



티이엠씨 (425040)

올해도 녹록치 않을 업황

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(하향): 11,000원

현재 주가(3/4)	7,840원
상승여력	▲40.3%
시가총액	1,671억원
발행주식수	21,316천주
52 주 최고가 / 최저가	22,050 / 6,800원
90 일 일평균 거래대금	11.98억원
외국인 지분율	6.0%

주주 구성	
유일양 (의 1 인)	32.7%
에스비에이씨 52 호신기술사	8.3%
자사주 (의 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	6.4	-22.5	-56.2
상대수익률(KOSDAQ)	0.3	-2.6	-23.3	-40.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	201	313	302	335
영업이익	21	23	25	37
EBITDA	28	38	37	49
지배주주순이익	23	15	16	24
EPS	1,068	695	766	1,130
순차입금	1	46	41	38
PER	24.2	27.3	10.2	6.9
PBR	1.6	2.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	19.7	11.8	5.6	4.2
배당수익률	1.4	1.8	4.5	4.5
ROE	16.4	8.2	8.6	11.9

주가 추이



올해도 녹록치 않을 업황

최근 이구환신 정책 효과에 따른 강한 IT기기 수요와 일부 낸드 제품들의 가격 반등으로 인해 낸드 업황의 조기 반등 가능성이 제기되나, 당사는 1) 디램과 달리 여전히 높은 제조사들의 낸드 재고 수준(약 15 주 내외로 추정)과 2) 감산을 통해 인위적으로 조절되고 있는 공급량을 고려할 때 낸드 업황의 정상화를 기대하기에는 너무 이른 시기라 판단. 또한 주요 고객사의 원가 절감을 위한 제논 가스 사용량 축소 기조도 동사에게는 악재. 지난해에 이어 올해도 동사에게 녹록치 않은 업황이 지속될 것으로 판단

올해 영업이익 252억원 전망

올해 연결 기준 실적은 매출액 3,016억원(-4% YoY), 영업이익 252억원(+12% YoY)으로 의미있는 성장은 기대하기 어려울 것으로 판단. 희귀가스의 경우, 네온가스는 마이크론향 공급 효과로 전년대비 성장하겠으나, 제논과 크립톤 매출은 고객사들의 감산 기조 지속과 원가 절감 목적의 사용량 축소 영향으로 전년대비 소폭 감소할 것으로 판단. 특수 가스 사업은 삼성전자향 10% 디보란 공급 개시(2H25 예정), SK하이닉스향 PH3, GeH4 공급 개시(2H25 예정), D2 공급 증가 등의 성장 요소들이 존재하나, 기존 키옥시아향 C4F6 공급이 자국 소재 선호 기조로 인해 감소함에 따라 성장 제한될 것으로 판단. 이에 따라 별도 기준 가스 사업 매출은 올해 1,201억원으로 전년대비 소폭 성장에 그칠 전망. 한편 자회사 티이엠씨씨엔에스도 YHT 등 주요 자회사 수주 공백 영향 등으로 전년대비 역성장 전망

목표주가 11,000원으로 하향

목표주가 산정 방식을 기존 SOTP 방식(티이엠씨씨엔에스 가치 별도 산정)에서 PER 방식으로 변경하고, 올해 실적 추정치 하향 조정을 반영해 목표주가를 기존 16,000원에서 11,000원으로 -31% 하향. Target P/E는 글로벌 PEER들의 12M Fwd PER을 40% 할인한 13.X 적용. 올해도 녹록치 않을 업황이 지속되겠지만, 이미 이런 부분이 주가에 반영되어 올해 실적 기준 P/E 10.X 수준에서 거래 중인 만큼 하방은 경직적일 것으로 판단. 매수 의견 유지

[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	109	66	50	88	62	69	87	84	201	313	302
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	7	7	6	6	6	7	7	8	92	25	28
특수가스군(CO,COS,CF계)	18	19	17	16	15	17	19	20	51	69	71
디보란(B2H6)	2	2	2	2	3	4	5	6	9	9	18
기타	2	0	1	1	1	1	1	1	6	4	3
티이엠씨씨엔에스	78	34	23	61	34	38	53	48	36	196	172
QoQ/YoY(%)	94%	-40%	-23%	75%	-30%	11%	26%	-3%	-43%	56%	-4%
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	21%	-4%	-8%	-3%	11%	5%	7%	5%	-65%	-73%	11%
특수가스군(CO,COS,CF계)	92%	2%	-10%	-5%	-3%	12%	8%	7%	-35%	36%	2%
디보란(B2H6)	16%	14%	-4%	-8%	55%	15%	26%	18%	133%	3%	94%
기타	-14%	-83%	133%	74%	-18%	-20%	16%	6%	0%	-40%	-7%
티이엠씨씨엔에스	116%	-56%	-34%	169%	-45%	13%	40%	-10%	-	444%	-12%
영업이익	9	3	6	5	5	6	8	7	21	23	25
QoQ(%)	흑전	-67%	107%	-13%	-11%	20%	40%	-4%	-60%	7%	12%
OPM(%)	8%	4%	12%	6%	7%	8%	9%	9%	11%	7%	8%

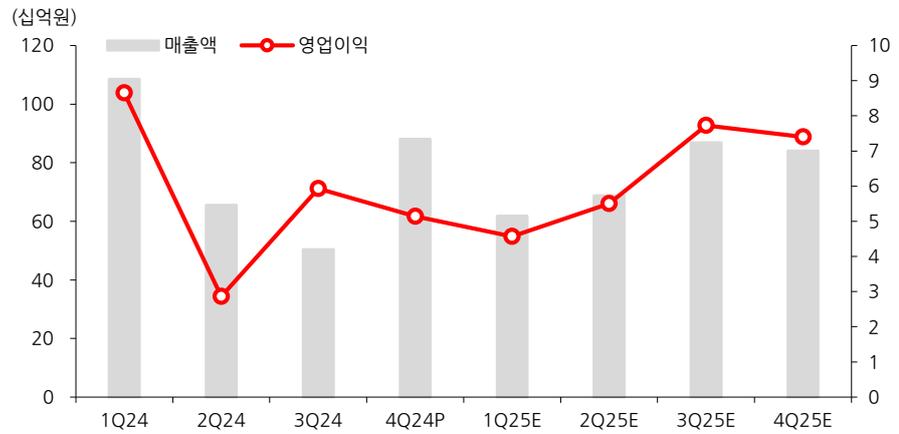
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 티이엠씨 PER 밸류에이션

구분	적정 가치	비고
EPS(원)	766	2025년 EPS
Target P/E(배)	13X	글로벌 소재 PEER 4개사의 12M Fwd PER 40% 할인
주당 적정가치(원)	10,785	
적정주가(원)	11,000	
현재주가(원)	7,480	3월 4일 종가 기준
Upside(%)	▲40.3	

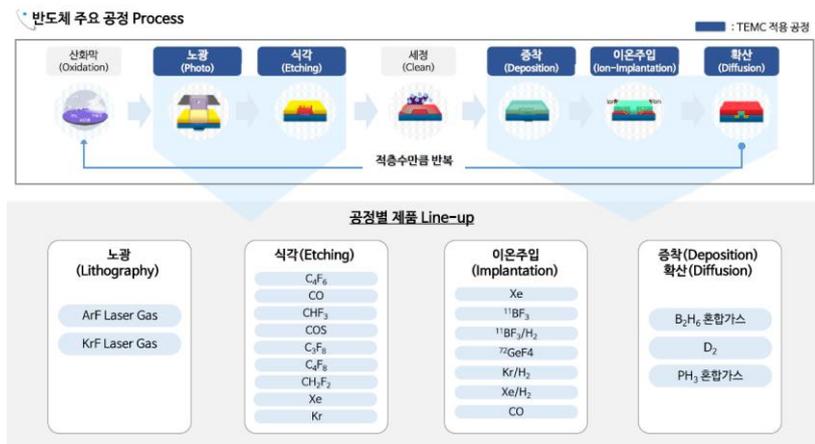
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 티이엠씨 실적 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 공정별 제품 포트폴리오



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	352	201	313	302	335
매출총이익	69	39	62	64	79
영업이익	53	21	23	25	37
EBITDA	58	28	38	37	49
순이자손익	-2	1	0	0	0
외화관련손익	2	0	1	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	53	26	23	25	37
당기순이익	42	23	18	22	32
지배주주순이익	42	23	15	16	24
증가율(%)					
매출액	289.9	-42.9	55.7	-3.5	11.1
영업이익	318.0	-60.4	7.1	11.4	46.1
EBITDA	268.1	-52.0	36.0	-2.7	32.6
순이익	297.0	-46.0	-20.3	19.8	47.5
이익률(%)					
매출총이익률	19.7	19.4	19.8	21.2	23.7
영업이익률	15.1	10.5	7.2	8.4	11.0
EBITDA 이익률	16.5	13.9	12.1	12.2	14.6
세전이익률	15.2	13.1	7.5	8.3	11.1
순이익률	12.0	11.3	5.8	7.2	9.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	22	63	-5	29	29
당기순이익	42	23	18	22	32
자산상각비	5	7	15	12	12
운전자본증감	-38	36	-31	0	-8
매출채권 감소(증가)	-18	14	-15	1	-4
재고자산 감소(증가)	-47	48	16	0	-8
매입채무 증가(감소)	21	-9	-18	-2	5
투자현금흐름	-32	-73	-30	-17	-18
유형자산처분(취득)	-29	-31	-30	-15	-17
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-4	1	0	0	0
재무현금흐름	40	45	16	-12	-15
차입금의 증가(감소)	19	0	23	-5	-8
자본의 증가(감소)	21	45	-10	-7	-7
배당금의 지급	0	-4	-7	-7	-7
총현금흐름	64	42	30	28	37
(-)운전자본증가(감소)	30	12	44	0	8
(-)설비투자	29	31	30	15	17
(+)자산매각	0	0	-2	-1	-1
Free Cash Flow	5	-2	-45	13	11
(-)기타투자	7	-6	-14	1	1
잉여현금	-2	4	-31	12	11
NOPLAT	42	18	18	22	32
(+) Dep	5	7	15	12	12
(-)운전자본투자	30	12	44	0	8
(-)Capex	29	31	30	15	17
OpFCF	-12	-18	-41	19	20

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	143	232	224	222	231
현금성자산	37	72	52	52	47
매출채권	34	42	59	58	62
재고자산	68	112	106	106	114
비유동자산	60	201	215	219	225
투자자산	6	24	21	22	22
유형자산	54	107	124	129	135
무형자산	0	70	69	68	67
자산총계	203	432	439	442	456
유동부채	91	121	115	111	112
매입채무	29	60	37	35	40
유동성이자부채	49	37	63	60	55
비유동부채	11	45	44	42	40
비유동이자부채	11	36	35	33	30
부채총계	102	166	159	154	151
자본금	4	5	11	11	11
자본잉여금	36	91	87	87	87
이익잉여금	59	78	89	98	115
자본조정	1	2	-1	-1	-1
자기주식	0	0	-3	-3	-3
자본총계	101	267	279	288	305

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,368	1,068	695	766	1,130
BPS	11,340	16,583	8,716	9,132	9,912
DPS	0	350	350	350	350
CFPS	3,611	1,954	1,408	1,333	1,718
ROA(%)	28.5	7.1	3.4	3.7	5.4
ROE(%)	61.2	16.4	8.2	8.6	11.9
ROIC(%)	44.1	9.6	6.0	6.8	9.6
Multiples(x, %)					
PER	n/a	24.2	27.3	10.2	6.9
PBR	n/a	1.6	2.2	0.9	0.8
PSR	n/a	2.7	1.3	0.6	0.5
PCR	0.0	13.2	13.5	5.9	4.6
EV/EBITDA	0.4	19.7	11.8	5.6	4.2
배당수익률	n/a	1.4	1.8	4.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	101.3	62.2	57.1	53.4	49.6
Net debt/Equity	22.8	0.3	16.5	14.3	12.5
Net debt/EBITDA	39.6	3.1	121.3	111.6	77.6
유동비율	156.6	192.2	194.1	199.7	206.7
이자보상배율(배)	28.3	15.6	9.2	8.5	9.8
자산구조(%)					
투하자본	73.4	73.2	81.4	81.5	82.9
현금+투자자산	26.6	26.8	18.6	18.5	17.1
자본구조(%)					
차입금	37.5	21.6	26.1	24.5	21.9
자기자본	62.5	78.4	73.9	75.5	78.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 03월 05일)

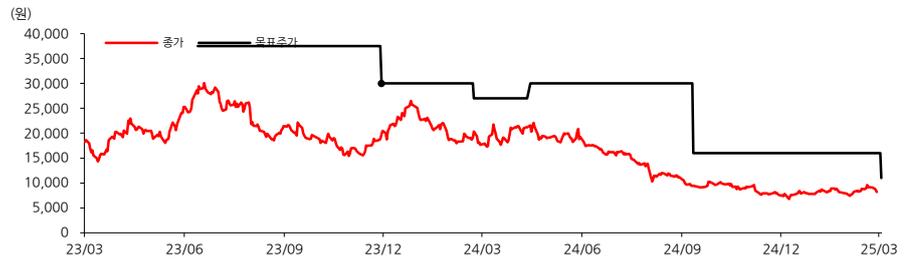
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[티이엠씨 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2023.06.14	2023.06.14	2023.07.18	2023.11.30	2023.12.28	2024.02.23
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	37,500	37,500	37,500	30,000	30,000	27,000
일 시	2024.04.15	2024.09.12	2025.03.05			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	30,000	16,000	11,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	37,500	-43.16	-19.87
2023.11.30	Buy	30,000	-28.93	-11.67
2024.02.23	Buy	27,000	-27.61	-19.44
2024.04.15	Buy	30,000	-47.66	-26.50
2024.09.12	Buy	16,000	-46.49	-36.00
2025.03.05	Buy	11,000		

[종목 투자 등급]

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. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%