

티씨케이(064760.KQ)

Not Rated

세가지 투자포인트

반도체 담당 박상욱

T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

현재 주가(9/11) 120,000원

Valuation Indicator

(배, %)	22A	23A	24A
PER	11.7	21.2	11.5
PBR	2.6	2.8	1.6
EV/EBITDA	6.0	13.0	5.5
ROE	24.9	14.0	14.8
DPS	1,700	1,700	1,700

Key Data

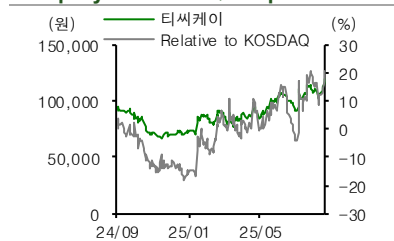
(기준일: 2025. 9. 11)

KOSPI(pt)	3344.20
KOSDAQ(pt)	834.76
액면가(원)	500
시가총액(억원)	14,010
발행주식수(천주)	11,675
평균거래량(3M, 주)	43,020
평균거래대금(3M, 백만원)	4,569
52주 최고/최저	120,000 / 67,500
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24A, %)	1.2
외국인지분율(%)	63.5
주요주주 지분율(%)	
TOKAI CARBON Co., Ltd	50.4 %
케이씨	8.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	17.8	46.3	33.6
KOSDAQ대비 상대수익률	9.7	10.9	26.5	13.6

Company vs KOSDAQ composite



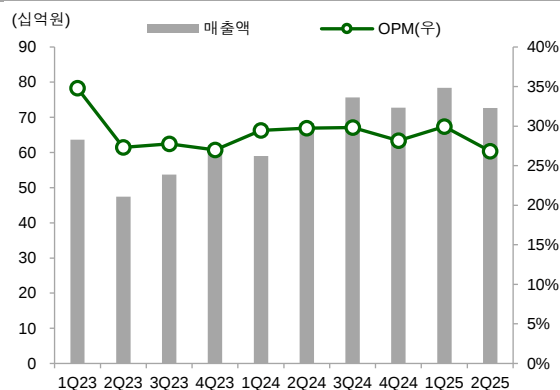
분석의 기본 가정

- 2026년 낸드 감산 원복 가정

반도체용 SiC(실리콘 카바이드) 포커스링 제조 업체

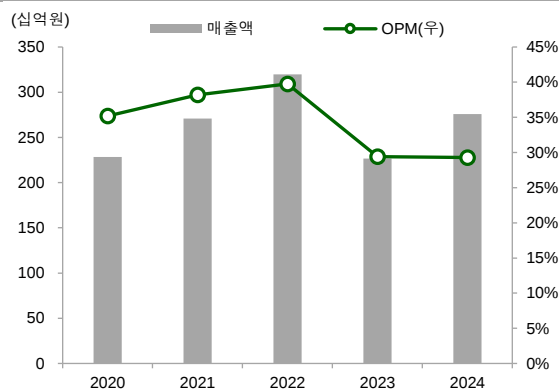
- 티씨케이는 반도체 식각 공정에 사용되는 고순도 SiC(실리콘 카바이드) 부품을 주력으로 생산하는 반도체 부품 업체임
- 티씨케이가 제조하는 SiC 포커스링은 플라즈마 식각 공정 중 웨이퍼 고정 역할을 하며 고온/고플라즈마 환경에서 장비 안정성과 식각 균일도를 유지하는 핵심 부품임. 기존에는 Si(실리콘) 포커스링이 사용됐으나 수명이 더 길고 파티클(이물질) 이슈가 더 적은 SiC로 대체되고 있음. 웨이퍼 식각 공정에서 포커스링도 같이 마모되기 때문에 파티클 발생으로 인해 고객사의 수율과 생산성에 직결됨
- 회사 매출의 약 80%가 SiC 포커스링에서 발생하며, 나머지는 그래파이트 및 기타 부품이 차지함. 주요 고객사는 램리서치(Lam Research)가 있으며, AMEC, TEL, AMAT 등 글로벌 식각 장비 업체를 고객사로 확보하고 있는 비포 마켓 업체임. 또한 최근 일본 낸드 업체향 납품이 시작되며 신규 고객 기반을 확대하고 있음

도표 1. 분기별 매출 및 영업이익률 추이



자료 : 티씨케이, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연도별 매출 및 영업이익률 추이



자료 : 티씨케이, 신영증권 리서치센터

도표 3. 티씨케이 주요 제품 설명



자료 : 티씨케이, 신영증권 리서치센터

투자포인트1: 2026년 낸드 업황 개선될 전망

- 하이퍼스케일러들이 최근 일반 서버 투자도 확대하고 있음. 2017~2018년이 클라우드 서버 사이클이었으며, 통상적으로 클라우드 서버의 내용연수는 약 6년으로 2023~2024년에 교체 주기가 도래한 서버가 많았음
- 그러나 AI 붐이 일어나면서 하이퍼스케일러들은 2023~2024년에 일반 클라우드 서버 투자를 충분히 집행하지 못했고, 이에 따른 지연 투자가 2025년에 본격화되고 있음. AI 서버 투자가 지속되는 가운데 일반 클라우드 서버 투자가 맞물리면서 서버용 메모리 수요가 확대되고 있음
- 한편 글로벌 낸드 업체들은 작년 말부터 업황 부진을 이유로 감산을 단행함. 마이크론과 키옥시아는 인위적 감산을 발표했고, 삼성전자와 SK하이닉스는 300단 이상 고단 낸드로의 전환 과정에서 라인 중단을 통한 자연적 감산을 진행하겠다고 밝힘
- 2025년까지는 공급 조정이 이어지나 2026년에는 낸드 감산이 원복될 것으로 예상됨. 최근에는 SSD 대비 가격 메리트가 큰 HDD의 수요가 급증하면서 공급 부족 현상이 발생했으며, 이는 AWS가 대량으로 매입한 영향으로 파악됨
- 낸드 시장의 구조적 변화로 인해 낸드용 SiC 포커스링 매출 비중이 약 70%에 달하는 티씨케이의 실적 개선으로 이어질 것으로 전망됨

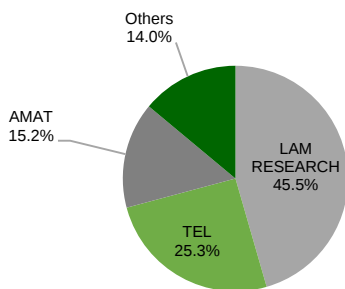
투자포인트2: SiC 포커싱이 파운드리에서 사용될 전망

- 티씨케이의 매출은 메모리향 부품 비중이 약 99%에 달하며 이 중 낸드가 약 70%를 차지함. 주요 고객사는 램리서치임. 램리서치는 GAAFET(Gate All Around FET) 공정에 대응 가능한 ‘아카라(Akara)’ 식각 장비를 개발함
- GAAFET은 차세대 파운드리 트랜지스터 구조로 삼성전자는 3나노, TSMC는 2나노 공정부터 채택할 계획을 발표한 바 있음
- 램리서치는 현재 TSMC에 아카라 장비를 공급할 것으로 전망됨. 기존 파운드리 공정에서는 SiC 포커싱 채택이 거의 없었으나 아카라 장비에는 SiC 포커싱이 탑재될 가능성이 높다는 판단. 파운드리 공정 난이도 및 스텝 수 증가로 파티클 제어가 어려워짐. SiC는 기존 Si 포커싱 대비 파티클 제어가 용이해 파운드리 채택 가능성이 제기됨
- 메모리 중심이었던 티씨케이의 매출 구조에 파운드리 매출이 더해지며 중장기적으로 구조적 성장이 가능할 것으로 예상됨. 다만 실제 적용 시점은 이르면 2026년으로 예상되며 매출 기여도가 본격적으로 확대되기까지는 시간이 필요함. 메모리 업황 개선과 파운드리 매출 발생이 맞물리며 티씨케이의 실적은 점진적으로 개선될 것으로 전망됨

투자포인트3: 비포마켓 업체는 업황보다는 장비 고객사 현황이 중요함

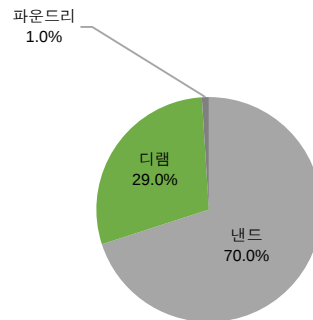
- 티씨케이는 반도체 식각 장비에 사용되는 소모성 부품을 공급하는 전형적인 비포마켓 업체임. 비포마켓 부품사는 장비 제조사를 통해 간접적으로 칩메이커에 제품을 공급하는 구조임
- 비포마켓 업체의 실적은 전방 반도체 업황 개선에도 영향을 받지만, 궁극적으로는 주요 고객사인 장비 업체의 점유율 변동이 수익성에 더 큰 영향을 미침. 장비사에 부품을 납품하는 비포마켓과 달리 칩메이커에 직접 부품을 공급하는 업체는 애프터마켓으로 분류됨
- 글로벌 식각 장비 시장에서 램리서치가 약 50%, TEL이 약 25%, AMAT이 약 15%의 점유율을 차지하고 있으며, 고성능 장비 부문은 램리서치와 TEL이 대부분을 담당하고 있음
- 티씨케이의 핵심 고객사는 램리서치로, 최근 램리서치의 선단 공정 장비 점유율이 상승하고 있음. 특히 TEL 전 직원이 TSMC에서 라피더스에 선단 공정 정보를 유출했다는 혐의가 제기되면서 TSMC가 램리서치 장비 비중을 확대할 가능성이 제기되고 있음
- 또한 램리서치의 채널홀 및 HAR(High Aspect Ratio) 식각 공정 장비가 우수한 성능을 인정받고 있어 시장 점유율 확대가 예상됨. 이에 따라 티씨케이는 주요 고객사인 램리서치의 점유율 상승에 직접적인 수혜를 받을 것으로 전망됨

도표 4. 글로벌 식각 장비 점유율



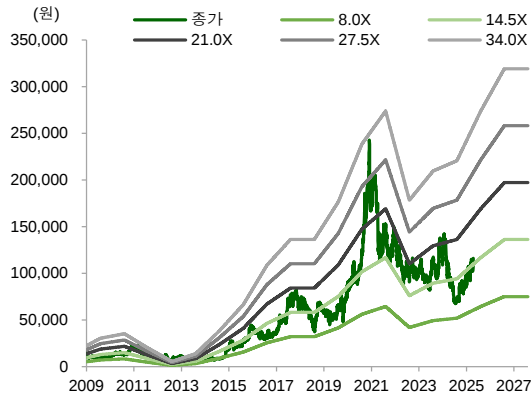
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 티씨케이 어플리케이션별 매출 비중



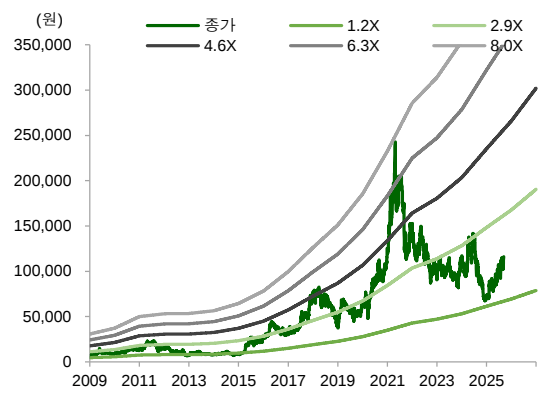
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 티씨케이 12MF PER BAND



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 티씨케이 12MF PBR BAND



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 티씨케이 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2022	2023	2024
매출액	63.6	47.4	53.7	61.9	59.0	68.3	75.6	72.8	78.4	72.7	319.6	226.7	275.7
QoQ%	-14.8%	-25.4%	13.2%	15.3%	-4.7%	15.9%	10.7%	-3.8%	7.7%	-7.3%	18.0%	-29.1%	21.7%
YoY%	-18.2%	-44.1%	-34.7%	-17.1%	-7.3%	44.1%	40.8%	17.6%	32.9%	6.3%	18.0%	-29.1%	21.7%
영업이익	22.1	13.0	14.9	16.7	17.4	20.3	22.6	20.5	23.5	19.5	127.0	66.7	80.8
OPM%	34.8%	27.3%	27.8%	27.0%	29.5%	29.7%	29.8%	28.2%	30.0%	26.8%	39.8%	29.4%	29.3%
QoQ%	-24.4%	-41.4%	15.0%	12.0%	4.0%	17.0%	11.0%	-9.1%	14.5%	-16.9%	22.9%	-47.5%	21.1%
YoY%	-23.8%	-61.4%	-57.5%	-42.9%	-21.5%	56.9%	51.3%	22.8%	35.1%	-4.1%	22.9%	-47.5%	21.1%
당기순이익	17.0	14.9	17.2	12.2	15.6	19.0	18.7	18.7	19.5	16.0	94.1	61.2	72.0
NIM%	26.7%	31.4%	32.1%	19.7%	26.4%	27.8%	24.8%	25.6%	24.9%	22.0%	29.4%	27.0%	26.1%
QoQ%	-16.5%	-12.2%	15.6%	-29.3%	28.0%	22.1%	1.6%	-0.4%	4.7%	-18.1%	14.9%	-34.9%	17.6%
YoY%	-25.6%	-42.5%	-31.3%	-40.1%	-8.1%	27.8%	8.7%	53.1%	25.2%	-16.0%	14.9%	-34.9%	17.6%

자료 : 티씨케이, 신영증권 리서치센터

티씨케이(064760.KQ) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	2,282	2,708	3,196	2,267	2,757
증가율(%)	33.1	18.7	18.0	-29.1	21.6
매출원가	1,293	1,466	1,687	1,347	1,716
원가율(%)	56.7	54.1	52.8	59.4	62.2
매출총이익	989	1,241	1,509	919	1,041
매출총이익률(%)	43.3	45.8	47.2	40.5	37.8
판매비와 관리비 등	186	207	239	252	234
판매비율(%)	8.2	7.6	7.5	11.1	8.5
영업이익	803	1,034	1,270	667	807
증가율(%)	35.6	28.8	22.8	-47.5	21.0
영업이익률(%)	35.2	38.2	39.7	29.4	29.3
EBITDA	909	1,160	1,411	818	958
EBITDA마진(%)	39.8	42.8	44.1	36.1	34.7
순금융손익	14	16	46	89	92
이자손익	14	16	46	89	92
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	13	-37	-3	7
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	802	1,063	1,279	753	907
계속사업손익법인세비용	197	244	339	140	187
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	605	819	941	612	720
증가율(%)	29.3	35.4	14.9	-35.0	17.6
순이익률(%)	26.5	30.2	29.4	27.0	26.1
지배주주지분 당기순이익	605	819	941	612	720
증가율(%)	29.3	35.4	14.9	-35.0	17.6
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	605	819	941	612	720

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,980	2,749	3,432	3,345	4,058
현금및현금성자산	391	537	447	318	339
매출채권 및 기타채권	284	353	404	427	501
재고자산	303	352	501	659	688
비유동자산	1,106	1,148	1,373	1,610	1,578
유형자산	1,066	1,084	1,289	1,572	1,500
무형자산	18	19	18	22	24
투자자산	20	13	35	8	41
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,086	3,897	4,805	4,955	5,635
유동부채	368	488	623	352	446
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	228	306	396	224	275
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	14	14	21	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	381	502	637	372	473
지배주주지분	2,705	3,395	4,169	4,583	5,163
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	63	63	63	63	63
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,584	3,274	4,048	4,462	5,041
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,705	3,395	4,169	4,583	5,163
총차입금	3	6	4	7	15
순차입금	-1,527	-2,171	-2,644	-2,387	-2,984

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	659	787	873	210	744
당기순이익	605	819	941	612	720
현금유출이없는비용및수익	316	375	538	265	344
유형자산감가상각비	104	123	138	147	147
무형자산상각비	2	3	3	4	4
영업활동관련자산부채변동	-20	-58	-176	-366	-108
매출채권의감소(증가)	-64	-67	-50	-32	-56
재고자산의감소(증가)	32	-54	-168	-203	-93
매입채무의증가(감소)	-30	39	32	-64	42
투자활동으로인한현금흐름	-537	-637	-960	-336	-720
투자자산의 감소(증가)	-14	7	-22	27	-33
유형자산의 감소	0	0	0	0	1
CAPEX	-226	-136	-355	-474	-76
단기금융자산의감소(증가)	-323	-501	-561	125	-584
재무활동으로인한현금흐름	-3	-3	-3	-3	-3
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	0	0	0	0
현금의 증가	114	146	-91	-129	21
기초현금	277	391	537	447	318
기말현금	391	537	447	318	339

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Per Share (원)					
EPS	5,183	7,014	8,056	5,246	6,167
BPS	23,166	29,080	35,707	39,252	44,219
DPS	1,100	1,430	1,700	1,200	1,410
Multiples (배)					
PER	24.2	21.2	11.7	21.2	11.5
PBR	5.4	5.1	2.6	2.8	1.6
EV/EBITDA	14.4	13.1	6.0	13.0	5.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	29.2%	35.3%	14.9%	-34.9%	17.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	34.3%	27.6%	21.6%	-42.0%	17.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	24.7%	26.9%	24.9%	14.0%	14.8%
ROE(지배순이익 기준)	24.7%	26.9%	24.9%	14.0%	14.8%
ROIC	47.3%	58.1%	63.2%	28.7%	27.5%
WACC	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%
안전성(%)					
부채비율	14.1%	14.8%	15.3%	8.1%	9.2%
순차입금비율	-56.5%	-63.9%	-63.4%	-52.1%	-57.8%
이자보상배율	5,908.9	6,215.5	6,516.9	2,417.3	2,525.7

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
티씨케이	-	-	-	-	-	-	-	-