

케이엔제이 (272110.KQ)

증설, 바로 SiC에 대한 확신

Not Rated

Upside

| | |
|------------|---------|
| 목표주가(12M) | -원 |
| 현재주가(9/16) | 14,450원 |
| 목표수익률 | -% |

| | |
|----------|---------------|
| Key Data | 2020년 09월 16일 |
| 산업분류 | 디스플레이 |
| KOSDAQ | 896.28 |

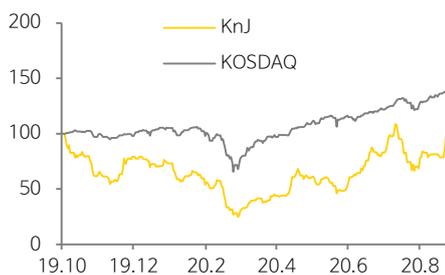
Trading Data

| | |
|--------------|--------|
| 시가총액 (십억원) | 91.1 |
| 발행주식수 (백만주) | 6.3 |
| 외국인 지분율 (%) | 0.2 |
| 52주 고가 (원) | 16,200 |
| 52주 저가 (원) | 3,670 |
| 60일 거래대금(억원) | 2.1 |

주요주주 지분율(%)

| | |
|-----------|------|
| 심호섭(외 5인) | 29.8 |
| 오인환(외 1인) | 9.8 |

Performance (pt)



| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|-------|-----|
| 절대주가 | 30.8 | 215.5 | - |
| 상대주가 | 23.4 | 137.9 | - |

IT/Small Cap

Analyst 이승철

Felix.Lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

RA 전중현

Harris.j@kakaopaysec.com

02) 6099-8507

자기자본 60%에 달하는 증설 투자, 그만큼 확신이 크다는 의미

동사는 9월 16일 160억원 규모의 신공장 건축 및 설비 투자를 공시하였으며 이는 자기 자본 대비 60%에 달하는 대규모 설비투자. 2021년 10월까지로 예정된 투자가 완료되면 동사의 SiC 링 매출액은 연 300억원 규모로 확대될 예정. 동사의 SiC 매출 구조가 지금까지 SK하이닉스 중심이었으나, 증설 투자를 기점으로 삼성전자로 SiC 판로 확장이 예상. 삼성전향 SiC 매출이 원활해지면 향후 추가 투자 및 이에 따른 매출 성장을 기대할 수 있다는 점에서 매력적. 금번 투자는 2개 라인 증설에 해당하는 규모로 추정되며, 업황에 따라 10개 라인까지 대응 가능한 물리적 공간을 보유

SiC, 중요성은 점차 커지지만 잘할 수 있는 업체는 제한적

공정 고도화가 진행될수록 CVD/Dry Etching 공정이 까다로워지며 SiC 링의 중요성 또한 부각되고 있음. 티씨케이가 국내 SiC 시장에서 압도적인 입지를 점하는 가운데 동사를 포함한 SiC 업체들은 점유율 확대를 모색하고 있음. 동사는 장비 업체에 OEM 공급하는 비포마켓보다는 소자 업체들에 직납하는 애프터마켓 중심으로 SiC 판로를 확장한다는 계획. 동사는 흑연 고순화, CVD 코팅 및 박막 분석 기술에서 독자적인 노하우를 구축하여 경쟁사들과 특허 분쟁에서 자유롭다는 강점을 가지고 있음

삼성전자 QNED 투자에 따른 SiC 수요 증가도 잠재적인 투자포인트

삼성전자가 QNED 양산 투자를 결정할 경우 동사의 SiC 매출 증가로 연결될 수 있다는 점도 잠재적인 투자포인트. 동사는 현재 삼성전자에 LED용 SiC 서셉터를 연 15~20억원 수준으로 공급하고 있음. QNED가 LED에 기반한 응용 기술이기 때문에 삼성전자의 QNED 의사 결정은 동사의 서셉터 매출을 좌우할 수 있는 투자포인트가 될 수 있을 것으로 판단. 단 현재는 QNED 기술 검증 단계에 있기 때문에 단기적인 실적 기여는 제한적

Financial and Valuation Summary

| (단위: 십억원, 배) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|-------|--------|------|------|------|
| 매출액 | 59.7 | 41.1 | 48.4 | 51.1 | 56.3 |
| 증감률 YoY, % | 23.3 | (31.1) | 17.7 | 5.6 | 10.2 |
| 영업이익 | 8.0 | (1.4) | 3.2 | 0.9 | 3.8 |
| 영업이익률, % | 13.5 | (3.3) | 6.5 | 1.8 | 6.8 |
| 지배주주순이익 | 7.2 | (1.4) | 1.3 | 1.7 | 4.4 |
| EPS(원) | 2,011 | (373) | 290 | 379 | 748 |
| EPS 증감 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 30.5 | 97.5 |
| P/E | - | - | - | - | 19.3 |
| EV/EBITDA | 1.7 | 42.3 | 23.2 | 58.4 | 18.8 |
| ROE | - | (83.2) | 46.5 | 28.1 | 26.2 |
| P/B | - | - | - | - | 3.4 |

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1. 케이엔제이 증설 개요

| | |
|-------|------------------------------|
| 투자 금액 | 160억원 |
| 자기 자본 | 264억원 |
| 투자 목적 | 반도체 공정용 CVD SiC Focus Ring |
| 투자 기간 | 2020년 9월 16일 ~ 2021년 10월 31일 |
| 자금 조달 | 내부 유보자금 및 금융기관 차입 |

출처: 케이엔제이, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. SiC 링은 플라즈마를 가이드하는 역할을 수행하는 소모성 부품



출처: 티씨케이, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 주요 SiC 업체 실적 비교(2019 기준)

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 시가총액 |
|---------|-----|------|-------|
| 케이엔제이 | 56 | 4 | 91 |
| 티씨케이 | 171 | 59 | 1,145 |
| 하나머티리얼즈 | 155 | 41 | 464 |
| SKC 솔믹스 | 139 | 8 | 374 |
| 월덱스 | 117 | 23 | 256 |

출처: Dart, Kakaopay Securities Research

케이엔제이(272110) 재무제표

| 대차대조표 | | | | | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 결산기(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 유동자산 | 30.5 | 17.7 | 12.2 | 28.2 | 28.7 |
| 현금성자산 | 6.6 | 2.8 | 2.1 | 1.7 | 7.6 |
| 매출채권 | 21.6 | 7.1 | 5.4 | 7.7 | 9.2 |
| 재고자산 | 1.0 | 6.4 | 4.3 | 17.6 | 10.7 |
| 비유동자산 | 8.0 | 15.3 | 19.8 | 24.7 | 29.8 |
| 투자자산 | 2.0 | 5.8 | 7.1 | 9.9 | 11.4 |
| 유형자산 | 5.1 | 8.9 | 12.5 | 14.7 | 18.3 |
| 무형자산 | 0.8 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 자산총계 | 38.5 | 32.9 | 32.0 | 53.0 | 58.6 |
| 유동부채 | 33.7 | 31.1 | 21.9 | 39.2 | 23.0 |
| 매입채무 | 10.6 | 8.8 | 5.0 | 10.5 | 4.7 |
| 유동성이자부채 | 22.1 | 20.7 | 14.6 | 23.6 | 15.8 |
| 비유동부채 | 1.9 | 1.4 | 5.0 | 6.7 | 8.8 |
| 비유동이자부채 | 0.5 | 0.0 | 3.4 | 4.5 | 5.5 |
| 부채총계 | 35.5 | 32.5 | 26.9 | 45.9 | 31.8 |
| 자본금 | 2.1 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 3.1 |
| 자본잉여금 | 3.9 | 2.9 | 6.2 | 6.6 | 21.6 |
| 이익잉여금 | (0.9) | (4.2) | (3.0) | (1.5) | 2.8 |
| 자본조정 | (2.1) | (0.5) | (0.5) | (0.5) | (0.7) |
| 자기주식 | (1.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 2.9 | 0.4 | 5.0 | 7.1 | 26.8 |
| 투하자본 | 17.7 | 18.0 | 20.5 | 33.2 | 40.2 |
| 순차입금 | 16.1 | 17.9 | 15.9 | 26.4 | 13.7 |
| ROA | 24.3 | (3.9) | 3.9 | 4.0 | 8.0 |
| ROE | N/A | (83.2) | 46.5 | 28.1 | 26.2 |
| ROIC | 40.2 | (5.6) | 15.7 | 2.5 | 7.6 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 결산기(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 영업현금 | 1.1 | 1.3 | 2.7 | (8.1) | 3.8 |
| 당기순이익 | 7.2 | (1.4) | 1.3 | 1.7 | 4.4 |
| 자산상각비 | 1.2 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 1.8 |
| 운전자본증감 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (12.1) | (2.6) |
| 매출채권감소(증가) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (5.1) | 0.5 |
| 재고자산감소(증가) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (12.7) | 7.1 |
| 매입채무증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.4 | (6.4) |
| 투자현금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (3.5) | (6.0) |
| 단기투자자산감소 | (0.5) | (0.0) | 0.5 | 0.3 | (1.5) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (1.7) | (4.4) | (4.4) | (3.1) | (4.2) |
| 유무형자산감소 | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.1 | (0.0) |
| 재무현금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 11.1 | 6.5 |
| 차입금증가 | 4.3 | (4.8) | 0.3 | 11.0 | (3.2) |
| 자본증가 | 0.0 | 3.7 | 0.2 | 0.0 | 9.5 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | 5.4 | (4.0) | (0.4) | (0.4) | 4.3 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 9.9 | 2.1 | 6.6 | 4.9 | 7.2 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 8.8 | (7.9) | (1.7) | 8.2 | 3.0 |
| (-) 설비투자 | 1.7 | 4.4 | 4.4 | 3.1 | 4.2 |
| (+) 자산매각 | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.1 | (0.0) |
| Free Cash Flow | (0.7) | 5.5 | 3.9 | (6.4) | 0.0 |
| (-) 기타투자 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 잉여현금 | (0.7) | 5.5 | 3.9 | (6.4) | 0.0 |

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research
 Note: EPS는 완전희석 EPS

| 손익계산서 | | | | | |
|--------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 결산기(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 매출액 | 59.7 | 41.1 | 48.4 | 51.1 | 56.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 23.3 | (31.1) | 17.7 | 5.6 | 10.2 |
| 영업이익 | 8.0 | (1.4) | 3.2 | 0.9 | 3.8 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 154.1 | 적전 | 흑전 | (71.1) | 319.2 |
| EBITDA | 9.3 | 0.4 | 4.6 | 2.0 | 5.6 |
| 영업외손익 | (0.8) | (0.0) | (1.8) | 0.2 | 0.3 |
| 순이자수익 | (0.9) | (1.0) | (0.7) | (0.8) | (0.6) |
| 외화관련손익 | 0.8 | 0.6 | (1.1) | 0.4 | 0.3 |
| 지분법손익 | (0.3) | (0.6) | 0.0 | (0.1) | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 7.2 | (1.4) | 1.3 | 1.1 | 4.2 |
| 당기순이익 | 7.2 | (1.4) | 1.3 | 1.7 | 4.4 |
| 지배기업당기순이익 | 7.2 | (1.4) | 1.3 | 1.7 | 4.4 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 468.5 | 적전 | 흑전 | 33.4 | 161.5 |
| NOPLAT | 5.8 | (1.0) | 3.0 | 0.7 | 2.8 |
| (+) Dep | 1.2 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 1.8 |
| (-) 운전자본투자 | 8.8 | (7.9) | (1.7) | 8.2 | 3.0 |
| (-) Capex | 1.7 | 4.4 | 4.4 | 3.1 | 4.2 |
| OpFCF | (3.5) | 4.2 | 1.8 | (9.5) | (2.7) |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 27.9 | (13.4) | 29.6 | (5.0) | 11.1 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 47.8 | N/A | N/A | (51.6) | N/A |
| EBITDA증가율(3Yr) | 16.6 | (55.5) | N/A | (39.9) | 136.3 |
| 순이익증가율(3Yr) | 64.6 | N/A | N/A | (38.3) | N/A |
| 영업이익률(%) | 13.5 | (3.3) | 6.5 | 1.8 | 6.8 |
| EBITDA마진(%) | 15.5 | 1.0 | 9.5 | 3.9 | 9.9 |
| 순이익률(%) | 12.1 | (3.4) | 2.6 | 3.3 | 7.9 |

| 주요투자지표 | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|-------|---------|-------|
| 결산기 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 2,011 | (373) | 290 | 379 | 748 |
| BPS | 696 | 101 | 1,060 | 1,422 | 4,267 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | N/A | N/A | N/A | N/A | 19.3 |
| PBR | N/A | N/A | N/A | N/A | 3.4 |
| EV/ EBITDA | 1.7 | 42.3 | 23.2 | 58.4 | 18.8 |
| 배당수익률 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| PCR | N/A | N/A | N/A | N/A | 9.7 |
| PSR | N/A | N/A | N/A | N/A | 1.2 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 1,214.3 | 7,401.5 | 534.2 | 650.6 | 118.4 |
| Net debt/Equity | 548.8 | 4,075.6 | 314.5 | 373.6 | 50.9 |
| Net debt/EBITDA | 173.4 | 4,226.2 | 343.6 | 1,309.9 | 244.4 |
| 유동비율 | 90.5 | 56.9 | 55.6 | 72.0 | 125.0 |
| 이자보상배율 | 8.7 | N/A | 4.3 | 1.1 | 6.1 |
| 이자비용/매출액 | 1.6 | 3.3 | 2.2 | 2.5 | 2.6 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 67.4 | 67.8 | 69.1 | 74.1 | 67.9 |
| 현금+투자자산(%) | 32.6 | 32.2 | 30.9 | 25.9 | 32.1 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 88.5 | 97.9 | 78.0 | 79.9 | 44.3 |
| 자기자본(%) | 11.5 | 2.1 | 22.0 | 20.1 | 55.7 |

투자의견 및 목표주가 변경 추이

케이엔제이 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

| | |
|-----------------|--|
| 기업 (향후 12개월 기준) | 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하 |
| 산업 (향후 12개월 기준) | 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락 |

| 매수(Buy) | 중립(Hold) | 매도(Sell) |
|---------|----------|----------|
| 90.0% | 10.0% | 0.0% |

투자등급 비율 (기준일: 2020.06.30)