



티이엠씨 (425040)

모멘텀 풍부하나, 낸드 소재 체인에서 가장 소외된 업체

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 30,000원

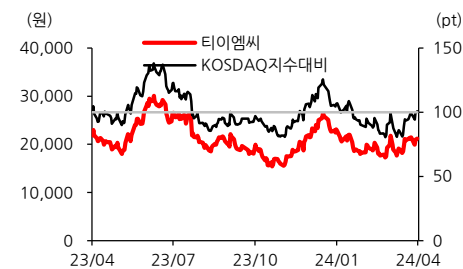
현재 주가(4/12)	21,150원
상승여력	▲ 41.8%
시가총액	4,495억원
발행주식수	21,252천주
52 주 최고가 / 최저가	30,050 / 15,400원
90 일 일평균 거래대금	82.57억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
유원양 (외 11 인)	32.6%
포스코 GEM1 호펀드 (외 1 인)	9.5%
에스비아이씨 52 호신기술사	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	-7.2	6.3	-3.3
상대수익률(KOSDAQ)	0.5	-6.4	3.3	0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	352	201	367	412
영업이익	53	21	49	69
EBITDA	58	28	68	89
지배주주순이익	42	23	26	38
EPS	2,368	1,068	1,234	1,811
순차입금	23	1	-9	-15
PER	0.0	24.2	17.1	11.7
PBR	0.0	1.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	0.4	19.7	6.4	4.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	61.2	16.4	13.8	17.4

주가 추이



모멘텀 풍부. 낸드 조기 정상화와 북미 고객사 확장 주목

올해 확인될 두 가지 성장 모멘텀에 주목할 필요. 첫번째는 AI서버향 eSSD 수요 증가에 따른 고객사들의 낸드 가동률 조기 정상화 수혜이며, 2Q24부터 본격적인 가동률 상승에 따른 성장 전망. 특히 eSSD 시장 지배력이 가장 높은 삼성전자향 공급 품목 수가 4Q24부터 기존 4개 → 8개로 증가할 가능성 높으며, 동행해 매출 볼륨도 확대될 전망.

두번째는 북미 신규 고객사와의 관계 강화. 현재 희귀가스 1종에 대한 공급이 시작된 것으로 추정되며 향후 품목 수 증가 전망. 특히 최근 언론보도를 통해 공식화된 삼성전자, SK하이닉스향 Ne 가스 리사이클링 사업이 북미 고객으로도 확대될 가능성 존재. 앞서 언급한 두 가지 모멘텀은 모두 현재 동사 추정치에 반영하지 않은 요소들로 향후 구체화 시 실적 추정치 상향 필요

1Q24 영업이익 73억원 예상

1Q24 실적은 매출액 1,019억원(+82% QoQ), 영업이익 73억원(흑전 QoQ) 예상. 연결 자회사 오션브릿지(티이엠씨씨엔에스)의 기존 이차 전지 장비 수주분으로 인해 수익성 왜곡 발생하나 일시적.

오히려 티이엠씨 별도 기준의 가스 사업 매출은 고객사들의 가동률 상승에 따라 전분기 대비 +40% 이상 성장한 것으로 추정되며, 이익률도 정상궤로 진입한 것으로 판단. 2Q24부터 낸드 업황 조기 정상화 효과에 따라 가스 사업 실적 성장은 더욱 두드러질 전망

목표주가 3만원으로 상향. 모멘텀 대비 가장 소외된 업체

투자의견을 유지하고 목표주가를 기존 2.7만원에서 3만원으로 +11% 상향. SOTP 방식에 근거, 실적 추정치 변경과 Target Multiple 조정을 반영해 적정 기업가치를 6,469억원(기존 사업가치 5,981억원, 오션브릿지 400억원 등)으로 상향 조정. 동사는 올해 확인될 수 있는 다양한 성장 모멘텀들을 보유했음에도 낸드 소재 체인들 중 가장 소외된 상태(그림 1번). 1) 낸드 업황 조기 정상화에 따른 수혜, 2) 삼성전자와 북미 신규 고객사로부터 발생할 수 있는 실적 업사이드 요소들을 고려하면 성장 방향성은 매우 명확. 적극 매수가 필요한 구간으로 판단

[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	84.7	35.8	24.2	56.1	101.9	82.7	83.0	99.3	351.7	200.8	366.9
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	60.9	17.1	8.2	5.6	12.4	16.6	24.6	31.6	258.8	91.8	85.2
특수가스군(CO,COS,CF계)	17.8	12.9	11.0	9.5	11.9	11.9	14.6	17.3	78.1	51.2	55.8
디보란(B2H6)	2.1	3.3	1.6	1.9	2.2	3.9	6.4	7.9	3.8	8.9	20.4
기타	4.0	2.5	3.3	3.2	3.1	3.3	3.1	3.2	11.0	12.9	12.7
오션브릿지				36.0	72.3	46.9	34.3	39.4		36.0	192.9
QoQ/YoY(%)	-26%	-58%	-32%	132%	82%	-19%	0%	20%	290%	-43%	83%
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	-31%	-72%	-52%	-32%	122%	34%	49%	28%	52%	-65%	-7%
특수가스군(CO,COS,CF계)	-17%	-27%	-15%	-14%	26%	0%	22%	18%	38%	-35%	9%
디보란(B2H6)	29%	54%	-50%	14%	16%	82%	63%	23%	77%	133%	128%
기타	100%	-38%	35%	-5%	-2%	6%	-4%	2%	22%	18%	-2%
오션브릿지					101%	-35%	-27%	15%			436%
영업이익	12.6	6.3	3.7	-1.5	7.3	10.3	14.4	17.5	53.3	21.1	49.5
QoQ(%)	41%	-50%	-42%	-141%	흑전	41%	41%	21%	320%	-60%	134%
OPM(%)	15%	18%	15%	-3%	7%	12%	17%	18%	15%	11%	13%

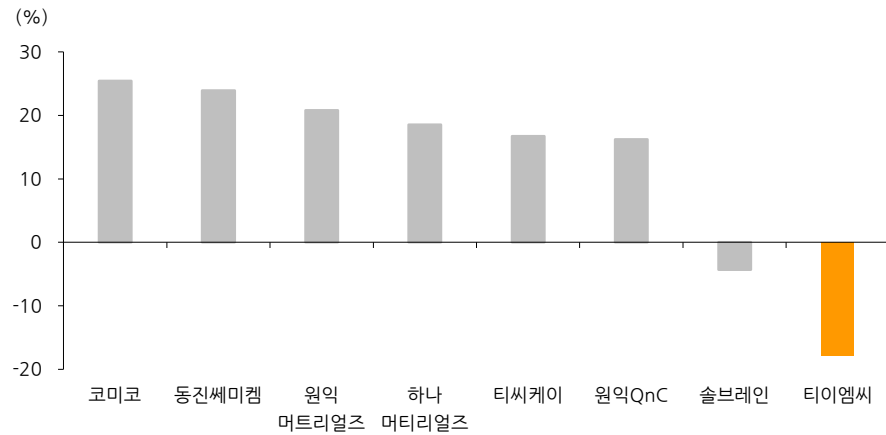
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 티이엠씨 SOTP 밸류에이션

사업가치(십억원)	24E EBITDA	배수	지분율	할인율	적정가치	비고
기존 사업가치	42.6	14.1	-	-	598.1	글로벌 경쟁 4개사 '24E EV/EBITDA 평균
오션브릿지	25.7	9.3	33.4%	50%	40.0	국내 주요 전공정 소재 5개사 '24E 평균 EV/EBITDA
순차입금(십억원)					8.8	
적정 기업가치(십억원)					646.9	
주식수(천주)					21,252.2	
추가					30,437	
적정주가(원)					30,000	
현재주가(원)					21,150	
Upside(%)					▲ 41.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

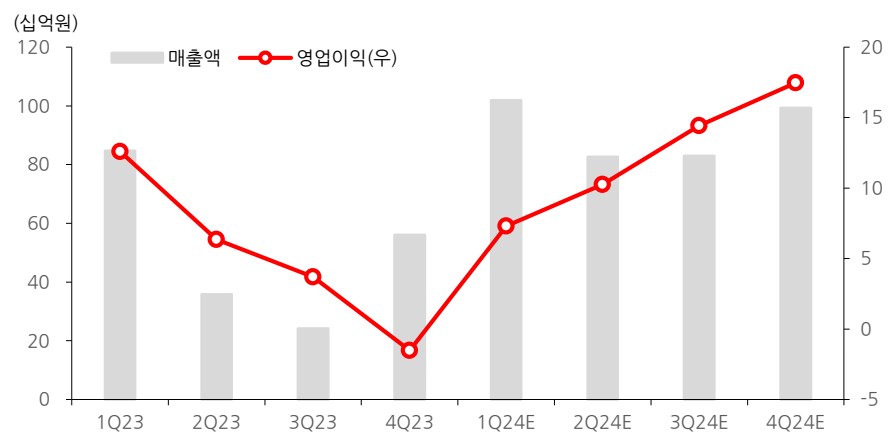
[그림1] 낸드 소재 밸류체인 Ytd 수익률



주: 2024.04.11 종가 기준

자료: Qunatwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 티이엠씨 실적 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 공정별 제품 포트폴리오



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	90	352	201	367	412
매출총이익	19	69	39	86	110
영업이익	13	53	21	49	69
EBITDA	16	58	28	68	89
순이자손익	-1	-2	1	-1	-1
외화관련손익	0	2	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	53	26	50	70
당기순이익	11	42	23	39	55
지배주주순이익	10	42	23	26	38
증가율(%)					
매출액	n/a	289.9	-42.9	82.8	12.2
영업이익	n/a	318.0	-60.4	134.2	39.7
EBITDA	n/a	268.1	-52.0	144.9	30.1
순이익	n/a	297.0	-46.0	73.3	39.3
이익률(%)					
매출총이익률	21.3	19.7	19.4	23.5	26.7
영업이익률	14.1	15.1	10.5	13.5	16.8
EBITDA 이익률	17.5	16.5	13.9	18.6	21.6
세전이익률	13.9	15.2	13.1	13.6	16.9
순이익률	11.8	12.0	11.3	10.8	13.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-8	22	63	41	36
당기순이익	11	42	23	39	55
자산상각비	3	5	7	19	20
운전자본증감	-23	-38	36	-5	-23
매출채권 감소(증가)	-9	-18	14	-2	-10
재고자산 감소(증가)	-7	-47	48	-28	-33
매입채무 증가(감소)	-1	21	-9	24	20
투자현금흐름	-15	-32	-73	-31	-30
유형자산처분(취득)	-17	-29	-31	-30	-29
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-4	1	0	0
재무현금흐름	20	40	45	0	0
차입금의 증가(감소)	20	19	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	21	49	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	17	64	42	45	59
(-)운전자본증가(감소)	34	30	12	5	23
(-)설비투자	17	29	31	30	29
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-34	5	-2	10	7
(-)기타투자	-13	7	-6	1	1
잉여현금	-21	-2	4	10	6
NOPLAT	11	42	18	39	54
(+) Dep	3	5	7	19	20
(-)운전자본투자	34	30	12	5	23
(-)Capex	17	29	31	30	29
OpFCF	-37	-12	-18	23	23

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	53	143	232	271	321
현금성자산	7	37	72	82	88
매출채권	15	34	42	44	54
재고자산	23	68	112	140	172
비유동자산	37	60	201	213	223
투자자산	2	6	24	24	25
유형자산	35	54	107	124	138
무형자산	0	0	70	64	59
자산총계	91	203	432	484	544
유동부채	44	91	121	146	167
매입채무	11	29	60	84	104
유동성이자부채	31	49	37	37	37
비유동부채	10	11	45	46	46
비유동이자부채	9	11	36	36	36
부채총계	54	102	166	192	213
자본금	3	4	5	5	5
자본잉여금	16	36	91	91	91
이익잉여금	17	59	78	104	142
자본조정	0	1	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37	101	267	293	331

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	688	2,368	1,068	1,234	1,811
BPS	7,237	11,340	16,583	9,525	11,337
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,122	3,611	1,954	2,139	2,763
ROA(%)	n/a	28.5	7.1	5.7	7.5
ROE(%)	n/a	61.2	16.4	13.8	17.4
ROIC(%)	n/a	44.1	9.6	14.4	18.5
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	24.2	17.1	11.7
PBR	0.0	0.0	1.6	2.2	1.9
PSR	0.0	0.0	2.7	1.2	1.1
PCR	0.0	0.0	13.2	9.9	7.7
EV/EBITDA	2.1	0.4	19.7	6.4	4.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	145.1	101.3	62.2	65.4	64.2
Net debt/Equity	90.7	22.8	0.3	-3.0	-4.6
Net debt/EBITDA	212.3	39.6	3.1	-12.9	-17.1
유동비율	121.5	156.6	192.2	186.0	192.7
이자보상배율(배)	23.9	28.3	15.6	22.2	30.9
자산구조(%)					
투자자본	89.1	73.4	73.2	72.4	73.3
현금+투자자산	10.9	26.6	26.8	27.6	26.7
자본구조(%)					
차입금	52.3	37.5	21.6	20.0	18.1
자기자본	47.7	62.5	78.4	80.0	81.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 4 월 15 일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 티이엠씨는 2023 년 1 월 19 일에 대표주관업무를 수행하여 코스닥시장에 상장시킨 법인입니다. 티이엠씨는 2023 년 1 월 19 일 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					
투자 의견	Buy					
목표 가격	30,000					

[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	-27.79	-19.44
2024.04.15	Buy	30,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 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 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 03 월 31 일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%