

2023.08.02(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-02 오전 4:11

수정한 날짜: 2023-08-02 오전 7:41

2023.08.02(수) 증권사리포트

삼성전자

2분기 MX부진, 3분기 디스플레이 개선

[\[출처\] IBK투자증권 김윤희 애널리스트](#)

2분기, MX 부진

삼성전자의 2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 5.9% 감소한 60조 100억원이다. 이전 전망과 유사한 규모이다. MX 매출액이 1분기 대비 크게 부진했고, 디스플레이는 소폭 감소했다. VD/가전은 소폭 개선, DS는 이전 전망치를 상회했다. 삼성전자의 2023년 2분기 영업이익은 2023년 1분기 대비 4.4% 증가한 6,720억원이다. DS의 영업적자 규모가 소폭 감소, MX 사업부가 1분기 대비 9,000억원 감소, 디스플레이는 개선, 가전은 1분기 대비 큰 폭으로 증가하였다.

3분기, 디스플레이가 실적 개선 주도

삼성전자의 2023년 3분기 매출액은 2023년 2분기 대비 12.6% 증가한 67.56조원으로 예상된다. 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 계절성에 따른 디스플레이 사업부가 가장 큰 폭으로 개선될 전망이다. MX 매출액은 10%대 증가, 가전 소폭 개선될 전망이다. 삼성전자의 2023년 3분기 영업이익은 2023년 2분기 대비 크게 증가한 1.64조원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하고, MX 사업부가 2분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상하고, 디스플레이는 큰 폭으로 개선될 전망이다.

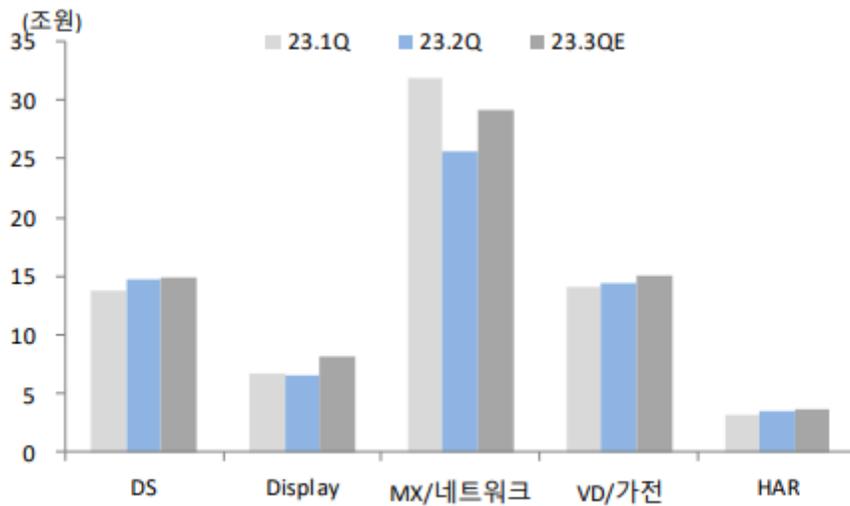
투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 최근 경쟁사들의 보수적인 투자와 동사의 감산 발표로 업황 바닥에 대한 인식이 확산되고 있고, DRAM 어플리케이션별 가격 반등은 기대하기 어렵지만 2023년 3분기부터 낙폭이 크게 줄어들 것으로 기대하고 있고, AI 관련 제품 비중에 따른 ASP 상승 반전이 가능한 상황이고, 2023년 하반기 실적이 상반기 보다는 개선될 것으로 기대하고 있기 때문이다. 목표주가는 90,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	259,004	277,416	304,244
영업이익	51,634	43,377	4,662	18,332	40,551
세전이익	53,352	46,440	9,022	22,436	44,402
지배주주순이익	39,244	54,730	7,349	18,392	36,235
EPS(원)	5,777	8,057	1,082	2,708	5,334
증가율(%)	50.4	39.5	-86.6	150.3	97.0
영업이익률(%)	18.5	14.4	1.8	6.6	13.3
순이익률(%)	14.3	18.4	2.9	6.8	12.3
ROE(%)	13.9	17.1	2.1	5.3	10.4
PER	13.6	6.9	64.5	25.8	13.1
PBR	1.8	1.1	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.0	3.4	8.7	6.5	4.2

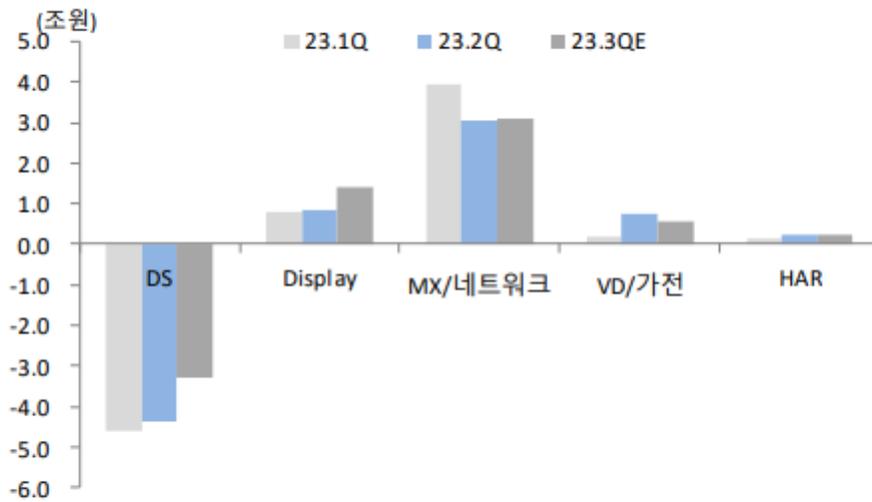
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



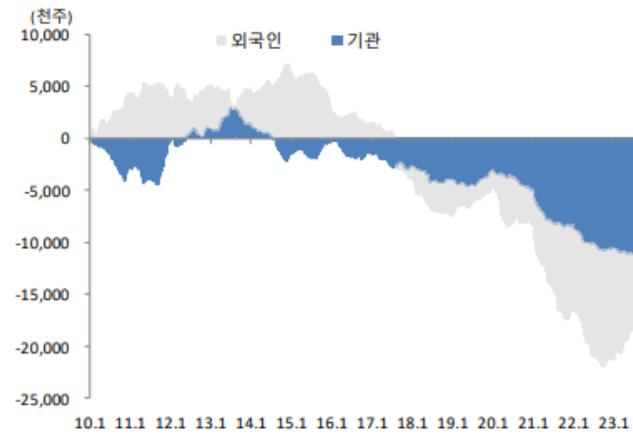
자료: 삼성전자, IBK투자증권

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



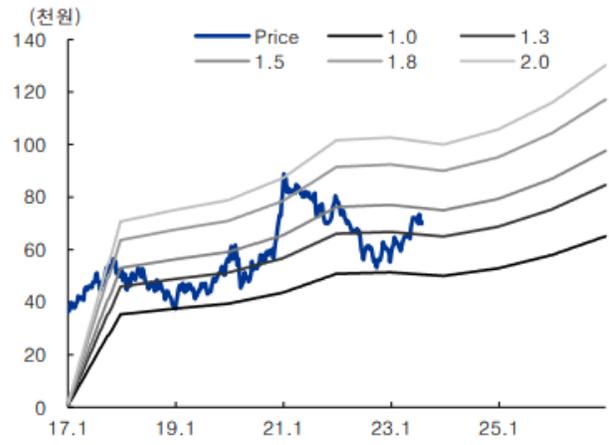
자료: 삼성전자, IBK투자증권

그림 3. 투자주체별 매매동향



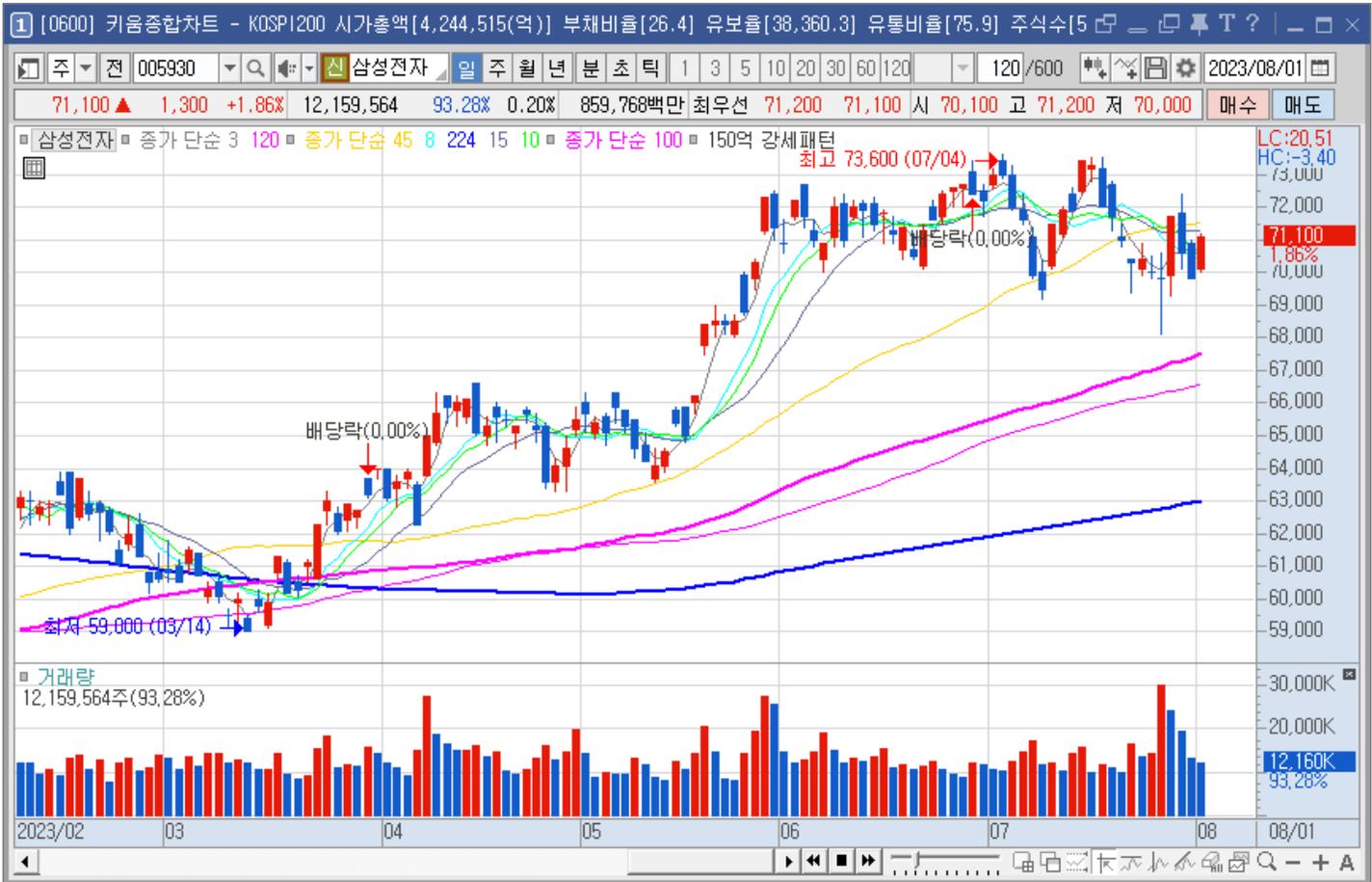
자료: Quantiwise

그림 4. PBR Band



자료: Quantiwise





더블유씨피
복미로 간다

[\[출처\] DS투자증권 구성중 애널리스트](#)

중장기 계약과 미국 진출 가시화로 목표주가 상향

더블유씨피에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 11만원으로 상향한다. 양호한 수익성이 지속되는 가운데 하반기 원형전지 수요의 회복으로 실적은 기대치에 부합할 것으로 보인다. 2023~2027년 삼성SDI와 장기공급 MOU를 체결했다. 공급지역은 한국/미국 등 기타지역이다. 미국 수요에 대응하기 위해 단기적으로는 국내 공장에서 공급이 예상되나 향후 IRA 규제에 대응한 미국 증설 계획도 가시화될 전망이다. 실적은 양호하고 멀티플이 상승하는 구간이다. 2차전지 섹터 내 최선호주다.

2Q23 실적은 기대치 부합. 3Q23에는 원형 수요회복으로 수익성 개선

더블유씨피의 2023년 2분기 매출액/영업이익은 21%/14% YoY 증가한 760억원/168억원, 영업이익률 22.1%(-1.4%p)를 기록해 시장기대치(OP 171억원)에 부합했다. 전분기 대비로는 1%/4% 증가했다. 자동차전지용 수요는 견조하나 원형전지 수요 회복이 지연되면서 외형성장은 제한적이었다. 2023년 3분기 예상 매출액/영업이익은 2%/7% QoQ 증가한 772억원/180억원, 영업이익률 23.3%(+1.2%p)를 전망한다. 자동차용전지와 더불어 원형전지 수요도 회복되면서 수익성도 개선될 전망이다.

4Q23 북미 확정. 총주 7~8라인 2Q24 양산. SDI와 23~27년 MOU

더블유씨피는 2023년 연간 가이드언스를 유지했다. 4Q23에 북미 투자 지역을 결정할 예정이다. 북미 투자와 관련해서는 유상증자는 검토 중이지 않는다고 밝혔다. 총주 7~8라인은 4Q23에 시양산을 시작해 2Q24에 양산할 예정이다. 일본에 상장된 W□SCOPE의 공시에 따라 더블유씨피의 삼성SDI향 분리막 중장기 공급을 위한 MOU가 알려졌다. 계약기간은 2023~2027년까지 5년, 계약규모는 40억m², 공급지역은 한국, 미국 등 기타 지역이다. 공급규모는 배터리 용량 기준으로 약 360GWh 분량이고, 예상 매출액은 평균 단가를 억m²당 800억원을 가정할 시 3.2조원 규모로 추정된다. 2028년부터는 북미산 배터리에는 100% 현지화가 필요하기에 생산지역은 국내에서 북미로 확장될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	0	185	257	308	451
영업이익	0	40	58	65	100
영업이익률(%)		21.8	22.5	21.1	22.2
세전이익	0	-11	62	71	102
지배주주지분순이익	0	-10	55	63	87
EPS(원)	0	-403	1,640	1,857	2,586
증감률(%)	적지	적지	흑전	13.2	39.3
ROE(%)	n/a	n/a	8.2	6.5	8.4
PER (배)	n/a	n/a	24.6	46.3	33.3
PBR (배)	n/a	n/a	1.5	2.9	2.7
EV/EBITDA (배)	n/a	0.9	11.3	19.6	14.8

자료: 더블유씨피, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 글로벌 주요 셀메이커 대상 분리막 공급사 현황

		한국			중국		일본
		LGES	SK온	삼성SDI	CATL	BYD	파나소닉
한국	WCP	↑	↑				
	SKIET	↑	↑				
중국	SEMCORP						
	Senior						
	Sinoma Mingzhu						
일본	Asahi						
	Toray						

자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

주: SKIET의 EV용 분리막에 대한 주 고객사는 SK온임



F&F

기대가 컸을 뿐

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

2Q: 기대가 너무 컸던 분기

F&F의 2분기 매출액은 4,055억원 (+9% YoY), 영업이익은 1,101억원 (+16% YoY, OPM 27%)을 기록, 시장예상치를 하회했다. (1) 내수와 면세 채널이 부진했고, (2) 중국 실적에 대한 시장기대치가 너무 컸기 때문이다.

내수: 2분기 내수 매출은 1,736억원 (-5% YoY)을 기록했다. 내수 의류 소비 둔화와 주요 관광지 매장의 실적 호조 영향이 상쇄되었다. (2Q 내수: MLB +4%, MLB Kids -16%, Discovery -9%)

면세: 2분기 면세 매출은 448억원 (-27% YoY)을 기록했다. MLB Kids를 제외한 대부분 브랜드의 매출이 저조했다. MLB Kids는 여행객 증가 영향으로 매출이 증가한 것으로 파악되며, 나머지 브랜드는 채널 내 다이고 수요 감소, 업체의 물량 조정으로 인해 매출이 감소했다. (2Q 면세: MLB -32%, MLB Kids +158%, Discovery +2%)

중화권: 2분기 중국법인 매출은 1,400억원 (+31% YoY), 홍콩법인은 190억원(+62% YoY)를 기록했다. 중국 법인의 오프라인 매출은 +32% YoY, 온라인 매출은 +25% YoY을 기록했다. 중국 내 의류 수요 증가와 매장 수 확대 영향으로 높은 성장세를 기록했다. 2Q 말 기준 오프라인 매장 수는 983개였다. (정규매장 960개, 팝업 매장 23개)

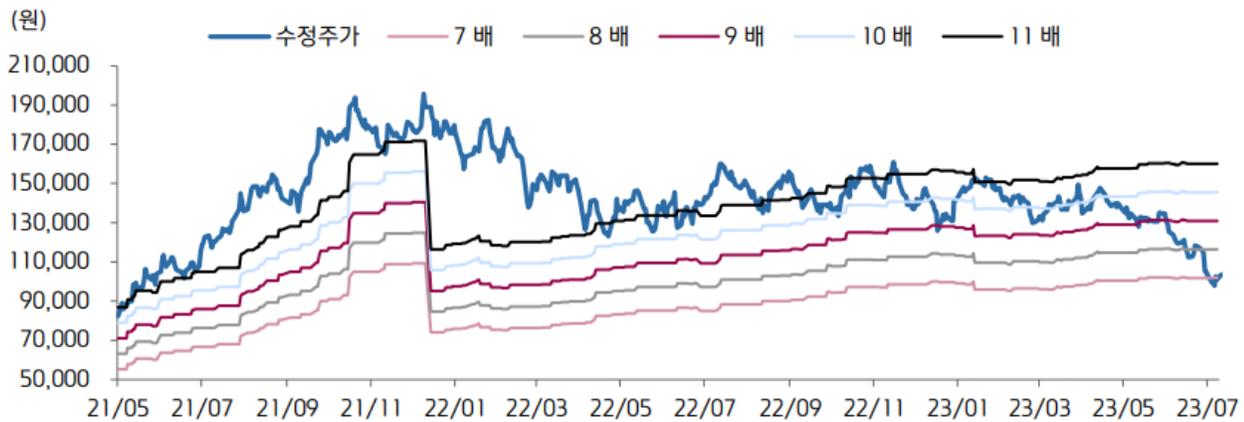
중요한 것은 꺾이지 않는 성장

F&F에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 195,000원을 유지한다. 당분간 중국 실적이 성장을 견인할 것으로 예상된다. 내수/면세 채널의 부진은 불가피하겠으나, 기존 브랜드 확장과 신규 브랜드의 중국 진출로 성장성은 내년에도 유효할 전망이다. 동사는 올해 중국 내 MLB 매장을 1,150개까지 확대될 전망이고 (가이던스 상향조정), 내년 연초까지 듀벤티카 매장 23개, 수프라 매장 25개를 오픈할 예정이다. 최근 브랜드 수주회에서 동사 신규 브랜드에 대한 반응이 긍정적이었다는 점을 고려했을 때 (23FW 예상 수주량: 듀벤티카 270억, 수프라 130억), 향후 신규 브랜드의 중국 진출이 새로운 성장 모멘텀으로 이어질 가능성도 높다. 현재 동사의 주가는 Fw12M PER 약 7배 수준으로 밸류에이션 매력도가 돋보이며, 저가 매수를 추천한다.

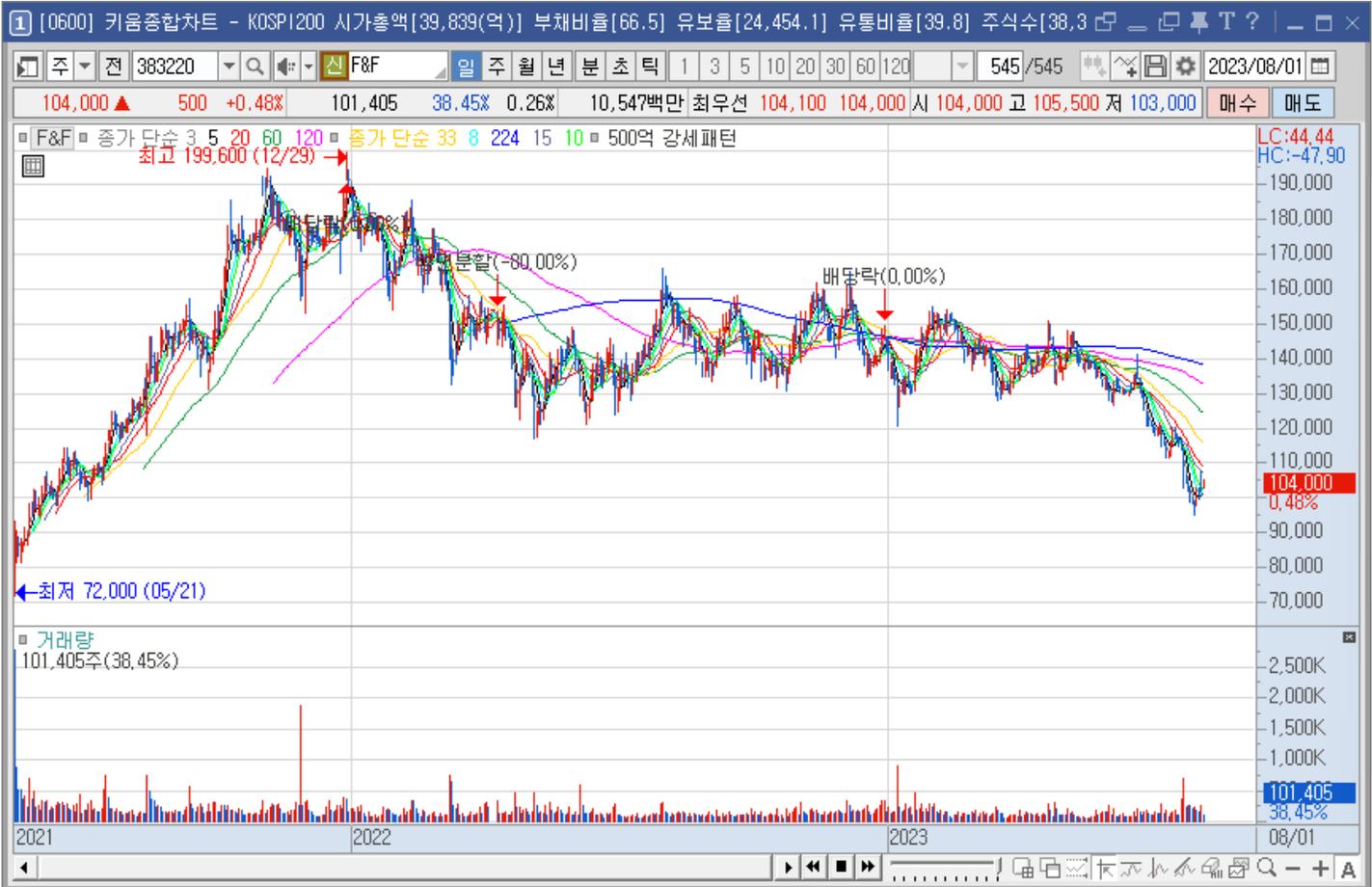
투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,089.2	1,808.9	2,163.3	2,574.5
영업이익	322.7	524.9	625.1	761.6
EBITDA	351.0	605.2	641.3	777.0
세전이익	314.3	605.2	711.6	844.8
순이익	225.8	442.7	545.7	633.6
지배주주지분순이익	225.8	441.8	447.3	519.3
EPS(원)	8,852	11,532	11,676	13,556
증감률(% YoY)	NA	30.3	1.3	16.1
PER(배)	21.4	12.5	8.9	7.6
PBR(배)	13.38	6.01	3.10	2.33
EV/EBITDA(배)	21.3	9.4	6.1	4.7
영업이익률(%)	29.6	29.0	28.9	29.6
ROE(%)	41.7	60.4	40.7	34.9
순차입금비율(%)	46.1	14.5	-11.5	-27.4

F&F Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치



롯데정밀화학

그린소재 부문, 인도 수요 증가 수혜 지속

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 2분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 크게 상회

롯데정밀화학의 올해 2분기 영업이익은 691억원으로 전 분기 대비 64.5% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(584억원)를 크게 상회하였다. 케미칼/그린소재 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 1) 케미칼(암모니아)부문은 전 분기 대비 증익이 되었다. 암모니아 가격 하락에 따라 매출액이 40% 이상 감소하였지만, 래깅 효과로 상품 판매 스프레드가 개선되었고 유록스는 여전히 견고한 판매가 지속되었기 때문이다. 2) 케미칼(염소)부문은 전 분기 대비 실적이 개선되었다. ECH는 판가/스프레드가 큰 폭의 회복은 제한되었지만, 동사는 전략적 판매 확대로 수익성을 방어하였고, 가성소다도 판매 물량이 증가하였기 때문이다. 3) 그린소재부문은 전 분기 대비 큰 폭의 실적 개선이 있었다. 판가 상승은 없었지만, 성수기 효과로 판매 물량이 증가하였고, 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하였으며, 펄프/EO/PO 가격 안정화로 원가가 하락하였고, 수출 운임도 동시에 감소하였기 때문이다. 영업외단은 솔루스첨단소재 주가 하락으로 금융손실이 크게 발생하였다. 다만 롯데건설항 대여금에서 분기별로 110억원 수준의 이자수익이 추가되고 있다. 한편 동사의 올해 2분기 현금성자산은 3,165억원으로 전분기 대비 35.1% 감소하였다. 배당 등이 발생하였기 때문이다. 하지만 현금으로 포함되지 않은 일부 상품을 포함 시 여전히 4,000억원 이상의 현금을 보유하고 있는 것으로 보인다.

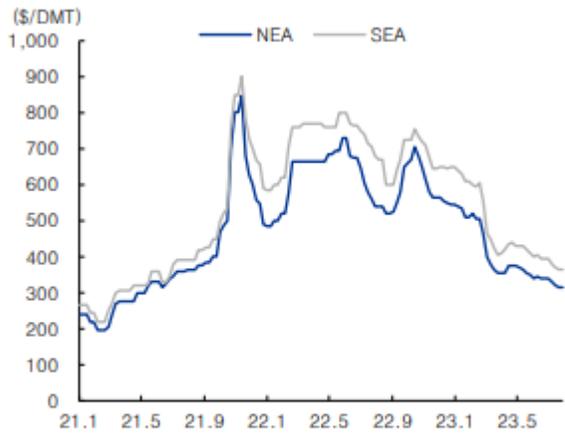
인도 셀룰로스 에테르 시장 점유율 확대 움직임

인도의 셀룰로스 에테르 시장은 2021년 2.9만톤에서 2030년까지 매년 5% 이상의 성장을 지속할 전망이다. 도시화 확대로 인한 인프라 투자 증가로 페인트/건축/오일 드릴링 관련 셀룰로스 에테르 제품 수요가 증가할 전망이며, 인구 증가에 따라 제약/식품향 소비도 동시에 늘 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사의 그린소재 제품의 최대 수출 국가는 인도이며, 2012년 전체 수출에서 인도가 차지하는 비중(금액 기준)은 약 6%에 불과하였지만, 작년에는 23%까지 상승하였다. 참고로 작년 기준 동사의 인도 셀룰로스 에테르 시장 점유율은 약 40%로 추정된다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	2,068	2,417	2,532
영업이익	245	404	212	254	268
세전이익	747	160	351	390	410
지배주주순이익	585	146	300	304	320
EPS(원)	22,692	5,665	11,612	11,788	12,389
증가율(%)	194.5	-75.0	105.0	1.5	5.1
영업이익률(%)	13.8	16.4	10.3	10.5	10.6
순이익률(%)	32.9	5.9	14.5	12.6	12.6
ROE(%)	30.4	6.5	12.5	11.5	11.0
PER	3.3	10.0	5.6	5.5	5.2
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.7	1.7	2.4	2.4	0.8

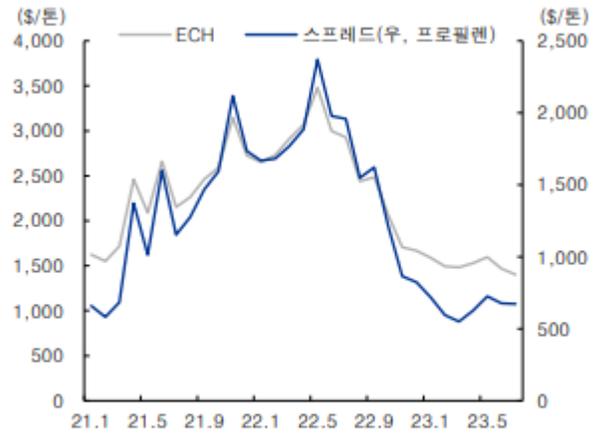
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 가성소다 가격 추이



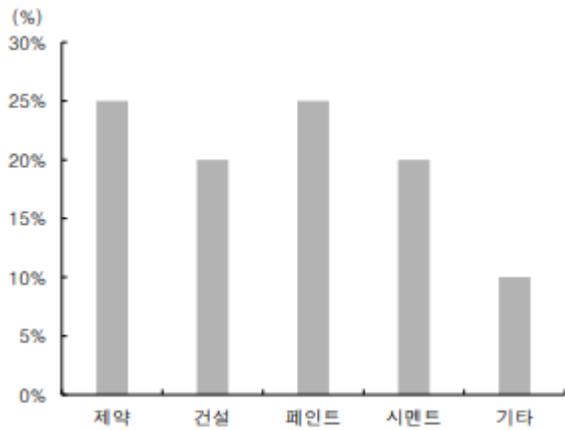
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역내 ECH 가격 및 스프레드 추이



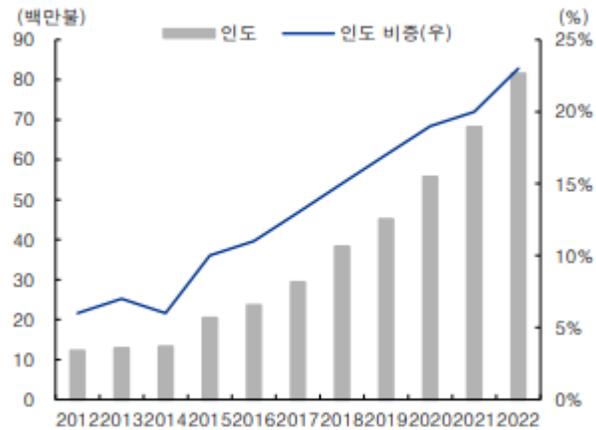
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 인도 셀룰로스 에테르 전방 수요 비중(2021년 기준)

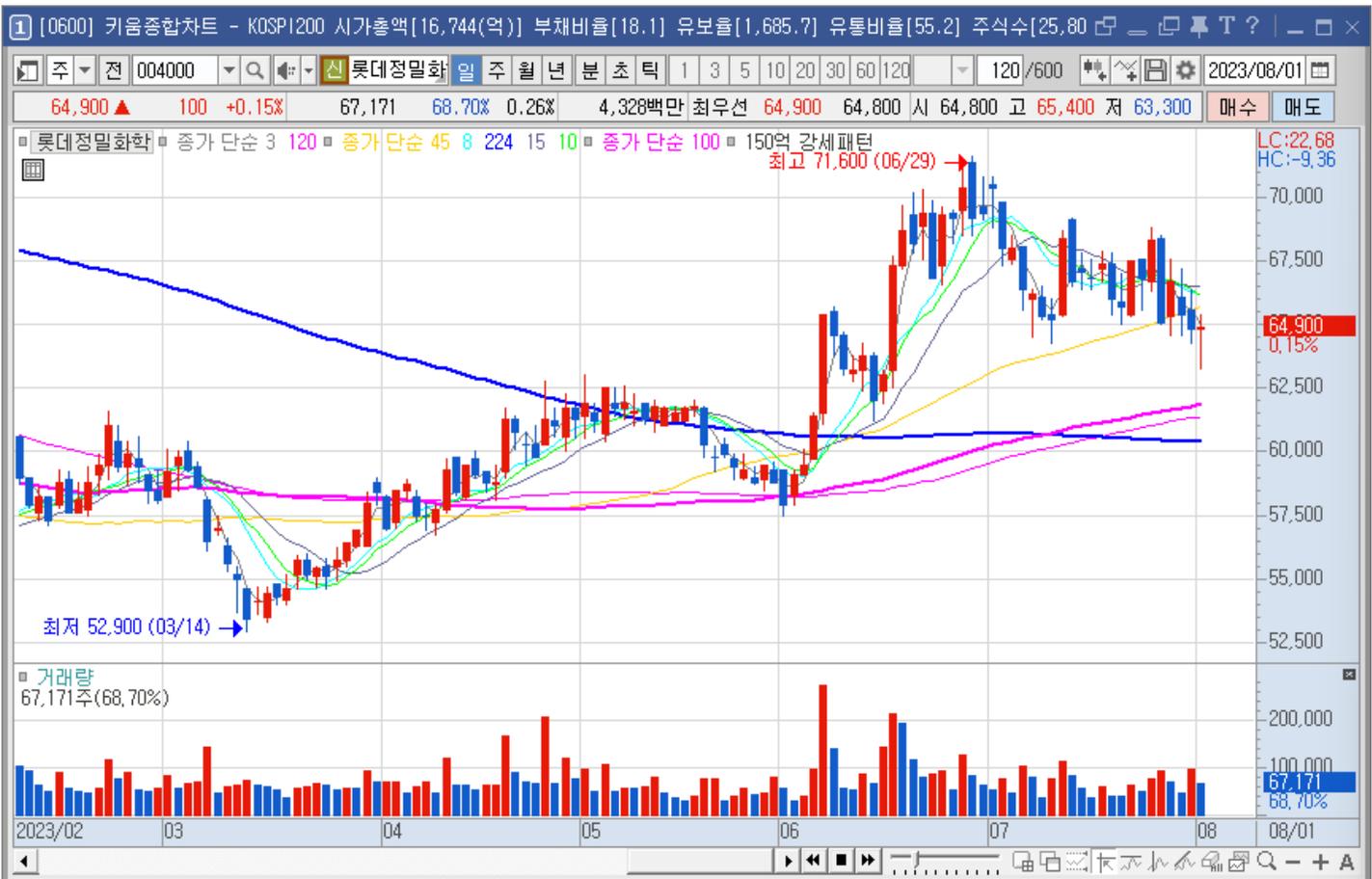


자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 국내 인도향 셀룰로스 에테르 수출(금액) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권



CJ제일제당

'지상쥐' 매각은 긍정적 뉴스

[\[출처\] 하나증권 심은주 애널리스트](#)

'지상쥐' 매각은 긍정적 뉴스

전일 CJ제일제당은 중국 식품 자회사 '지상쥐' 보유 지분 60%를 전량 매각했다고 밝혔다. 지상쥐는 중국식 반찬 짜사이 및 장류 등을 생산/판매해 왔다. 2022년 CJ제일제당의 중국향 매출액 약 4,600억원 중 '지상쥐' 기여는 약 2,000억원 수준이다. 참고로 작년 순이익은 260억원을 시현했다. 매각 대금은 약 3,000억원으로 과거 CJ제일제당의 지분 매입액은 380억원 수준이었다. 매각 대금은 차입금 상황에 사용될 것으로 파악된다. 향후 중국 사업은 비비고를 포함한 K-Food를 생산/판매하고 있는 자회사 '청도식품'을 주축으로 전개될 계획이다. 글로벌 K-Food 확대를 위한 선택과 집중 측면에서 '지상쥐' 매각은 긍정적 뉴스로 판단한다.

2Q23 Pre: 사측 가이드언스 하단 부합 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7조 3,707억원(YoY -1.9%), 3,361억원(YoY -33.4%)으로 추정한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 5,960억원(YoY Flat), 2,241억원(YoY -43.0%, OPM 4.9%)으로 예상한다. 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 국내 가공식품 물량 감소 폭이 줄어들고 있으며, 바이오 실적도 터널을 통과한 것으로 판단된다.

① 가공 매출은 YoY high single 성장할 것으로 예상된다. 국내는 low single, 해외는 두 자리수 성장이 전망된다. 국내 가공식품 물량 감소 폭이 둔화되고 있는 것으로 파악되어 긍정적이다. 해외는 미국을 중심으로 좋은 듯하다. 미국 내 피자 및 만두 점유율 상승세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. ② 바이오 시황은 2분기 바닥을 통과한 것으로 판단된다. 전년역기저기인해 매출 및 이익 모두 YoY 감소가 불가피하나, 감소 폭은 둔화될 것으로 예상된다. 바이오 이익은 QoQ 소폭 개선을 전망한다. ③ 생물자원은 최근 베트남 돈가가 바닥에서 반등하면서 BEP에 근접할 것으로 추산된다.

실적 바닥 통과, 저가 매수 유효

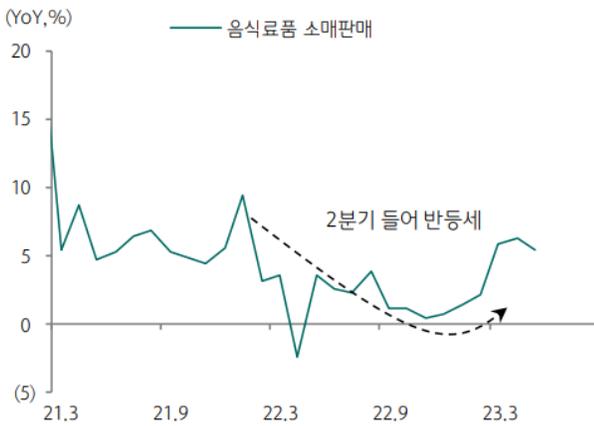
글로벌 K-Food 저변 확대를 위한 비핵심 자회사 매각을 긍정적으로 판단한다. 그동안 실적에 대한 우려가 컸으나 2분기를 기점으로 실적도 바닥을 통과한 듯하다. 내년까지 점진적 개선이 전망된다. 반면, 현 주가는 12개월 Fwd PER 7배로 역사적 밴드 바닥에 위치한다. 저가 매수가 유효한 시점이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

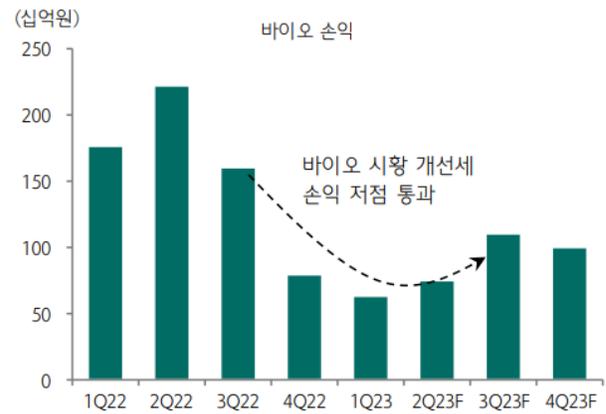
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	26,289.2	30,079.5	30,369.4	32,481.9
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,490.5	1,700.0
세전이익	1,217.8	1,245.5	1,126.9	1,341.1
순이익	612.9	595.9	528.2	690.8
EPS	37,413	36,378	32,242	42,172
증감율	(10.60)	(2.77)	(11.37)	30.80
PER	10.36	10.46	8.61	6.58
PBR	1.02	0.91	0.62	0.58
EV/EBITDA	6.94	6.64	6.55	5.91
ROE	10.76	9.26	7.57	9.21
BPS	379,317	418,518	445,376	482,165
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500

도표 2. 음식료 소매판매액 YoY 성장률



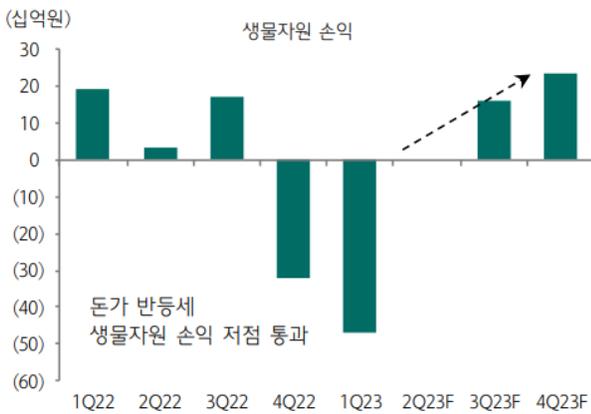
자료: 통계청, 하나증권

도표 3. 바이오 실적 저점 통과



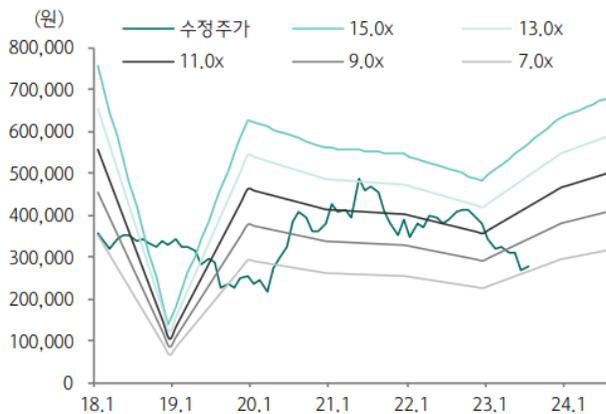
자료: C제일제당, 하나증권

도표 4. 생물자원 실적 저점 통과



자료: C제일제당, 하나증권

도표 5. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나증권



호텔신라

해외 여행 수요 회복에 따른 수혜 지속 전망

[\[출처\] 키움증권 박상준 애널리스트](#)

2분기 영업이익 672억원으로 시장 컨센서스 상회

호텔신라의 2Q23 연결기준 영업이익 672억원(+56% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 상여 총당금 조정에 따른 인건비 감소 및 해외공항 면세점 원가율 보상 관련 일회성 이익과 스테이케이션 수요 호조 등에 기인한 것으로 추산된다. 일회성 이익을 제외한 영업이익은 500억 중후반 수준으로 추산된다.

TR 부문(면세점)의 매출은 QoQ +15% 증가하였다. 중국 다이고 수요 부진에도 불구하고, 해외 여행 수요 회복에 힘입어 FIT 매출이 크게 증가하였기 때문이다. 영업이익은 상여 총당금 조정에 따른 인건비 감소 및 해외공항 면세점 원가율 보상 관련 일회성 이익과 FIT 매출 증가에 힘입어, QoQ +180억원증가하였다. 호텔/레저 부문의 매출은 YoY +2% 증가하였다. 제주점 투숙률하락에도 불구하고, 여행 수요 및 식음/연회 행사 수요 회복이 강하게 나타났기 때문이다. 다만, 영업이익 전년동기 위탁 호텔 관련 일회성 브랜드 수수료 수익(120억)에 따른 기저효과로 인해, 전년동기 대비 감소하였다.

해외 여행 수요 회복에 따른 수혜 지속 전망

3Q23 연결기준 매출액은 9,888억원(+14% QoQ/-27% YoY), 영업이익은 680억원(+1% QoQ/+155% YoY)으로 전망한다. FIT 매출 회복과 여행 수요의 계절적 성수기 진입으로 인해, 매출액과 영업이익 모두 전분기 대비 증가할 것으로 전망된다.

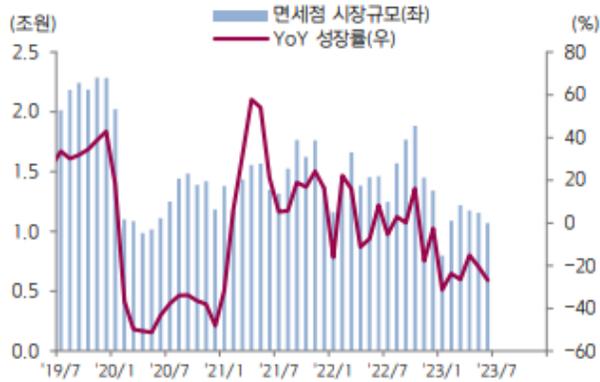
7월부터 오픈하는 인천공항 면세점 수익성도 우려 대비 양호할 것으로 전망된다. 동사는 전체 영업면적의 약 50% 수준을 연말까지 오픈할 예정이다. 19년대비 트래픽 회복률이 80% 수준이고, 객당 임차료를 영업면적에 비례하여 납부한다고 가정하면, 연말 기준 월 임차료는 130~150억원 수준으로 추산된다.

따라서, 연말기준 POS 매출액 대비 임차료 비율이 20% 중후반 수준으로 추산되기 때문에, 중기적으로 흑자 영업 구조가 가능할 것으로 전망된다.

투자지표

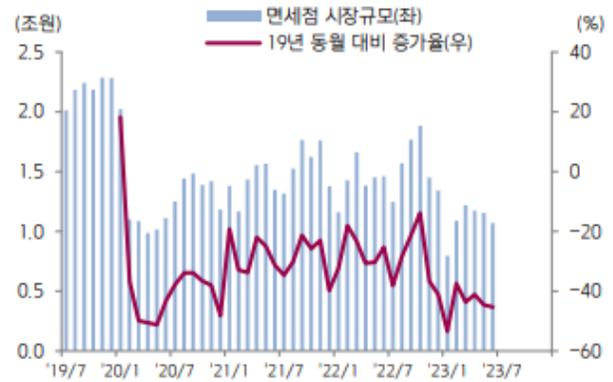
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,779.1	4,922.0	3,620.3	4,395.1
영업이익	118.8	78.3	228.1	290.1
EBITDA	161.4	121.4	273.0	338.3
세전이익	47.9	-59.6	263.7	260.2
순이익	27.1	-50.2	211.9	197.3
지배주주지분순이익	27.1	-50.2	211.9	197.3
EPS(원)	677	-1,254	5,296	4,931
증감률(% YoY)	흑전	적전	흑전	-6.9
PER(배)	115.3	-66.3	13.7	14.7
PBR(배)	5.41	6.16	3.89	3.10
EV/EBITDA(배)	23.0	31.5	11.9	9.4
영업이익률(%)	3.1	1.6	6.3	6.6
ROE(%)	4.5	-9.0	33.0	23.5
순차입금비율(%)	102.9	96.0	54.6	35.5

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



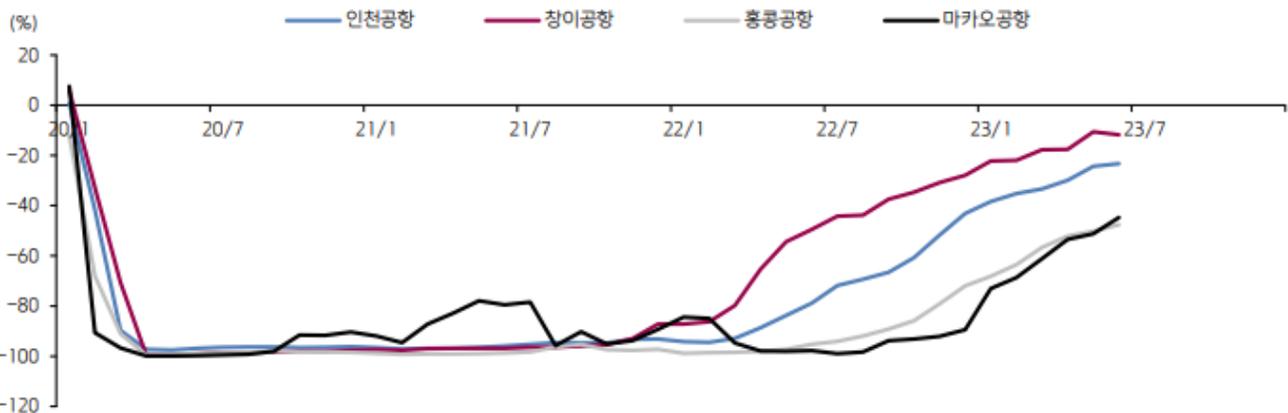
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이

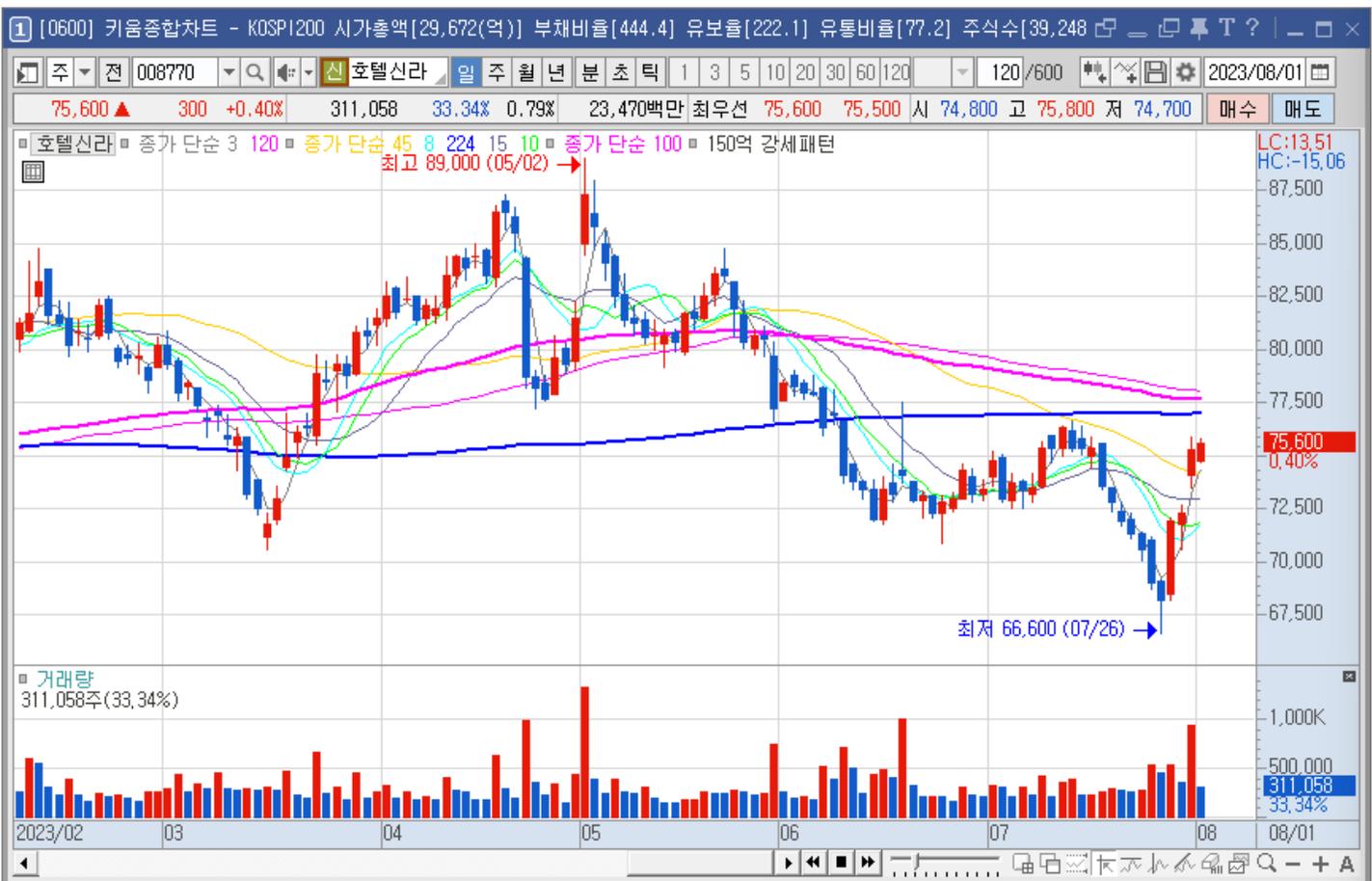


자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

2019년 대비 아시아 주요 공항의 트래픽 추이



자료: 각 공항자료, 키움증권 리서치센터(인천공항은 국제선 출발+도착 기준임)



티씨케이

3분기 V자 반등 예상, 주가는 역사적 최저점 수준

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

2Q23 영업이익 130억원, 기대치 하회

티씨케이의 2Q23 실적이 매출액 474억원(-25%QoQ)과 영업이익 130억원 (-41%QoQ)을 기록하며, 보수적이었던 당사의 예상치를 더욱 하회했다. '메모리 공급 업체들의 감산'과 '반도체 장비 업체들의 부품 재고 조정' 영향이 예상보다 더욱 크게 반영되었기 때문이다. 그러나 시장 일각에서 우려하던 제품의 판매 가격 인하 압박은 크지 않았으며, after market의 매출 비중도 2~3% 수준까지 낮아져 관련 이슈에 따른 실적 변동성이 크게 축소됐다. 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 361억원 (-30%QoQ), Graphite 110억원(-4%QoQ)을 각각 기록했을 것으로 추정한다.

3Q23 영업이익 177억원, 턴어라운드 전망

3Q23는 매출액 553억원(+17%QoQ)과 영업이익 177억원(+36%QoQ)으로, 본격적인 실적 회복세에 진입 할 전망이다. 그동안 극심했던 재고 조정이 일단락 되며 '해외 장비 업체들(L사, A사 등)'로의 SiC 출하량이 회복되고, 삼성전자 평택3 공장의 가동 본격화도 이러한 출하량 증가에 기여하기 시작할 것으로 보인다. 또한 SiC Ring의 after market 내 점유율 하락도 일단락된 것으로 파악되기 때문에, 앞서 언급한 고객들로의 출하량 증가는 티씨케이의 분기 실적 회복으로 직결되기 시작할 것이다. 3분기 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 436억원(+21%QoQ), Graphite 112억원(+1%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

모든 악재 해소. 반도체 부품 업종 Top Pick

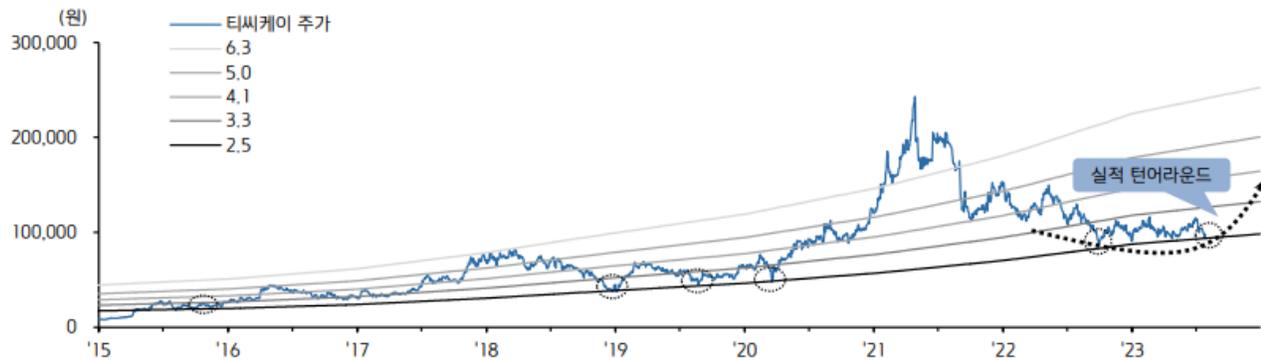
티씨케이의 분기 실적이 지난 2분기를 저점으로 빠르게 회복될 것으로 예상되는 만큼, 현 시점부터는 보다 적극적인 비중 확대에 나서는 전략이 바람직하다. SiC Ring의 after market 내 점유율 하락이 일단락 됐고, 삼성전자와 SK하이닉스의 추가 감산이 공식화되는 등, 그 동안 티씨케이의 주가를 눌러 왔던 모든 악재들이 해소됐다. 또한 3분기를 시작으로 SiC의 판매량 회복과 분기 실적의 턴어라운드 가 나타날 것으로 예상됨에도 불구하고, 티씨케이의 주가는 '23년 P/B 2.4배의 역사적 최저점 수준에 머물러 있다. 분기 실적 턴어라운드에 기반한 주가의 강세 전환을 예상하며, 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	270.8	319.6	230.7	308.4
영업이익	103.4	127.0	75.6	121.1
EBITDA	116.0	141.1	89.7	136.1
세전이익	106.3	127.9	84.1	126.9
순이익	81.9	94.1	66.6	97.9
지배주주지분순이익	81.9	94.1	66.6	97.9
EPS(원)	7,014	8,056	5,702	8,383
증감률(%YoY)	35.3	14.9	-29.2	47.0
PER(배)	21.2	11.7	17.2	11.7
PBR(배)	5.11	2.65	2.44	2.09
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	9.7	6.0
영업이익률(%)	38.2	39.7	32.8	39.3
ROE(%)	26.9	24.9	15.0	19.3
순부채비율(%)	-59.8	-59.8	-64.6	-65.4

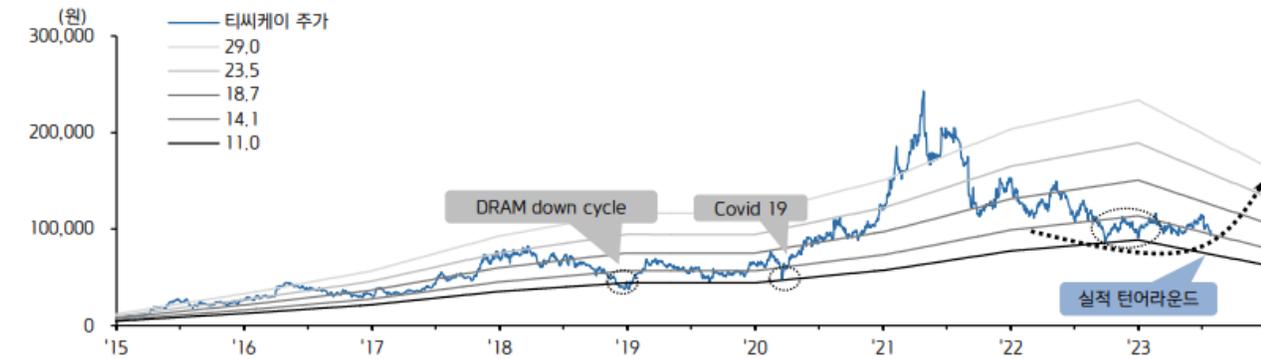
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio: 실적 턴어라운드, 주가는 역사적 최저점 수준



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

