



## BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(상향)

주가(8/1): 101,600원

시가총액: 11,862억원

반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/1)	772.79pt
52 주 주가동향	최고가 113,800 원
최고/최저가 대비 등락율	최저가 67,500원 -10.7%
수익률	절대 상대 -3.9% -2.5%
1M	37.7%
6M	29.7%
1Y	-10.6% -5.9%

## Company Data

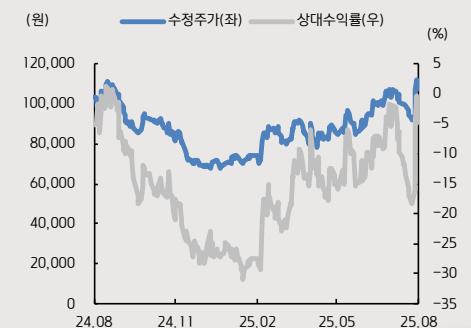
발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	44천주
외국인 지분율	65.2%
배당수익률(25E)	1.3%
BPS(25E)	48,953원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 50.4%

## 투자지표

(실적원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	226.7	275.7	308.9	349.6
영업이익	66.7	80.7	88.6	112.8
EBITDA	81.8	95.8	104.8	129.0
세전이익	75.3	90.7	93.3	118.5
순이익	61.2	72.0	72.8	91.3
지배주주지분순이익	61.2	72.0	72.8	91.3
EPS(원)	5,246	6,167	6,234	7,818
증감률(%YoY)	-34.9	17.6	1.1	25.4
PER(배)	21.2	11.5	17.9	14.3
PBR(배)	2.84	1.60	2.28	2.03
EV/EBITDA(배)	13.1	5.7	6.4	4.7
영업이익률(%)	29.4	29.3	28.7	32.3
ROE(%)	14.0	14.8	13.4	15.0
순부채비율(%)	-48.9	-55.2	-59.6	-63.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 티씨케이 (064760)

## NAND에서 파운드리로 영역 확장



3Q25는 영업이익 220억원(+13%QoQ)으로, 실적 턴어라운드 전망. 중장기적으로는 티씨케이의 전방 산업이 NAND에서 파운드리로 확대될 것에 주목. TSMC와 삼성전자의 2nm GAA 공정에 티씨케이의 Solid SiC 제품이 양산 적용될 것으로 판단하기 때문이다. 올해 말부터 아이폰, GPU, AP 등 2nm GAA 공정 수요 급증 예상. 이를 반영해 티씨케이의 목표주가를 14만원으로 상향하고, 업종 top pick으로 매수 추천함.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 영업이익 195억원 잠정 발표

티씨케이의 2Q25 실적이 매출액 727억원(-7%QoQ)과 영업이익 195억원(-17%QoQ)으로 잠정 발표되며, 당사의 기존 전망치를 하회했다. 1) 중국 고객으로의 일시적 판매량 감소, 2) 원/달러 환율 하락, 3) 고정비용 증가 등으로 인해, 예상보다 부진한 수익성을 기록했기 때문이다. 그러나 일시적으로 감소했던 중국 고객들의 주문량은 3분기 들어 다시 회복되고 있고, 원/달러 환율 역시 반등 중이기 때문에, 3Q25 실적에 대한 높은 기대를 낮출 필요는 없다고 판단한다. 2Q25 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 618억원(-2%QoQ), Graphite 109억원(-29%QoQ)을 각각 기록했을 것으로 추정한다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q25 영업이익 220억원(+13%QoQ), 턴어라운드 전망

3Q25 실적은 매출액 776억원(+7%QoQ)과 영업이익 220억원(+13%QoQ)을 기록하며, 반등에 성공할 것으로 판단한다. 중국 고객의 매출 비중이 2Q25 20% 수준에서 3Q25 25% 이상으로 크게 증가하고, Lam Research 향 매출액도 상승세를 이어갈 것으로 판단하기 때문이다. 이에 따라 전사 영업이익률도 +1%p 개선된 28%를 기록할 전망이다. 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 651억원(+5%QoQ), Graphite 123억원(+14%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 파운드리 산업 진입, 목표주가 14만원으로 상향 조정

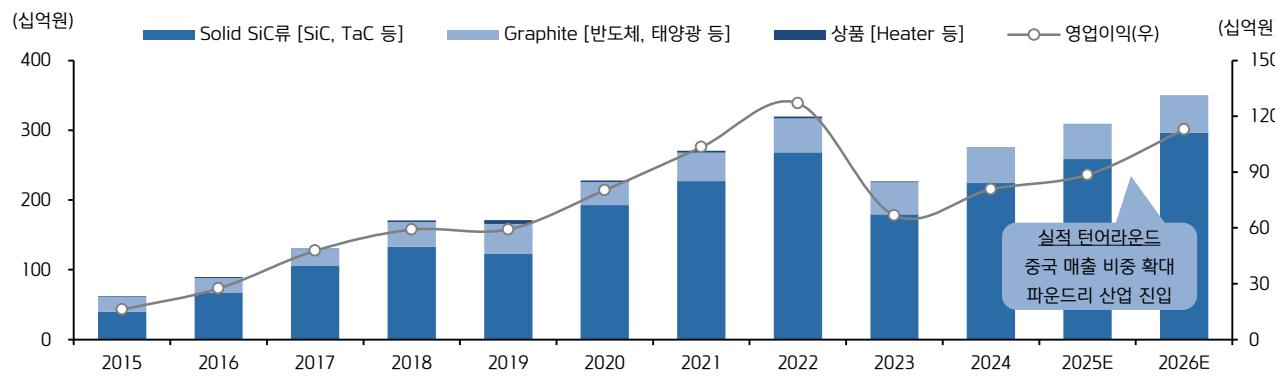
티씨케이의 전방 산업이 기존 NAND에서 파운드리로 확대될 것이라는 점에 주목한다. 그 동안 NAND 업황에 따라 큰 변동성을 보였던 티씨케이의 실적도 파운드리 산업 진입에 따라 안정세를 띠게 될 것이다. TSMC와 삼성전자 등 파운드리 주요 업체들이 2nm 공정에 GAA(Gate-Around) 구조를 양산 적용하면서, Lam Research의 신규 장비가 도입될 전망이다. 이는 '티씨케이의 Solid SiC 제품이 파운드리 전공정에 첫 사용되는 결과'로 이어져, 중장기적인 실적 성장 모멘텀으로 작용할 것이다. GAA는 채널 전체를 감싸며 전류가 흐르게 하는 구조를 바탕으로 하여, 칩의 집적도와 에너지 효율을 극대화한 공정이다. Apple의 아이폰, NVIDIA와 AMD의 신규 GPU, 삼성전자의 엑시노스, 테슬라 AI6 등 다수의 고객들이 양산을 대기하고 있어, 2025년말부터 수요가 크게 증가할 것이다. 파운드리 신규 진입 영향을 반영해 목표주가를 14만원으로 상향 조정하고, 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천한다.

## 티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

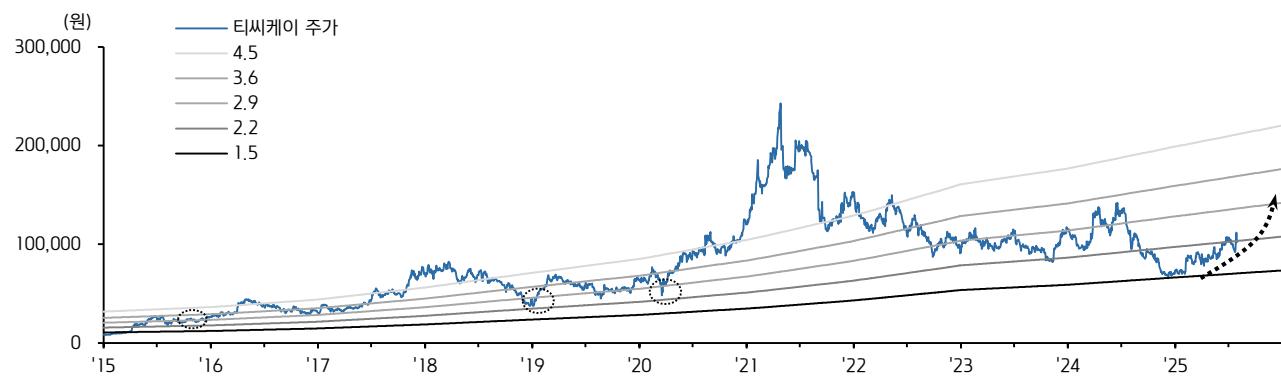
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	59.0	68.3	75.6	72.8	78.4	72.7	77.6	80.2	275.7	308.9	349.6
%QoQ/YoY Growth	-5%	16%	11%	-4%	8%	-7%	7%	3%	22%	12%	13%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	45.8	55.0	61.1	62.6	62.9	61.8	65.1	68.9	224.5	258.7	296.4
Graphite [반도체, 태양광 등]	12.9	13.2	14.4	10.1	15.3	10.9	12.3	11.3	50.7	49.8	53.0
상품 [Heater 등]	0.3	0.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.6	0.4	0.1
매출원가	36.3	42.3	47.2	45.7	48.7	46.7	48.9	49.8	171.6	194.1	209.7
매출원가율	62%	62%	62%	63%	62%	64%	63%	62%	62%	63%	60%
매출총이익	22.6	26.0	28.4	27.1	29.7	26.0	28.6	30.4	104.1	114.8	139.8
매출총이익률	38%	38%	38%	37%	38%	36%	37%	38%	38%	37%	40%
판매비와관리비	5.3	5.7	5.9	6.6	6.2	6.6	6.6	6.8	23.4	26.2	27.0
영업이익	17.4	20.3	22.6	20.5	23.5	19.5	22.0	23.6	80.7	88.6	112.8
%QoQ/YoY Growth	4%	17%	11%	-9%	15%	-17%	13%	7%	21%	10%	27%
영업이익률	29%	30%	30%	28%	30%	27%	28%	29%	29%	29%	32%
법인세차감전손익	19.9	22.8	23.8	24.2	25.5	20.2	22.5	25.1	90.7	93.3	118.5
법인세비용	4.3	3.8	5.1	5.5	5.9	4.1	4.6	5.8	18.7	20.5	27.3
당기순이익	15.6	19.0	18.7	18.7	19.5	16.0	17.9	19.3	72.0	72.8	91.3
당기순이익률	26%	28%	25%	26%	25%	22%	23%	24%	26%	24%	26%
KRW/USD	1,330	1,375	1,365	1,380	1,450	1,400	1,375	1,390	1,364	1,403	1,365

자료: 키움증권 리서치센터

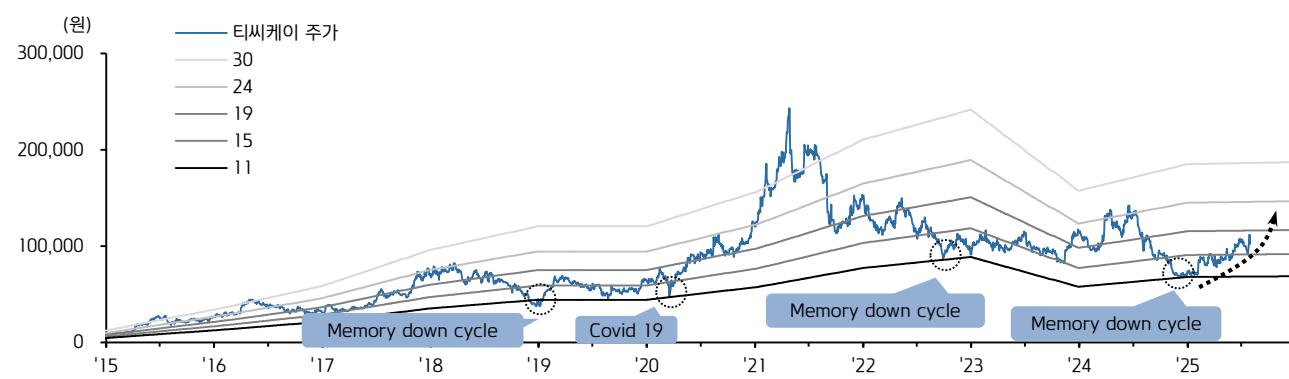
## 티씨케이 실적 추이 및 전망: 파운드리 산업 진입 + 중국 반도체 수혜 확대



자료: 키움증권 리서치센터

**티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio**

자료: 키움증권 리서치센터

**티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio**

자료: 키움증권 리서치센터

## 티씨케이 6개월 목표주가: 140,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	275.7	308.9	349.6	410.7	475.6	520.8
Growth	21.7%	12.0%	13.2%	17.5%	15.8%	9.5%
EPS [원]	6,167	6,234	7,818	9,944	11,967	13,181
Growth	17.6%	1.1%	25.4%	27.2%	20.3%	10.1%
BPS [원]	44,219	48,953	54,972	63,016	73,083	84,364
Growth	12.7%	10.7%	12.3%	14.6%	16.0%	15.4%
ROCE(Return On Common Equity)	14.8%	13.4%	15.0%	16.9%	17.6%	16.7%
COE(Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	6.8%	5.4%	7.1%	8.9%	9.6%	8.8%
PV of Residual Earnings		2,328	3,146	4,155	4,804	4,695
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	2.5%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.0%					
Continuing Value	96,969					
Beginning Common Shareholders' Equity	44,219					
PV of RE for the Forecasting Period	19,128					
PV of Continuing Value	66,036					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>139,716</b>					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 7% 적용  
자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	226.7	275.7	308.9	349.6	410.7
매출원가	134.7	171.6	194.1	209.7	236.9
<b>매출총이익</b>	91.9	104.1	114.8	139.8	173.9
판관비	25.2	23.4	26.2	27.0	31.3
<b>영업이익</b>	66.7	80.7	88.6	112.8	142.6
<b>EBITDA</b>	81.8	95.8	104.8	129.0	158.4
<b>영업외손익</b>	8.5	10.0	4.7	5.7	8.2
이자수익	8.9	9.3	6.8	6.1	7.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.7	5.3	4.3	4.9	5.8
외환관련손실	2.4	1.5	1.5	1.7	2.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-3.1	-4.9	-3.6	-3.1
<b>법인세차감전이익</b>	75.3	90.7	93.3	118.5	150.8
법인세비용	14.0	18.7	20.5	27.3	34.7
<b>계속사업순손익</b>	61.2	72.0	72.8	91.3	116.1
<b>당기순이익</b>	61.2	72.0	72.8	91.3	116.1
<b>지배주주순이익</b>	61.2	72.0	72.8	91.3	116.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-29.1	21.6	12.0	13.2	17.5
영업이익 증감율	-47.5	21.0	9.8	27.3	26.4
EBITDA 증감율	-42.0	17.1	9.4	23.1	22.8
지배주주순이익 증감율	-34.9	17.6	1.1	25.4	27.2
EPS 증감율	-34.9	17.6	1.1	25.4	27.2
매출총이익율(%)	40.5	37.8	37.2	40.0	42.3
영업이익률(%)	29.4	29.3	28.7	32.3	34.7
EBITDA Margin(%)	36.1	34.7	33.9	36.9	38.6
지배주주순이익률(%)	27.0	26.1	23.6	26.1	28.3

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	21.0	74.4	63.8	74.7	107.0
당기순이익	61.2	72.0	72.8	91.3	116.1
비현금항목의 가감	26.5	34.4	22.5	30.0	35.7
유형자산감가상각비	14.7	14.7	15.8	15.7	15.5
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	6.3	13.9	19.8
영업활동자산부채증감	-36.6	-10.8	-3.9	-11.3	-3.5
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-5.6	0.6	-4.0	-6.6
재고자산의감소	-20.3	-9.3	-3.1	-9.5	-4.3
매입채무및기타채무의증가	-6.4	4.2	3.3	4.1	6.1
기타	-6.7	-0.1	-4.7	-1.9	1.3
기타현금흐름	-30.1	-21.2	-27.6	-35.3	-41.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-33.6	-72.0	-53.0	-55.0	-73.4
유형자산의 취득	-47.4	-7.6	-15.4	-14.2	-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	-38.2	-57.4
기타	-0.4	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-12.9	2.1	17.9	25.8	36.2
기초현금 및 현금성자산	44.7	31.8	33.9	51.8	77.6
기말현금 및 현금성자산	31.8	33.9	51.8	77.6	113.7

자료: 기음증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	334.5	405.8	464.1	541.6	646.3
현금 및 현금성자산	31.8	33.9	51.8	77.6	113.8
단기금융자산	193.2	251.9	289.7	327.9	385.2
매출채권 및 기타채권	42.7	50.1	49.5	53.4	60.0
재고자산	65.9	68.8	71.9	81.4	85.7
기타유동자산	0.9	1.1	1.2	1.3	1.6
<b>비유동자산</b>	161.0	157.8	154.5	153.0	151.0
투자자산	0.8	4.1	1.6	1.7	1.8
유형자산	157.2	150.0	149.6	148.0	145.6
무형자산	2.2	2.4	2.2	2.2	2.4
기타비유동자산	0.8	1.3	1.1	1.1	1.2
<b>자산총계</b>	495.5	563.5	618.6	694.7	797.3
<b>유동부채</b>	35.2	44.6	44.4	50.2	58.9
매입채무 및 기타채무	22.4	27.5	30.8	34.9	41.0
단기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	12.4	16.8	13.3	15.0	17.6
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	37.2	47.3	47.1	52.9	61.6
<b>자본지분</b>	458.3	516.3	571.5	641.8	735.7
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	559.4	629.7	723.6
<b>비자본지분</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	458.3	516.3	571.5	641.8	735.7

## Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 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.

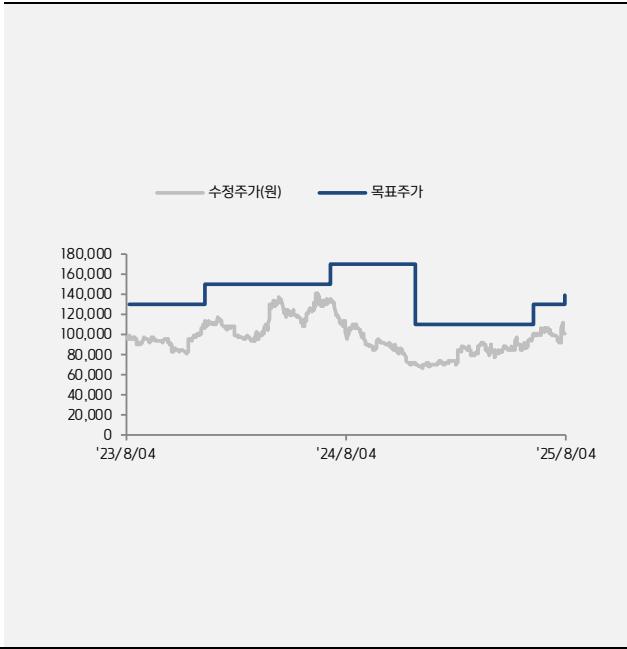
## 고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
티씨케이 (064760)	2023-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.08	-24.08	
	2023-09-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.81	-24.08	
	2023-10-26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.19	-24.08	
	2023-11-23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.91	-23.54	
	2023-11-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.91	-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	-22.09	-14.00	
	2025-08-04	BUY(Maintain)	140,000원	6개월			

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

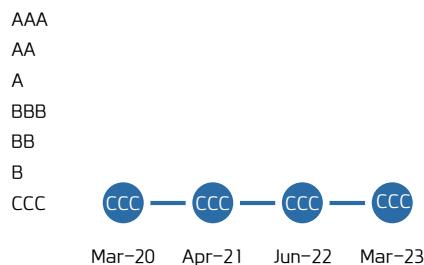
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (총립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

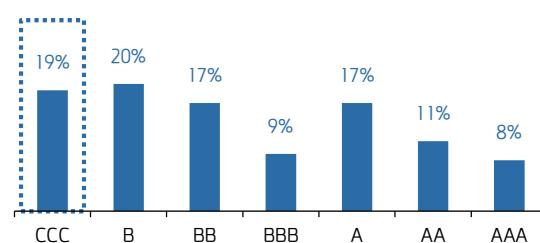
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 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 90개 기업 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.4	4.9		
<b>환경</b>	3.1	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.4	15.0%	
<b>사회</b>	1.9	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	1.9	4.7	31.0%	
<b>지배구조</b>	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