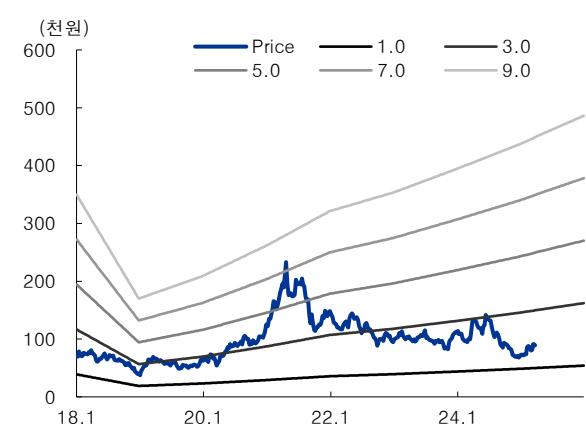
자료: Dart, IBK투자증권

그림 2. Forward PER Band



자료: Quantise, IBK투자증권

그림 3. Forward PBR Band



자료: Quantise, IBK투자증권

## 티씨케이 (064760)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	320	227	276	310	345
증가율(%)	18.0	-29.1	21.7	12.5	11.1
매출원가	169	135	172	192	213
매출총이익	151	92	104	118	131
매출총이익률 (%)	47.2	40.5	37.7	38.1	38.0
판관비	24	25	23	26	30
판관비율(%)	7.5	11.0	8.3	8.4	8.7
영업이익	127	67	81	91	102
증가율(%)	22.8	-47.5	21.2	12.9	11.3
영업이익률(%)	39.7	29.5	29.3	29.4	29.6
순금융손익	5	9	9	10	8
이자손익	5	9	0	0	0
기타	0	0	9	10	8
기타영업외손익	-4	0	3	-2	0
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	128	75	92	99	110
법인세	34	14	20	22	24
법인세율	26.6	18.7	21.7	22.2	21.8
계속사업이익	94	61	72	78	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	61	72	78	85
증가율(%)	14.9	-34.9	18.0	7.3	10.1
당기순이익률 (%)	29.4	26.9	26.1	25.2	24.6
지배주주당기순이익	94	61	72	78	85
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	61	72	78	85
EBITDA	141	82	95	104	113
증가율(%)	21.7	-42.0	16.7	8.7	9.4
EBITDA마진율(%)	44.1	36.1	34.4	33.5	32.8

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,056	5,246	6,192	6,644	7,315
BPS	35,707	39,252	44,244	49,688	55,814
DPS	1,700	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	11.7	21.2	11.5	13.4	12.2
PBR	2.6	2.8	1.6	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.1	13.2	5.7	6.9	5.8
<b>성장성지표(%)</b>					
매출증가율	18.0	-29.1	21.7	12.5	11.1
EPS증가율	14.9	-34.9	18.0	7.3	10.1
<b>수익성지표(%)</b>					
배당수익률	1.8	1.1	1.7	1.3	1.3
ROE	24.9	14.0	14.8	14.1	13.9
ROA	21.6	12.5	13.8	13.2	13.0
ROIC	63.8	31.0	31.0	31.9	32.9
<b>인정성지표(%)</b>					
부채비율(%)	15.3	8.1	6.8	6.9	6.8
순차입금 비율(%)	-59.5	-48.3	-54.2	-55.7	-58.3
이자보상배율(배)	6,516.9	2,417.3	0.0	0.0	0.0
<b>활동성지표(배)</b>					
매출채권회전율	8.8	5.8	6.5	6.5	6.4
재고자산회전율	7.5	3.9	4.3	4.5	4.5
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	343	334	395	456	527
현금및현금성자산	45	32	70	82	112
유가증권	204	190	210	241	268
매출채권	38	41	45	51	57
재고자산	50	66	64	73	81
비유동자산	137	161	156	165	169
유형자산	129	157	150	158	163
무형자산	2	2	2	2	1
투자자산	3	1	3	4	4
자산총계	481	496	552	620	696
유동부채	62	35	33	37	42
매입채무및기타채무	9	6	9	10	11
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	64	37	35	40	45
지배주주지분	417	458	517	580	652
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	405	446	504	568	640
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	417	458	517	580	652
비이자부채	64	37	35	40	45
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-248	-221	-280	-323	-380

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	87	21	64	67	77
당기순이익	94	61	72	78	85
비현금성 비용 및 수익	54	27	24	4	4
유형자산감가상각비	14	15	14	12	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-18	-37	-8	-15	-12
매출채권등의 감소	-5	-3	-5	-7	-6
재고자산의 감소	-17	-20	-3	-10	-8
매입채무등의 증가	4	-3	3	1	1
기타 영업현금흐름	-43	-30	-24	0	0
투자활동 현금흐름	-96	-34	-29	-53	-44
유형자산의 증가(CAPEX)	-36	-47	-7	-20	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	-60	14	-21	-33	-28
재무활동 현금흐름	0	0	4	-2	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	4	-2	-3
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-9	-13	39	12	30
기초현금	54	45	32	70	82
기말현금	45	32	70	82	112

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

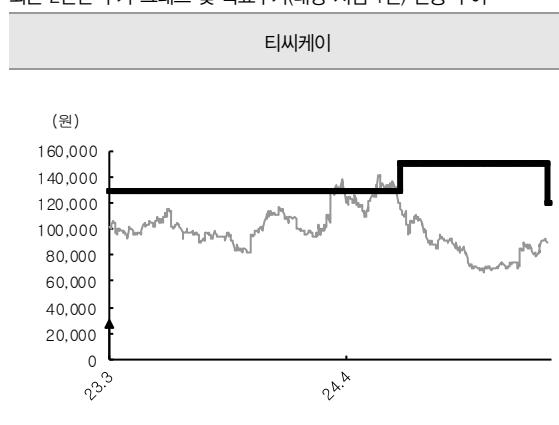
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중증대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 증가 그래프 및 목표증가(대상 시점 1년) 범위 추이



(▲) 매수 (■) Trading Buy (중립) (●) 중립 (◆) 초소 (■) Not Rated / 달달자 변경

주천일자	투자의견	목표가(원)	고리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.20	매수	130,000	-22.20	-10.46
2023.10.20	1년경과	130,000	-14.22	9.23
2024.07.22	매수	150,000	-43.13	-23.27
2025.03.25	매수	120,000		