

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 반도체 & 중국 경기로 틈 미중 갈등의 불씨

- 미중 갈등 불통, 엔비디아 & ASML 실적 영향 가시화
- 중국 1분기 GDP & 3월 실물지표 호조에도 여전한 의구심

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Company Report] 케이씨텍: 락바텀 측면에서 접근 유효

- CMP 장비 및 CMP 슬러리를 주된 사업으로 영위 중
- 반도체 미세화 및 3D 스택구조 성장으로 성장이 예상되는 CMP
- 동사 매출 대부분은 레거시에서 발생. 조정시 매수 전략을 추천함

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

반도체 & 중국 경기로 튜 미중 갈등의 불씨

- 미중 갈등 불통, 엔비디아 & ASML 실적 영향 가시화
- 중국 1분기 GDP & 3월 실물지표 호조에도 여전히 의구심

미중 갈등 불통, 엔비디아 & ASML 실적 영향 가시화

엔비디아는 국내증시 개장 전 미국 정부가 중국 수출용 H2O 칩에 대한 수출에 허가를 받을 것을 통보받은 것으로 공시. 이로 인해 약 55억 달러의 분기 손실이 반영될 것으로 밝혔으며, 이는 엔비디아가 지난 실적발표에서 공개한 1분기 매출 가이던스 430억 달러 중 약 12.8%에 해당. 엔비디아의 중국 매출은 약 15~30% 추정(우회수출 포함). 미-중 무역 갈등이 AI 반도체 산업에 미치는 영향이 가시화되며 엔비디아는 시간외에서 -6%대 하락

오후 장에서는 네덜란드의 핵심 반도체 장비사인 ASML의 어닝 미스가 전해짐, 특히 수주 실적이 예상치를 크게 하회(39.4억 유로, 예상 48.9억 유로). AI 수요는 여전히 강력하지만 미국의 관세 정책이 일부 고객의 잠재 수요에 불확실성을 야기하며, 연간 매출이 가이던스 하단에 머물 수 있을 것으로 밝힘.

반도체 업종 전반적으로 두 회사의 악재를 반영하며 장중 하락폭 확대, 코스피 지수 하락을 견인하였음

반도체: 삼성전자(-3.4%), SK하이닉스(-3.7%), 한미반도체(-4.3%) 등

중국 1분기 GDP & 3월 실물지표 호조에도 여전히 의구심

중국 국가통계국은 25년 1분기 GDP가 전년 동기 대비 +5.4% 증가했다고 발표, 예상치(+5.2%) 및 성장 목표치 5%를 상회. 3월 산업생산(YoY +7.7%, 예상치 +5.8%)과 소매판매(YoY +5.9%, 예상치 +4.2%) 등 실물지표 또한 호조. 이구환신 효과가 소비로 반영되며 가전, 가구, IT기기 등 판매 두자리수 증가, 의류, 화장품 의류 등 준내구재 소비도 견조

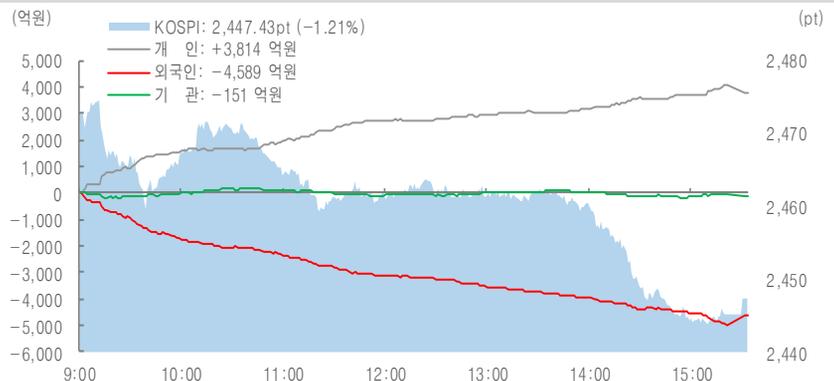
한편, 국가 통계국은 중국 경제가 안정적 출발을 했으나 "외부 환경이 더 복잡하고 심각해지고 있다"고 지적. 지표 호조에도 미국의 관세 부과를 앞둔 수출 밀어내기 효과에 기인했을 수 있고, 관세 피해가 4월 데이터부터 나타날 가능성을 경계, 올해 중국의 성장목표 달성가능 여부에 대한 의구심 여전히 남아있는 모습

국내 관련 업종들은 장 초반 기대감을 선반영한 뒤 지표 발표 이후 차익실현 매물 출회, 불확실한 지표 호조에 관련 업종들의 훈풍 반감된 모습

화장품: 에이피알(+4.0%), 실리콘투(+1.9%), 코스맥스(+1.9%) 등

미디어/엔터: 하이브(+1.8%), 에스엠(+1.0%), CJ ENM(-2.7%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

케이씨텍 (281820)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

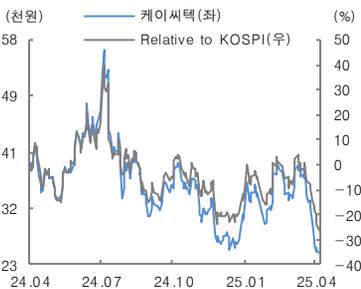
22,950

(25.04.15)

스몰캡업종

KOSPI	2477.41
시가총액	5,090억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	104억원
52주 최고/최저	56,500원 / 24,600원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	13.48%
주요주주	고석태 외 8 인 50.24% 국민연금공단 7.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-34.4	-24.5	-36.8	-40.7
상대수익률	-32.0	-23.9	-32.9	-36.1



락바텀 측면에서 접근유효

- CMP 장비 및 CMP 슬러리를 주된 사업으로 영위 중
- 반도체 미세화 및 3D 스택구조 성장으로 성장이 예상되는 CMP
- 동사 매출 대부분은 레거시에서 발생. 조정시 매수 전략을 추천함

CMP 장비 및 CMP 슬러리를 주된 사업으로 영위 중

24년 매출액 기준 CMP 장비 및 CMP 슬러리가 포함된 반도체 부문 80%, Wet Station 및 Coater 부문이 포함된 디스플레이 부문이 20%를 차지함. 동사의 주력 사업부문은 CMP 장비와 소모품인 CMP가 포함된 반도체 부문. 글로벌 CMP 장비사는 AMAT과 EBARA 등이 있음. 글로벌 CMP 슬러리 소재 제조업체는 Entegris, Dupont 등이 있음.

CMP 장비를 통한 1회성 장비 매출 이후, CMP 슬러리를 통한 소모성 매출이 지속적으로 발생하는 형태. 정확한 영업이익률은 비공개되어 있으나, 글로벌 업체들 사례를 보면, CMP 슬러리 부문의 마진율이 좀 더 높을 것으로 추정됨. 동사의 반도체 부문내 CMP 장비 및 슬러리 부문의 매출액 비중 및 마진율은 비공개임. 동사의 주요 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스로 동사 매출의 90% 이상을 차지함.

반도체 미세화 및 3D 스택구조로 성장이 예상되는 CMP 공정

현재 반도체 시장은 TSV를 이용한 3D 스택구조 등 수직 구조가 증가하고, 미세화로 인한 정밀 공정의 필요성이 커짐에 따라 향후 CMP 장비 및 슬러리의 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상됨. CMP 공정은 Etch Back, Thermal Reflow 등 다른 평탄화 공정과 비교해서 다양한 소재에 적용이 가능하며, 정밀한 평탄화에 유리하다는 장점을 보유함. 향후 고성능 정밀 반도체 관련 평탄화 수요는 대부분 CMP 공정으로 이뤄질 것으로 추정됨

25년 매출액 3,421억원(-YoY 11.2%), 영업이익 426억원(-12.6%) 전망

24년은 4Q24에 주요 고객사향 대규모 레거시 부문 투자에 따른 매출액이 반영됨. 반면, 25년은 DRAM 가격의 점진적인 회복에도 레거시 부문 부진에 따른 레거시 부문 투자 부진이 예상됨. CMP 공정의 향후 성장성은 명확하나, 현재 동사의 CMP 공정은 어드밴스드향이 아닌 주로 레거시향으로 발생하고 있는 것으로 파악됨. 현재 동사의 주가는 25년 예상 P/E 10배 수준(5년 평균 P/E 11 배)으로 락바텀 측면에서의 접근을 추천함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,782	2,869	3,854	3,421	3,731
영업이익	603	327	498	426	487
세전순이익	705	429	664	583	644
총당기순이익	554	317	527	455	502
지배지분순이익	554	317	527	455	502
EPS	2,730	1,562	2,671	2,302	2,546
PER	5.4	17.2	9.8	10.0	9.0
BPS	20,420	21,696	23,097	25,197	27,395
PBR	0.7	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE	13.7	7.2	11.3	9.1	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 케이씨텍, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.