



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(1/15): 165,200원

시가총액: 18,468억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/15)	951.16pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	189,500원	69,900원	
최고/최저가 대비 등락율	-12.8%	136.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	12.5%	11.1%
	6M	65.0%	41.0%
	1Y	136.3%	76.8%

Company Data

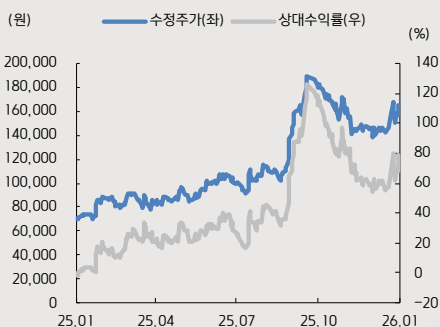
발행주식수	11,179천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	65.4%
배당수익률(25E)	1.1%
BPS(25E)	48,506원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.,Ltd 52.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	226.7	275.7	301.9	352.6
영업이익	66.7	80.7	83.2	105.4
EBITDA	81.8	95.8	99.5	121.5
세전이익	75.3	90.7	89.9	115.6
순이익	61.2	72.0	67.6	89.0
지배주주지분순이익	61.2	72.0	67.6	89.0
EPS(원)	5,246	6,167	5,787	7,621
증감률(%YoY)	-34.9	17.6	-6.2	31.7
PER(배)	21.2	11.5	24.6	21.7
PBR(배)	2.84	1.60	2.93	3.04
EV/EBITDA(배)	13.1	5.7	6.8	5.1
영업이익률(%)	29.4	29.3	27.6	29.9
ROE(%)	14.0	14.8	12.5	14.8
순부채비율(%)	-48.9	-55.2	-59.6	-62.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

티씨케이 (064760)

4Q25 실적은 기대치 하회 예상



4Q25 영업이익 179억원(-20%QoQ)으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 고객들의 연말 재고 조정과 성과급 등의 일회성 비용 요인 반영. 그러나 1Q26 영업이익은 236억원(+32%QoQ)으로, 본격적인 실적 턴어라운드 기록할 전망이다. 9세대 NAND 공정 내 SiC 사용량 증가가 실적 및 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단. 목표주가 22만원과 투자의견 'BUY'를 유지함.

>>> 4Q25 영업이익 179억원, 컨센서스 하회 예상

티씨케이의 4Q25 실적이 매출액 717억원(-10%QoQ)과 영업이익 179억원(-20%QoQ)을 기록하며, 당사의 기존 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예상된다. 중국 고객들과 주요 장비 업체들이 연말에 제품에 대한 재고 조정을 진행한 여파로, 티씨케이의 SiC ring 판매량이 예상 대비 부진했을 것으로 판단하기 때문이다. 또한 연말 특별 성과급을 포함한 일회성 비용이 반영되며, 수익성이 일시적으로 감소할 것으로 예상된다. 4Q25 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 616억원(-10%QoQ), Graphite 100억원(-4%QoQ)를 각각 기록할 전망이다.

>>> 1Q26 영업이익 236억원(+32%QoQ) 전망

1Q26 실적은 매출액 829억원(+16%QoQ)과 영업이익 236억원(+32%QoQ)을 기록하며, 반등에 성공할 것으로 전망한다. SK하이닉스의 NAND 가동률 상승 및 삼성전자의 9세대 NAND 양산 준비 영향으로 인해, 티씨케이의 SiC 매출액이 전 분기 대비 +16% 급증할 전망이고, 웨이퍼 시장 회복으로 인해 Graphite 부문의 실적도 소폭 개선될 것으로 판단하기 때문이다.

특히 올해 양산되는 9세대 NAND 제품은 생산 공정 내 SiC를 더욱 많이 사용하기 때문에, 티씨케이의 실적에 긍정적으로 작용할 것이다. 1Q26 사업 부문별 매출액은 Solid SiC류 715억원(+16%QoQ), Graphite 111억원(+12%QoQ)를 각각 기록할 전망이다.

>>> 목표주가 22만원, 투자의견 'BUY' 유지

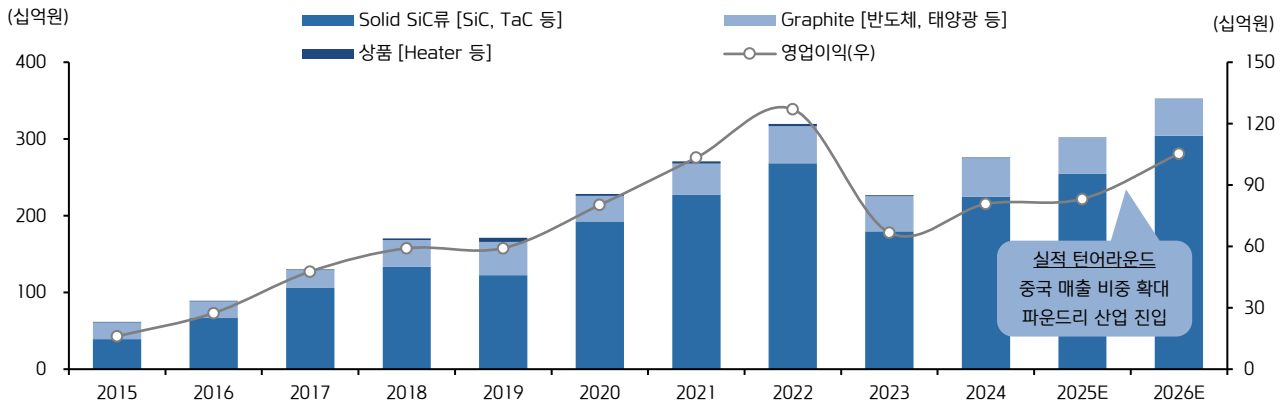
티씨케이의 4Q25 실적 부진과 높아져 있는 실적 컨센서스는 단기 주가 흐름에 부정적인 요인으로 작용할 수 있을 것이다. 그러나 1Q26부터는 1)SiC ring의 판매 증가와 2)일회성 비용 제거 등의 영향으로 뚜렷한 실적 회복이 나타날 것이기 때문에, 4Q25 실적 부진에 따른 주가 조정이 나타날 경우, 이를 비중 확대의 기회로 활용하는 전략이 바람직하다. 중장기적으로도, NAND 뿐만 아니라 HBM과 GAA 공정에 SiC가 사용될 가능성이 높다는 점도 염두에 뒀어야 한다. 티씨케이의 목표주가 22만원과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	78.4	72.7	79.2	71.7	82.9	85.7	90.9	93.1	275.7	301.9	352.6
%QoQ/YoY Growth	8%	-7%	9%	-10%	16%	3%	6%	3%	22%	10%	17%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	62.9	61.2	68.8	61.6	71.5	73.4	78.4	80.8	224.5	254.6	304.1
Graphite [반도체, 태양광 등]	15.3	11.3	10.4	10.0	11.1	12.1	12.4	12.3	50.7	46.9	48.0
상품 [Heater 등]	0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.6	0.4	0.6
매출원가	48.7	46.8	50.3	46.6	52.8	53.4	55.4	57.8	171.6	192.4	219.4
매출원가율	62%	64%	64%	65%	64%	62%	61%	62%	62%	64%	62%
매출총이익	29.7	25.8	28.9	25.1	30.1	32.3	35.4	35.4	104.1	109.5	133.2
매출총이익률	38%	36%	36%	35%	36%	38%	39%	38%	38%	36%	38%
판매비와관리비	6.2	6.3	6.5	7.2	6.6	6.8	7.2	7.4	23.4	26.3	27.9
영업이익	23.5	19.5	22.4	17.9	23.6	25.5	28.3	28.0	80.7	83.2	105.4
%QoQ/YoY Growth	15%	-17%	15%	-20%	32%	8%	11%	-1%	21%	3%	27%
영업이익률	30%	27%	28%	25%	28%	30%	31%	30%	29%	28%	30%
법인세차감전손익	25.5	20.2	24.9	19.4	25.9	27.6	31.0	31.1	90.7	89.9	115.6
법인세비용	5.9	4.2	7.7	4.5	5.9	6.4	7.1	7.2	18.7	22.3	26.6
당기순이익	19.5	16.0	17.1	14.9	19.9	21.3	23.8	24.0	72.0	67.6	89.0
당기순이익률	25%	22%	22%	21%	24%	25%	26%	26%	26%	22%	25%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,364	1,420	1,438

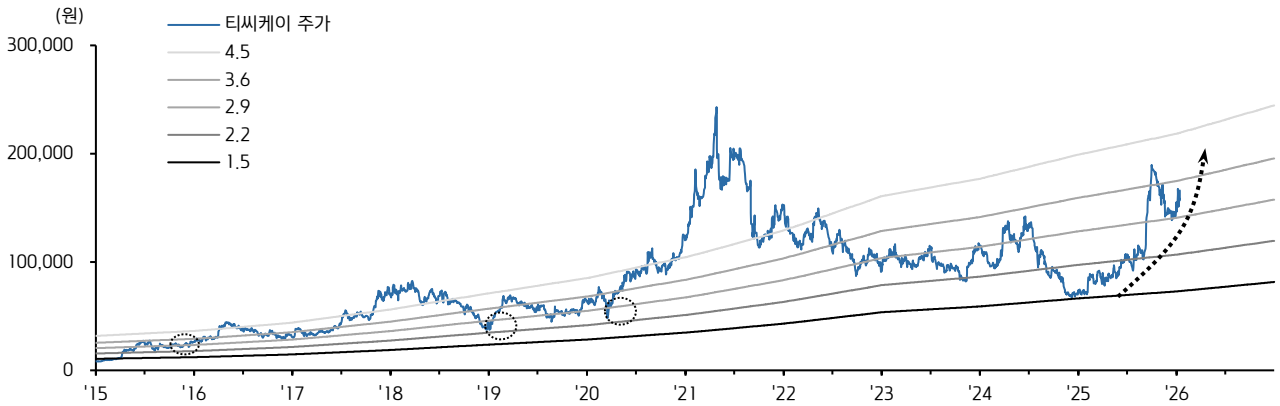
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 실적 추이 및 전망



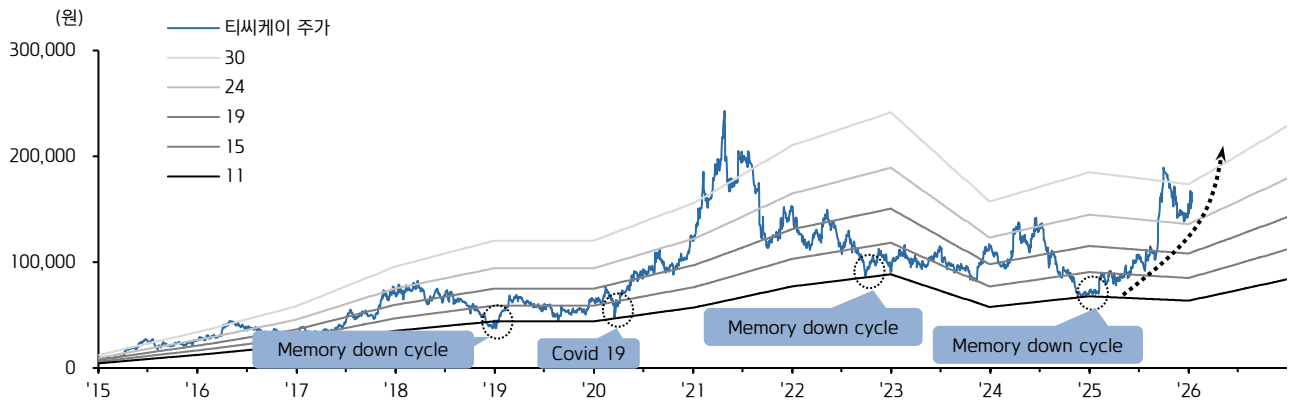
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	226.7	275.7	301.9	352.6	448.9
매출원가	134.7	171.6	192.4	219.4	259.8
매출총이익	91.9	104.1	109.5	133.2	189.1
판매비	25.2	23.4	26.3	27.9	31.0
영업이익	66.7	80.7	83.2	105.4	158.1
EBITDA	81.8	95.8	99.5	121.5	173.9
영업외손익	8.5	10.0	6.6	10.2	8.5
이자수익	8.9	9.3	6.8	6.0	7.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.7	5.3	4.2	5.0	6.3
외환관련손실	2.4	1.5	1.4	1.7	2.1
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-3.1	-3.0	0.9	-3.1
법인세차감전이익	75.3	90.7	89.9	115.6	166.6
법인세비용	14.0	18.7	22.3	26.6	38.3
계속사업손익	61.2	72.0	67.6	89.0	128.2
당기순이익	61.2	72.0	67.6	89.0	128.2
지배주주순이익	61.2	72.0	67.6	89.0	128.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-29.1	21.6	9.5	16.8	27.3
영업이익 증감율	-47.5	21.0	3.1	26.7	50.0
EBITDA 증감율	-42.0	17.1	3.9	22.1	43.1
지배주주순이익 증감율	-34.9	17.6	-6.1	31.7	44.0
EPS 증감율	-34.9	17.6	-6.2	31.7	44.1
매출총이익율(%)	40.5	37.8	36.3	37.8	42.1
영업이익률(%)	29.4	29.3	27.6	29.9	35.2
EBITDA Margin(%)	36.1	34.7	33.0	34.5	38.7
지배주주순이익률(%)	27.0	26.1	22.4	25.2	28.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	334.5	405.8	458.2	534.9	656.8
현금 및 현금성자산	31.8	33.9	48.7	59.2	65.1
단기금융자산	193.2	251.9	289.7	338.3	430.7
매출채권 및 기타채권	42.7	50.1	48.4	53.9	65.6
재고자산	65.9	68.8	70.3	82.1	93.7
기타유동자산	0.9	1.1	1.1	1.4	1.7
비유동자산	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
자산총계	495.5	563.5	612.7	687.9	807.8
유동부채	35.2	44.6	43.7	51.0	64.8
매입채무 및 기타채무	22.4	27.5	30.1	35.2	44.8
단기금융부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	12.5	16.8	13.3	15.5	19.7
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	46.4	53.6	67.5
지배지분	458.3	516.3	566.3	634.3	740.3
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	554.2	622.2	728.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	458.3	516.3	566.3	634.3	740.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21.0	74.4	60.6	70.0	111.8
당기순이익	61.2	72.0	67.6	89.0	128.2
비현금항목의 가감	26.5	34.4	24.4	29.4	39.4
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	8.2	13.3	23.5
영업활동자산부채증감	-36.6	-10.8	-1.8	-13.8	-10.9
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-5.6	1.8	-5.5	-11.7
재고자산의감소	-20.3	-9.3	-1.5	-11.8	-11.5
매입채무및기타채무의증가	-6.4	4.2	2.6	5.1	9.6
기타	-6.7	-0.1	-4.7	-1.6	2.7
기타현금흐름	-30.1	-21.2	-29.6	-34.6	-44.9
투자활동 현금흐름	-33.6	-72.0	-53.0	-65.5	-108.4
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	-48.6	-92.4
기타	-0.4	-2.1	-2.2	-2.3	-2.2
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	14.8	10.5	6.0
기초현금 및 현금성자산	44.7	31.8	33.9	48.6	59.2
기말현금 및 현금성자산	31.8	33.9	48.6	59.2	65.1

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,246	6,167	5,787	7,621	10,985
BPS	39,252	44,219	48,506	54,327	63,412
CFPS	7,520	9,117	7,881	10,139	14,357
DPS	1,200	1,410	1,500	1,800	1,900
주가배수(배)					
PER	21.2	11.5	24.6	21.7	15.0
PER(최고)	22.6	24.3	17.0		
PER(최저)	15.3	10.8	11.8		
PBR	2.84	1.60	2.93	3.04	2.61
PBR(최고)	3.03	3.39	2.03		
PBR(최저)	2.05	1.50	1.41		
PSR	5.73	3.00	5.50	5.47	4.30
PCFR	14.8	7.8	18.0	16.3	11.5
EV/EBITDA	13.1	5.7	6.8	5.1	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.9	22.9	25.9	23.6	17.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	2.0	1.1	1.1	1.2
ROA	12.5	13.6	11.5	13.7	17.1
ROE	14.0	14.8	12.5	14.8	18.7
ROIC	28.7	27.5	27.3	34.8	50.4
매출채권회전율	5.5	5.9	6.1	6.9	7.5
재고자산회전율	3.9	4.1	4.3	4.6	5.1
부채비율	8.1	9.2	8.2	8.5	9.1
순차입금비율	-48.9	-55.2	-59.6	-62.6	-66.9
이자보상배율	2,417.3	2,525.7	2,603.3	3,295.4	4,944.0
총차입금	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-224.3	-285.1	-337.7	-396.8	-495.2
NOPLAT	81.8	95.8	99.5	121.5	173.9
FCF	-12.5	60.1	61.5	69.0	112.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 '티씨케이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

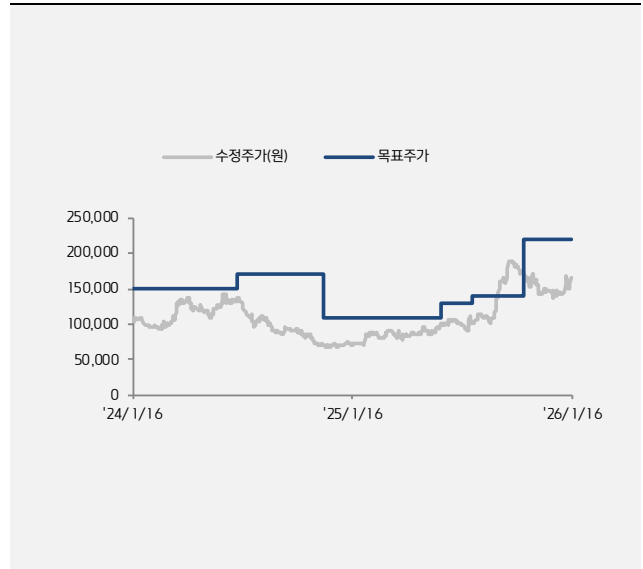
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	2024-02-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.31	-8.20
	2024-04-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-19.99	-5.33
	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	-25.19	-23.50
	2025-08-11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	1.84	35.36
	2025-10-28	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.43	-22.00
	2025-11-24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-31.04	-22.00
	2026-01-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



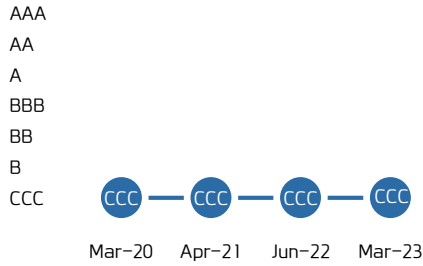
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

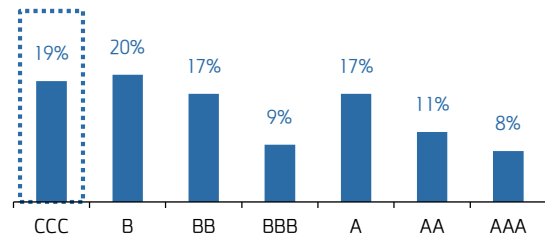
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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