



티이엠씨 (425040)

NDR 후기 : 주목할만한 기대요인 두 가지

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 27,000원

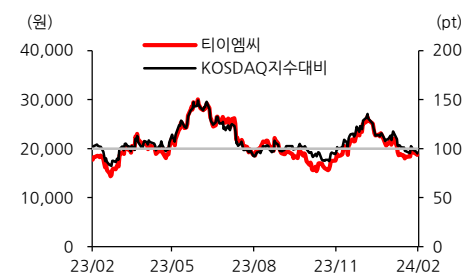
| | |
|----------------------|------------------|
| 현재 주가(2/22) | 19,070원 |
| 상승여력 | ▲ 41.6% |
| 시가총액 | 4,053억원 |
| 발행주식수 | 21,252천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 30,050 / 14,350원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 47.86억원 |
| 외국인 지분율 | 1.1% |
| 주주 구성 | |
| 유원양 (외 11 인) | 32.6% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 10.4% |
| 포스코 GEM1 호펀드 (외 1 인) | 9.5% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|-------|------|-----|------|
| 절대수익률 | -11.9 | 6.7 | 1.7 | 7.6 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | -15.5 | -0.1 | 4.3 | -4.2 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 352 | 198 | 360 | 411 |
| 영업이익 | 53 | 30 | 54 | 69 |
| EBITDA | 58 | 36 | 62 | 81 |
| 지배주주순이익 | 42 | 24 | 28 | 38 |
| EPS | 2,368 | 1,120 | 1,329 | 1,808 |
| 순차입금 | 23 | -46 | -4 | 8 |
| PER | 0.0 | 35.6 | 14.3 | 10.5 |
| PBR | 0.0 | 5.0 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 0.4 | 10.5 | 6.4 | 5.1 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| ROE | 61.2 | 17.6 | 15.4 | 17.7 |

주가 추이



NDR을 통해 확인한 기대요인 두 가지

당사는 지난 2/20(화)~22(목) 3일간 NDR을 진행하면서 성장요인 두 가지를 확인. 첫 번째는 국내 주력 고객사 S사향 공급 품목 수의 증가 가능성과 해외 신규 고객사 확보 가능성. 그동안 S사향 매출 확대 요소로 기 공급 중인 소재 4종의 M/S 확대 가능성에만 초점을 맞췄으나, 고객사의 Cost 절감 필요성에 기인한 소재 국산화 확대로 공급 품목 수의 증가 가능성 상승. 이르면 3Q24 중 가시적 성과 확인 가능할 것. 해외 신규 고객사 확보 관련 부분도 1Q24 중 확인 가능할 전망

두 번째는 신사업 희귀가스 리사이클링 사업의 구체화. 희귀가스 리사이클링은 1) 재료비 절감, 2) 공급망 안정화, 3) ESG 등의 관점에서 당위성이 충분해 국내 주요 고객사들의 니즈가 강한 것으로 파악. 사업성 검토는 이미 마무리된 것으로 파악되는 만큼 1Q24 중 희귀가스 1종에 대한 사업화가 시작될 것으로 판단

4Q23 영업이익 72억원 예상

4Q23 연결실적은 매출액 533억원(+120% QoQ), 영업이익 72억원(+93% QoQ) 예상. 지난 11/30부로 양수한 오션브릿지 연결 반영 효과가 외형 성장의 주 요인. SK On향 대규모 이차전지 장비 공급 건이 매출로 기여되기 시작. 티이엠씨의 기존 가스 사업 매출은 고객사 감소 영향이 이어짐에 따라 지난 분기와 유사 수준의 실적 예상. 다만 점진적 가동률 회복이 예상되는 만큼 추가 역성장 가능성은 없으며 향후 실적 개선 가능성에 무게를 두는 것이 타당

무상증자 효과 반영해 목표주가 2.7만원으로 하향

올해 실적 추정치 변경과 무상증자 효과를 반영해 목표주가를 기존 6만원에서 2.7만원으로 하향. 투자 의견은 매수 의견 유지. 동사 주가는 연초 이후 전공정 소재주들의 주가 조정 영향과 보호예수 해제에 기인한 수급 이슈 등으로 다소 과도하게 하락. 당사는 메모리 수익성이 본격적으로 상승하는 2Q24부터 다소 소외되어있는 전공정 소재/장비들의 매력에 부각될 수 있을 것으로 판단. 메모리 업황 회복 구간에서 고객사 가동률 상승이 조금씩 확인되고 있고, 앞서 언급한 신규 성장 동력들도 구체화되는 만큼 저가 매수가 유효한 구간이라 판단

[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 84.7 | 35.8 | 24.2 | 53.3 | 85.6 | 90.9 | 83.8 | 100.0 | 198.0 | 360.4 | 410.8 |
| 희귀가스군(Ne,Xe,Kr) | 60.9 | 17.1 | 8.2 | 8.2 | 10.8 | 16.6 | 24.6 | 31.6 | 94.4 | 83.6 | 113.0 |
| 특수가스군(CO,COS,CF계) | 17.8 | 12.9 | 11.0 | 10.8 | 10.6 | 11.9 | 14.6 | 17.3 | 52.5 | 54.4 | 74.4 |
| 디보란(B2H6) | 2.1 | 3.3 | 1.6 | 1.8 | 3.9 | 5.4 | 7.4 | 8.9 | 8.8 | 25.6 | 43.3 |
| 기타 | 4.0 | 2.5 | 3.3 | 2.5 | 2.9 | 3.1 | 2.9 | 2.9 | 12.3 | 11.8 | 11.7 |
| 오션브릿지 | | | | 30.0 | 57.3 | 53.9 | 34.3 | 39.4 | 30.0 | 184.9 | 168.4 |
| QoQ/YoY(%) | -26% | -58% | -32% | 120% | 61% | 6% | -8% | 19% | -44% | 82% | 14% |
| 희귀가스군(Ne,Xe,Kr) | -31% | -72% | -52% | -1% | 33% | 53% | 49% | 28% | -64% | -11% | 35% |
| 특수가스군(CO,COS,CF계) | -17% | -27% | -15% | -2% | -2% | 13% | 22% | 18% | -33% | 4% | 37% |
| 디보란(B2H6) | 29% | 54% | -50% | 8% | 122% | 38% | 36% | 20% | 131% | 190% | 69% |
| 기타 | 100% | -38% | 35% | -24% | 16% | 4% | -6% | 0% | 12% | -4% | -1% |
| 오션브릿지 | | | | | 91% | -6% | -36% | 15% | | 516% | -9% |
| 영업이익 | 12.6 | 6.3 | 3.7 | 7.2 | 9.8 | 11.3 | 14.8 | 17.8 | 29.8 | 53.8 | 69.1 |
| QoQ(%) | 41% | -50% | -42% | 93% | 37% | 15% | 30% | 20% | -44% | 80% | 29% |
| OPM(%) | 15% | 18% | 15% | 13% | 11% | 12% | 18% | 18% | 15% | 15% | 17% |

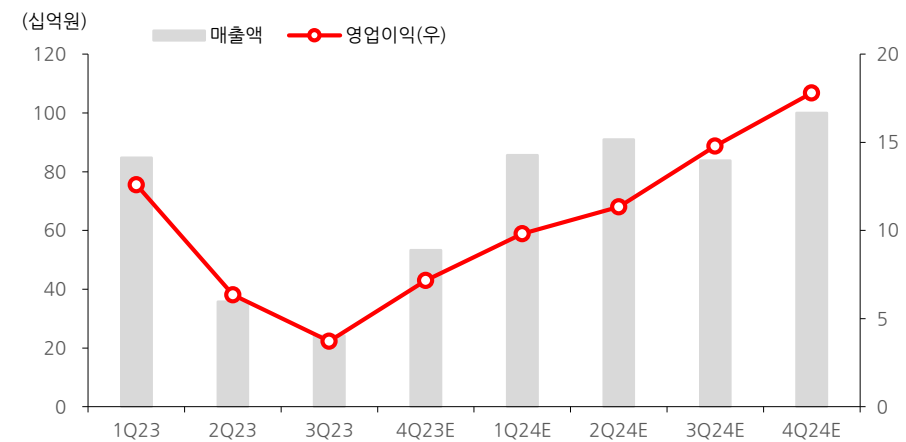
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 티이엠씨 SOTP 밸류에이션

| 사업가치(십억원) | 24E EBITDA | 배수 | 지분율 | 할인율 | 적정가치 |
|------------------|------------|------|-------|-----|----------------|
| 기존 사업가치 | 38.8 | 13.X | - | - | 518.1 |
| 오션브릿지 | 23.7 | 12.X | 33.4% | 50% | 47.3 |
| 순차입금(십억원) | | | | | 4.1 |
| 적정 기업가치(십억원) | | | | | 569.5 |
| 주식수(천주) | | | | | 21,252.2 |
| 추가 | | | | | 26,799 |
| 적정주가(원) | | | | | 27,000 |
| 현재주가(원) | | | | | 19,070 |
| Upside(%) | | | | | ▲ 41.6% |

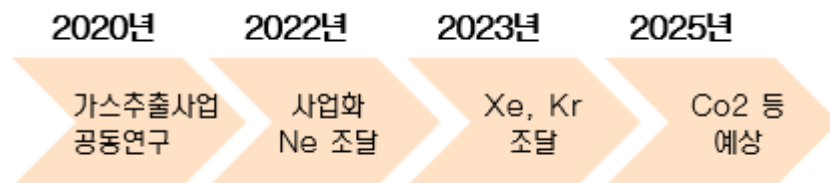
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 티이엠씨 실적 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 포스코와의 협력 확대



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 공정별 제품 포트폴리오



자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 90 | 352 | 198 | 360 | 411 |
| 매출총이익 | 19 | 69 | 52 | 96 | 118 |
| 영업이익 | 13 | 53 | 30 | 54 | 69 |
| EBITDA | 16 | 58 | 36 | 62 | 81 |
| 순이자손익 | -1 | -2 | 1 | -1 | -1 |
| 외화관련손익 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 13 | 53 | 32 | 54 | 70 |
| 당기순이익 | 11 | 42 | 27 | 43 | 55 |
| 지배주주순이익 | 10 | 42 | 24 | 28 | 38 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | n/a | 289.9 | -43.7 | 82.0 | 14.0 |
| 영업이익 | n/a | 318.0 | -44.1 | 80.4 | 28.5 |
| EBITDA | n/a | 268.1 | -38.4 | 74.5 | 29.5 |
| 순이익 | n/a | 297.0 | -36.0 | 58.5 | 28.3 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 21.3 | 19.7 | 26.2 | 26.7 | 28.6 |
| 영업이익률 | 14.1 | 15.1 | 15.0 | 14.9 | 16.8 |
| EBITDA 이익률 | 17.5 | 16.5 | 18.1 | 17.3 | 19.7 |
| 세전이익률 | 13.9 | 15.2 | 16.4 | 15.1 | 16.9 |
| 순이익률 | 11.8 | 12.0 | 13.6 | 11.9 | 13.4 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | -8 | 22 | 29 | -5 | 30 |
| 당기순이익 | 11 | 42 | 27 | 43 | 55 |
| 자산상각비 | 3 | 5 | 6 | 9 | 12 |
| 운전자본증감 | -23 | -38 | 9 | -42 | -20 |
| 매출채권 감소(증가) | -9 | -18 | 12 | -18 | -8 |
| 재고자산 감소(증가) | -7 | -47 | -43 | -94 | -45 |
| 매입채무 증가(감소) | -1 | 21 | 50 | 70 | 34 |
| 투자현금흐름 | -15 | -32 | -12 | -37 | -42 |
| 유형자산처분(취득) | -17 | -29 | -13 | -36 | -41 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 재무현금흐름 | 20 | 40 | 23 | 0 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | 20 | 19 | -27 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 21 | 54 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 17 | 64 | 33 | 37 | 50 |
| (-)운전자본증가(감소) | 34 | 30 | -7 | 42 | 20 |
| (-)설비투자 | 17 | 29 | 13 | 36 | 41 |
| (+)자산매각 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | -34 | 5 | 26 | -42 | -12 |
| (-)기타투자 | -13 | 7 | -4 | 0 | 0 |
| 잉여현금 | -21 | -2 | 30 | -42 | -12 |
| NOPLAT | 11 | 42 | 25 | 42 | 54 |
| (+) Dep | 3 | 5 | 6 | 9 | 12 |
| (-)운전자본투자 | 34 | 30 | -7 | 42 | 20 |
| (-)Capex | 17 | 29 | 13 | 36 | 41 |
| OpFCF | -37 | -12 | 25 | -27 | 5 |

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 | 218 | 289 | 331 |
| 현금성자산 | 7 | 37 | 80 | 38 | 26 |
| 매출채권 | 15 | 34 | 20 | 38 | 46 |
| 재고자산 | 23 | 68 | 107 | 201 | 246 |
| 비유동자산 | 37 | 60 | 68 | 96 | 126 |
| 투자자산 | 2 | 6 | 7 | 8 | 8 |
| 유형자산 | 35 | 54 | 60 | 87 | 117 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| 자산총계 | 91 | 203 | 287 | 385 | 457 |
| 유동부채 | 44 | 91 | 107 | 177 | 211 |
| 매입채무 | 11 | 29 | 80 | 150 | 183 |
| 유동성이자부채 | 31 | 49 | 25 | 25 | 25 |
| 비유동부채 | 10 | 11 | 9 | 9 | 9 |
| 비유동이자부채 | 9 | 11 | 9 | 9 | 9 |
| 부채총계 | 54 | 102 | 116 | 186 | 220 |
| 자본금 | 3 | 4 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 16 | 36 | 84 | 84 | 84 |
| 이익잉여금 | 17 | 59 | 73 | 102 | 140 |
| 자본조정 | 0 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 37 | 101 | 171 | 199 | 238 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 688 | 2,368 | 1,120 | 1,329 | 1,808 |
| BPS | 7,237 | 11,340 | 7,982 | 9,311 | 11,119 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 1,122 | 3,611 | 1,536 | 1,739 | 2,365 |
| ROA(%) | n/a | 28.5 | 9.7 | 8.4 | 9.1 |
| ROE(%) | n/a | 61.2 | 17.6 | 15.4 | 17.7 |
| ROIC(%) | n/a | 44.1 | 20.6 | 27.2 | 25.2 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 0.0 | 0.0 | 35.6 | 14.3 | 10.5 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 5.0 | 2.0 | 1.7 |
| PSR | 0.0 | 0.0 | 4.3 | 1.1 | 1.0 |
| PCR | 0.0 | 0.0 | 25.9 | 11.0 | 8.1 |
| EV/EBITDA | 2.1 | 0.4 | 10.5 | 6.4 | 5.1 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 145.1 | 101.3 | 67.9 | 93.4 | 92.5 |
| Net debt/Equity | 90.7 | 22.8 | -26.9 | -2.1 | 3.2 |
| Net debt/EBITDA | 212.3 | 39.6 | -128.2 | -6.6 | 9.5 |
| 유동비율 | 121.5 | 156.6 | 204.4 | 163.2 | 157.2 |
| 이자보상배율(배) | 23.9 | 28.3 | 24.6 | 50.7 | 65.1 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 89.1 | 73.4 | 58.1 | 80.8 | 87.7 |
| 현금+투자자산 | 10.9 | 26.6 | 41.9 | 19.2 | 12.3 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 52.3 | 37.5 | 16.5 | 14.5 | 12.4 |
| 자기자본 | 47.7 | 62.5 | 83.5 | 85.5 | 87.6 |

[Compliance Notice]

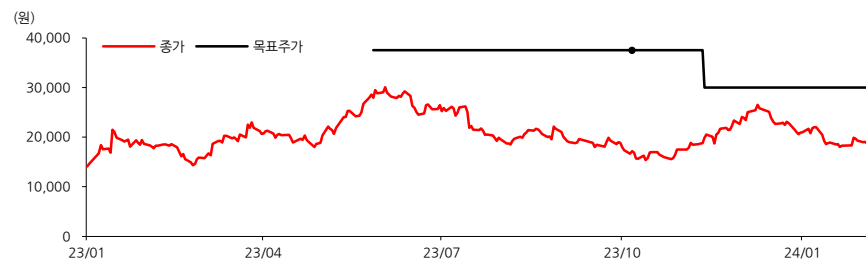
(공표일 2024년 2월 23일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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]



[투자의견 변동 내역]

| 일 시 | 2023.06.14 | 2023.06.14 | 2023.07.18 | 2023.11.30 | 2023.12.28 | 2024.02.23 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 김광진 | 37,500 | 37,500 | 30,000 | 30,000 | 27,000 |
| 일 시 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표가격 | | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 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 | -28.79 | -11.67 |
| 2024.02.23 | Buy | 27,000 | | |

[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 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.8% | 0.0% | 100.0% |