



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(7/24): 114,400원

시가총액: 13,356억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/24)	814.25pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	142,000원	81,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-19.4%	39.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	-13.3%	-10.4%
	6M	6.7%	9.6%
	1Y	17.7%	34.4%

Company Data

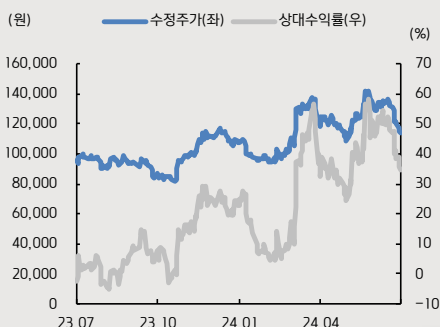
발행주식수	11,675천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	69.0%
배당수익률(24E)	1.2%
BPS(24E)	44,625원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 50.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	319.6	226.7	275.0	344.5
영업이익	127.0	66.7	89.4	126.9
EBITDA	141.1	81.8	104.0	144.2
세전이익	127.9	75.3	99.0	139.8
순이익	94.1	61.2	79.1	107.6
지배주주지분순이익	94.1	61.2	79.1	107.6
EPS(원)	8,056	5,246	6,773	9,220
증감률(%YoY)	14.9	-34.9	29.1	36.1
PER(배)	11.7	21.2	16.9	12.4
PBR(배)	2.65	2.84	2.56	2.20
EV/EBITDA(배)	6.1	13.1	12.0	8.2
영업이익률(%)	39.7	29.4	32.5	36.8
ROE(%)	24.9	14.0	16.1	19.1
순부채비율(%)	-59.8	-48.9	-51.7	-55.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

티씨케이 (064760)

분기 실적 회복세 지속



2Q24 영업이익 203억원으로 잠정 발표. 매출액은 기대치 부합했지만, 영업이익은 일회성 비용(재고평가손실)이 반영되며 예상치 하회. 3Q24 영업이익은 236억원으로 성장세 이어질 전망. 분기 매출액 성장률이 분기 초 예상치를 넘어서기 시작했고, 지난 2Q24에 발생했던 일회성 비용도 향후 시차를 두고 재고평가손실 환입으로 반영될 수 있음에 주목해야 한다고 판단. 목표주가 17만원과 반도체 부품 업종 top pick을 유지함.

>>> 2Q24 중화권 신규 고객 확보

티씨케이의 2Q24 실적이 매출액 683억원(+16%QoQ, +44%YoY)과 영업이익 203억원(+17%QoQ, +57%YoY)으로 잠정 발표됐다. 매출액은 당사 기대치에 부합했지만, 영업이익의 경우에는 기대치를 밑돌았다. 삼성전자의 국내외 공장 NAND 가동률 회복과 중화권 신규 고객으로의 SiC 공급 확대에 따른 매출 성장이 나타났다. 그러나 영업이익은 당사가 예상치 못했던 일회성 비용(재고평가손실)이 반영되며, 예상보다 저조한 회복 속도를 보였다. 주요 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 556억원(+22%QoQ, +59%YoY), Graphite 124억원(-4%QoQ, +3%YoY)을 각각 기록한 것으로 추정된다.

>>> 3Q24 영업이익 236억원(+16%QoQ, +58%YoY) 전망

3Q24 실적은 매출액 718억원(+5%QoQ, +34%YoY)과 영업이익 236억원(+16%QoQ, +58%YoY)을 기록하며, 전 분기 및 전년 동기 대비 성장세를 이어갈 전망이다. 삼성전자의 국내외 NAND 가동률 상승과 Lam Research의 파츠 구매 확대에 따른, 티씨케이의 SiC ring 판매량 증가를 예상하기 때문이다. 또한 중화권 신규 고객 역시 232L TLC NAND의 양산을 위해, SiC ring 제품 구매를 증가시킬 것으로 예상된다. 반도체 Graphite 부문은 SK실트론 등의 가동률 상승 및 Capacity 증설 영향이 반영되며, 전 분기 및 전년 동기 대비 빠른 회복세를 보일 것으로 예상된다. 주요 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 582억원(+5%QoQ, +33%YoY), Graphite 133억원(+7%QoQ, +37%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 목표주가 17만원, 반도체 부품 top pick 유지

NAND 업황 회복에 대한 기대감으로 인해 상승세를 보였던 티씨케이의 주가가 매크로 불확실성 등으로 인해 최근 급격한 조정을 보이고 있다. 2Q24 수익성이 기대치에 못 미치는 했지만, 향후 매출 회복과 함께 '재고평가손실의 환입'으로 돌아올 수 있기 때문에 이를 부정적으로 바라볼 필요는 없을 것이다. 오히려 티씨케이의 매출 성장률이 분기 초 예상치를 넘어서기 시작했다는 점에 주목해야만 한다. 삼성전자의 NAND 초격차 전략과 함께할 티씨케이의 실적 성장 스토리에 투자 포인트를 맞춰야 한다는 당사의 기존 판단을 유지한다. 목표주가 17만원과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63.6	47.4	53.7	61.9	59.0	68.3	71.8	75.9	319.6	226.7	275.0
%QoQ/YoY Growth	-15%	-25%	13%	15%	-5%	16%	5%	6%	18%	-29%	21%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	51.8	35.1	43.7	48.9	45.8	55.6	58.2	61.5	268.5	179.6	221.1
Graphite [반도체, 태양광 등]	11.5	12.0	9.7	12.6	12.9	12.4	13.3	14.2	48.2	45.8	52.7
상품 [Heater 등]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.8	1.3	1.1
매출원가	35.7	29.6	32.1	37.4	36.3	41.7	42.3	41.8	168.7	134.7	162.1
매출원가율	56%	62%	60%	60%	62%	61%	59%	55%	53%	59%	59%
매출총이익	27.9	17.8	21.6	24.5	22.6	26.6	29.4	34.2	150.9	91.9	112.9
매출총이익률	44%	38%	40%	40%	38%	39%	41%	45%	47%	41%	41%
판매비와관리비	5.8	4.9	6.7	7.8	5.3	6.3	5.8	6.1	23.9	25.2	23.5
영업이익	22.1	13.0	14.9	16.7	17.4	20.3	23.6	28.1	127.0	66.7	89.4
%QoQ/YoY Growth	-24%	-41%	15%	12%	4%	17%	16%	19%	23%	-47%	34%
영업이익률	35%	27%	28%	27%	29%	30%	33%	37%	40%	29%	33%
법인세차감전손익	24.6	15.0	17.3	18.4	19.9	22.8	26.3	30.0	127.9	75.3	99.0
법인세비용	7.6	0.1	0.1	6.2	4.3	3.8	5.5	6.3	33.9	14.0	19.9
당기순이익	17.0	14.9	17.2	12.2	15.6	19.0	20.8	23.7	94.1	61.2	79.1
당기순이익률	27%	31%	32%	20%	26%	28%	29%	31%	29%	27%	29%
KRW/USD	1,280	1,310	1,315	1,320	1,330	1,370	1,360	1,355	1,284	1,305	1,332

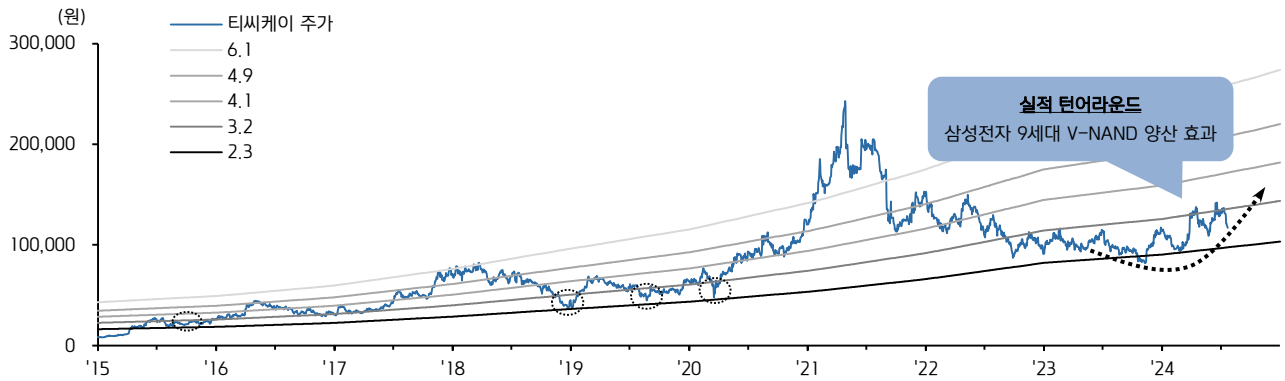
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 전망 Update (단위: 십억원)

	2Q24P					2024E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	68.1	68.3	0%	67.6	1%	279.9	275.0	-2%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	55.6	55.6	0%			225.5	221.1	-2%
Graphite [반도체, 태양광 등]	12.2	12.4	1%			53.4	52.7	-1%
상품 [Heater 등]	0.3	0.3	0%			1.1	1.1	0%
매출총이익	27.7	26.6	-4%	27.7	-4%	117.9	112.9	-4%
매출총이익률	41%	39%				42%	41%	
영업이익	22.1	20.3	-8%	21.8	-6%	95.6	89.4	-7%
영업이익률	32%	30%				34%	33%	
당기순이익	19.6	19.0	-3%	19.5	-2%	82.7	79.1	-4%
당기순이익률	29%	28%				30%	29%	

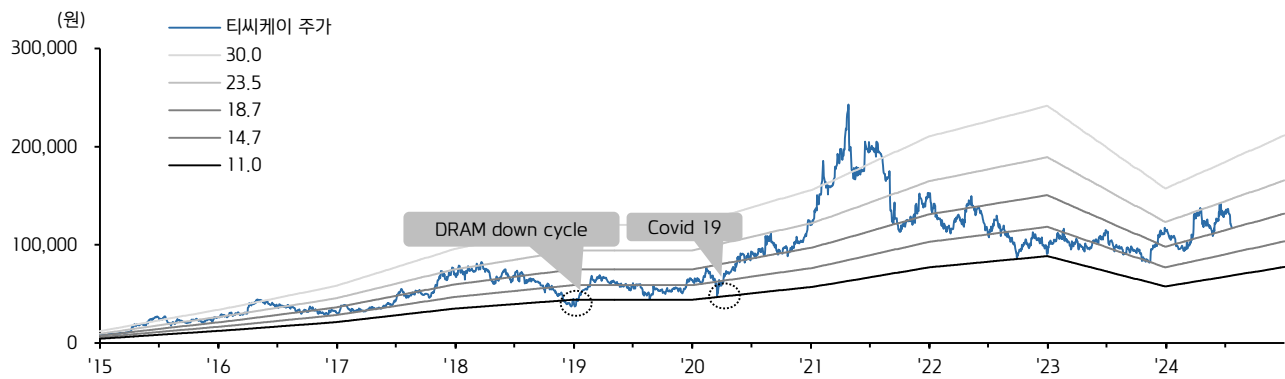
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



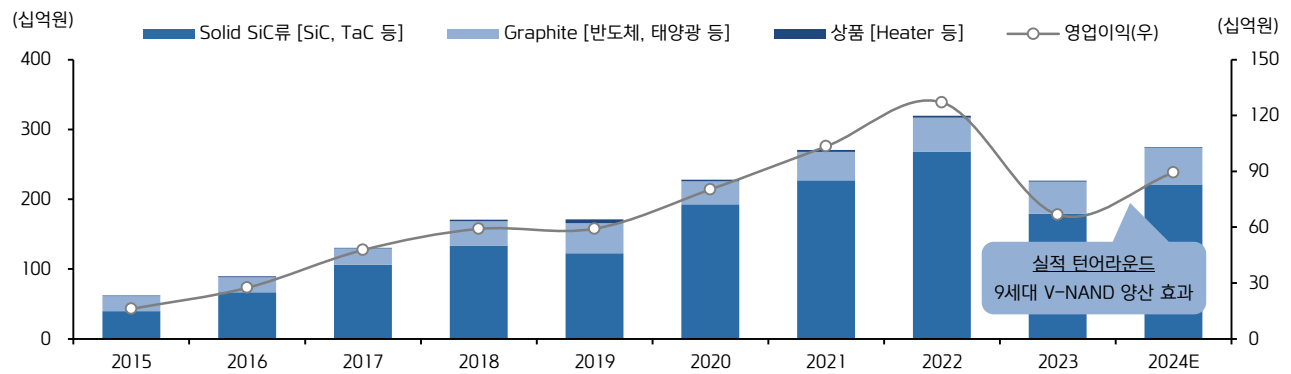
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	319.6	226.7	275.0	344.5	397.2
매출원가	168.7	134.7	162.1	196.2	221.0
매출총이익	150.9	91.9	112.9	148.3	176.3
판매비	23.9	25.2	23.5	21.4	23.3
영업이익	127.0	66.7	89.4	126.9	152.9
EBITDA	141.1	81.8	104.0	144.2	170.9
영업외손익	0.9	8.5	9.6	12.9	16.0
이자수익	4.7	8.9	10.7	13.4	16.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	6.1	2.7	2.2	2.7	3.1
외환관련손실	3.9	2.4	2.1	2.6	3.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.0	-0.7	-1.2	-0.6	-0.6
법인세차감전이익	127.9	75.3	99.0	139.8	168.9
법인세비용	33.9	14.0	19.9	32.2	38.9
계속사업손손익	94.1	61.2	79.1	107.6	130.1
당기순이익	94.1	61.2	79.1	107.6	130.1
지배주주순이익	94.1	61.2	79.1	107.6	130.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.0	-29.1	21.3	25.3	15.3
영업이익 증감율	22.8	-47.5	34.0	41.9	20.5
EBITDA 증감율	21.7	-42.0	27.1	38.7	18.5
지배주주순이익 증감율	14.9	-35.0	29.2	36.0	20.9
EPS 증감율	14.9	-34.9	29.1	36.1	20.8
매출총이익율(%)	47.2	40.5	41.1	43.0	44.4
영업이익률(%)	39.7	29.4	32.5	36.8	38.5
EBITDA Margin(%)	44.1	36.1	37.8	41.9	43.0
지배주주순이익률(%)	29.4	27.0	28.8	31.2	32.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	343.2	334.5	365.5	447.1	538.5
현금 및 현금성자산	44.7	31.8	32.5	65.7	97.1
단기금융자산	205.2	193.2	237.7	273.3	319.8
매출채권 및 기타채권	40.4	42.7	47.7	56.9	62.5
재고자산	50.1	65.9	46.6	49.9	57.5
기타유동자산	2.8	0.9	1.0	1.3	1.6
비유동자산	137.3	161.0	197.8	211.8	230.2
투자자산	3.5	0.8	1.2	1.3	1.4
유형자산	128.9	157.2	194.0	207.9	226.0
무형자산	1.8	2.2	1.9	1.9	2.0
기타비유동자산	3.1	0.8	0.7	0.7	0.8
자산총계	480.5	495.5	563.4	658.9	768.7
유동부채	62.3	35.2	40.3	50.4	58.1
매입채무 및 기타채무	39.6	22.4	27.2	34.1	39.3
단기금융부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	22.3	12.4	12.7	15.9	18.4
비유동부채	1.4	2.1	2.1	2.1	2.1
장기금융부채	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7
부채총계	63.7	37.2	42.4	52.5	60.2
지배지분	416.9	458.3	521.0	606.5	708.5
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	404.8	446.2	508.9	594.3	696.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	416.9	458.3	521.0	606.5	708.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	87.3	21.0	78.7	84.6	104.4
당기순이익	94.1	61.2	79.1	107.6	130.1
비현금항목의 가감	53.8	26.5	11.8	24.0	28.2
유형자산감가상각비	13.8	14.7	14.1	16.9	17.5
무형자산감가상각비	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.7	11.4	-2.8	6.7	10.3
영업활동자산부채증감	-17.6	-36.6	16.9	-8.5	-11.6
매출채권및기타채권의감소	-5.0	-3.2	-5.1	-9.1	-5.6
재고자산의감소	-16.8	-20.3	19.4	-3.3	-7.6
매입채무및기타채무의증가	3.2	-6.4	4.8	6.9	5.2
기타	1.0	-6.7	-2.2	-3.0	-3.6
기타현금흐름	-43.0	-30.1	-29.1	-38.5	-42.3
투자활동 현금흐름	-96.0	-33.6	-96.2	-67.3	-83.0
유형자산의 취득	-35.5	-47.4	-51.0	-30.9	-35.6
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	-2.2	2.7	-0.4	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	-55.3	12.0	-44.4	-35.6	-46.5
기타	-2.8	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-14.3	-16.7	-22.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-14.0	-16.3	-22.2
기타	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	32.5	32.5	32.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-9.1	-12.9	0.7	33.2	31.4
기초현금 및 현금성자산	53.7	44.7	31.8	32.5	65.7
기말현금 및 현금성자산	44.7	31.8	32.5	65.7	97.1

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,056	5,246	6,773	9,220	11,141
BPS	35,707	39,252	44,625	51,945	60,686
CFPS	12,668	7,520	7,783	11,274	13,556
DPS	1,700	1,200	1,400	1,900	2,400
주가배수(배)					
PER	11.7	21.2	16.9	12.4	10.3
PER(최고)	19.2	22.6	20.8		
PER(최저)	10.8	15.3	13.7		
PBR	2.65	2.84	2.56	2.20	1.89
PBR(최고)	4.32	3.03	3.16		
PBR(최저)	2.44	2.05	2.09		
PSR	3.46	5.73	4.86	3.88	3.36
PCFR	7.5	14.8	14.7	10.1	8.4
EV/EBITDA	6.1	13.1	12.0	8.2	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	21.1	22.9	20.7	20.6	21.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.8	1.1	1.2	1.7	2.1
ROA	21.6	12.5	14.9	17.6	18.2
ROE	24.9	14.0	16.1	19.1	19.8
ROIC	63.0	28.6	29.3	37.5	42.0
매출채권회전율	8.4	5.5	6.1	6.6	6.7
재고자산회전율	7.5	3.9	4.9	7.1	7.4
부채비율	15.3	8.1	8.1	8.7	8.5
순차입금비율	-59.8	-48.9	-51.7	-55.7	-58.7
이자보상배율	6,516.9	2,417.3	3,238.7	4,599.1	5,542.6
총차입금	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금	-249.3	-224.2	-269.3	-338.1	-416.0
NOPLAT	141.1	81.8	104.0	144.2	170.9
FCF	54.2	-12.5	51.8	75.3	87.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 현재 '티씨케이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

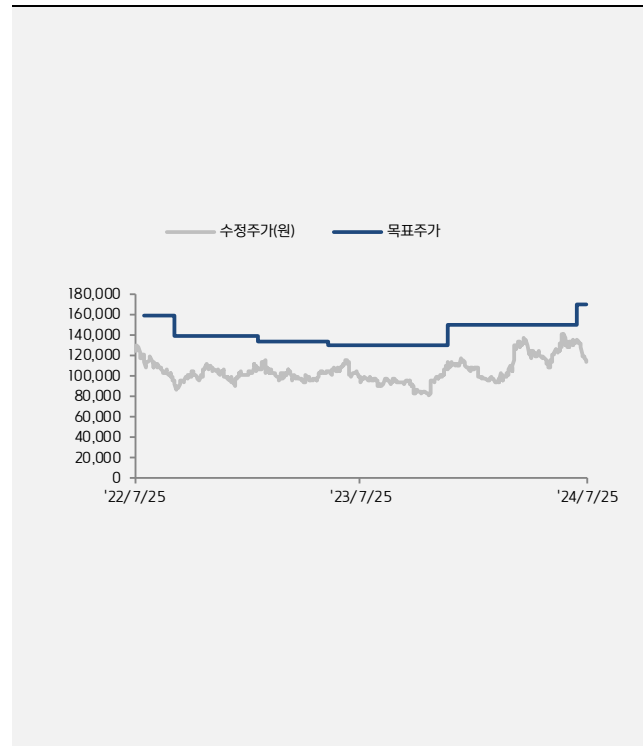
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	2022-08-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.40	-25.25
	2022-09-27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-35.90	-33.64
	2022-10-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.58	-19.50
	2022-11-17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.85	-19.50
	2022-11-22	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.59	-19.50
	2023-02-08	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-22.69	-13.78
	2023-03-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-23.50	-13.78
	2023-04-18	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-28.73	-27.19
	2023-04-25	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-26.69	-22.07
	2023-05-31	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-26.47	-21.70
	2023-06-02	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.11	-11.46
	2023-07-31	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.84	-11.46
	2023-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.39	-11.46
	2023-09-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.10	-11.46
	2023-10-26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.54	-11.46
	2023-11-23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.49	-11.46
	2023-11-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.45	-11.46
	2023-12-14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.85	-21.80
	2024-02-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.77	-8.20
	2024-04-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.77	-8.20
	2024-07-09	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-26.00	-19.53
	2024-07-25	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

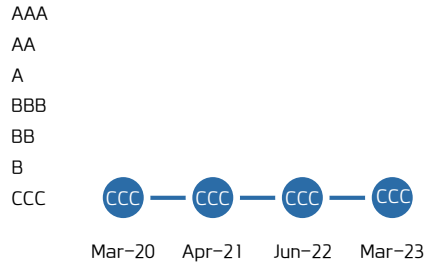
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

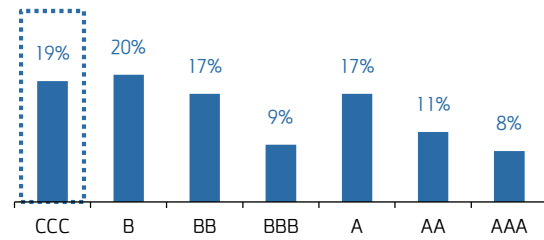
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 90개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.4	4.9		
환경	3.1	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.4	15.0%	
사회	1.9	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	1.9	4.7	31.0%	
지배구조	0.6	5.1	54.0%	▼0.7
기업 지배구조	0.6	6.1		▼0.9
기업 활동	4.6	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	AAA	◀▶				
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	AAA	◀▶				
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	AAA	◀▶				
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	AAA	◀▶				
BROADCOM INC.	● ● ● ● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ● ● ●	BBB	▲				
TOKAI CARBON KOREA Co., Ltd.	● ●	●	●	● ●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치