



티이엠씨 (425040)

2Q23 실적 바닥 전망. 고객사 내 지위 굳건

▶Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

*당 조사분석자료는 상장 주관 업무에 따른 의무 발간 자료입니다.

Buy (유지)

목표주가(유지): 75,000원

현재 주가(7/17)	51,400원
상승여력	▲ 45.9%
시가총액	5,462억원
발행주식수	10,626천주
52 주 최고가 / 최저가	60,100 / 28,100원
90 일 일평균 거래대금	114.81억원
외국인 지분율	1.3%
주주 구성	
유일양 (외 11 인)	32.6%
포스코 GEM1 호펀드 (외 1 인)	9.5%
에스비에이씨 52 호신기술사	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.9	20.9	n/a	n/a
상대수익률(KOSDAQ)	-12.1	22.2	n/a	n/a

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	90	352	242	324
영업이익	13	53	41	65
EBITDA	16	58	47	73
지배주주순이익	10	42	32	51
EPS	1,376	4,735	3,022	4,766
순차입금	34	23	-71	-90
PER	0.0	0.0	17.0	10.8
PBR	0.0	0.0	3.0	2.4
EV/EBITDA	2.1	0.4	10.0	6.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	61.2	22.8	24.5

주가 추이



2Q23 Preview : 감익 예상되나 이미 예견된 부분

2Q23 예상실적은 매출액 385억원(-55% QoQ), 영업이익 64억원(-49% QoQ)으로 당사의 기존 추정치를 하회할 전망이다. 기존 예상보다 가파른 희귀가스군 매출 감소가 주 원인. 1Q23 609억원에서 2Q23 164억원으로 축소 전망. 1) 지난 4Q22부터 이어지고 있는 희귀가스 가격의 정상화 지속, 2) 전방 고객사들의 감산으로 인한 공급 감소 영향 때문. 다만 이는 이미 분기 초부터 어느정도 예견되었던 부분인 만큼 주가 하락의 요소로 작용하진 않을 것으로 판단. 1Q23 보수적으로 반영된 재고평가손 영향으로 영업이익률은 P와 Q 동시 감소에도 불구하고 오히려 소폭 개선될 것으로 판단(OPM 1Q23 15% → 2Q23E 17%)

3Q23부터 실적 반등. 고객사 내 벤더 지위 변동 우려는 기우

3Q23부터는 실적 반등 전망. 2Q23 실적이 바닥이 될 가능성 높음. 희귀가스 가격은 이미 3개 분기 연속 하락하며 지난해 러-우 전쟁으로 인한 상승분을 대부분 반납. 3Q23부터는 하향 안정화 유력. 공급량은 다소 완만하지만 점증 전망

최근 제기된 국내 최대 반도체 고객사 내 벤더 지위 변동 우려는 기우. 벤더 지위 훼손 시그널은 확인되지 않으며, 시장의 기대가 높은 디보란도 공급 증가 추세. 특히 동사의 디보란 매출은 2H23부터 10% 농도의 고부가 제품까지 공급 개시됨에 따라 올해 269억원 수준에서 내년 521억원으로 급증 전망. 고객사 주문량 확대로 현재 생산 Capa 증설 진행 중인 점에 주목할 필요(기존 연간 400억원 → 연간 600억원)

목표주가 75,000원 유지

투자여건과 목표주가 유지. 동사의 예상 실적 흐름상 분기 실적의 바닥이 확인되는 7월 중 주가 저점을 형성할 가능성 높음. 현 주가는 내년 예상 실적 기준 10.X 수준으로 1) 디보란 등의 국내 최대 반도체 고객사향 공급 확대 가능성과 2) 포스코와의 사업 확대(제품 라인업 확장) 가능성을 고려하면 할증 받아야 마땅하다 판단. 조정시 마다 매수 전략 유효

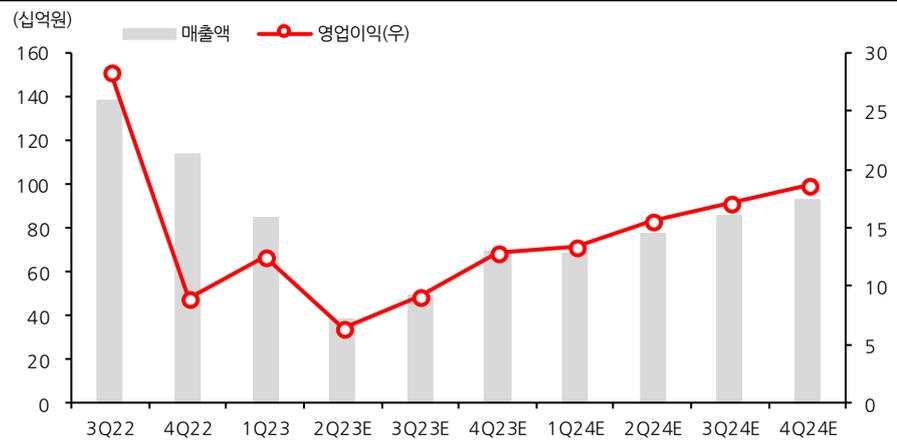
[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	137.8	113.8	84.7	38.5	49.6	69.4	351.7	242.3	323.6
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	112.5	88.8	60.9	16.4	20.0	33.7	258.8	131.0	157.6
특수가스군(CO,COS,CF계)	19.2	21.3	17.8	15.2	17.1	20.9	78.1	70.9	100.9
디보란(B2H6)	1.6	1.7	2.1	3.8	9.2	11.8	3.8	26.9	52.1
기타	4.4	2.0	4.0	3.1	3.3	3.0	11.0	13.4	12.9
QoQ(%)	82%	-17%	-26%	-55%	29%	40%		-31%	34%
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	114%	-21%	-31%	-73%	22%	69%		-49%	20%
특수가스군(CO,COS,CF계)	-6%	11%	-17%	-14%	13%	22%		-9%	42%
디보란(B2H6)	222%	1%	29%	79%	140%	29%		604%	93%
기타	93%	-55%	100%	-22%	7%	-10%		22%	-4%
영업이익	28.4	8.9	12.6	6.4	9.1	12.9	53.3	41.0	64.8
QoQ(%)		-69%	41%	-49%	43%	41%	320%	-23%	58%
OPM(%)	21%	8%	15%	17%	18%	19%	15%	17%	20%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 티이엠씨 실적 추이 및 전망



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	0	90	352	242	324
매출총이익	0	19	69	62	88
영업이익	0	13	53	41	65
EBITDA	0	16	58	47	73
순이자손익	0	-1	-2	-1	-1
외화관련손익	0	0	2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	13	53	41	64
당기순이익	0	11	42	32	51
지배주주순이익	0	10	42	32	51
증가율(%)					
매출액	n/a	n/a	289.9	-31.1	33.6
영업이익	n/a	n/a	318.0	-23.0	58.0
EBITDA	n/a	n/a	268.1	-18.7	54.6
순이익	n/a	n/a	297.0	-23.6	57.1
이익률(%)					
매출총이익률	n/a	21.3	19.7	25.4	27.3
영업이익률	n/a	14.1	15.1	16.9	20.0
EBITDA 이익률	n/a	17.5	16.5	19.5	22.6
세전이익률	n/a	13.9	15.2	16.9	19.8
순이익률	n/a	11.8	12.0	13.3	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	0	-8	22	65	45
당기순이익	0	11	42	32	51
자산상각비	0	3	5	6	8
운전자본증감	0	-23	-38	24	-14
매출채권 감소(증가)	0	-9	-18	12	-7
재고자산 감소(증가)	0	-7	-47	16	-16
매입채무 증가(감소)	0	-1	21	-3	9
투자현금흐름	0	-15	-32	-23	-26
유형자산처분(취득)	0	-17	-29	-22	-26
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-4	0	0
재무현금흐름	0	20	40	32	0
차입금의 증가(감소)	0	20	19	-17	0
자본의 증가(감소)	0	0	21	49	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	0	17	64	47	59
(-)운전자본증가(감소)	0	34	30	-23	14
(-)설비투자	0	17	29	22	26
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	0	-34	5	47	19
(-)기타투자	0	-13	7	-1	0
잉여현금	0	-21	-2	48	19
NOPLAT	0	11	42	32	51
(+) Dep	0	3	5	6	8
(-)운전자본투자	0	34	30	-23	14
(-)Capex	0	17	29	22	26
OpFCF	0	-37	-12	39	19

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	0	53	143	191	234
현금성자산	0	7	37	115	134
매출채권	0	15	34	21	28
재고자산	0	23	68	48	64
비유동자산	0	37	60	71	89
투자자산	0	2	6	7	7
유형자산	0	35	54	64	82
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	0	91	203	262	322
유동부채	0	44	91	69	78
매입채무	0	11	29	27	36
유동성이자부채	0	31	49	33	33
비유동부채	0	10	11	11	11
비유동이자부채	0	9	11	11	11
부채총계	0	54	102	80	89
자본금	0	3	4	5	5
자본잉여금	0	16	36	84	84
이익잉여금	0	17	59	91	142
자본조정	0	0	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	0	37	101	182	233

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	n/a	1,376	4,735	3,022	4,766
BPS	n/a	7,237	11,340	17,095	21,861
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	n/a	2,244	7,221	4,405	5,550
ROA(%)	n/a	n/a	28.5	13.8	17.3
ROE(%)	n/a	n/a	61.2	22.8	24.5
ROIC(%)	n/a	n/a	44.1	28.4	41.5
Multiples(x, %)					
PER	n/a	0.0	0.0	17.0	10.8
PBR	n/a	0.0	0.0	3.0	2.4
PSR	n/a	0.0	0.0	2.3	1.7
PCR	n/a	0.0	0.0	11.7	9.3
EV/EBITDA	n/a	2.1	0.4	10.0	6.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	n/a	145.1	101.3	43.7	38.3
Net debt/Equity	n/a	90.7	22.8	-39.0	-38.6
Net debt/EBITDA	n/a	212.3	39.6	-150.6	-123.1
유동비율	n/a	121.5	156.6	277.4	298.0
이자보상배율(배)	n/a	23.9	28.3	22.9	37.9
자산구조(%)					
투하자본	n/a	89.1	73.4	46.9	49.8
현금+투자자산	n/a	10.9	26.6	53.1	50.2
자본구조(%)					
차입금	n/a	52.3	37.5	19.3	15.8
자기자본	n/a	47.7	62.5	80.7	84.2

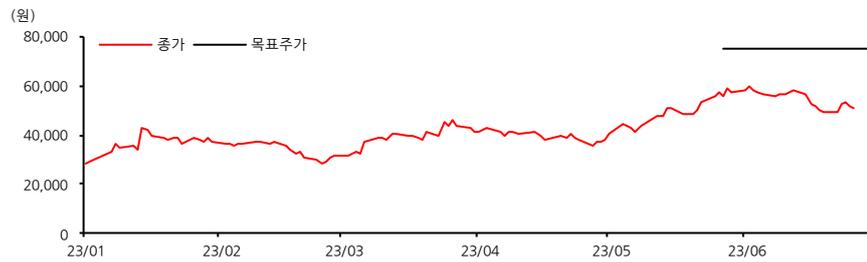
[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 07월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 티이엠씨는 2023년 1월 19일에 대표주관업무를 수행하여 코스닥시장에 상장시킨 법인입니다.
 티이엠씨는 2023년 1월 19일 기준으로 당사가 유가증권 발행에 참여한 종목입니다

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[티이엠씨 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.06.14	2023.06.14	2023.07.18			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김광진	75,000	75,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%