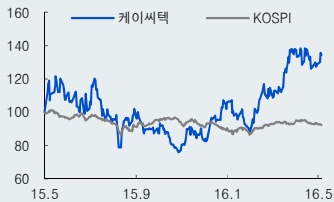


반도체 장비

Company Report
2016.5.19

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	20,000
현재주가(16/05/18, 원)	16,000
상승여력	25%

영업이익(16F,십억원)	54		
Consensus 영업이익(16F,십억원)	66		
EPS 성장률(16F,%)	14.1		
MKT EPS 성장률(16F,%)	16.9		
P/E(16F,x)	10.9		
MKT P/E(16F,x)	10.6		
KOSPI	1,956.73		
시가총액(십억원)	534		
발행주식수(백만주)	33		
유동주식비율(%)	57.0		
외국인 보유비중(%)	18.7		
배타(12M) 일간수익률	1.76		
52주 최저가(원)	8,890		
52주 최고가(원)	16,450		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	63.6	20.3
상대주가	3.3	64.1	30.0



[반도체/장비]

황준호
02-768-4140
j.hwang@dwsec.com

케이씨텍 (029460)

고객사 다변화와 신규 장비 모멘텀 기대

1Q16 실적: 매출 897억원(-5% YoY), 영업이익 120억원(+44% YoY)

1분기 매출액은 당사 예상치(939억원)를 하회했지만 영업이익은 예상치(87억원)를 크게 상회했다. 장비 매출은 예상보다 적었던 반면 수익성이 높은 소재(슬러리) 매출이 크게 증가했기 때문이다. 디스플레이 장비 매출액은 241억원(-28% QoQ, +61% YoY)으로 선전했지만 반도체 장비 매출액이 242억원(-36% QoQ, -28% YoY)으로 전년동기 대비 감소했다. 슬러리 매출액은 비수기에도 불구하고 155억원(+2% QoQ, +35% YoY)으로 늘어났다. 국내 반도체 고객사에만 공급하던 세리아 슬러리를 해외 고객사로 확대한 효과로 판단된다.

순이익은 125억원(+60% YoY)으로 전년대비 크게 성장했다. 영업외에서 외환차익과 지분법이익이 크게 증가했기 때문이다. 외환차익은 환율 변동에 따른 일회성 이익이지만 지분법이익은 자회사 티씨케이(지분율 28%)의 실적 성장에 기인한다. 지난해부터 티씨케이는 반도체 장비에 들어가는 소모성 부품인 SiC Ring 매출 급증으로 실적 개선을 시험하고 있다.

공정 미세화와 3차원 반도체 구조로 CMP 장비와 슬러리 시장 확대 전망

DRAM은 공정 미세화, NAND는 3D NAND, 비메모리는 FinFET 구조로 기술이 발전하고 있다. 공정 미세화와 3차원 반도체 구조로 변하면서 증착 막질의 평탄도가 중요해졌다. CMP(Chemical Mechanical Planarization) 공정은 웨이퍼 표면에 슬러리를 투하해 화학적인 반응과 기계적인 압력으로 표면을 연마하는 공정이다. 당사는 CMP 공정에 사용되는 CMP 장비와 세리아 슬러리를 반도체 고객사에 공급하고 있다. 지난해 글로벌 CMP 장비 시장 규모는 9.5억달러(+6% YoY), 슬러리 시장 규모는 13억달러(+6% YoY)였으며 향후 2020년까지 연평균 7% 성장이 예상된다.

동사의 올해 슬러리 매출액은 661억원으로 전년대비 21% 성장할 전망이다. CMP 장비 매출은 319억원으로 전년대비 4% 성장하는데 그치겠지만 내년부터 큰 폭의 성장이 예상된다. 삼성전자, SK하이닉스, 동부하이텍과 더불어 해외 고객사로 공급처 확대가 기대된다. 고객사 확대와 더불어 신규 장비(팅스텐 CMP) 모멘텀이 올해 가시화될 것으로 예상된다.

투자이견 매수 유지, 목표주가 20,000원으로 14% 상향 조정

케이씨텍 대한 투자이견 매수를 유지하고 목표주가는 17,500원에서 20,000원으로 14% 상향 조정한다. 슬러리 매출 비중 증가와 자회사 실적 개선을 반영해 16~17F EPS를 각각 21%, 11% 상향 조정했다. 목표주가는 영업가치 4,320억원(장비 사업 2,580억원, 소재 사업 1,740억원)과 티씨케이를 포함한 투자자산가치 1,370억원, 순현금 1,100억원의 합(SOTP)을 이용해 산정했다. 당사는 반도체 장비뿐 아니라 디스플레이 장비와 소재 사업을 영위하고 있고 안정적인 사업 포트폴리오와 재무구조를 가지고 있다고 평가된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	284	357	435	452	473	514
영업이익 (십억원)	31	31	54	54	57	71
영업이익률 (%)	10.9	8.7	12.4	11.9	12.1	13.8
순이익 (십억원)	26	26	43	49	51	61
EPS (원)	778	771	1,284	1,465	1,518	1,823
ROE (%)	12.4	11.1	16.3	16.0	14.5	15.2
P/E (배)	6.6	10.4	8.8	10.9	10.5	8.8
P/B (배)	0.8	1.1	1.3	1.6	1.4	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 케이씨텍, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 케이씨텍 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		% 변경률		변경 이유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	457	493	452	473	-1.2	-4.1	소재 비중 증가로
영업이익	49	56	54	57	10.7	1.5	수익성 개선
순이익	40	46	49	51	21.4	10.7	자회사 실적 상황
EPS(원)	1,259	1,542	1,529	1,707	21.4	10.7	
영업이익률	10.7	11.5	12.0	12.1	1.3	0.7	
순이익률	8.8	9.3	10.8	10.7	2.0	1.4	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

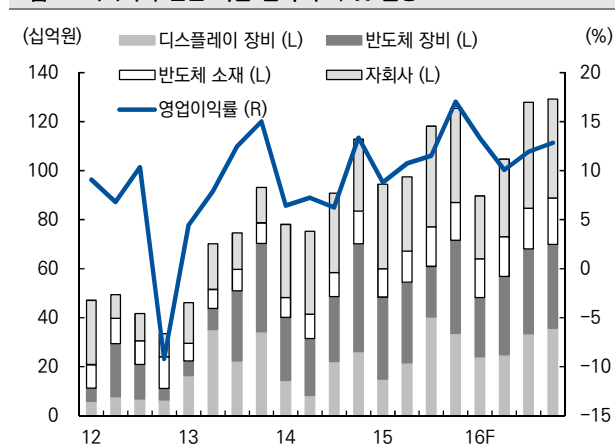
표 2. 케이씨텍 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원, %)

구분	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	15	16F	17F
매출액	89.7	104.7	127.9	129.2	91.9	116.5	133.1	131.5	435.5	451.6	473.0
디스플레이 장비	24.1	24.9	33.5	35.7	21.9	27.4	28.1	27.7	110.4	118.2	105.1
Wet Station	19.5	21.8	30.8	30.4	20.1	24.3	25.4	22.3	96.8	102.5	92.1
Coater	4.6	3.0	2.7	5.3	1.7	3.1	2.7	5.4	13.6	15.6	13.0
반도체 장비	24.2	31.9	34.5	34.2	27.5	38.4	40.4	40.6	125.1	124.8	146.8
Cleaner	7.4	7.6	5.2	7.6	8.3	10.0	6.9	10.1	27.7	27.8	35.3
CMP	4.5	10.7	8.4	8.3	5.7	13.4	10.5	10.3	30.7	31.9	39.9
Gas Cabinet	12.3	13.6	20.9	18.3	13.5	15.0	23.0	20.2	66.7	65.1	71.6
소재/기타	15.8	16.2	16.7	18.9	15.6	17.4	19.3	20.9	55.7	67.6	73.1
슬러리	15.5	15.7	16.3	18.6	15.3	16.9	18.8	20.5	54.8	66.1	71.6
기타	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	0.5	0.5	0.4	0.9	1.5	1.6
자회사 매출	25.7	31.7	43.2	40.3	27.0	33.3	45.3	42.4	144.3	141.0	148.0
영업이익	12.0	10.5	15.3	16.6	8.3	16.3	16.1	16.6	53.7	54.4	57.3
본사 별도	10.6	9.5	13.0	15.1	9.2	12.8	15.0	15.4	48.9	48.1	52.5
자회사	1.4	1.1	2.3	1.5	-0.9	3.5	1.1	1.1	4.9	6.2	4.8
영업이익률	13.3	10.1	11.9	12.8	9.1	14.0	12.1	12.6	12.3	12.0	12.1
본사 별도	16.5	13.0	15.3	17.0	14.2	15.4	17.1	17.3	16.8	15.5	16.2
자회사	5.5	3.4	5.3	3.6	-3.3	10.4	2.4	2.7	3.4	4.4	3.2
순이익	12.5	9.4	13.0	14.0	8.1	14.2	14.1	14.4	42.9	48.9	50.7
순이익률	13.9	9.0	10.2	10.8	8.8	12.2	10.6	10.9	9.8	10.8	10.7
증가율 (QoQ/YoY)											
매출액	-28.5	16.7	22.1	1.0	-28.8	26.7	14.2	-1.2	22.0	3.7	4.7
영업이익	-44.0	-11.8	44.9	8.4	-49.7	95.2	-0.9	2.7	72.2	1.1	5.4
순이익	-23.7	-24.9	38.7	7.6	-42.3	75.3	-0.8	2.4	66.4	14.1	3.6

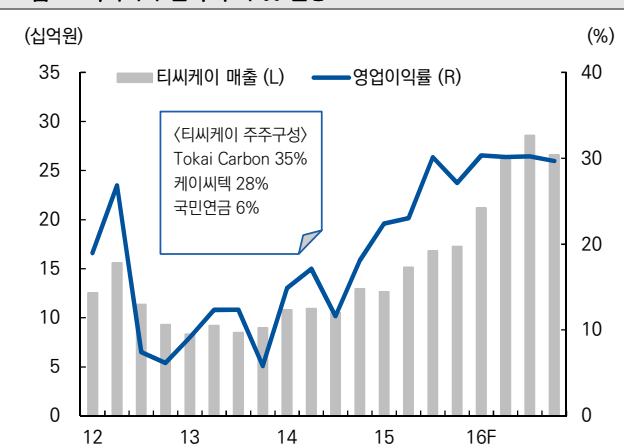
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 케이씨텍 연결 기준 실적 추이 및 전망



자료: 케이씨텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 티씨케이 실적 추이 및 전망



자료: 티씨케이, 미래에셋대우 리서치센터

케이씨텍

고객사 다변화와 신규 장비 모넨텀 기대

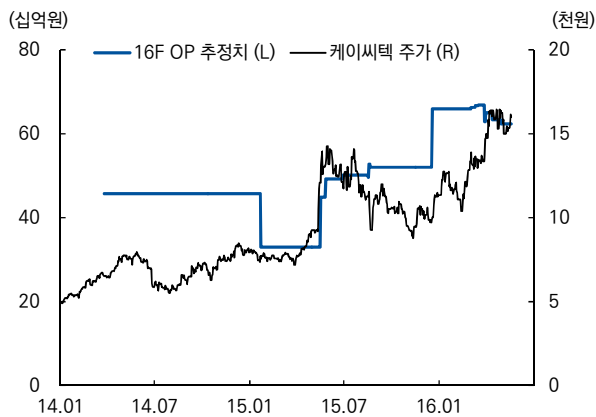
표 3. 글로벌 반도체/디스플레이 장비 업체 Valuation 비교

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F
케이씨텍	534	489	555	62	74	54	64	17.7	17.9	9.8	8.4	1.6	1.4	6.0	5.2
에스에프에이	1,032	841	994	88	114	74	98	13.9	16.1	13.8	10.5	1.8	1.6	10.1	8.2
원익IPS	819	317	498	29	80	26	64	17.1	27.5	31.5	12.8	4.1	3.1	-	-
유진테크	317	123	144	30	37	27	33	14.3	15.5	11.6	9.6	1.5	1.4	5.0	4.1
ASML	48,649	8,717	9,806	2,068	2,667	1,789	2,326	15.7	20.0	26.4	20.0	4.1	3.8	18.6	14.9
AMAT	26,360	11,508	12,415	2,301	2,708	1,598	1,984	20.3	26.2	14.8	12.0	3.1	2.8	9.6	8.3
TEL	13,544	7,335	7,498	1,275	1,351	893	956	14.1	14.2	15.1	14.0	2.0	1.8	6.8	6.5
Lam research	13,856	6,908	7,340	1,479	1,653	1,048	1,264	18.4	18.8	11.7	10.7	2.1	1.9	6.3	5.7
KLA-Tencor	12,526	3,344	3,632	1,062	1,237	746	863	162.0	106.5	15.9	14.4	17.0	8.0	11.4	10.2
Hitachi Kokusai	1,478	1,884	1,980	194	220	134	150	10.9	12.3	10.8	9.6	1.2	1.1	4.3	3.7
Screen holdings	2,686	2,864	2,873	278	289	205	210	14.7	13.3	12.3	12.1	1.7	1.5	8.2	7.9
Daifuku	2,636	3,694	3,788	248	269	167	184	12.0	12.3	15.3	14.0	1.7	1.6	8.9	8.2
Ulvac	2,043	2,130	2,351	195	238	141	179	16.5	24.0	14.4	11.3	2.4	1.9	8.5	7.1
장비 업체 평균								35.5	28.8	13.6	12.3	4.0	2.5	7.7	7.1

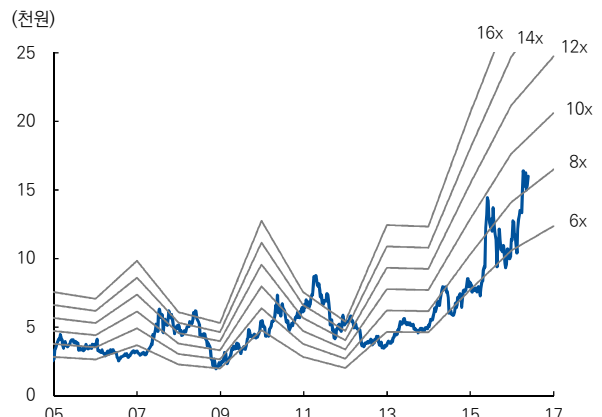
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 / 주: 원익IPS는 당사 추정치, 그 외는 Bloomberg 컨센서스

그림 3. 케이씨텍 영업이익 컨센서스 및 주가추이 (16F)



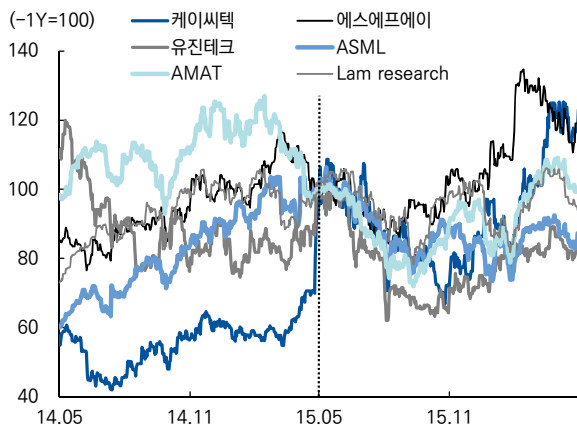
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 케이씨텍 12M-fwd P/E 밴드 차트



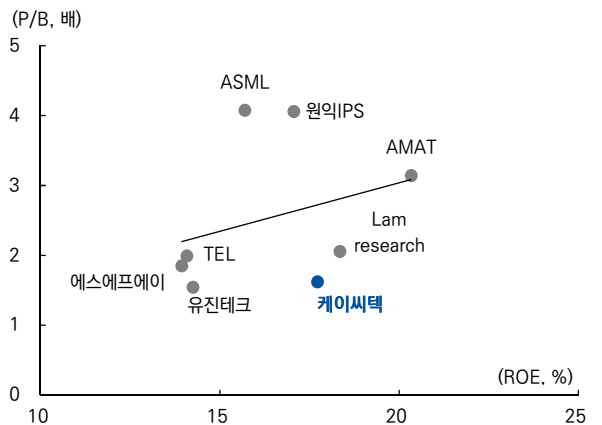
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 글로벌 반도체/디스플레이 장비 업체 상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 글로벌 장비 업체 P/B-ROE 비교 (16F)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

케이씨텍 (029460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액	435	452	473	514
매출원가	331	343	360	385
매출총이익	104	109	113	129
판매비와관리비	51	54	56	58
조정영업이익	54	54	57	71
영업이익	54	54	57	71
비영업손익	7	9	9	8
금융손익	2	2	2	3
관계기업등 투자손익	4	6	8	8
세전계속사업손익	61	63	66	79
계속사업법인세비용	16	12	14	17
계속사업이익	46	50	52	63
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	46	50	52	63
지배주주	43	49	51	61
비지배주주	3	1	2	2
총포괄이익	45	50	52	63
지배주주	43	47	49	59
비지배주주	3	3	3	4
EBITDA	63	64	67	81
FCF	25	40	39	49
EBITDA 마진을 (%)	14.5	14.2	14.2	15.8
영업이익률 (%)	12.4	11.9	12.1	13.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.9	10.8	10.8	11.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
유동자산	262	306	347	405
현금 및 현금성자산	37	74	112	148
매출채권 및 기타채권	113	117	119	130
재고자산	20	21	21	23
기타유동자산	92	94	95	104
비유동자산	142	146	154	163
관계기업투자등	34	35	35	39
유형자산	75	80	86	91
무형자산	8	10	11	13
자산총계	404	452	502	568
유동부채	89	92	94	102
매입채무 및 기타채무	34	35	36	39
단기금융부채	1	1	1	0
기타유동부채	54	56	57	63
비유동부채	12	12	12	13
장기금융부채	2	2	2	0
기타비유동부채	10	10	10	13
부채총계	101	104	106	115
지배주주지분	283	327	373	429
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	48	48	48	48
이익잉여금	225	269	315	371
비지배주주지분	20	21	23	24
자본총계	303	348	396	453

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	52	53	61
당기순이익	46	50	52	63
비현금수익비용가감	26	14	14	16
유형자산감가상각비	7	8	8	8
무형자산상각비	1	1	2	2
기타	18	5	4	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	-1	-1	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-17	-3	-2	-11
재고자산 감소(증가)	4	-1	0	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	1	0	2
법인세납부	-11	-12	-14	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-51	-16	-19	-25
유형자산처분(취득)	-21	-12	-15	-13
무형자산감소(증가)	-1	-3	-4	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-27	-3	-2	-10
기타투자활동	-2	2	2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-3	-5	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-5	-5	-5
기타재무활동	1	0	0	0
현금의 증가	-4	37	37	36
기초현금	42	37	74	112
기말현금	37	74	112	148

자료: 케이씨텍, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

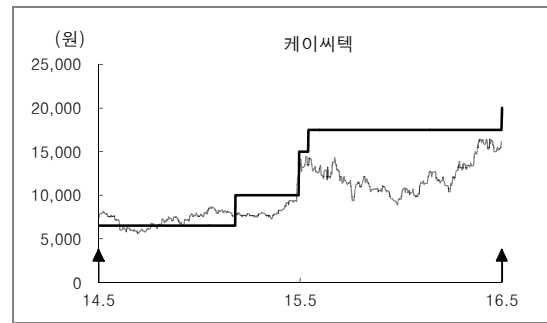
	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
P/E (x)	8.8	10.9	10.5	8.8
P/CF (x)	5.3	8.3	8.1	6.8
P/B (x)	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	4.4	6.2	5.3	3.9
EPS (원)	1,284	1,465	1,518	1,823
CFPS (원)	2,142	1,924	1,968	2,367
BPS (원)	8,675	9,996	11,370	13,030
DPS (원)	150	170	180	220
배당성향 (%)	10.5	10.8	11.1	11.2
배당수익률 (%)	1.3	1.1	1.1	1.4
매출액증가율 (%)	21.8	3.9	4.6	8.7
EBITDA증가율 (%)	61.5	1.6	4.7	20.9
조정영업이익증가율 (%)	74.2	0.0	5.6	24.6
EPS증가율 (%)	66.5	14.1	3.6	20.1
매출채권 회전을 (회)	4.1	3.9	4.0	4.1
재고자산 회전을 (회)	19.4	21.8	22.3	22.9
매입채무 회전을 (회)	10.9	15.4	15.8	16.0
ROA (%)	12.1	11.8	10.9	11.7
ROE (%)	16.3	16.0	14.5	15.2
ROIC (%)	29.7	30.7	30.0	35.8
부채비율 (%)	33.4	29.8	26.7	25.4
유동비율 (%)	292.9	332.1	370.5	396.1
순차입금/자기자본 (%)	-40.4	-46.5	-50.8	-54.2
조정영업이익/금융비용 (x)	802.4	905.3	944.1	1,146.4

케이씨텍

고객사 다변화와 신규 장비 모멘텀 기대

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
케이씨텍(029460)	2016.05.18	매수	20,000원
	2015.06.03	매수	17,500원
	2015.05.17	매수	15,000원
	2015.01.22	매수	10,000원
	2013.11.28	매수	6,500원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
68.29%	17.56%	14.15%	0.00%

* 2016년 3월 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.