



### BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원(상향)

주가(11/25): 37,050원

시가총액: 7,666억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (11/25)		3,857.78pt
52 주 주가동향	45,150원	23,000원
	-17.9%	61.1%
최고/최저가 대비 등락율	절대	상대
수익률	-7.0%	-5.0%
	1M	48.5%
	6M	15.6%
	1Y	45,150원
		23,000원

#### Company Data

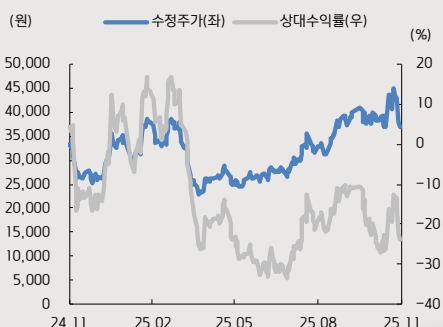
발행주식수	20,690천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(25E)	1.2%
BPS(25E)	25,104원
주요 주주	고석태 외 4인
	54.5%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	286.9	385.4	364.6	422.3
영업이익	32.7	49.8	53.1	69.4
EBITDA	47.9	66.1	68.2	84.0
세전이익	42.9	66.4	60.1	74.9
순이익	31.7	52.7	47.8	59.6
지배주주지분순이익	31.7	52.7	47.8	59.6
EPS(원)	1,520	2,526	2,290	2,855
증감률(%YoY)	-42.8	66.2	-9.3	24.7
PER(배)	17.6	10.3	10.8	8.7
PBR(배)	1.24	1.13	0.99	0.90
EV/EBITDA(배)	7.8	4.5	3.6	2.4
영업이익률(%)	11.4	12.9	14.6	16.4
ROE(%)	7.2	11.3	9.5	10.8
순부채비율(%)	-41.3	-51.8	-51.3	-54.5

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



### 기업 업데이트

## 케이씨텍 (281820)

### DRAM 투자 수혜



4Q25 영업이익 147억원(-2%QoQ)으로 소폭 감소 예상. 다만 2026년에는 영업이익 694억원(+31%YoY)을 기록하며, 큰 폭으로 성장할 것으로 판단. 2027~2028년 AI 추론 시장에 대비한 공급 업체들의 반도체 장비 투자가 집행될 것으로 판단하기 때문. 실적 전망치 변경을 반영해, 목표주가를 기존 34,000원에서 45,000원으로 상향 조정함.

#### >>> 4Q25 영업이익 147억원(-2%QoQ) 예상

케이씨텍의 4Q25 실적은 매출액 934억원(-3%QoQ)과 영업이익 147억원(-2%QoQ)을 기록하며, 전 분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 디스플레이 부문의 매출액이 +5%QoQ으로 증가하지만, 반도체 부문의 매출액은 -3%QoQ 감소할 것으로 예상된다. 특히 반도체 소재의 실적이 연말 비수기 영향으로 감소할 것으로 보이며, 반도체 장비 부문의 실적은 견조한 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.

주요 사업부문별 매출액은 반도체 835억원(-3%YoY), 디스플레이 99억원(+5%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

#### >>> 2026년 영업이익 694억원(+31%YoY) 예상

2026년 실적은 매출액 4,223억원(+16%YoY)과 영업이익 694억원(+31%YoY)을 기록하며, 크게 성장할 전망이다. 반도체 소재(CMP Slurry 등)와 장비의 매출액이 각각 +11%YoY와 +23%YoY 증가할 것으로 판단한다. 반도체 장비의 경우 고객들의 1cnm DRAM 및 HBM4 증설 효과에 따라 크게 성장하며, 전사 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 것이다.

주요 사업부문별 2026년 매출액은 반도체 3,809억원(+17%YoY), 디스플레이 414억원(+5%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

#### >>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 45,000원으로 상향 조정

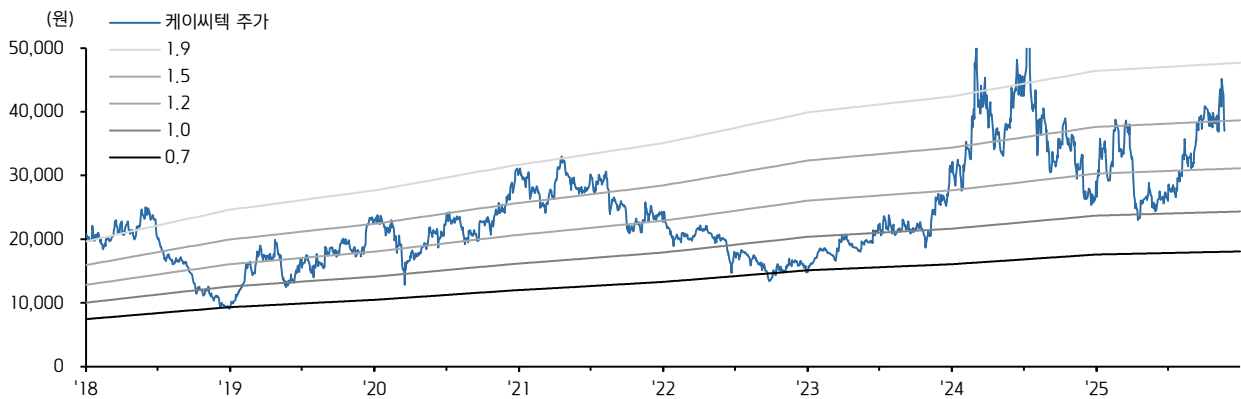
2026년 DRAM의 CapEx는 총 519억달러(+11%YoY)를 기록할 전망이다. 이는 과거 5년치 평균인 319억달러 대비 +63% 증가한 것이지만, '신규 공장 건설을 위한 인프라 투자 비용 증가'와 'EUV 적용을 위한 추가 지출', 그리고 전방 수요를 감안하면 DRAM 산업의 수급 전망에 크게 부담스럽지는 않다. 이를 지나 2027년에는 DRAM 3사의 신규 공장이 완공되고, AI 추론 시장의 성장도 본격화되면서, DRAM의 설비 투자가 크게 증가할 것으로 예상된다. 이러한 흐름은 케이씨텍의 반도체 부문 실적에 긍정적인 영향으로 작용할 것이다. 이를 반영해 케이씨텍의 2026년 ~ 2028년 실적 전망치를 상향 조정하고, 목표주가를 기존 34,000원에서 45,000원으로 상향한다. 투자의견 'BUY'를 유지한다.

케이씨텍 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>91.6</b>	<b>72.0</b>	<b>76.9</b>	<b>144.9</b>	<b>77.7</b>	<b>97.5</b>	<b>96.0</b>	<b>93.4</b>	<b>385.4</b>	<b>364.6</b>	<b>422.3</b>
%QoQ/%YoY	28%	-21%	7%	88%	-46%	26%	-2%	-3%	34%	-5%	16%
반도체	69.5	53.8	57.6	128.0	68.7	86.3	86.5	83.5	308.9	325.1	380.9
디스플레이	22.1	18.2	19.3	16.9	8.9	11.2	9.4	9.9	76.5	39.5	41.4
<b>매출원가</b>	<b>63.4</b>	<b>45.3</b>	<b>49.7</b>	<b>103.3</b>	<b>50.6</b>	<b>60.5</b>	<b>60.1</b>	<b>61.4</b>	<b>261.6</b>	<b>232.6</b>	<b>270.9</b>
매출원가율	69%	63%	65%	71%	65%	62%	63%	66%	68%	64%	64%
<b>매출총이익</b>	<b>28.2</b>	<b>26.7</b>	<b>27.2</b>	<b>41.7</b>	<b>27.1</b>	<b>37.0</b>	<b>35.8</b>	<b>32.0</b>	<b>123.8</b>	<b>131.9</b>	<b>151.4</b>
판매비와관리비	18.2	21.4	18.2	16.3	19.3	21.5	20.8	17.3	74.0	78.8	82.0
<b>영업이익</b>	<b>10.0</b>	<b>5.3</b>	<b>9.0</b>	<b>25.4</b>	<b>7.8</b>	<b>15.6</b>	<b>15.0</b>	<b>14.7</b>	<b>49.8</b>	<b>53.1</b>	<b>69.4</b>
%QoQ/%YoY	-8%	-47%	69%	182%	-69%	99%	-4%	-2%	52%	7%	31%
영업이익률	11%	7%	12%	18%	10%	16%	16%	16%	13%	15%	16%
법인세차감손익	14.7	9.4	8.7	33.6	9.8	13.2	19.1	17.9	66.4	60.1	74.9
법인세비용	3.0	1.9	1.6	7.2	2.0	2.2	4.0	4.1	13.7	12.3	15.4
<b>당기순이익</b>	<b>11.7</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>26.4</b>	<b>7.8</b>	<b>11.0</b>	<b>15.1</b>	<b>13.8</b>	<b>52.7</b>	<b>47.8</b>	<b>59.6</b>
당기순이익률	13%	10%	9%	18%	10%	11%	16%	15%	14%	13%	14%

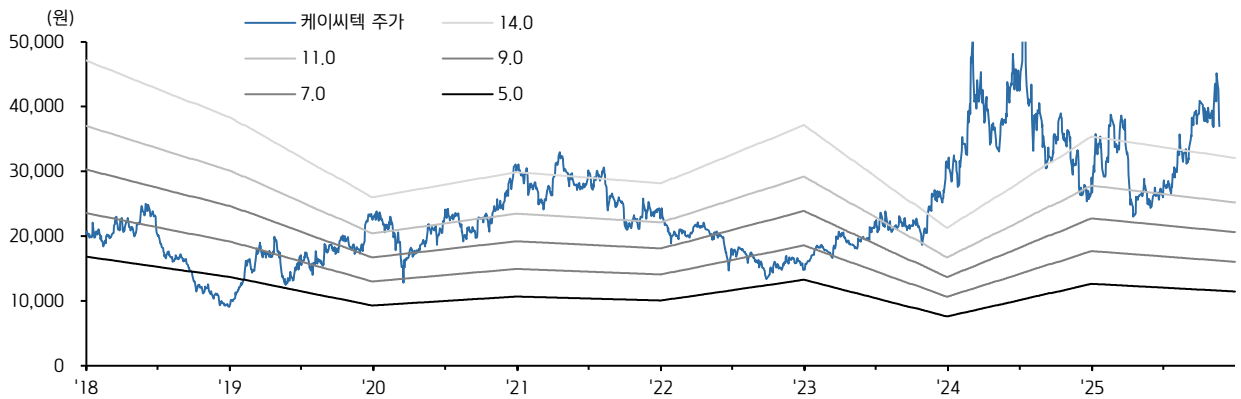
자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 6개월 목표주가: 45,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>385</b>	<b>365</b>	<b>422</b>	<b>488</b>	<b>554</b>	<b>615</b>
Growth	34.3%	-5.4%	15.8%	15.5%	13.5%	11.1%
<b>EPS [원]</b>	<b>2,526</b>	<b>2,290</b>	<b>2,855</b>	<b>4,272</b>	<b>5,076</b>	<b>6,102</b>
Growth	66.2%	-9.3%	24.7%	49.7%	18.8%	20.2%
<b>BPS [원]</b>	<b>23,097</b>	<b>25,104</b>	<b>27,628</b>	<b>31,570</b>	<b>36,314</b>	<b>42,085</b>
Growth	6.5%	8.7%	10.1%	14.3%	15.0%	15.9%
ROCE(Return On Common Equity)	11.3%	9.5%	10.8%	14.4%	15.0%	15.6%
COE(Cost of Equity)	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.2%	-0.5%	0.8%	4.4%	4.9%	5.5%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>-120</b>	<b>169</b>	<b>973</b>	<b>1,135</b>	<b>1,339</b>
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	2.9%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.1%					
Continuing Value	19,562					
Beginning Common Shareholders' Equity	23,097					
PV of RE for the Forecasting Period	3,496					
PV of Continuing Value	12,119					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>44,693</b>					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 미만 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	286.9	385.4	364.6	422.3	487.7
매출원가	188.5	261.6	232.6	270.9	309.1
매출총이익	98.4	123.8	131.9	151.4	178.6
판관비	65.7	74.0	78.8	82.0	84.9
<b>영업이익</b>	32.7	49.8	53.1	69.4	93.7
<b>EBITDA</b>	47.9	66.1	68.2	84.0	107.9
영업외손익	10.2	16.6	7.0	5.5	18.4
이자수익	9.3	10.1	9.3	9.1	10.7
이자비용	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	2.3	12.0	11.3	12.2	14.1
외환관련손실	1.2	3.4	3.2	3.8	4.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-1.9	-10.3	-11.9	-2.0
<b>법인세차감전이익</b>	42.9	66.4	60.1	74.9	112.1
법인세비용	11.2	13.7	12.3	15.4	23.0
계속사업손익	31.7	52.7	47.8	59.6	89.1
<b>당기순이익</b>	31.7	52.7	47.8	59.6	89.1
<b>지배주주순이익</b>	31.7	52.7	47.8	59.6	89.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-24.1	34.3	-5.4	15.8	15.5
영업이익 증감율	-45.8	52.3	6.6	30.7	35.0
EBITDA 증감율	-36.7	38.0	3.2	23.2	28.5
지배주주순이익 증감율	-42.8	66.2	-9.3	24.7	49.5
EPS 증감율	-42.8	66.2	-9.3	24.7	49.7
매출총이익율(%)	34.3	32.1	36.2	35.9	36.6
영업이익률(%)	11.4	12.9	14.6	16.4	19.2
EBITDA Margin(%)	16.7	17.2	18.7	19.9	22.1
지배주주순이익률(%)	11.0	13.7	13.1	14.1	18.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	372.7	420.0	455.9	509.5	595.1
현금 및 현금성자산	54.2	82.2	34.0	38.7	37.0
단기금융자산	146.7	181.0	244.4	283.1	341.1
매출채권 및 기타채권	29.5	34.3	40.2	46.6	53.8
재고자산	83.5	64.9	83.0	78.3	90.4
기타유동자산	58.8	57.6	54.3	62.8	72.8
<b>비유동자산</b>	127.3	129.2	123.7	125.6	129.7
투자자산	15.9	20.8	22.3	24.7	26.7
유형자산	97.4	93.9	87.6	87.4	89.5
무형자산	6.3	6.7	6.1	5.7	5.7
기타비유동자산	7.7	7.8	7.7	7.8	7.8
<b>자산총계</b>	500.0	549.1	579.7	635.1	724.8
<b>유동부채</b>	42.1	61.9	51.5	55.3	62.8
매입채무 및 기타채무	22.1	34.3	29.1	31.7	34.6
단기금융부채	10.4	11.3	8.3	7.3	9.3
기타유동부채	9.6	16.3	14.1	16.3	18.9
<b>비유동부채</b>	5.2	5.4	4.4	3.4	3.4
장기금융부채	3.9	2.6	1.6	0.6	0.6
기타비유동부채	1.3	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>부채총계</b>	47.3	67.3	55.9	58.7	66.2
<b>지배지분</b>	452.6	481.8	523.7	576.4	658.6
자본금	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	204.2	204.2	204.2	204.2	204.2
기타지분	-10.1	-29.9	-29.9	-29.9	-29.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	248.1	297.1	339.0	391.6	473.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	452.6	481.8	523.7	576.4	658.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	26.6	99.9	22.7	56.4	68.3
당기순이익	31.7	52.7	47.8	59.6	89.1
비현금항목의 가감	23.5	23.0	6.9	9.6	15.3
유형자산감가상각비	14.3	15.5	14.2	13.8	13.5
무형자산감가상각비	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.3	6.7	-8.1	-5.0	1.1
영업활동자산부채증감	-22.6	24.4	-28.7	-6.5	-23.7
매출채권및기타채권의감소	19.2	-6.1	-5.9	-6.4	-7.2
재고자산의감소	-25.4	18.6	-18.0	4.7	-12.1
매입채무및기타채무의증가	-0.8	5.8	-5.2	2.6	2.9
기타	-15.6	6.1	0.4	-7.4	-7.3
기타현금흐름	-6.0	-0.2	-3.3	-6.3	-12.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	18.1	-49.1	-71.8	-53.9	-75.2
유형자산의 취득	-12.9	-10.1	-8.0	-13.6	-15.7
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-0.8	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	3.4	-5.0	-1.4	-2.5	-2.0
단기금융자산의감소(증가)	30.7	-34.4	-63.4	-38.7	-58.0
기타	-2.3	1.2	1.2	1.3	1.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-7.2	-26.1	-7.8	-8.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-20.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.1	-3.7	-5.3	-5.9	-6.9
기타	-2.1	-2.4	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	0.7	3.3	8.6	10.7	14.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	38.2	28.0	-48.2	4.7	-1.8
기초현금 및 현금성자산	16.1	54.2	82.2	34.0	38.8
기말현금 및 현금성자산	54.2	82.2	34.0	38.8	36.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,520	2,526	2,290	2,855	4,272
BPS	21,696	23,097	25,104	27,628	31,570
CFPS	2,646	3,629	2,621	3,317	5,005
DPS	180	270	300	350	350
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.6	10.3	10.8	8.7	5.8
PER(최고)	18.6	23.4	18.1		
PER(최저)	9.6	10.0	9.9		
PBR	1.24	1.13	0.99	0.90	0.79
PBR(최고)	1.30	2.55	1.65		
PBR(최저)	0.67	1.09	0.90		
PSR	1.95	1.41	1.42	1.23	1.06
PCFR	10.1	7.2	9.5	7.5	5.0
EV/EBITDA	7.8	4.5	3.6	2.4	1.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	11.5	10.1	12.4	11.6	7.7
배당수익률(%보통주, 현금)	0.7	1.0	1.2	1.4	1.4
ROA	6.4	10.0	8.5	9.8	13.1
ROE	7.2	11.3	9.5	10.8	14.4
ROIC	10.7	17.4	19.4	23.9	30.3
매출채권회전율	7.7	12.1	9.8	9.7	9.7
재고자산회전율	4.1	5.2	4.9	5.2	5.8
부채비율	10.5	14.0	10.7	10.2	10.1
순차입금비율	-41.3	-51.8	-51.3	-54.5	-55.9
이자보상배율	159.0	261.7	392.5	643.4	692.5
<b>총차입금</b>	14.2	13.9	9.9	7.9	9.9
<b>순차입금</b>	-186.7	-249.4	-268.5	-313.9	-368.3
NOPLAT	47.9	66.1	68.2	84.0	107.9
FCF	3.8	69.0	20.3	49.3	48.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 25일 현재 '케이씨텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

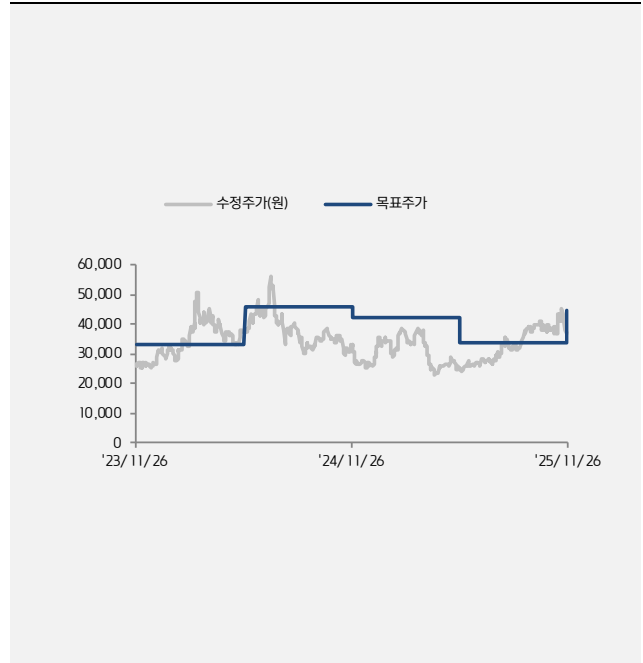
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
케이씨텍 (281820)	2023-11-29	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	3.91	53.03
	2024-05-29	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-17.15	22.83
	2024-11-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-27.67	-7.74
	2025-05-29	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-2.08	32.79
	2025-11-26	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%