



# 티이엠씨 (425040)

하반기 신제품 판매 효과가 관건

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

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 10,000원

현재 주가(6/2)	6,220원
상승여력	▲60.8%
시가총액	1,327억원
발행주식수	21,329천주
52 주 최고가 / 최저가	19,250 / 5,970원
90 일 일평균 거래대금	7.28억원
외국인 지분율	4.0%

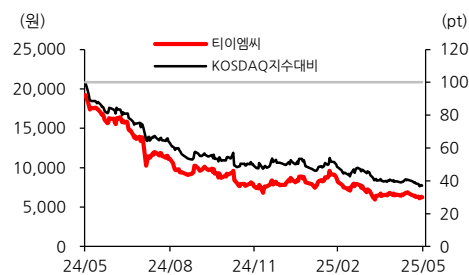
주주 구성	
유원양 (외 11 인)	32.7%
에스비에이씨 52 호신기술사	8.3%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	-24.1	-15.9	-67.7
상대수익률(KOSDAQ)	-8.2	-23.7	-25.5	-55.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	201	310	295	325
영업이익	21	20	33	39
EBITDA	28	36	52	58
지배주주순이익	23	13	21	25
EPS	1,068	604	998	1,183
순차입금	1	6	-3	-15
PER	24.2	13.0	6.2	5.3
PBR	1.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	19.7	4.8	2.5	2.0
배당수익률	1.4	1.3	1.6	1.6
ROE	16.4	7.1	10.9	11.7

## 주가 추이



## 최악의 구간을 지나는 중. 하반기 개선 기대

연초 이후 이구환신 정책 효과로 인한 IT기기 수요 개선과 낸드 가격 반등으로 인해 낸드 업황 조기 반등에 대한 시장의 기대가 있었으나, 업계의 높은 재고 레벨과 감산 기조 지속으로 인해 실제 소재 업종의 실적 반등으로는 이어지지 못함.

특히 동사는 업계의 감산 영향 외에도 원가 절감을 위한 희귀가스 사용량 축소 정책 등의 영향으로 더욱 어려운 구간을 지나는 중. 실제 동사의 별도 기준 1Q25 가스 매출은 242억원으로 전분기 대비 소폭 감소했으며, 희귀가스 매출이 48억원으로 전분기 대비 약 14% 감소하며 매출 감소를 주도. 현재 특별한 개선 분위기가 감지되지 않는 낸드 업황을 고려할 때 2Q25에도 유사한 실적 흐름이 지속될 가능성 높음. 2Q25 별도 기준 가스 매출은 261억원으로 1Q25와 유사 수준 전망. 다만, 하반기로 갈수록 고객사들의 가동률이 점진적으로 회복됨에 따른 실적 개선이 가능할 것으로 기대

## 하반기 신제품 판매 효과가 관건

동사는 낸드 업황 둔화에 따른 실적 부진을 타개하기 위해 주요 고객사향으로 공급 품목 수의 확대를 지속 추진해왔으며, 하반기 유의미한 성과 확인 가능할 전망. 현재 6개 신제품(디보란 2종, 카본 계열 2종, CF 계열 1종 등)에 대해 주요 고객사 테스트를 진행 중인 것으로 파악되며, 일정 고려 시 5가지 품목에 대해서는 하반기 중 매출 기여가 시작될 것으로 판단. 현재 주요 고객향으로 공급 중인 품목 수가 4종인 점을 고려하면 크게 확대되는 것이며, 신제품 판매 효과가 하반기 동사의 실적 방향성에 중요한 변수가 될 전망

## 목표주가 1만원으로 하향하나 매수의견 유지

올해 실적 전망치가 당초 추정 대비 소폭 상향됐으나, 반도체 소재 업종의 전반적인 밸류에이션 하락을 고려해 동사에게 적용했던 Target P/E를 기존 13.X에서 10.X 수준으로 하향함에 따라 목표주가는 기존 1.1만원에서 1만원으로 하향 조정. 다만 동사의 주가는 이미 악재들을 충분히 반영하며 올해 실적 기준 P/E 6.X까지 하락해 있어 하방 경직적이라는 측면에서 매수 의견은 유지

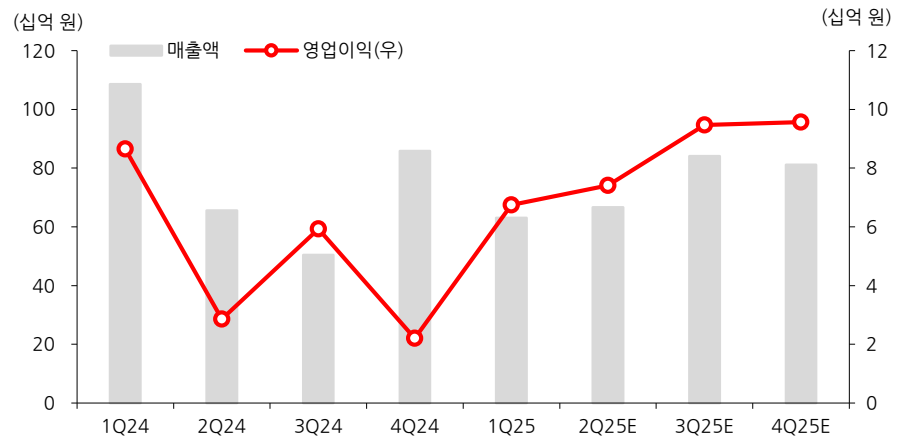
[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>108.6</b>	<b>65.5</b>	<b>50.4</b>	<b>85.8</b>	<b>63.0</b>	<b>66.7</b>	<b>84.1</b>	<b>81.1</b>	<b>310.3</b>	<b>294.9</b>	<b>324.7</b>
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	6.8	6.5	6.0	5.6	4.8	5.5	6.7	7.6	25.0	24.6	28.2
특수가스군(CO,COS,CF계)	18.2	18.6	16.7	17.3	16.3	16.7	17.3	18.1	70.8	68.4	79.7
디보란(B2H6)	2.2	2.5	2.4	2.2	3.0	3.8	4.4	4.9	9.1	16.2	22.3
기타	1.6	0.3	0.6	1.3	3.9	1.5	1.8	2.1	3.7	9.4	8.5
티이엠씨씨엔에스	77.8	34.3	22.7	58.7	32.8	37.0	51.8	46.7	193.5	168.3	178.5
<b>QoQ/YoY(%)</b>	<b>94%</b>	<b>-40%</b>	<b>-23%</b>	<b>70%</b>	<b>-27%</b>	<b>6%</b>	<b>26%</b>	<b>-4%</b>	<b>55%</b>	<b>-5%</b>	<b>10%</b>
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	21%	-4%	-8%	-6%	-14%	14%	22%	13%	-73%	-1%	14%
특수가스군(CO,COS,CF계)	92%	2%	-10%	3%	-5%	2%	3%	5%	38%	-3%	17%
디보란(B2H6)	16%	14%	-4%	-8%	41%	26%	15%	11%	3%	77%	38%
기타	-14%	-83%	133%	106%	208%	-61%	21%	17%	-36%	152%	-10%
티이엠씨씨엔에스		-56%	-34%	159%	-44%	13%	40%	-10%	438%	-13%	6%
<b>영업이익</b>	<b>8.7</b>	<b>2.9</b>	<b>5.9</b>	<b>2.2</b>	<b>6.8</b>	<b>7.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>19.6</b>	<b>33.2</b>	<b>39.2</b>
QoQ/YoY(%)	흑전	-67%	107%	-63%	207%	10%	28%	1%	-7%	69%	18%
<b>OPM(%)</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>

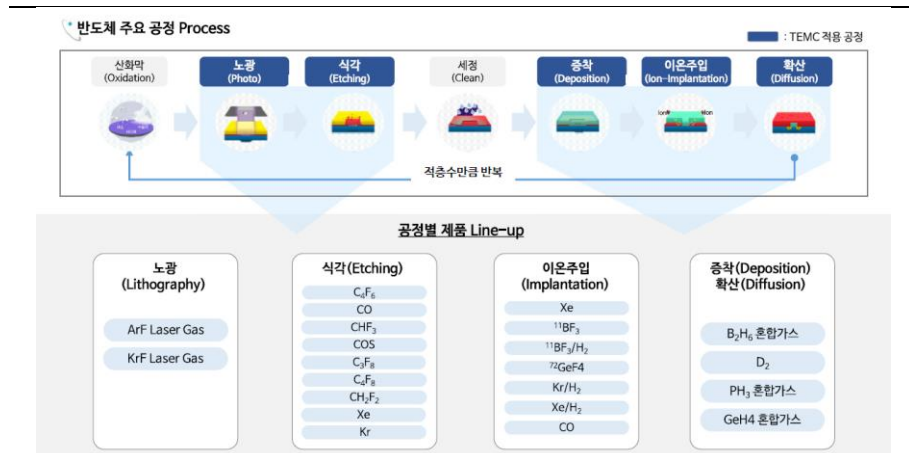
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 티이엠씨 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 공정별 제품 포트폴리오



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	352	201	310	295	325
매출총이익	69	39	56	72	80
영업이익	53	21	20	33	39
EBITDA	58	28	36	52	58
순이자손익	-2	1	-1	0	0
외화관련손익	2	0	9	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	53	26	20	33	39
당기순이익	42	23	17	28	33
지배주주순이익	42	23	13	21	25
증가율(%)					
매출액	n/a	-42.9	54.5	-4.9	10.1
영업이익	n/a	-60.4	-6.7	68.4	18.1
EBITDA	n/a	-52.0	30.3	42.0	11.8
순이익	n/a	-46.0	-25.0	63.9	18.5
이익률(%)					
매출총이익률	19.7	19.4	18.1	24.5	24.8
영업이익률	15.1	10.5	6.4	11.3	12.1
EBITDA 이익률	16.5	13.9	11.7	17.5	17.8
세전이익률	15.2	13.1	6.5	11.1	12.0
순이익률	12.0	11.3	5.5	9.5	10.2

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	22	63	40	33	33
당기순이익	42	23	17	28	33
자산상각비	5	7	17	18	18
운전자본증감	-38	36	12	-7	-11
매출채권 감소(증가)	-18	14	-11	-4	-8
재고자산 감소(증가)	-47	48	83	-10	-6
매입채무 증가(감소)	21	-9	-37	6	3
투자현금흐름	-32	-73	-38	-22	-20
유형자산처분(취득)	-29	-31	-34	-18	-16
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-4	1	-4	0	0
재무현금흐름	40	45	15	-2	-2
차입금의 증가(감소)	19	0	22	0	0
자본의 증가(감소)	21	45	-7	-2	-2
배당금의 지급	0	-4	-4	-2	-2
총현금흐름	64	42	32	40	44
(-)운전자본증가(감소)	30	12	3	7	11
(-)설비투자	29	31	34	18	16
(+)자산매각	0	0	-2	-3	-3
Free Cash Flow	5	-2	-7	11	14
(-)기타투자	7	-6	-18	0	0
잉여현금	-2	4	10	11	14
NOPLAT	42	18	17	28	33
(+) Dep	5	7	17	18	18
(-)운전자본투자	30	12	3	7	11
(-)Capex	29	31	34	18	16
OpFCF	-12	-18	-3	21	25

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	143	232	207	230	256
현금성자산	37	72	93	102	114
매출채권	34	42	59	62	70
재고자산	68	112	39	49	55
비유동자산	60	201	215	218	219
투자자산	6	24	18	18	19
유형자산	54	107	128	132	135
무형자산	0	70	69	67	65
자산총계	203	432	422	448	475
유동부채	91	121	126	133	137
매입채무	29	60	20	27	30
유동성이자부채	49	37	91	91	91
비유동부채	11	45	16	16	17
비유동이자부채	11	36	8	8	8
부채총계	102	166	142	149	154
자본금	4	5	11	11	11
자본잉여금	36	91	87	87	87
이익잉여금	59	78	87	106	129
자본조정	1	2	-1	-1	-1
자기주식	0	0	-3	-3	-3
자본총계	101	267	280	299	322

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,368	1,068	604	998	1,183
BPS	11,340	16,583	8,635	9,526	10,601
DPS	0	350	100	100	100
CFPS	3,611	1,954	1,481	1,870	2,057
ROA(%)	28.5	7.1	3.0	4.9	5.4
ROE(%)	61.2	16.4	7.1	10.9	11.7
ROIC(%)	44.1	9.6	6.2	10.0	11.4
Multiples(x, %)					
PER	0.0	24.2	13.0	6.2	5.3
PBR	0.0	1.6	0.9	0.7	0.6
PSR	0.0	2.7	0.5	0.4	0.4
PCR	0.0	13.2	5.3	3.3	3.0
EV/EBITDA	0.4	19.7	4.8	2.5	2.0
배당수익률	n/a	1.4	1.3	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	101.3	62.2	50.8	50.0	47.8
Net debt/Equity	22.8	0.3	2.1	-1.0	-4.6
Net debt/EBITDA	39.6	3.1	16.1	-5.9	-25.6
유동비율	156.6	192.2	164.3	173.1	187.2
이자보상배율(배)	28.3	15.6	6.6	15.5	18.3
자산구조(%)					
투하자본	73.4	73.2	71.4	70.4	69.2
현금+투자자산	26.6	26.8	28.6	29.6	30.8
자본구조(%)					
차입금	37.5	21.6	26.1	24.9	23.5
자기자본	62.5	78.4	73.9	75.1	76.5

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2025년 06월 04일)

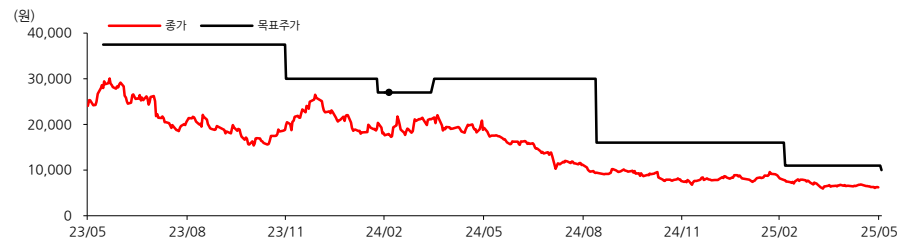
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

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	2025.06.04		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	30,000	16,000	11,000	10,000		

## [ 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	-46.54	-36.00
2025.03.05	Buy	11,000	-37.60	-27.27
2025.06.04	Buy	10,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%