



# 티이엠씨 (425040)

하반기 눈높이 하향 조정

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 16,000원

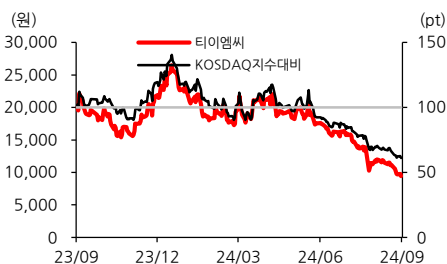
현재 주가(9/11)	9,390원
상승여력	▲ 70.4%
시가총액	2,002억원
발행주식수	21,316천주
52 주 최고가 / 최저가	26,500 / 9,390원
90 일 일평균 거래대금	17.42억원
외국인 지분율	1.2%
주주 구성	
유원양 (외 11 인)	32.7%
포스코 GEM1 호퍼드 (외 1 인)	9.5%
에스비이아이씨 52 호신기술사	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.8	-46.7	-52.5	-53.1
상대수익률(KOSDAQ)	-9.6	-28.4	-33.5	-30.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	352	201	312	322
영업이익	53	21	26	44
EBITDA	58	28	39	55
지배주주순이익	42	23	17	27
EPS	2,368	1,068	811	1,288
순차입금	23	1	1	-5
PER	0.0	24.2	11.6	7.3
PBR	0.0	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	0.4	19.7	5.2	3.5
배당수익률	n/a	1.4	3.7	3.7
ROE	61.2	16.4	9.5	13.8

## 주가 추이



## 하반기 눈높이 하향 조정

하반기 매출 추정을 기존 1,824억원에서 1,375억원으로 약 25% 하향 조정. 당초 기대대비 고객사들의 낸드 가동률 회복이 더디게 진행됨에 따라 동사 가스 매출 회복의 속도도 예상보다 느릴 것으로 판단. eSSD 수요를 제외한 타 응용제품군에서의 본격적인 수요 회복이 여전히 확인되지 않는 부분이 주 요인. 특히 가격 하향 안정화 효과가 온기로 반영되는 희귀가스 부문에서 매출 회복이 더욱 더디게 진행

또한 올해 동사의 중요한 투자포인트가 될 것으로 기대했던 1) 삼성전 자향 공급 품목 수 확대는 고객사 평가 일정이 지연됨에 따라 기존 3Q24에서 1Q25 이후로 지연되고, 2) 디보란, D2 등 신규 소재들의 매출 성장이 기존 예상보다 더딘 점도 실적 하향 조정의 요인으로 작용. 지난해 11월 연결편입된 티이엠씨엔에스(구 오션브릿지)의 경우 기 수주된 이차전지 장비 매출 인식 과정에서 수익성 왜곡 발생함에 따라 이익 정상화까지 다소 시간이 필요할 것으로 판단

## 리사이클 등 신성장동력 가시화까지 시간 필요

신사업으로 추진 중인 네온가스 리사이클링 사업은 1) 재료비 절감, 2) 공급망 안정화, 3) ESG 등의 관점에서 고객들의 도입 필요성이 높고 재 활용율도 75% 수준으로 높아 사업성 충분해 동사에게 중요한 성장동력이 될 수 있음. 그러나 이제 설비구축 초기단계인 점을 고려하면 실적 반영까지는 다소 긴 시간이 필요할 것. 4Q25~1Q26경 본격적인 매출 가시화될 것으로 보는 것이 현실적

## 목표주가 하향하나 이미 주가는 악재를 반영한 상태

올해 실적 전망치 하향 조정과 최근 PEER 그룹의 밸류에이션 하락을 고려해 목표주가를 기존 3만원에서 1.6만원으로 46.7% 하향 조정. SOTP 방식에 근거, 적정 기업가치를 3,330억원으로 산정. 다만 목표주가 하향에도 매수여건은 유지. 동사의 현 주가는 이미 연초 이후 약 60% 이상 하락하면서 실적과 관련된 악재들을 충분히 반영한 상태인 만큼 추가 하락의 가능성은 제한적일 것으로 판단. 과도한 우려는 경계할 필요

[표1] 티이엠씨 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>84.7</b>	<b>35.8</b>	<b>24.2</b>	<b>56.1</b>	<b>108.6</b>	<b>65.5</b>	<b>63.1</b>	<b>74.4</b>	<b>200.8</b>	<b>311.5</b>	<b>322.0</b>
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	60.9	17.1	8.2	5.6	6.8	5.7	7.2	10.3	91.8	30.0	51.9
특수가스군(CO,COS,CF계)	17.8	12.9	11.0	9.5	18.2	18.9	19.4	21.2	51.2	77.7	89.8
디보란(B2H6)	2.1	3.3	1.6	1.9	2.2	3.0	3.0	3.1	8.9	11.2	18.2
기타	4.0	2.5	3.3	3.2	3.7	3.7	3.3	3.4	12.9	14.0	13.5
오션브릿지					77.8	34.3	30.2	36.3		178.6	148.6
<b>QoQ/YoY(%)</b>	<b>-26%</b>	<b>-58%</b>	<b>-32%</b>	<b>132%</b>	<b>94%</b>	<b>-40%</b>	<b>-4%</b>	<b>18%</b>	<b>-43%</b>	<b>55%</b>	<b>3%</b>
희귀가스군(Ne,Xe,Kr)	-31%	-72%	-52%	-32%	22%	-16%	27%	43%	-65%	-67%	73%
특수가스군(CO,COS,CF계)	-17%	-27%	-15%	-14%	92%	4%	3%	10%	-35%	52%	16%
디보란(B2H6)	29%	54%	-50%	14%	16%	36%	0%	7%	133%	26%	62%
기타	100%	-38%	35%	-5%	16%	1%	-11%	2%	18%	8%	-3%
오션브릿지					-56%	-12%	20%				-17%
<b>영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>6.3</b>	<b>3.7</b>	<b>- 1.5</b>	<b>8.7</b>	<b>2.9</b>	<b>6.0</b>	<b>8.9</b>	<b>21.1</b>	<b>26.4</b>	<b>44.4</b>
QoQ(%)	41%	-50%	-42%	-141%	-669%	-67%	109%	48%	-60%	25%	68%
OPM(%)	15%	18%	15%	-3%	8%	4%	10%	12%	11%	8%	14%

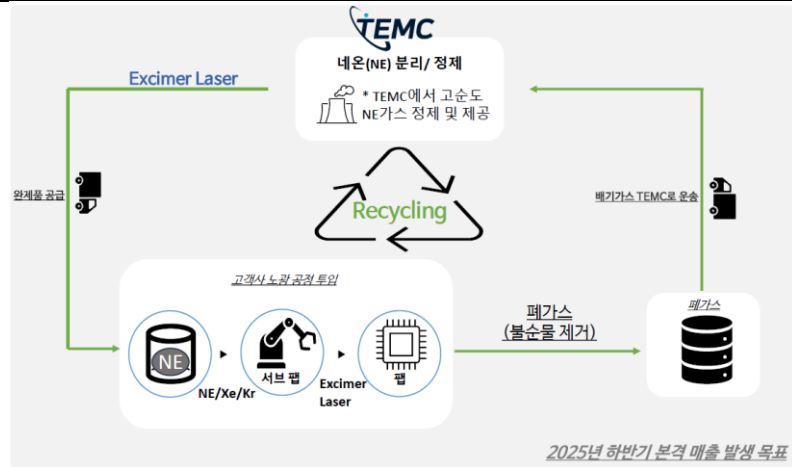
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 티이엠씨 SOTP 밸류에이션

사업가치(십억원)	24E EBITDA	배수	지분율	할인율	적정가치	비고
기존 사업가치	28.0	11.6	-	-	326.4	글로벌 경쟁 4 개사 12MF EV/EBITDA 평균 20% 할인
오션브릿지	10.5	4.5	33%	50%	7.8	국내 주요 전공정 소재 5 개사 12MF 평균 EV/EBITDA
순차입금(십억원)					1.1	
적정 기업가치(십억원)					333.0	
주식수(천주)					21,316.1	
주가					15,623	
<b>적정주가(원)</b>					<b>16,000</b>	
<b>현재주가(원)</b>					<b>9,390</b>	
<b>Upside(%)</b>					<b>▲ 70.4%</b>	

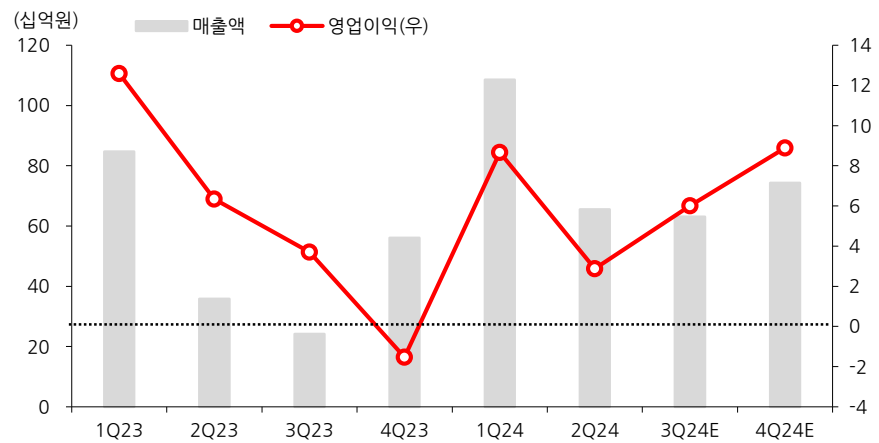
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 네온가스 리사이클링 사업 개요



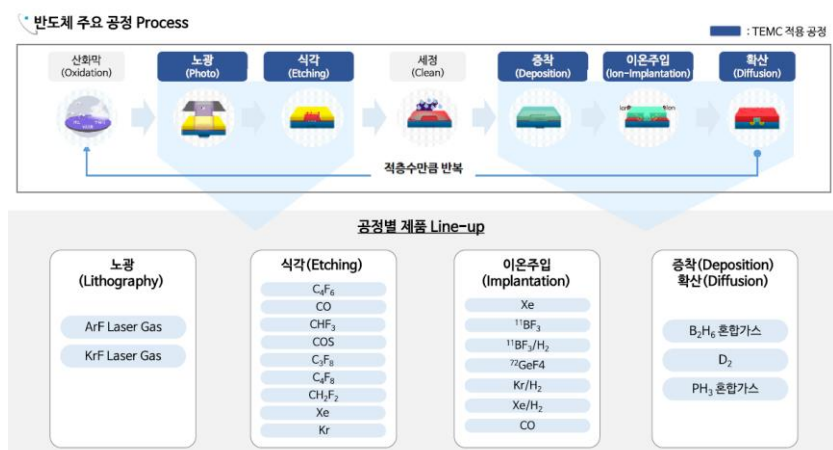
자료: 티이엠씨, 한화투자증권 리서치센터

[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	312	322
매출총이익	19	69	39	63	86
영업이익	13	53	21	26	44
EBITDA	16	58	28	39	55
순이자손익	-1	-2	1	-1	0
외화관련손익	0	2	0	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	53	26	29	46
당기순이익	11	42	23	26	40
지배주주순이익	10	42	23	17	27
증가율(%)					
매출액	n/a	289.9	-42.9	55.2	3.4
영업이익	n/a	318.0	-60.4	25.2	67.8
EBITDA	n/a	268.1	-52.0	38.0	43.8
순이익	n/a	297.0	-46.0	13.9	53.9
이익률(%)					
매출총이익률	21.3	19.7	19.4	20.3	26.6
영업이익률	14.1	15.1	10.5	8.5	13.8
EBITDA 이익률	17.5	16.5	13.9	12.4	17.2
세전이익률	13.9	15.2	13.1	9.3	14.3
순이익률	11.8	12.0	11.3	8.3	12.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-8	22	63	20	32
당기순이익	11	42	23	26	40
자산상각비	3	5	7	12	11
운전자본증감	-23	-38	36	-7	-6
매출채권 감소(증가)	-9	-18	14	0	-10
재고자산 감소(증가)	-7	-47	48	38	-4
매입채무 증가(감소)	-1	21	-9	-29	7
투자현금흐름	-15	-32	-73	-19	-19
유형자산처분(취득)	-17	-29	-31	-16	-16
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-4	1	-1	0
재무현금흐름	20	40	45	8	1
차입금의 증가(감소)	20	19	0	10	8
자본의 증가(감소)	0	21	45	-10	-7
배당금의 지급	0	0	-4	-7	-7
총현금흐름	17	64	42	28	39
(-)운전자본증가(감소)	34	30	12	8	6
(-)설비투자	17	29	31	16	16
(+)자산매각	0	0	0	-2	-2
Free Cash Flow	-34	5	-2	2	14
(-)기타투자	-13	7	-6	-1	1
잉여현금	-21	-2	4	3	14
NOPLAT	11	42	18	24	38
(+) Dep	3	5	7	12	11
(-)운전자본투자	34	30	12	8	6
(-)Capex	17	29	31	16	16
OpFCF	-37	-12	-18	11	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	53	143	232	211	239
현금성자산	7	37	72	82	97
매출채권	15	34	42	43	54
재고자산	23	68	112	80	83
비유동자산	37	60	201	208	216
투자자산	2	6	24	24	25
유형자산	35	54	107	114	120
무형자산	0	0	70	71	71
자산총계	91	203	432	419	455
유동부채	44	91	121	92	105
매입채무	11	29	60	31	39
유동성이자부채	31	49	37	48	53
비유동부채	10	11	45	45	48
비유동이자부채	9	11	36	36	39
부채총계	54	102	166	137	153
자본금	3	4	5	11	11
자본잉여금	16	36	91	86	86
이익잉여금	17	59	78	92	112
자본조정	0	1	2	0	0
자기주식	0	0	0	-2	-2
자본총계	37	101	267	282	302

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	688	2,368	1,068	811	1,288
BPS	7,237	11,340	16,583	8,864	9,802
DPS	0	0	350	350	350
CFPS	1,122	3,611	1,954	1,307	1,824
ROA(%)		28.5	7.1	4.0	6.3
ROE(%)		61.2	16.4	9.5	13.8
ROIC(%)		44.1	9.6	8.7	13.5
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	24.2	11.6	7.3
PBR	0.0	0.0	1.6	1.1	1.0
PSR	0.0	0.0	2.7	0.6	0.6
PCR	0.0	0.0	13.2	7.2	5.1
EV/EBITDA	2.1	0.4	19.7	5.2	3.5
배당수익률	n/a	n/a	1.4	3.7	3.7
안정성(%)					
부채비율	145.1	101.3	62.2	48.5	50.7
Net debt/Equity	90.7	22.8	0.3	0.4	-1.7
Net debt/EBITDA	212.3	39.6	3.1	2.9	-9.3
유동비율	121.5	156.6	192.2	229.6	228.6
이자보상배율(배)	23.9	28.3	15.6	12.9	14.6
자산구조(%)					
투자자본	89.1	73.4	73.2	72.4	70.6
현금+투자자산	10.9	26.6	26.8	27.6	29.4
자본구조(%)					
차입금	52.3	37.5	21.6	22.8	23.2
자기자본	47.7	62.5	78.4	77.2	76.8

## [ Compliance Notice ]

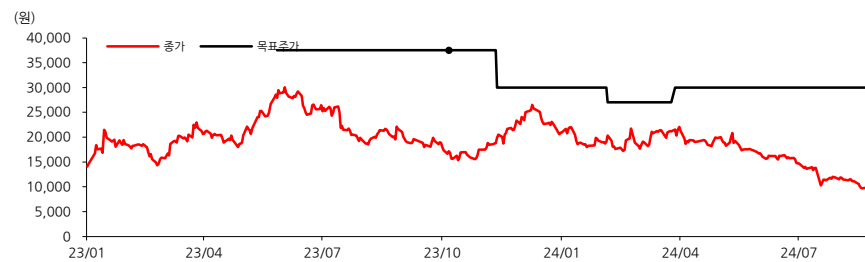
(공표일: 2024년 9월 12일)

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 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 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	37,500	37,500	37,500	30,000	30,000	27,000
일 시	2024.04.15	2024.09.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	16,000				

## [ 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	-28.93	-11.67
2024.02.23	Buy	27,000	-27.79	-19.44
2024.04.15	Buy	30,000	-47.45	-26.50
2024.09.12	Buy	16,000		

## [ 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 추정에 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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%