



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원(상향)

주가(6/11): 101,900원

시가총액: 11,897억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/11)		786.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	142,000 원	67,500원
최고/최저가 대비 등락률	-28.2%	51.0%
수익률	절대	상대
1M	18.8%	9.1%
6M	43.3%	23.2%
1Y	-23.5%	-15.3%

Company Data

발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	35천주
외국인 지분율	65.3%
배당수익률(25E)	1.3%
BPS(25E)	49,364원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 50.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	226.7	275.7	318.6	373.4
영업이익	66.7	80.7	93.9	123.7
EBITDA	81.8	95.8	107.6	137.4
세전이익	75.3	90.7	101.2	130.0
순이익	61.2	72.0	77.6	99.7
지배주주지분순이익	61.2	72.0	77.6	99.7
EPS(원)	5,246	6,167	6,645	8,537
증감률(%YoY)	-34.9	17.6	7.8	28.5
PER(배)	21.2	11.5	16.8	13.1
PBR(배)	2.84	1.60	2.26	1.99
EV/EBITDA(배)	13.1	5.7	6.3	4.5
영업이익률(%)	29.4	29.3	29.5	33.1
ROE(%)	14.0	14.8	14.2	16.2
순부채비율(%)	-48.9	-55.2	-59.3	-59.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

티씨케이 (064760)

실적 전망치 상향



2025년 영업이익 939억원으로, 기존 전망치 상회할 전망. 1)중국 YMTC의 대규모 증설, 2)삼성전자 NAND 가동률 상승, 3)반도체 Graphite의 중국 매출 비중 확대를 예상하기 때문. 극저온 애칭 장비의 주요 공급업체가 TEL에서 Lam Research로 변경될 것으로 판단해, 티씨케이의 2026~2027년 실적 전망치 역시 상향. 목표주가를 13만원으로 상향 조정하고, 매수 추천을 지속함.

>>> 2025년 영업이익 939억원, 기대치 상회 예상

티씨케이의 2025년 실적이 매출액 3,186억원(+16%YoY)과 영업이익 939억원(+16%YoY)을 기록하며, 기존 전망치를 상회할 것으로 예상된다. 1)중국 YMTC의 대규모 증설, 2)삼성전자의 NAND 가동률 상승, 3)반도체 Graphite의 중국 매출 비중 확대가 실적 성장을 견인할 것으로 판단하기 때문이다. 특히 올 하반기에는 중국 YMTC의 대규모 신공장이 완공되는 시기인 만큼, 티씨케이(1Q25 중화권 매출 비중 28~29%)의 실적 성장세가 더욱 두드러질 것이다. 또한 최근 들어 반등을 보이고 있는 차량용 반도체 시장도 '티씨케이의 신사업 확대(TaC Ring 수요 증가)' 가시성을 높이고 있고, 반도체 Graphite 부문 역시 중국 신규 고객을 확보하며 실적 성장세를 이어갈 전망이다.

>>> 2026~2027년 전망치 상향, 고객사 점유율 하락 우려 해소

그동안 티씨케이의 실적 및 주가 밸류에이션을 높려왔던 우려 요인이 해소될 것으로 판단해, 2026년~2027년 실적 전망치를 상향 조정한다. 시장의 기대를 모았던 TEL의 극저온 애칭 장비가 생각보다 저조한 성능을 보이고 있어, Lam Research의 점유율 하락 우려가 해소될 것으로 판단하기 때문이다. 티씨케이의 경우 주요 고객사인 Lam Research의 점유율 하락 우려로 인해, 그동안 중장기적인 실적 전망에 있어 시장의 디스카운트를 받아왔다. 그러나 최근 여러 동향을 봤을 때 극저온 애칭 장비의 공급업체가 TEL에서 Lam Research로 변경되며, Lam Research의 시장 점유율이 확대될 것으로 판단된다. 따라서 극저온 애칭 장비의 수요 증가가 예상되는 2026~2027년 티씨케이의 실적 전망치를 상향 조정한다.

>>> 목표주가 13만원으로 상향 조정

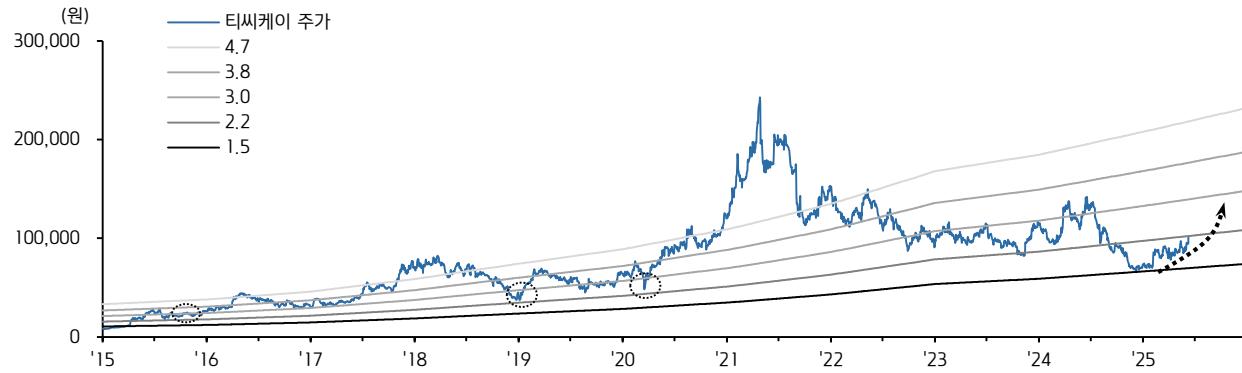
티씨케이의 주가는 반도체 업종에 대한 투자자들의 센티멘트 악화로 인해 역사적 최저점 수준까지 급락한 후, 당사의 예상과 같이 회복세를 보이고 있다. 하반기에 접어들며 상호관세 이슈가 재차 불거지고, 반도체 업황의 하방 압력도 강해질 것으로 예상되지만, 티씨케이의 실적 성장 스토리가 주가의 outperform을 가능하게 할 것으로 판단한다. 또한 3Q25는 삼성전자의 1)NVIDIA향 HBM3e 12hi와 2)1cnm DRAM의 양산 퀄 완료가 예상되는 시기인 만큼, 해당 결과에 따라 주가의 상승 탄력이 더욱 강해질 수 있음도 염두에 둘 필요가 있다. 2025년~2027년 EPS 전망치 조정을 반영하여, 목표주가를 13만원으로 상향 조정한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	59.0	68.3	75.6	72.8	78.4	75.7	81.0	83.7	226.7	275.7	318.6
%QoQ/YoY Growth	-5%	16%	11%	-4%	8%	-3%	7%	3%	-29%	22%	16%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	45.8	55.0	61.1	62.6	62.9	62.4	66.2	72.1	179.6	224.5	263.6
Graphite [반도체, 태양광 등]	12.9	13.2	14.4	10.1	15.3	13.3	14.7	11.6	45.8	50.7	54.8
상품 [Heater 등]	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.6	0.0
매출원가	36.3	42.3	47.2	45.7	48.7	47.3	51.0	51.9	134.7	171.6	198.8
매출원가율	62%	62%	62%	63%	62%	63%	63%	62%	59%	62%	62%
매출총이익	22.6	26.0	28.4	27.1	29.7	28.4	30.0	31.8	91.9	104.1	119.8
매출총이익률	38%	38%	38%	37%	38%	37%	37%	38%	41%	38%	38%
판매비와관리비	5.3	5.7	5.9	6.6	6.2	6.3	6.4	6.9	25.2	23.4	25.9
영업이익	17.4	20.3	22.6	20.5	23.5	22.0	23.6	24.9	66.7	80.7	93.9
%QoQ/YoY Growth	4%	17%	11%	-9%	15%	-6%	7%	5%	-47%	21%	16%
영업이익률	29%	30%	30%	28%	30%	29%	29%	30%	29%	29%	29%
법인세차감전손익	19.9	22.8	23.8	24.2	25.5	24.5	24.9	26.4	75.3	90.7	101.2
법인세비용	4.3	3.8	5.1	5.5	5.9	5.7	5.8	6.1	14.0	18.7	23.6
당기순이익	15.6	19.0	18.7	18.7	19.5	18.8	19.1	20.2	61.2	72.0	77.6
당기순이익률	26%	28%	25%	26%	25%	25%	24%	24%	27%	26%	97%
KRW/USD	1,330	1,375	1,365	1,380	1,450	1,400	1,385	1,410	1,305	1,364	1,411

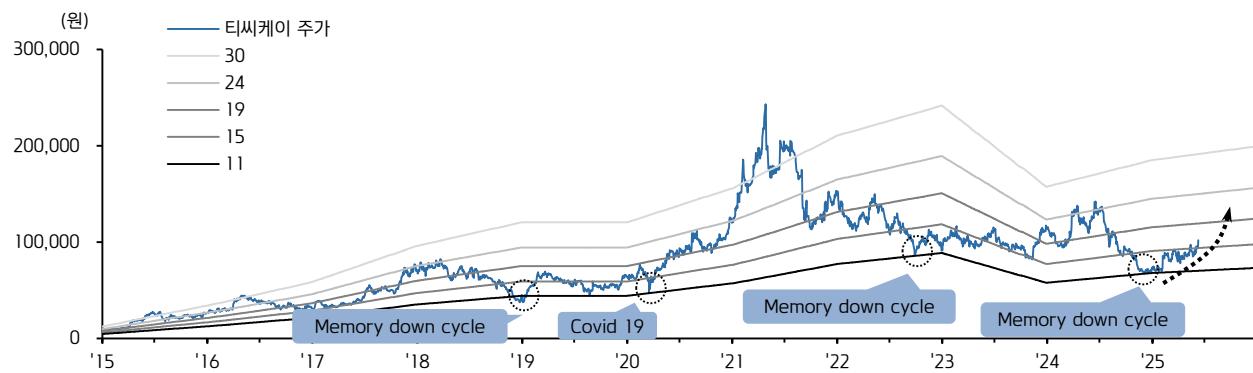
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



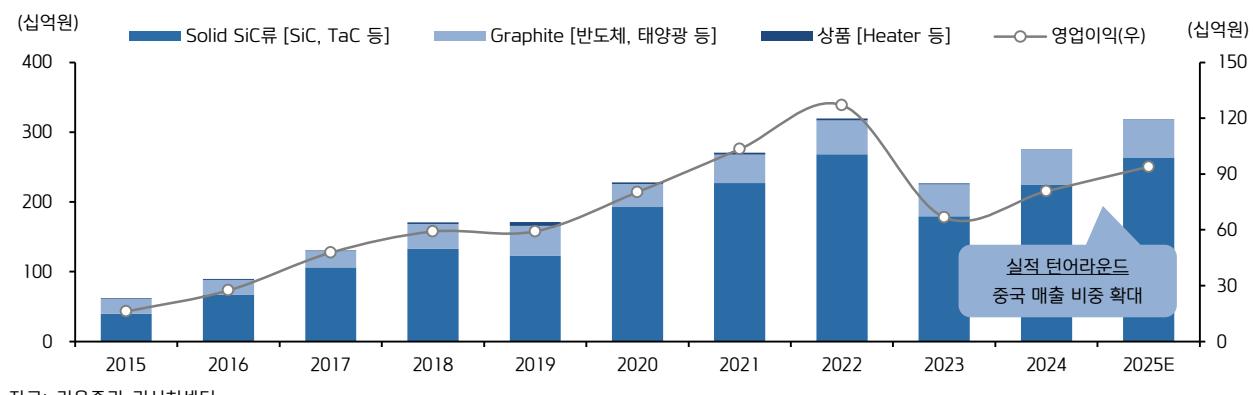
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 6개월 목표주가: 130,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	275.7	318.6	373.4	430.6	471.5	507.8
Growth	21.7%	15.6%	17.2%	15.3%	9.5%	7.7%
EPS [원]	6,167	6,645	8,537	10,560	11,596	12,567
Growth	17.6%	7.8%	28.5%	23.7%	9.8%	8.4%
BPS [원]	44,219	49,364	56,101	64,761	74,457	85,124
Growth	12.7%	11.6%	13.6%	15.4%	15.0%	14.3%
ROCE(Return On Common Equity)	14.8%	14.2%	16.2%	17.5%	16.7%	15.8%
COE(Cost of Equity)	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	6.7%	6.1%	8.1%	9.4%	8.6%	7.7%
PV of Residual Earnings		2,644	3,654	4,489	4,367	4,140
Equity Beta	0.7					
Risk Free Rate	2.9%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.1%					
Continuing Value	83,715					
Beginning Common Shareholders' Equity	44,219					
PV of RE for the Forecasting Period	19,293					
PV of Continuing Value	56,729					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	129,973					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	226.7	275.7	318.6	373.4	430.6
매출원가	134.7	171.6	198.8	220.6	246.7
매출총이익	91.9	104.1	119.8	152.9	183.9
판관비	25.2	23.4	25.9	29.1	31.4
영업이익	66.7	80.7	93.9	123.7	152.5
EBITDA	81.8	95.8	107.6	137.4	168.7
영업외손익	8.5	10.0	7.3	6.3	8.3
이자수익	8.9	9.3	6.9	5.9	7.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.7	5.3	4.5	5.2	6.0
외환관련손실	2.4	1.5	1.5	1.8	2.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-3.1	-2.6	-3.0	-3.0
법인세차감전이익	75.3	90.7	101.2	130.0	160.8
법인세비용	14.0	18.7	23.6	30.3	37.5
계속사업순손익	61.2	72.0	77.6	99.7	123.3
당기순이익	61.2	72.0	77.6	99.7	123.3
지배주주순이익	61.2	72.0	77.6	99.7	123.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-29.1	21.6	15.6	17.2	15.3
영업이익 증감율	-47.5	21.0	16.4	31.7	23.3
EBITDA 증감율	-42.0	17.1	12.3	27.7	22.8
지배주주순이익 증감율	-34.9	17.6	7.8	28.5	23.7
EPS 증감율	-34.9	17.6	7.8	28.5	23.7
매출총이익율(%)	40.5	37.8	37.6	40.9	42.7
영업이익률(%)	29.4	29.3	29.5	33.1	35.4
EBITDA Margin(%)	36.1	34.7	33.8	36.8	39.2
지배주주순이익률(%)	27.0	26.1	24.4	26.7	28.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21.0	74.4	63.1	77.2	116.0
당기순이익	61.2	72.0	77.6	99.7	123.3
비현금항목의 가감	26.5	34.4	23.1	30.7	38.9
유형자산감가상각비	14.7	14.7	13.2	13.3	15.8
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	19.3	9.5	17.0	22.7
영업활동자산부채증감	-36.6	-10.8	-6.8	-14.8	-2.0
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-5.6	-0.9	-6.0	-5.8
재고자산의감소	-20.3	-9.3	-5.4	-12.8	-2.8
매입채무및기타채무의증가	-6.4	4.2	4.3	5.5	5.7
기타	-6.7	-0.1	-4.8	-1.5	0.9
기타현금흐름	-30.1	-21.2	-30.8	-38.4	-44.2
투자활동 현금흐름	-33.6	-72.0	-51.1	-82.6	-68.0
유형자산의 취득	-47.4	-7.6	-13.5	-30.1	-13.2
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	2.7	-3.3	2.6	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	12.0	-58.7	-37.8	-49.8	-51.9
기타	-0.4	-2.1	-2.2	-2.3	-2.3
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-16.7	-17.8	-21.3
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	-16.5	-17.5	-21.0
기타	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	23.9	23.9	23.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-12.9	2.1	19.1	0.7	50.6
기초현금 및 현금성자산	44.7	31.8	33.9	53.0	53.7
기말현금 및 현금성자산	31.8	33.9	53.0	53.7	104.3

자료: 기음증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	334.5	405.8	469.2	538.6	650.2
현금 및 현금성자산	31.8	33.9	53.0	53.6	104.3
단기금융자산	193.2	251.9	289.7	339.5	391.5
매출채권 및 기타채권	42.7	50.1	51.0	57.1	62.9
재고자산	65.9	68.8	74.2	87.0	89.8
기타유동자산	0.9	1.1	1.3	1.4	1.7
비유동자산	161.0	157.8	155.2	172.1	169.8
투자자산	0.8	4.1	1.6	1.7	1.8
유형자산	157.2	150.0	150.2	167.0	164.4
무형자산	2.2	2.4	2.2	2.2	2.4
기타비유동자산	0.8	1.3	1.2	1.2	1.2
자산총계	495.5	563.5	624.4	710.7	819.9
유동부채	35.2	44.6	45.3	53.1	61.2
매입채무 및 기타채무	22.4	27.5	31.8	37.3	43.0
단기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	12.4	16.8	13.2	15.5	17.9
비유동부채	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	1.7	2.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	37.2	47.3	48.0	55.8	63.9
자본지분	458.3	516.3	576.3	655.0	756.1
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	446.2	504.1	564.2	642.9	744.0
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	458.3	516.3	576.3	655.0	756.1

Compliance Notice

- 당사는 6월 11일 현재 '티씨케이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 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.

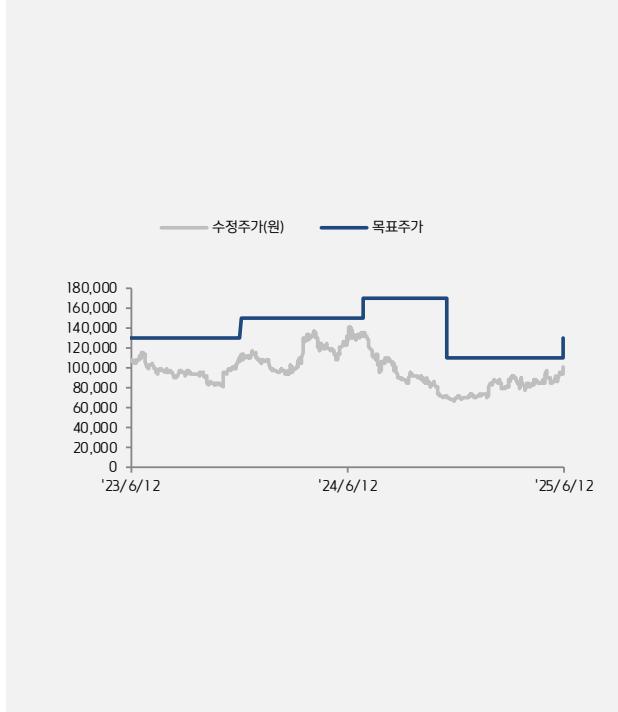
고지사항

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균	최고	최저	평균	최고
티씨케이 (064760)	2023-07-31	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.67	-23.08		
	2023-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.61	-23.08		
	2023-09-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.49	-23.08		
	2023-10-26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.84	-23.08		
	2023-11-23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.60	-23.08		
	2023-11-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.69	-14.46		
	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	-43.68	-19.53		
	2024-11-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.01	-11.73		
	2025-05-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-15.92	-7.36		
	2025-06-12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월				

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

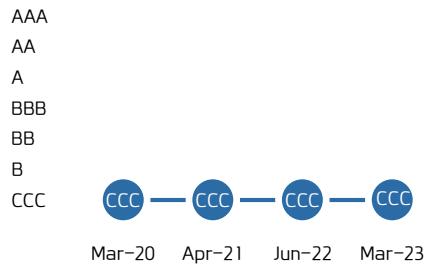
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

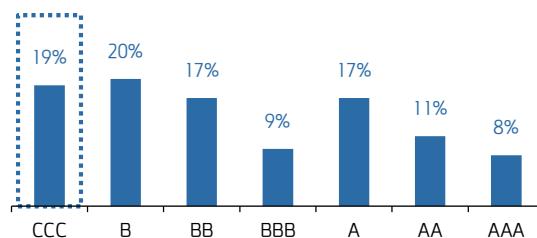
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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 90 개 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