

티씨케이 (064760)

1H25 NAND Migration 수요 회복

1Q25 영업이익 235억원 기록

동사 1Q25 매출액과 영업이익은 각각 784억(YoY +33%, QoQ +8%), 235억원(OPM 30%, YoY +35%, QoQ +15%)을 기록. 1)중국 내 주요 고객의 SiC Ring 매출액 증가세가 이어지며 분기 매출액이 사상 최대치를 기록하고, 2)국내 메모리반도체 고객의 NAND V8형 Migration 물량이 소폭 증가했기 때문.

동사 2025년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,182억원(YoY +15%), 960억원(OPM 30%, YoY 21%)으로 추정. 1)Enterprise SSD를 제외한 NAND 수요 회복이 제한적인 가운데, Migration 위주의 보수적인 투자 기조를 유지할 것으로 전망하지만, 2)중국 주요 고객향 제품 다변화가 본격화되며 SiC Ring 수요 증가세가 이어지고, 중국 내 고객 다변화 또한 기대하기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

동사 주력 고객사인 Lam Research(LRCX US)는 차기분기 2Q25 실적 성장의 배경으로 NAND Upgrade 수요 확대를 제시하고 상반기에 편중된 실적을 예상. 1)현재 2/3 이상의 고객이 100L NAND 기반 생산 비중이 높은 가운데 256L 이상으로 Migration을 본격화하고 있으며, 2)2H25 실적은 중국 고객향 매출액 중 약 7억달러 규모가 수출 규제 영향을 받을 것으로 추정하기 때문.

그럼에도 불구하고, 동사의 중국 주요 식각 장비 고객의 2025/2026년 장비 매출액 예상 증가율은 +32/30%로 국산화에 따른 수혜가 이어질 것으로 전망된다는 점이 긍정적. 중국 지역향 Shower head/SiC Ring 매출액 고성장세가 전사 성장을 견인할 것이기 때문.

(2페이지에 이어서)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com
박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 120,000원 (M)
직전 목표주가 120,000원
현재주가 (4/28) 86,900원
상승여력 38%

시가총액	10,146억원
총발행주식수	11,675,000주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	45,046주
52주 고/저	142,000원 / 67,500원
외인지분율	65.49%
배당수익률	1.99%
주요주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	17.6	(30.1)
상대	0.0	19.1	(16.7)
절대 (달러환산)	5.4	16.7	(33.3)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	784	32.9	7.7	719	9.1
영업이익	235	35.1	14.5	210	11.8
세전계속사업이익	255	27.9	5.4		
지배순이익	195	25.2	4.7	183	6.7
영업이익률 (%)	30.0	+0.6 %pt	+1.8 %pt	29.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	24.9	-1.5 %pt	-0.7 %pt	25.5	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,196	2,267	2,757	3,182
영업이익	1,270	667	807	960
지배순이익	941	612	720	812
PER	14.6	19.0	16.9	12.5
PBR	3.3	2.5	2.4	1.7
EV/EBITDA	8.0	11.5	9.7	5.9
ROE	24.9	14.0	14.8	14.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

동사 주가는 2025년 YTD 기준 24% 상승. 1)단기적으로 미 정부 관세 및 2H25 하반기 IT Set 수요를 포함한 매크로 불확실성에 대한 우려에도 불구하고, 2)중장기적 관점에서 300L 이상의 NAND 로의 전환 Cycle 이 2028년까지 이어질 것으로 예상된다는 점이 긍정적.

또한 전일(2025년 4월 28일) 종가 기준 12M Forward P/E, P/B Multiple이 각각 12.3/1.7배로 Band 하단 수준이라는 점을 주목. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 12만원(2025년 예상 EPS, 12M Forward PER 18.4배를 적용)을 유지하는 바.

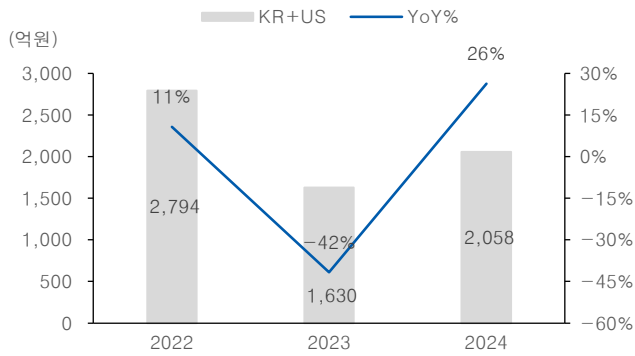
[표 01] 티씨케이 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25P	2Q25F	2025F	1Q25P	2Q25F	2025F	1Q25P	2Q25F	2025F
매출액	737	774	3,300	784	758	3,182	6%	-2%	-4%
영업이익	210	223	959	235	223	960	12%	0%	0%
OPM%	29%	29%	29%	30%	29%	31%	1%	0%	2%
지배순이익	176	186	797	195	188	812	11%	1%	2%

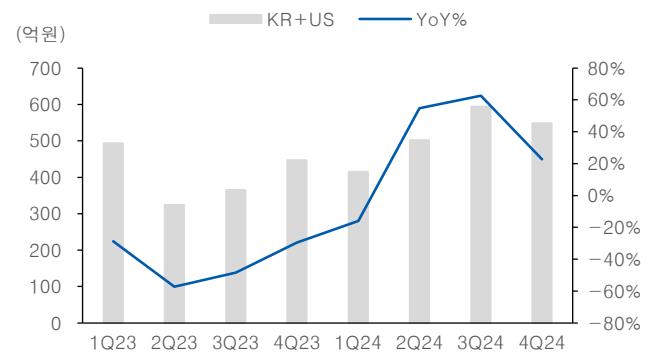
자료: 유안타증권

[차트 01] 티씨케이 국내 및 북미 합산 기준 지역향 연간 매출액 및 증감률 추이



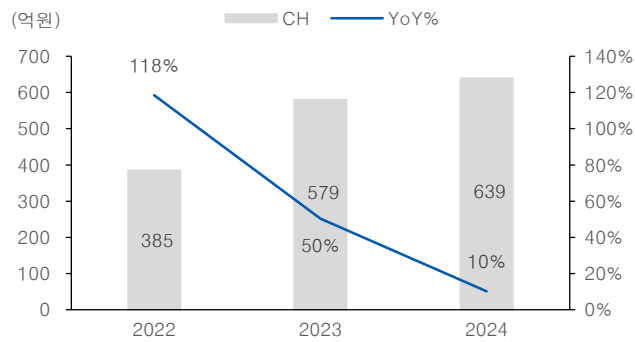
자료: 티씨케이, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 02] 티씨케이 국내 및 북미 합산 기준 지역향 분기 매출액 및 증감률 추이



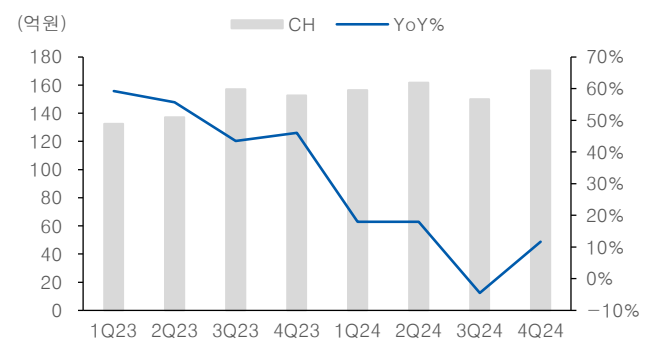
자료: 티씨케이, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 03] 티씨케이 중국 지역향 연간 매출액 및 증감률 추이



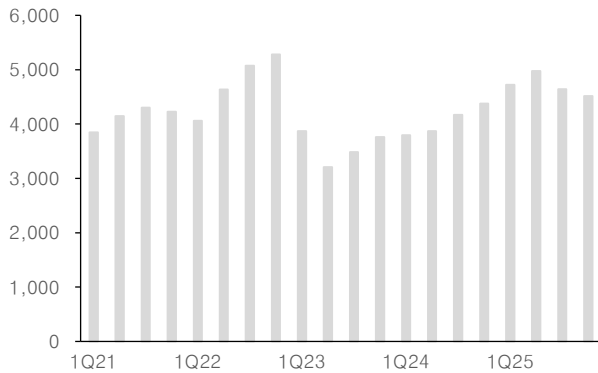
자료: 티씨케이, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 04] 티씨케이 중국 지역향 분기 매출액 및 증감률 추이



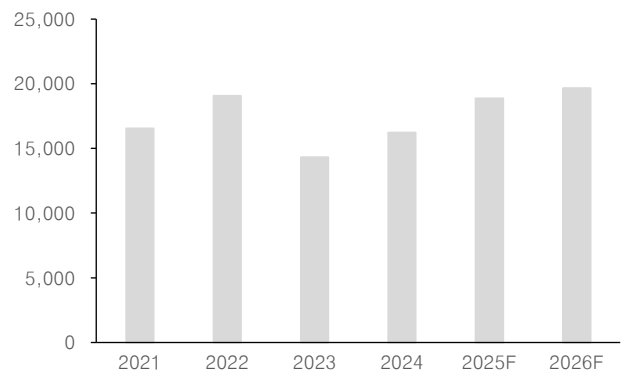
자료: 티씨케이, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 05] Lam Research (LRCX US) 분기 매출액 추이 및 전망



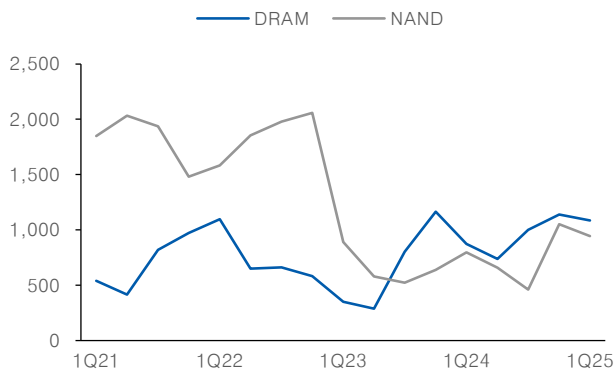
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위: mnUSD 기준

[차트 06] Lam Research (LRCX US) 연간 매출액 추이 및 전망



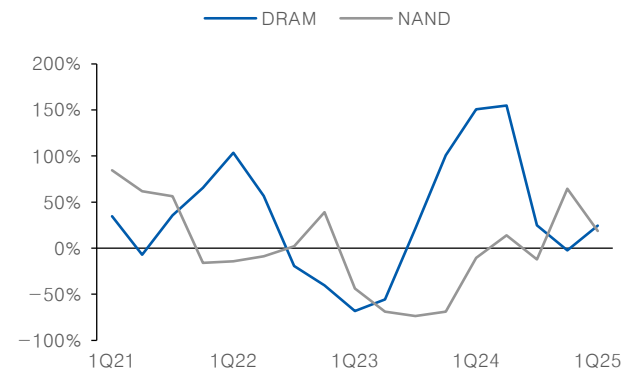
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위: mnUSD 기준

[차트 07] Lam Research (LRCX US) 메모리 주요 장비 매출액 추이



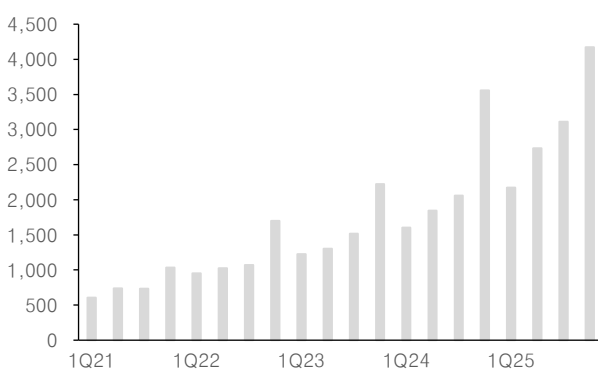
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위: mnUSD 기준

[차트 08] Lam Research (LRCX US) 메모리 주요 장비 매출액 증감율 추이



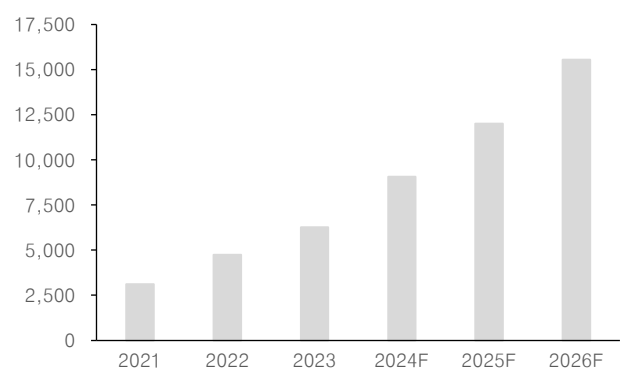
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 09] AMEC (688012 CH) 분기 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위: mnCNY 기준

[차트 10] AMEC (688012 CH) 연간 매출액 추이 및 전망



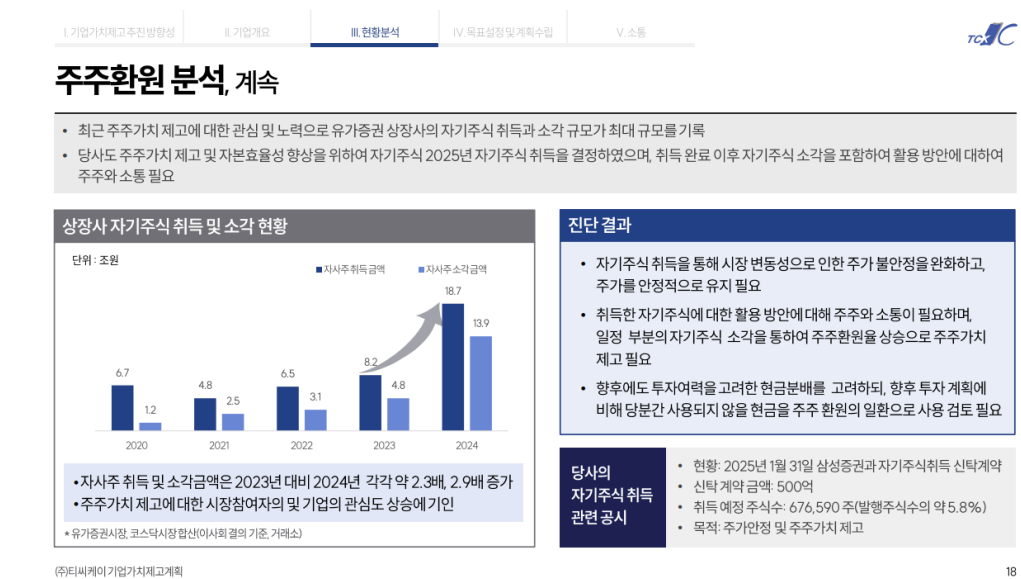
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 단위: mnCNY 기준

[그림 01] 티씨케이 기업가치 제고계획 공시 관련 1



자료: 티씨케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 02] 티씨케이 기업가치 제고계획 공시 관련 2



자료: 티씨케이, 유안타증권 리서치센터

[표 02] 티씨케이 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Total Sales	636	474	537	619	590	683	710	728	784	758	823	818
YoY%	-18%	-44%	-35%	-17%	-7%	44%	32%	18%	33%	11%	9%	12%
QoQ%	-15%	-25%	13%	15%	-5%	16%	4%	-4%	8%	-3%	9%	-1%
Graphite for Semi	69	79	54	76	77	89	92	95	85	87	101	69
Graphite for Solar	6	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Susceptor	40	39	40	48	50	55	64	65	55	54	48	38
SiC Parts	518	351	437	489	458	535	548	562	641	616	672	708
Heater, etc.	3	3	3	3	3	3	4	4	1	1	1	1
Total OP	221	130	149	167	174	203	239	205	235	223	250	252
OPM%	35%	27%	28%	27%	29%	30%	34%	28.2%	30%	29%	30.4%	30.8%
YoY%	-24%	-61%	-58%	-43%	-21%	57%	61%	23%	35%	10%	11%	23%
QoQ%	-24%	-41%	15%	12%	4%	17%	18%	-9%	15%	-5%	12%	1%
Total NP	170	149	172	122	156	190	218	187	195	187	211	219
NPM%	27%	31%	32%	20%	26%	28%	31%	26%	25%	25%	26%	27%
YoY%	-26%	-42%	-31%	-40%	-8%	28%	9%	53%	25%	-2%	13%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 03] 티씨케이 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Total Sales	1,705	1,714	2,282	2,708	3,196	2,267	2,757	3,182	3,764
YoY%	31%	1%	33%	19%	18%	-29%	22%	15%	18%
Graphite for Semi	194	303	231	251	305	280	347	342	383
Graphite for Solar	37	15	1	4	9	12	8	6	6
Susceptor	118	116	99	154	169	167	213	195	209
SiC Parts	1,334	1,224	1,927	2,270	2,685	1,796	2,181	2,637	3,164
Heater, etc.	23	55	23	28	28	13	9	2	2
Total OP	591	592	803	1,034	1,270	667	807	960	1,148
OPM%	35%	35%	35%	38%	40%	29%	29%	30%	31%
YoY%	24%	0%	36%	29%	23%	-47%	21%	19%	20%
Total NP	469	468	605	819	941	612	720	812	1,022
NPM%	27%	27%	27%	30%	29%	27%	26%	26%	27%
YoY%	26%	0%	29%	35%	15%	-35%	18%	13%	26%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표. 04] 티씨케이 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	티씨케이	원익 QnC	하나머티리얼즈	코미코	월덱스	한솔아이원스	비씨앤씨	케이엔제이
	Ticker	A064760	A074600	A166090	A183300	A101160	A114810	A146320	A272110
	시가총액	1,043	466	565	657	301	232	111	135
2021A	Sales	271	624	271	257	190	164	64	47
	OP	103	87	82	59	40	38	9	4
	OPM%	38%	14%	30%	23%	21%	23%	14%	9%
	NP	82	59	67	47	33	28	7	6
	PER	21.2	12.8	18.5	14.3	14.1	9.8	0.0	22.2
	PBR	5.1	2.4	4.8	3.0	3.3	3.1	0.0	3.1
	ROE	26.9	18.3	30.0	24.1	26.5	40.1	36.6	16.8
	EV/EBITDA	13.1	6.7	11.2	8.0	9.2	6.2	0.0	22.2
2022A	Sales	320	783	307	288	256	164	82	62
	OP	127	115	94	55	51	36	12	13
	OPM%	40%	15%	31%	19%	20%	22%	14%	21%
	NP	94	54	80	42	42	28	10	10
	PER	11.7	11.4	8.1	10.3	7.4	6.9	18.1	10.2
	PBR	2.7	1.6	2.2	1.7	1.7	1.2	2.5	1.9
	ROE	24.9	13.7	28.9	17.5	25.2	24.4	19.6	20.4
	EV/EBITDA	6.2	7.0	5.7	4.9	5.1	4.0	13.6	8.3
2023A	Sales	227	806	234	307	288	124	65	47
	OP	67	83	41	33	65	8	0	10
	OPM%	29%	10%	18%	11%	23%	7%	0%	22%
	NP	61	38	34	32	54	2	1	11
	PER	21.2	19.8	29.0	21.0	7.9	136.3	222.9	14.3
	PBR	2.8	1.9	2.5	3.2	1.8	1.8	3.7	2.4
	ROE	14.0	10.4	0.0	16.7	25.3	1.4	1.7	18.1
	EV/EBITDA	13.2	8.5	15.2	8.0	4.5	35.5	58.1	11.7
2024A	Sales	278	893	250	-	-	-	76	-
	OP	83	103	43	-	-	-	-1	-
	OPM%	30%	12%	17%	-	-	-	-2%	-
	NP	72	44	30	-	-	-	-1	-
	PER	14.6	10.6	18.6	-	-	-	-148.6	-
	PBR	2.0	1.0	1.5	-	-	-	1.5	-
	ROE	14.7	10.3	7.7	-	-	-	0.0	-
	EV/EBITDA	0.0	6.2	10.3	-	-	-	33.4	-
2025F	Sales	316	940	260	576	-	192	94	75
	OP	95	104	49	129	-	36	7	23
	OPM%	30%	11%	19%	22%	-	19%	8%	31%
	NP	80	52	35	66	-	31	5	-
	PER	13.0	9.0	16.2	10.0	-	7.4	21.4	-
	PBR	1.8	0.9	1.4	2.0	-	1.0	1.4	-
	ROE	14.7	10.6	9.1	25.0	-	15.7	6.8	-
	EV/EBITDA	6.5	5.5	8.4	4.5	-	4.1	8.4	-

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 100mnKRW, 배, %

티씨케이 (064760) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,196	2,267	2,757	3,182	3,764
매출원가	1,687	1,347	1,716	1,944	2,286
매출총이익	1,509	919	1,041	1,238	1,478
판매비	239	252	234	278	330
영업이익	1,270	667	807	960	1,148
EBITDA	1,411	818	958	1,122	1,304
영업외손익	9	85	100	101	188
외환관련손익	22	3	38	0	0
이자손익	46	89	92	418	505
관계기업관련손익	0	0	0	60	60
기타	-59	-6	-31	-377	-377
법인세비용차감전순이익	1,279	753	907	1,061	1,336
법인세비용	339	140	187	249	314
계속사업순이익	941	612	720	812	1,022
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	941	612	720	812	1,022
지배지분순이익	941	612	720	812	1,022
포괄순이익	941	612	720	812	1,022
지배지분포괄이익	941	612	720	812	1,022

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	873	210	744	1,739	1,761
당기순이익	941	612	720	812	1,022
감가상각비	138	147	147	159	153
외환손익	16	6	-13	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-60	-60
자산부채의 증감	-176	-366	-108	385	116
기타현금흐름	-45	-189	-2	443	530
투자활동 현금흐름	-960	-336	-720	-636	-537
투자자산	0	0	0	-5	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	-355	-474	-76	-320	0
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-606	139	-646	-311	-529
재무활동 현금흐름	-3	-3	-3	-163	-183
단기차입금	-1	0	9	1	2
사채 및 장기차입금	-1	3	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-165	-186
기타현금흐름	-1	-6	-11	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-621	-695
현금의 증감	-91	-129	21	319	345
기초 현금	537	447	318	339	657
기말 현금	447	318	339	657	1,003
NOPLAT	1,270	667	807	960	1,148
FCF	518	-265	669	1,419	1,761

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

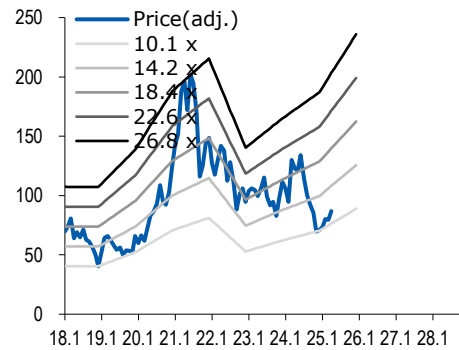
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	3,432	3,345	4,058	4,600	5,682
현금및현금성자산	447	318	339	657	1,003
매출채권 및 기타채권	404	427	501	550	653
재고자산	501	659	688	551	653
비유동자산	1,373	1,610	1,578	1,740	1,593
유형자산	1,289	1,572	1,500	1,661	1,509
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	35	8	41	47	55
자산총계	4,805	4,955	5,635	6,340	7,275
유동부채	623	352	446	501	594
매입채무 및 기타채무	396	224	275	309	367
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	21	27	30	35
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	637	372	473	531	629
지배지분	4,169	4,583	5,163	5,810	6,646
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	4,048	4,462	5,041	5,689	6,525
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,169	4,583	5,163	5,810	6,646
순차입금	-2,503	-2,246	-2,843	-3,471	-4,343
총차입금	4	7	15	16	19

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	8,056	5,246	6,167	6,953	8,754
BPS	35,707	39,252	44,219	50,589	57,872
EBITDAPS	12,088	7,005	8,207	9,610	11,167
SPS	27,372	19,414	23,617	27,256	32,241
DPS	1,700	1,200	1,410	1,616	2,035
PER	14.6	19.0	16.9	12.5	9.9
PBR	3.3	2.5	2.4	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.0	11.5	9.7	5.9	4.5
PSR	4.3	5.1	4.4	3.2	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	18.0	-29.1	21.7	15.4	18.3
영업이익 증가율 (%)	22.8	-47.5	21.1	18.8	19.6
지배순이익 증가율 (%)	14.9	-34.9	17.6	12.8	25.9
매출총이익률 (%)	47.2	40.6	37.8	38.9	39.3
영업이익률 (%)	39.8	29.4	29.3	30.2	30.5
지배순이익률 (%)	29.4	27.0	26.1	25.5	27.2
EBITDA 마진 (%)	44.2	36.1	34.8	35.3	34.6
ROIC	63.5	27.5	27.7	32.0	38.4
ROA	21.6	12.5	13.6	13.6	15.0
ROE	24.9	14.0	14.8	14.8	16.4
부채비율 (%)	15.3	8.1	9.2	9.1	9.5
순차입금/자기자본 (%)	-60.0	-49.0	-55.1	-59.8	-65.3
영업이익/금융비용 (배)	6,516.9	2,417.3	2,525.7	774.5	830.8

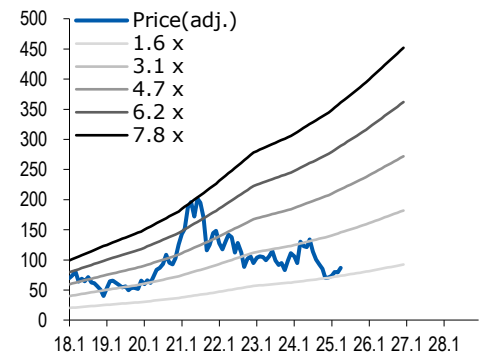
P/E band chart

(천원)



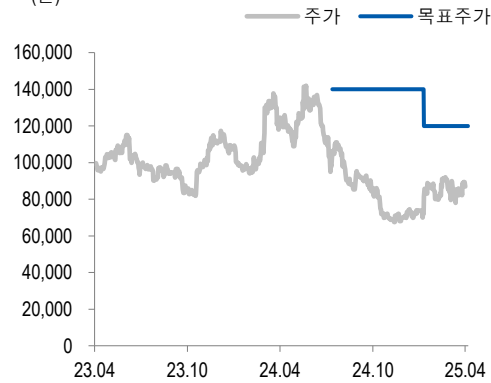
P/B band chart

(천원)



티씨케이 (064760) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-28	BUY	120,000	1년		
2025-02-06	BUY	120,000	1년		
2024-08-09	BUY	140,000	1년	-41.15	-20.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.