



# 티이엠씨 (425040)

실적 조기 반등 가능성 주목

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 60,000원

현재 주가(11/29)	37,600원
상승여력	▲ 59.6%
시가총액	3,995억원
발행주식수	10,626천주
52 주 최고가 / 최저가	60,100 / 28,100원
90 일 일평균 거래대금	21.41억원
외국인 지분율	0.5%

주주 구성	
유원양 (외 11 인)	32.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
포스코 GEM1 호펀드 (외 1 인)	9.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.5	-5.5	-14.2	N/A
상대수익률(KOSDAQ)	10.6	4.7	-11.7	N/A

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	352	171	353	408
영업이익	53	27	62	76
EBITDA	58	33	71	88
지배주주순이익	42	22	33	43
EPS	4,735	2,027	3,081	4,010
순차입금	23	-80	-28	-24
PER	0.0	18.5	12.2	9.4
PBR	0.0	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	0.4	9.6	5.3	4.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	61.2	16.1	17.8	19.3

## 주가 추이



## 고객사 가동률 조정에 따른 실적 조기 반등 가능성

올해 메모리 업계의 감산은 다름 대비 낸드에서 예상보다 더 강하게 이루어졌으며, 낸드 노출도가 높은 동사의 감익은 불가피했던 수순. 또한 지난해 급등했던 희귀가스 가격 정상화 과정에서의 공급단가 하락은 동사 실적에 추가적인 부담 요소로 작용

그러나 희귀가스 가격은 지난 9월을 기점으로 하향 안정화된 것으로 파악되며, 추가 하락의 가능성은 제한적. 이제는 주요 고객사들의 라인 가동률 정상화에 따른 실적 반등 시점에 주목할 때. 최근 장기화가 예상됐던 낸드 감산 일정이 단축될 가능성이 확인되며, 현실화 될 경우 동사 실적의 반등 시점도 동반해 앞당겨질 것으로 기대

## 내년 영업이익 616억원 전망

11/30부로 양수하는 오션브릿지 연결 반영 효과까지 감안한 동사의 내년 예상 연결 실적은 매출액 3,532억원(+106% YoY), 영업이익 616억원(+126% YoY) 수준. 기존 가스 사업 예상 실적은 매출액 1,884억원(+10% YoY), 영업이익 361억원(+34% YoY) 전망

희귀가스 가격이 하향 안정화됨에 따라 내년 평균 공급단가는 올해 대비 하락하나, 고객사들의 가동률 상승에 기인한 Q 성장이 실적 성장을 이끌 것으로 기대. 또한 디보란(B2H6), 중수소(D2) 등 희소 가치가 높은 신규 소재에서의 유의미한 매출 성장 기대. 디보란 매출은 올해 90억원 수준에서 내년 256억원으로, 중수소는 올해 15억원 수준에서 내년 50억원 수준으로 증가 전망

## 목표주가 6만원으로 하향하나 저점 매수 필요한 구간

오션브릿지 인수를 반영해 목표주가 산정 방식을 P/E Valuation에서 SOTP Valuation 방식으로 변경하고, 목표주가를 기존 7.5만원에서 6만원으로 -20% 하향해 제시. 적정 기업가치를 6,349억원(기존 사업가치 5,484억원, 오션브릿지 사업 가치 590억원)으로 산정. 목표주가를 하향하나 매수의견은 유지. 현 주가는 메모리 업계의 감산에 기인한 감익을 충분히 반영한 상태로, 이제는 전방 고객사들의 가동률 정상화에 따른 실적 반등 시점에 주목할 때. 저점 매수 전략 유효한 구간

[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>84.7</b>	<b>35.8</b>	<b>24.2</b>	<b>26.6</b>	<b>77.7</b>	<b>88.9</b>	<b>84.8</b>	<b>101.9</b>	<b>351.7</b>	<b>171.3</b>	<b>353.2</b>
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	60.9	17.1	8.2	10.4	12.3	18.1	26.5	34.7	258.8	96.6	91.7
특수가스군(CO, COS, CF계)	17.8	12.9	11.0	11.4	11.2	13.3	15.9	18.6	78.1	53.1	59.0
디보란(B2H6)	2.1	3.3	1.6	2.0	3.9	5.4	7.4	8.9	3.8	9.0	25.6
기타	4.0	2.5	3.3	2.8	3.0	3.2	3.0	3.0	11.0	12.6	12.1
오션브릿지					47.3	48.9	31.9	36.7			164.9
<b>QoQ/YoY(%)</b>	<b>-26%</b>	<b>-58%</b>	<b>-32%</b>	<b>10%</b>	<b>193%</b>	<b>14%</b>	<b>-5%</b>	<b>20%</b>	<b>290%</b>	<b>-51%</b>	<b>106%</b>
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	-31%	-72%	-52%	26%	19%	47%	46%	31%		-63%	-5%
특수가스군(CO, COS, CF계)	-17%	-27%	-15%	3%	-2%	19%	20%	17%		-32%	11%
디보란(B2H6)	29%	54%	-50%	20%	100%	38%	36%	20%		136%	184%
기타	100%	-38%	35%	-15%	6%	5%	-6%	1%		15%	-4%
오션브릿지					3%	-35%	15%				
<b>영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>6.3</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>11.8</b>	<b>13.9</b>	<b>16.6</b>	<b>19.3</b>	<b>53.3</b>	<b>27.2</b>	<b>61.6</b>
QoQ(%)	41%	-50%	-39%	14%	166%	18%	19%	16%	320%	-49%	126%
OPM(%)	15%	18%	16%	17%	15%	16%	20%	19%	15%	16%	17%

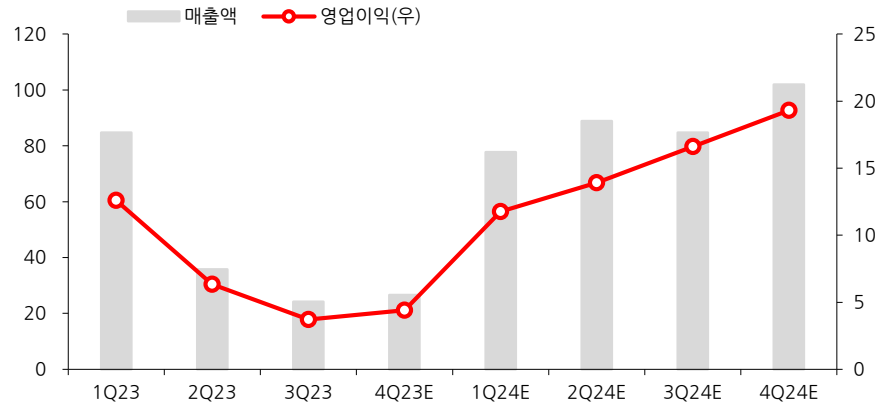
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 티이엠씨 SOTP 밸류에이션

사업가치(십억원)	24E EBITDA	배수	지분율	할인율	적정가치	비고
기존 사업가치	41.1	13.4	-	-	548.4	글로벌 경쟁 2개사 '24E 평균 EV/EBITDA를 10% 할인
오션브릿지	29.5	12.0	33.4%	50%	59.0	국내 주요 전공경 소재 5개사 '24E 평균 EV/EBITDA
순차입금(십억원)					27.6	
적정 기업가치(십억원)					634.9	
주식수(천주)					10,626.1	
주가					59,749	
<b>적정주가(원)</b>					<b>60,000</b>	
<b>현재주가(원)</b>					<b>37,600</b>	
<b>Upside(%)</b>					<b>▲59.6%</b>	

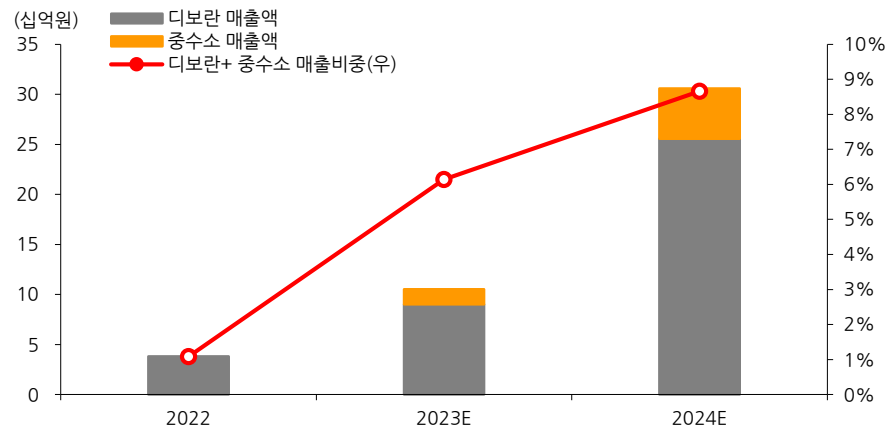
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 티이엠씨 실적 추이 및 전망



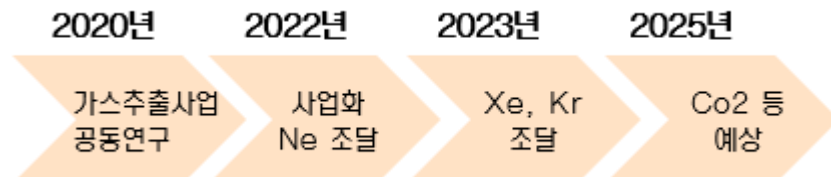
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 디보란 및 중수소 매출액 및 매출 비중 추이



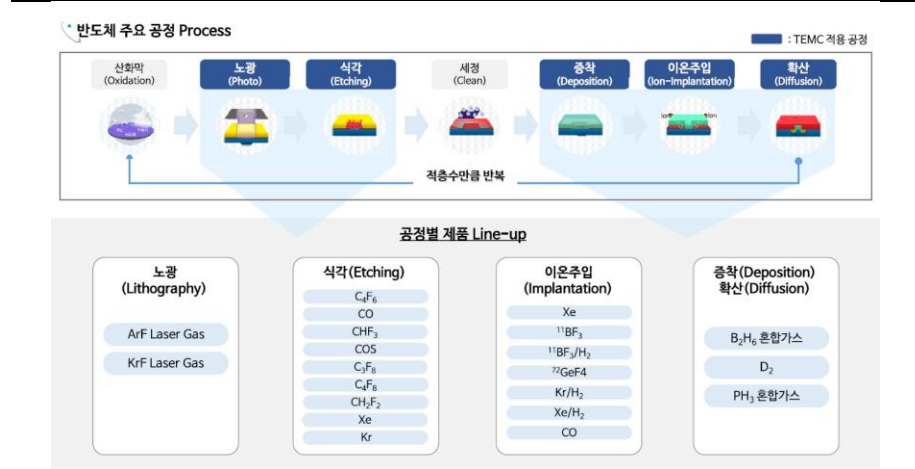
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 포스코와의 협력 확대



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 공정별 제품 포트폴리오



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	90	352	171	353	408
매출총이익	19	69	46	101	121
영업이익	13	53	27	62	76
EBITDA	16	58	33	71	88
순이자손익	-1	-2	1	1	1
외화관련손익	0	2	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	53	29	63	77
당기순이익	11	42	24	50	61
지배주주순이익	10	42	22	33	43
증가율(%)					
매출액	n/a	289.9	-51.3	106.2	15.6
영업이익	n/a	318.0	-49.2	127.7	22.7
EBITDA	n/a	268.1	-42.6	111.3	24.5
순이익	n/a	297.0	-44.0	110.8	22.3
이익률(%)					
매출총이익률	21.3	19.7	26.7	28.7	29.7
영업이익률	14.1	15.1	15.8	17.4	18.5
EBITDA 이익률	17.5	16.5	19.5	20.0	21.5
세전이익률	13.9	15.2	17.1	17.9	18.9
순이익률	11.8	12.0	13.8	14.1	14.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-8	22	75	-14	40
당기순이익	11	42	24	50	61
자산상각비	3	5	6	9	12
운전자본증감	-23	-38	50	-56	-15
매출채권 감소(증가)	-9	-18	24	-29	-8
재고자산 감소(증가)	-7	-47	27	-105	-28
매입채무 증가(감소)	-1	21	1	78	20
투자현금흐름	-15	-32	-32	-38	-44
유형자산처분(취득)	-17	-29	-16	-35	-41
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-4	-15	-1	-1
재무현금흐름	20	40	21	0	0
차입금의 증가(감소)	20	19	-24	0	0
자본의 증가(감소)	0	21	49	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	17	64	36	42	55
(-)운전자본증감(감소)	34	30	-46	56	15
(-)설비투자	17	29	16	35	41
(+)자산매각	0	0	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-34	5	63	-52	-3
(-)기타투자	-13	7	-5	0	0
잉여현금	-21	-2	69	-52	-3
NOPLAT	11	42	22	49	60
(+) Dep	3	5	6	9	12
(-)운전자본투자	34	30	-46	56	15
(-)Capex	17	29	16	35	41
OpFCF	-37	-12	58	-34	16

주: IFRS 연결 기준

\*오션브릿지 연결편입 전 기준으로 작성된 재무제표입니다.

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	53	143	168	250	282
현금성자산	7	37	117	65	62
매출채권	15	34	10	39	47
재고자산	23	68	37	142	169
비유동자산	37	60	71	100	131
투자자산	2	6	7	8	8
유형자산	35	54	61	88	117
무형자산	0	0	2	4	6
자산총계	91	203	239	350	413
유동부채	44	91	62	139	160
매입채무	11	29	27	105	126
유동성이자부채	31	49	28	28	28
비유동부채	10	11	9	9	9
비유동이자부채	9	11	9	9	9
부채총계	54	102	71	149	170
자본금	3	4	5	5	5
자본잉여금	16	36	84	84	84
이익잉여금	17	59	76	109	152
자본조정	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37	101	168	201	243

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,376	4,735	2,027	3,081	4,010
BPS	7,237	11,340	15,725	18,806	22,816
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,244	7,221	3,352	3,927	5,164
ROA(%)	n/a	28.5	9.7	11.1	11.2
ROE(%)	n/a	61.2	16.1	17.8	19.3
ROIC(%)	n/a	44.1	21.4	38.3	31.0
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	18.5	12.2	9.4
PBR	0.0	0.0	2.4	2.0	1.6
PSR	0.0	0.0	2.3	1.1	1.0
PCR	0.0	0.0	11.2	9.6	7.3
EV/EBITDA	2.1	0.4	9.6	5.3	4.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	145.1	101.3	42.1	74.1	69.6
Net debt/Equity	90.7	22.8	-47.4	-13.7	-10.0
Net debt/EBITDA	212.3	39.6	-238.6	-39.1	-27.8
유동비율	121.5	156.6	273.4	179.2	176.2
이자보상배율(배)	23.9	28.3	28.3	106.5	130.7
자산구조(%)					
투하자본	89.1	73.4	40.5	70.1	75.6
현금+투자자산	10.9	26.6	59.5	29.9	24.4
자본구조(%)					
차입금	52.3	37.5	18.1	15.6	13.3
자기자본	47.7	62.5	81.9	84.4	86.7

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 11월 30일)

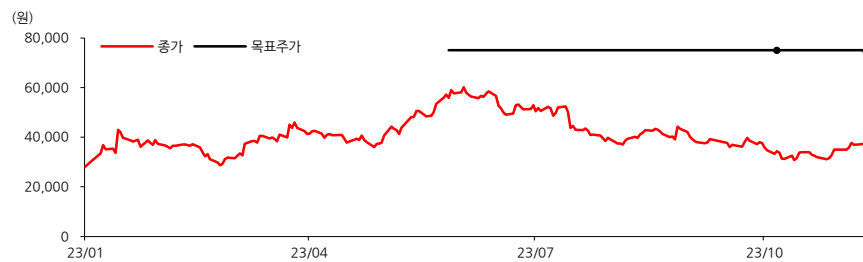
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 티이엠씨 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.06.14	2023.06.14	2023.07.18	2023.11.30		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김광진	75,000	75,000	60,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	75,000	-43.10	-19.87
2023.11.30	Buy	60,000		

[ 종목 투자등급 ]

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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

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: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%