

(217590)

티엠씨

통신 이찬영

6167 / cylee@eugenefn.com

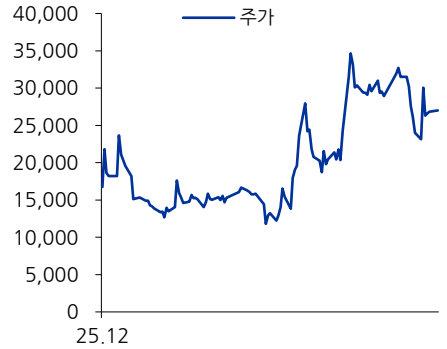
시즌 2 를 향해

- “ 5/4~5/8 티엠씨 미국 공장 투어를 진행. 미국 공장에서 확인한 것은 공급 부족. 미국 광케이블 시장은 통신사발 FTTH 투자와 데이터센터 증설이 동시에 진행되는 구간이나, 이를 대응할 현지 생산자는 제한적. 특히 Made in USA 선호와 BABA 요건까지 더해지며 미국 내 생산능력의 전략적 가치가 높아지고 있음
- “ 시즌1은 조선·해양용 케이블. 동사의 기존 정체성은 국내 선박용 케이블 업체. 2025년 매출 3,509억원 중 선박용 케이블 2,542억원, 해양용 케이블 281억원, 기타 선박용 케이블 219억원으로 조선 관련 매출 비중은 87%. 다만 일반 상선용 케이블 마진은 1~2% 수준, LNG선 등 고가선형도 4~5% 수준에 그침. 경쟁 환경상 가격 전가가 쉽지 않은 구조. 선박선 사업은 안정적인 매출 기반이나, 전사 이익률을 한 단계 끌어올릴 변수로 보기는 어려움
- “ 시즌2는 조선용 케이블 중심 업체에서 인프라 특수 케이블 업체로 정체성을 넓혀가는 사업 다각화 구간. 동사의 성장축은 미국 통신·데이터센터용 광케이블, URD 전력선, 원전용 케이블, 함정/MRO용 특수 케이블로 확장 중. 모두 적용 산업이 넓고, 인증·레퍼런스·현지 생산 요건이 중요
- “ 가시성이 가장 높은 축은 광케이블. 동사는 암페놀, 코닝 등 글로벌 고객사를 통해 북미 광케이블 시장에 진입 중이며, FTTH에 이어 최근 데이터센터용 수주까지 확보. 광사업 매출은 2025년 221억원에서 2026년 336억원, 2027년 461억원으로 확대를 예상. 마진이 높아 동사 사업의 믹스 개선을 주도할 전망. 미국 공장은 아직 증설 여력이 남아 있어, 추가 라인 투자 시 실적 업사이드도 열려 있음
- “ 1Q26 연결 매출액은 939억원(-1.2%yoy), 영업이익은 10억원(-79.9%)으로 부진. 미국 법인 초기 비용, 원재료 부담, 자회사 손실, 해양 프로젝트 순연 영향이 동시에 반영된 결과. 2026년부터는 해양용 케이블과 미국 광케이블 매출 회복으로 전사 이익률 정상화가 시작될 전망. 2027년에는 데이터센터용 광케이블 확대와 원전용 광케이블까지 더해지며 믹스 개선 효과가 본격화될 것으로 예상. 이에 따라 2027년 매출액 4,068억원, 영업이익 171억원, OPM 4.2%를 전망. 높은 밸류에이션과 6월 오버행 리스크는 단기 부담이나, 중장기적으로 데이터센터용 광케이블, 원전용 광케이블 등 고마진 매출 비중 확대에 따른 영업이익 업사이드가 유효하다는 점에서 긴 호흡의 접근이 필요

투자의견
목표주가
현재주가

NR

25,200 원(5/27)



시가총액(십억원)	607
발행주식수(천주)	24,094
52 주 최고	38,700 원
최저	11,600 원
52 주 일단 Beta	1.02
60 일 평균 거래대금	240 억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(26E)	0.2%
주주구성	
케이피에프(외 9인)	54.7%
팩투스-제이비우리신기술사업투	14.0%
자조합제 1호(외 1인)	

추가상승률(%)	1M	6M	12M
	-18.7	-	-
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(26E)	12	-	-
영업이익(27E)	17	-	-

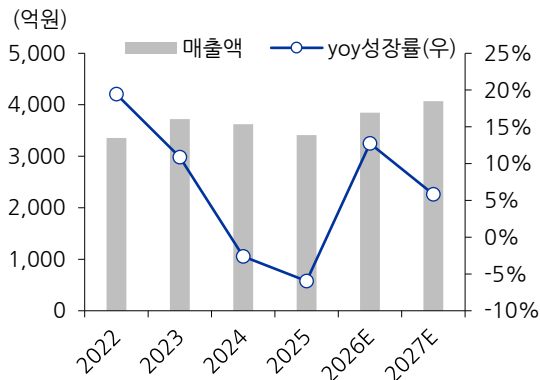
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	341	384	407
영업이익	6	12	17
세전손익	3	12	17
당기순이익	-1	6	8
EPS(원)	-18	260	332
증감률(%)	적전	흑전	27.5
PER(배)	na	96.8	75.9
ROE(%)	-0.5	5.5	6.7
PBR(배)	3.3	5.2	4.9
EV/EBITDA(배)	34.8	37.1	27.9

티엠씨 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,358	3,723	3,625	3,409	3,844	4,068
yoy	19.4%	10.9%	-2.6%	-6.0%	12.8%	5.8%
선박선 사업부문	2,620	3,065	3,141	3,043	3,260	3,356
광 사업부문	260	207	250	221	336	461
기타 사업부문	478	451	242	246	248	251
영업이익	-7	120	109	64	118	171
yoy	적지	흑전	-9.3%	-40.8%	83.2%	45.5%
OPM	-0.2%	3.2%	3.0%	1.9%	3.1%	4.2%

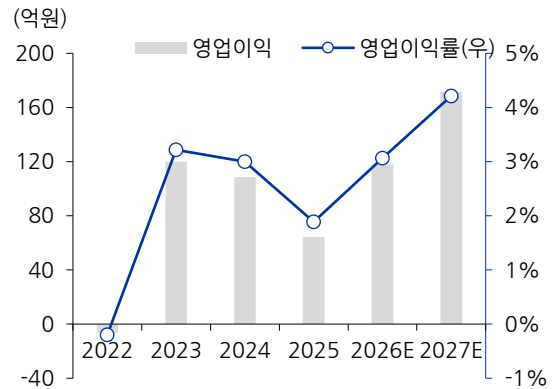
자료: 유진투자증권

티엠씨 연간 매출액 추이



자료: 유진투자증권

티엠씨 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



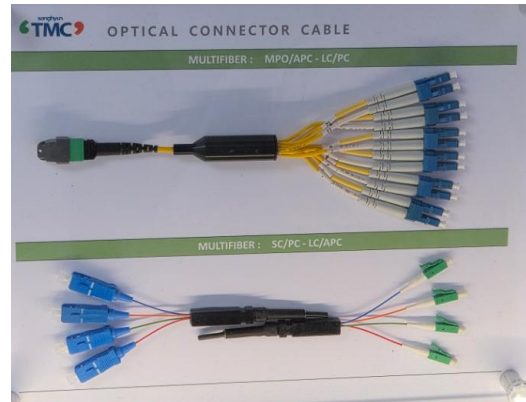
자료: 유진투자증권

티엠씨 미국 텍사스 생산법인



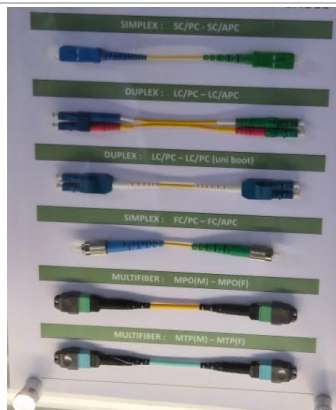
자료: 티엠씨, 유진투자증권

데이터센터용 MPO 패치코드 케이블



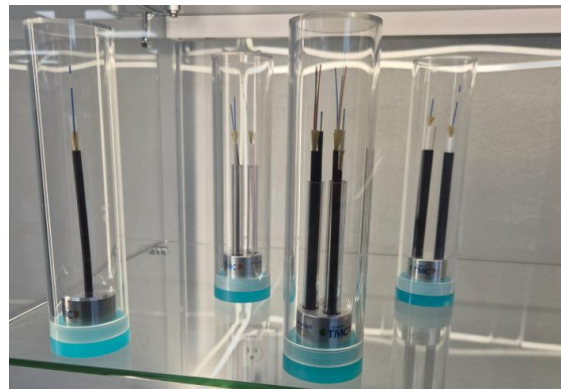
자료: 티엠씨, 유진투자증권

데이터센터용 광케이블 제품 라인업



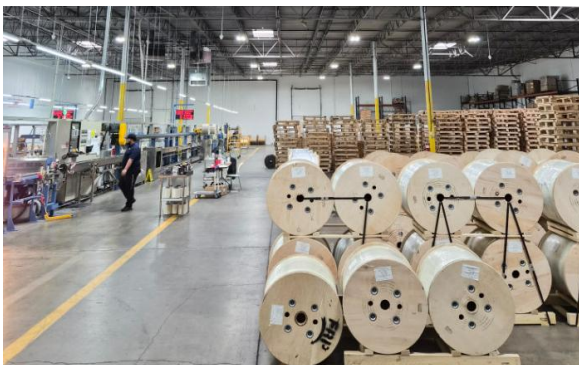
자료: 티엠씨, 유진투자증권
주: SC/PC, LC/APC, FC/APC, MPO/MTP 등 커넥터 타입별 제품

통신사 FTTH 용 광케이블



자료: 티엠씨, 유진투자증권

티엠씨 미국 공장 내부



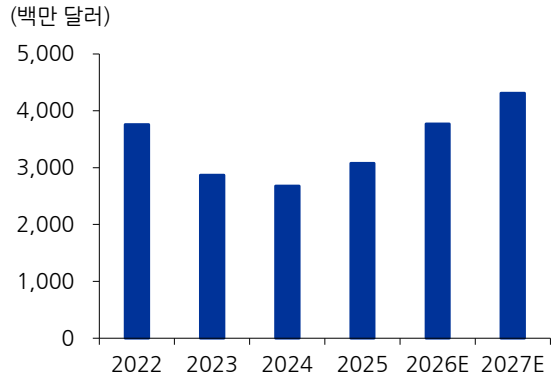
자료: 티엠씨, 유진투자증권

암페놀향 FTTH 광케이블



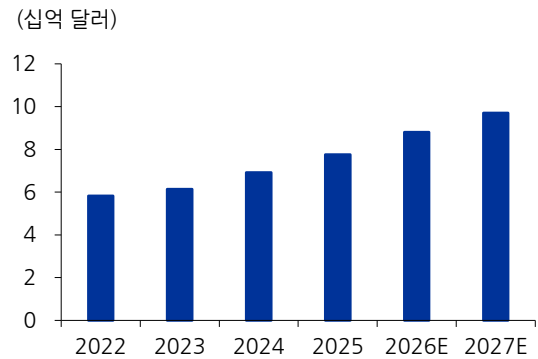
자료: 티엠씨, 유진투자증권

코닝 Carrier(통신사향) 네트워크 매출 추이



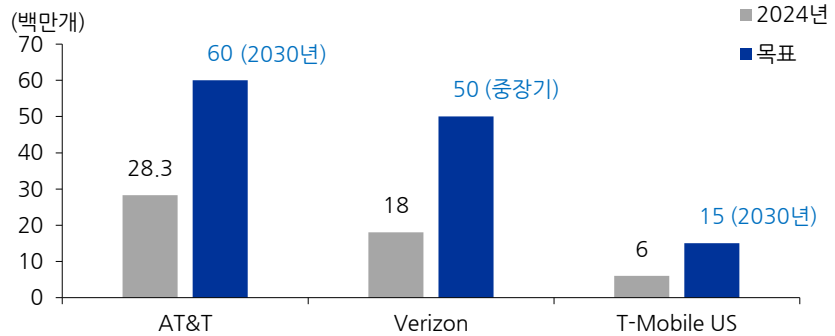
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 블룸버그 컨센서스 준용

통신사향 광케이블 시공 업체 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, Dycor Industries, 유진투자증권
주: 블룸버그 컨센서스 준용

미국 통신사 Fiber Passing 목표



자료: 각 사, 유진투자증권
주: Fiber Passing은 광인터넷망 연결 거점

미국 통신사 1Q26 실적발표 컨퍼런스 콜 내용 발췌: Fiber 우선 집중

AT&T

‘광케이블을 구축하면서 보급률을 0%에서 40%로 끌어올리는 것은 매우 중요하며, 이를 통해 매우 훌륭한 수익을 창출하고 있습니다’

‘미국 내 통신 인프라에 어떤 경쟁사보다 더 많은 투자를 약속했으며, 이번 10년이 끝날 무렵에는 밀집된 도심 광케이블과 전국적인 스펙트럼을 기반으로 미국에서 가장 선진적이고 개방적인 통신 네트워크를 운영할 것으로 기대합니다’

버라이즌

‘당사는 지속적으로 성장하는 광케이블을 최대한 활용할 계획이며, 중기적으로 도달 범위를 4,000~5,000만 수준으로 확대하는 데 매우 집중하고 있습니다’

‘광케이블은 FWA 대비 본질적인 이점을 가지고 있으며, 당사는 커버리지가 확보된 곳에서는 광케이블을 우선시할 것입니다. 따라서 기존과는 다른 서비스 믹스 변화가 있을 것으로 예상하시면 됩니다’

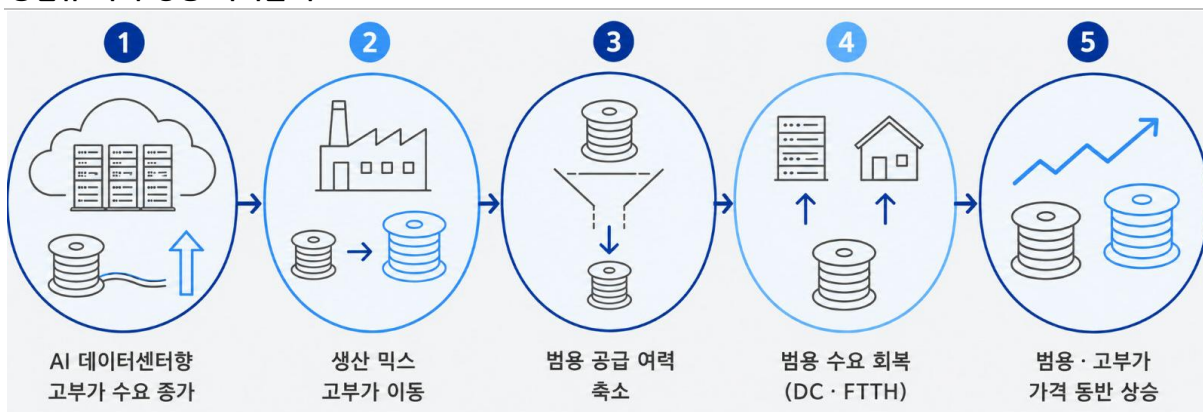
자료: 각 사, 유진투자증권

광섬유 기업 실적발표 내용 발췌: 광섬유/광케이블 단가 관련

프리즈미안	<ul style="list-style-type: none"> “현재 시장의 광섬유 가격은 파이버 킬로미터당 최소 10 달러이며, 불과 6 개월 전만 해도 그 절반 수준이었습니다” “당사는 모든 계약을 재협상하고 있습니다” “수익성이 낮은 고객에게 배정되던 물량을 수익성이 더 높은 고객, 즉 하이퍼스케일러쪽으로 전환하고 있습니다”
코닝	<ul style="list-style-type: none"> “가격 환경은 공급 능력을 갖춘 기업에게 확실히 유리하게 구성되어 있습니다”
후지쿠라	<ul style="list-style-type: none"> “외부에서 조달하는 광섬유 가격이 지속적으로 상승하고 있습니다” “광섬유 가격 상승은 케이블 가격의 인상 또한 견인할 것으로 예상됩니다”
후루카와	<ul style="list-style-type: none"> “미국 내 광섬유 수급 상황이 매우 타이트해졌습니다.” “주요 광섬유 공급업체들은 이미 누구에게 제품을 판매할지 결정을 마친 상태입니다”

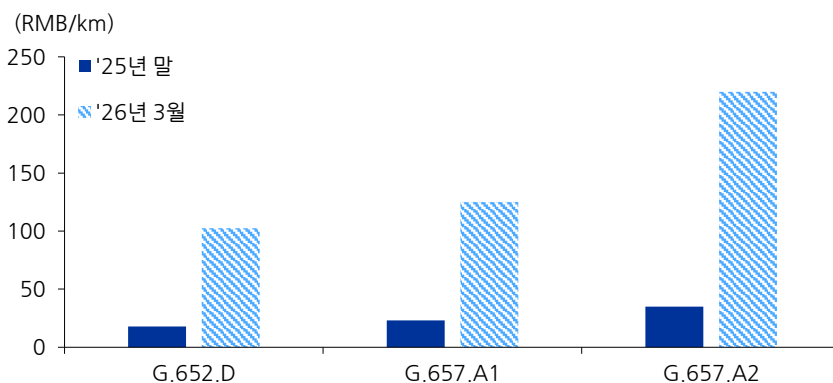
자료: 각 사, 유진투자증권

광섬유 가격 상승 사이클 구조



자료: 유진투자증권

광섬유 단가 추이



자료: CRU, Optical Fiber Online, GL Fiber 등 업계자료 종합

티엠씨(217590.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	248	236	237	239	249
유동자산	141	125	147	149	157
현금성자산	26	25	43	38	45
매출채권	62	44	42	46	48
재고자산	48	54	54	56	55
비유동자산	107	111	90	90	92
투자자산	35	38	6	7	7
유형자산	70	69	77	77	78
기타	3	4	7	7	7
부채총계	176	159	126	123	126
유동부채	160	127	110	106	109
매입채무	54	60	58	59	61
유동성이자부채	104	64	49	45	45
기타	2	3	3	3	3
비유동부채	16	32	17	17	17
비유동이자부채	5	26	14	14	14
기타	11	6	3	3	3
자본총계	72	77	111	116	123
지배지분	72	77	111	116	123
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	20	20	58	58	58
이익잉여금	44	52	47	52	59
기타	5	3	3	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	72	77	111	116	123
총차입금	109	90	63	59	59
순차입금	82	65	21	21	14

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	9	17	10	(0)	15
당기순이익	7	9	(1)	6	8
자산상각비	5	5	5	5	5
기타비현금성손익	9	6	11	(3)	(0)
운전자본증감	(6)	3	(0)	(10)	2
매출채권감소(증가)	(17)	19	1	(1)	(2)
재고자산감소(증가)	3	(7)	(4)	(1)	1
매입채무증가(감소)	14	2	(1)	1	3
기타	(5)	(11)	3	(9)	(0)
투자현금	(5)	3	(4)	3	(8)
단기투자자산감소	(3)	7	(16)	9	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	4	3	5	5	6
유형자산처분	1	0	2	0	0
무형자산처분	1	(2)	(3)	(0)	(0)
재무현금	(9)	(21)	1	(5)	(1)
차입금증가	(9)	(20)	(29)	(5)	0
자본증가	(0)	(0)	35	(1)	(1)
배당금지급	0	0	4	1	1
현금 증감	(5)	(1)	7	(3)	6
기초현금	9	4	3	11	8
기말현금	4	3	11	8	14
Gross Cash flow	20	20	15	11	13
Gross Investment	9	2	(12)	16	5
Free Cash Flow	11	18	27	(6)	8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	372	376	341	384	407
증가율(%)	0.0	0.9	(9.3)	12.7	5.9
매출원가	336	340	313	349	365
매출총이익	36	36	28	36	42
판매 및 일반관리비	24	25	22	24	24
기타영업손익	0	2	(11)	9	2
영업이익	12	11	6	12	17
증가율(%)	0.0	(9.3)	(40.8)	83.6	46.0
EBITDA	17	16	11	17	22
증가율(%)	0.0	(6.7)	(29.1)	53.1	31.4
영업외손익	(4)	2	(3)	0	(0)
이자수익	2	2	1	1	1
이자비용	6	5	4	2	2
지분법손익	3	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	5	(1)	1	1
세전순이익	8	13	3	12	17
증가율(%)	0.0	50.7	(74.4)	269.7	39.5
법인세비용	2	3	2	6	9
당기순이익	7	9	(1)	6	8
증가율(%)	0.0	36.2	적전	흑전	29.0
지배주주지분	7	9	(0)	6	8
증가율(%)	0.0	36.5	적전	흑전	27.5
비지배지분	(0)	(0)	(0)	0	0
EPS(원)	351	479	(18)	260	332
증가율(%)	0.0	36.5	적전	흑전	27.5
수정EPS(원)	351	479	(18)	260	332
증가율(%)	0.0	36.5	적전	흑전	27.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	351	479	(18)	260	332
BPS	3,639	3,889	4,596	4,814	5,095
DPS	0	200	50	50	50
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	96.8	75.9
PBR	n/a	n/a	5.5	5.2	4.9
EV/ EBITDA	4.9	4.2	56.7	37.1	27.9
배당수익률	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
PCR	n/a	n/a	39.8	57.4	46.4
수익성(%)					
영업이익률	3.2	2.9	1.9	3.1	4.2
EBITDA이익률	4.5	4.2	3.2	4.4	5.5
순이익률	1.8	2.5	(0.2)	1.6	2.0
ROE	10.1	12.7	(0.5)	5.5	6.7
ROIC	6.3	5.4	2.3	4.6	6.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	114.2	85.0	18.8	18.2	11.7
유동비율	87.8	98.5	134.3	140.1	143.8
이자보상배율	2.0	2.1	1.8	4.9	7.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.6	1.4	1.6	1.7
매출채권회전율	6.9	7.1	7.9	8.7	8.6
재고자산회전율	7.6	7.4	6.3	7.0	7.3
매입채무회전율	7.7	6.6	5.8	6.6	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.3.31 기준)