반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(064760)

티씨케이

BUY(유지)

V8·V9 램프업 가속화

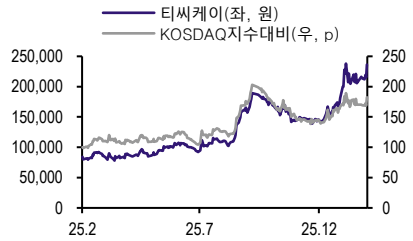
목표주가	280,000원(상향)
현재주가(02/26)	236,500원
상승여력	18.4%
시가총액	2,644십억원
발행주식수	11,179천주
52주 최고가 / 최저가	238,000 / 78,000원
3개월 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	62.8%
주요주주	
TOKAI CARBON Co.,Ltd (외 1인)	52.6%
케이씨 (외 1인)	8.5%
베어링자산운용 (외 3인)	6.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.3	65.2	113.6	179.6
상대수익률 (KOSDAQ)	6.7	29.7	65.4	125.5

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	227	276	301	362
영업이익	67	81	84	107
EBITDA	82	96	98	122
지배주주순이익	61	72	70	96
EPS	5,246	6,167	5,984	8,190
순차입금	-225	-284	-274	-336
PER	21.2	11.5	39.5	28.9
PBR	2.8	1.6	5.3	4.6
EV/EBITDA	13.1	5.7	24.1	18.8
배당수익률	1.1	2.0	0.6	0.8
ROE	14.0	14.8	13.4	17.0
컨센서스 영업이	-	-	84	108
컨센서스 EPS	-	-	5,904	7,991

주가추이



1Q26 실적 회복 시작

티씨케이의 1Q26 실적이 매출액 828억원(+17%QoQ, +6%YoY), 영업이익 246억원(+33%QoQ, +5%YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 4Q25 잠정 실적은 매출액 711억원(-10%QoQ, -2%YoY), 영업이익 185억원(-17%QoQ, -10%YoY)을 기록했다. 4Q25부터 낸드 고객사의 가동률 상승 및 전환 투자 가속화 움직임 관측되었으나 일부 매출 이연이 발생한 원인으로 실적이 역성장세 보인 것으로 추정된다. 다만 이는 차분기 실적에 긍정적 요인으로 작용하며, 특히 해외 낸드 업체 투자 확대로 인한 북미 고객사향 수요 강세 통해 실적 회복세가 나타날 것으로 보인다.

NAND 전환 투자 가속화, 퓨어 낸드 플레이어 증설 예상

티씨케이의 2026년 실적은 매출액 3,621억원(+20%YoY), 영업이익 1,068억원(+27%YoY)로 전망한다. AI 추론 워크로드 내 KV 캐시 처리량 급증으로 인해 서버 내 NAND 채용량이 급증 중이며, 이는 NAND 전환 투자 가속화로 이어지고 있다. 당사는 2026년 eSSD의 수요 bit growth가 +67%YoY 급증하고, NVIDIA Rubin ICMS용 고성능 TLC SSD의 수요는 53EB에 달해, 전체 NAND 수요 bit의 4%를 차지할 것으로 전망하고 있다. 이에 NAND의 2026~2027년 공급 부족률은 DRAM을 상회하는 수준 보일 것으로 예상된다. 예상치 못한 급격한 수요 성장에 글로벌 NAND 업계의 V8·9 전환 투자는 가속화 중이며, 이는 티씨케이 SiC Ring의 침투율 급증으로 나타날 전망이다. 특히 Kioxia·Sandisk와 YMTC는 2026년부터 증설 움직임 보일 것으로 예상되어, 가파른 SiC Ring 수요 증가가 예상된다. 이러한 흐름은 2027년에 가속화될 전망이다.

티씨케이 투자의견 BUY/TP 280,000원 상향

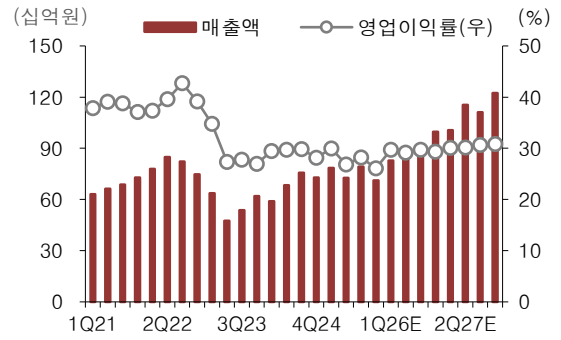
티씨케이 목표주가를 280,000원으로 상향 조정한다. 전환 및 신규 투자의 시작 과정에서 비포마켓에 해당하는 티씨케이의 SiC Ring이 더 큰 수요 증가를 체감할 것으로 보인다. 또한 향후 파운드리 GAA, 디램 4F2, HBM TSV 등 SiC Ring의 TAM 확장 기대감이 유효하다는 측면에서 벨류에이션 확장 요인이 충분하다고 판단된다. NAND 업황에 대한 눈높이 상향과 함께 티씨케이의 주가 상승세가 지속될 것으로 보인다.

표 1 티씨케이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**78.4**	**72.7**	**79.2**	**71.1**	**82.8**	**87.8**	**92.0**	**99.6**	**275.7**	**301.3**	**362.1**
QoQ(%)	8%	-7%	9%	-10%	17%	6%	5%	8%			
YoY(%)	33%	6%	5%	-2%	6%	21%	16%	40%	22%	9%	20%
Graphite	11.5	7.7	6.9	6.3	6.3	8.0	9.2	9.6	32.3	32.4	33.1
Susceptor	3.8	3.6	3.6	3.3	4.0	3.8	3.9	3.5	18.4	14.3	15.2
Solid SiC	62.9	61.4	68.7	61.3	72.3	75.8	78.7	86.4	224.5	254.3	313.2
매출총이익	**29.7**	**25.8**	**28.9**	**25.8**	**31.1**	**32.9**	**34.3**	**37.2**	**104.1**	**110.3**	**135.4**
QoQ(%)	10%	-13%	12%	-11%	20%	6%	5%	8%			
YoY(%)	31%	-1%	2%	-5%	5%	27%	19%	44%	13%	6%	23%
매출총이익률	38%	36%	36%	36%	38%	37%	37%	37%	38%	37%	37%
영업이익	**23.5**	**19.5**	**22.4**	**18.5**	**24.6**	**25.6**	**27.3**	**29.2**	**80.7**	**83.9**	**106.8**
QoQ(%)	15%	-17%	15%	-17%	33%	4%	7%	7%			
YoY(%)	35%	-4%	-1%	-10%	5%	31%	22%	58%	21%	4%	27%
영업이익률	30%	27%	28%	26%	30%	29%	30%	29%	29%	28%	29%

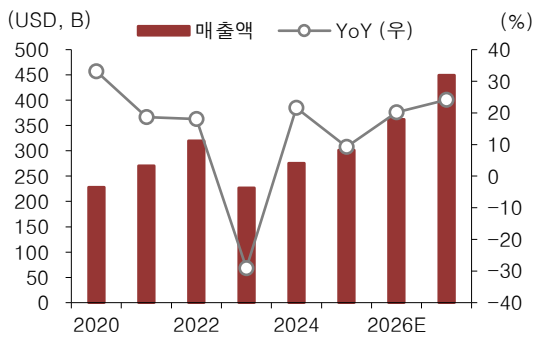
자료: 티씨케이, 흥국증권 리서치센터

그림 1 티씨케이 분기 매출액 및 영업이익률 전망



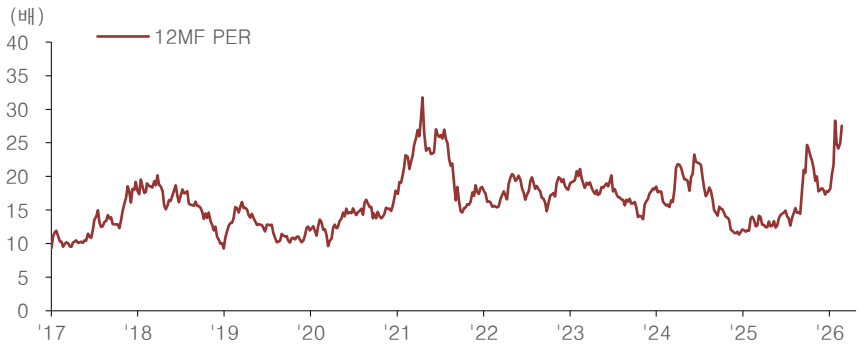
자료: 티씨케이, 흥국증권 리서치센터

그림 2 티씨케이 연간 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 티씨케이, 흥국증권 리서치센터

그림 3 티씨케이 12개월 선행 PER



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

(4) Valuation

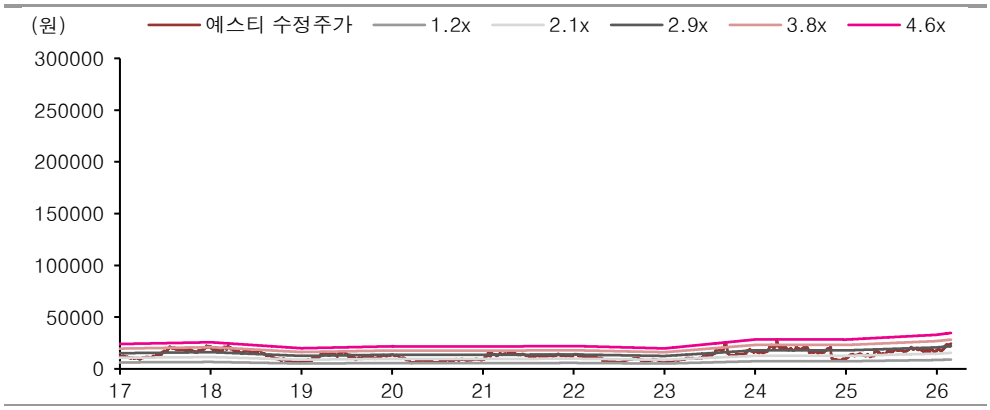
티씨케이 목표주가를 280,000원으로 상향 조정. 전환 및 신규 투자의 시작 과정에서 비포마켓에 해당하는 티씨케이의 SiC Ring이 더 큰 수요 증가를 체감할 것으로 전망. 또한 향후 파운드리 GAA, 디램 4F2, HBM TSV 등 SiC Ring의 TAM 확장 기대감이 유효하다는 측면에서 벨류에이션 확장 요인이 충분하다고 판단됨. 이에 역대 고점 수준의 12MF PER 적용

표 1 **티씨케이 목표주가 산정 PER Multiple Valuation**

	2025	2026E	비고
BPS (원)	5,984	8,190	12MF EPS 8,592
목표 PER (배)		32.0	역대 고점 수준의 12MF PER
목표주가 (원)		**280,000**	
현재주가(원)		236,500	
상승여력 (%)		18.4	

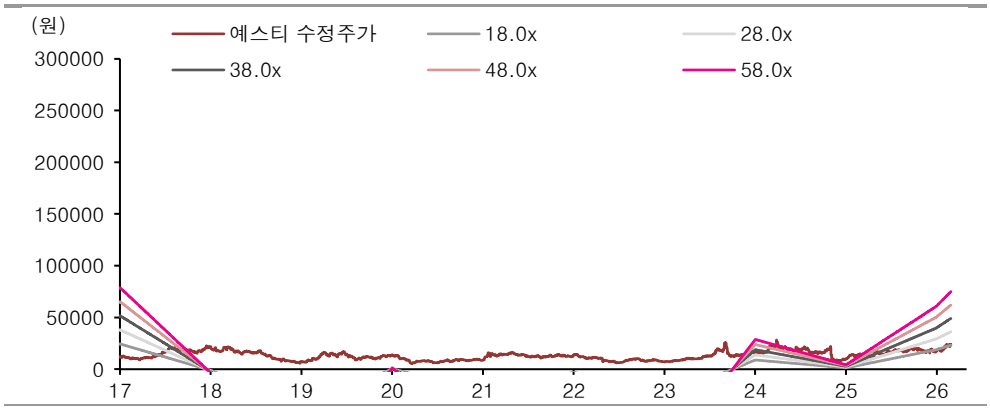
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 **티씨케이 12개월 선행 PBR Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **티씨케이 12개월 선행 PER Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**227**	**276**	**301**	**362**	**450**
증가율 (Y-Y,%)	(29.1)	21.7	9.3	20.2	24.2
영업이익	**67**	**81**	**84**	**107**	**137**
증가율 (Y-Y,%)	(47.5)	21.1	3.9	27.3	28.3
EBITDA	82	96	98	122	153
영업외손익	9	10	7	11	15
순이자수익	9	9	2	10	13
외화관련손익	0	4	4	5	6
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	75	91	91	118	151
당기순이익	**61**	**72**	**70**	**96**	**123**
지배기업당기순이익	**61**	**72**	**70**	**96**	**123**
증가율 (Y-Y,%)	(34.9)	17.6	(3.0)	36.9	28.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(0.2)	0.6	(1.9)	16.9	17.7
영업이익증가율(3Yr)	(6.0)	(7.9)	(12.9)	17.0	19.3
EBITDA증가율(3Yr)	(3.5)	(6.2)	(11.3)	14.4	16.8
순이익증가율(3Yr)	0.4	(4.2)	(9.4)	16.0	19.5
영업이익률(%)	29.4	29.3	27.8	29.5	30.5
EBITDA마진(%)	36.1	34.8	32.7	33.8	34.0
순이익률 (%)	27.0	26.1	23.2	26.4	27.3
NOPLAT	**54**	**64**	**64**	**86**	**111**
(+) Dep	15	15	15	16	16
(-) 운전자본투자	44	2	5	24	24
(-) Capex	47	8	24	8	22
OpFCF	(22)	69	50	70	81

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	334	406	382	474	572
현금성자산	225	286	276	337	407
매출채권	43	50	51	71	84
재고자산	66	69	55	63	78
비유동자산	161	158	171	166	174
투자자산	2	5	9	10	11
유형자산	157	150	160	153	160
무형자산	2	2	2	3	3
자산총계	**496**	**564**	**553**	**640**	**746**
유동부채	35	45	26	32	36
매입채무	22	28	15	20	25
유동성이자부채	0	1	1	1	0
비유동부채	2	3	3	4	5
비유동이자부채	0	0	1	0	0
부채총계	**37**	**47**	**29**	**36**	**41**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	446	504	558	637	738
자본조정	(0)	(0)	(45)	(45)	(45)
자기주식	0	0	(45)	(45)	(45)
자본총계	**458**	**516**	**524**	**604**	**705**
투하자본	234	232	245	263	294
순차입금	(225)	(284)	(274)	(336)	(406)
ROA	12.5	13.6	12.5	16.0	17.7
ROE	14.0	14.8	13.4	17.0	18.8
ROIC	27.1	27.5	26.9	34.0	39.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	5,246	6,167	5,984	8,190	10,510
BPS	39,252	44,219	44,899	51,719	60,353
DPS	1,200	1,410	1,370	1,880	2,410
Multiples(x,%)					
PER	21.2	11.5	39.5	28.9	22.5
PBR	2.8	1.6	5.3	4.6	3.9
EV/ EBITDA	13.1	5.7	24.1	18.8	14.6
배당수익율	1.1	2.0	0.6	0.8	1.0
PCR	14.8	7.8	27.9	24.6	19.8
PSR	5.7	3.0	9.2	7.6	6.1
재무건전성 (%)					
부채비율	8.1	9.2	5.6	5.9	5.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	950.8	910.3	1,474.9	1,500.9	1,572.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	50.7	44.3	46.3	43.0	41.3
현금+투자자산(%)	49.3	55.7	53.7	57.0	58.7
자본구조					
차입금(%)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1
자기자본(%)	99.8	99.7	99.7	99.8	99.9

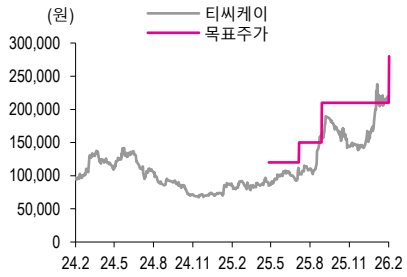
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**21**	**74**	**62**	**89**	**116**
당기순이익	61	72	70	96	123
자산상각비	15	15	15	16	16
운전자본증감	(37)	(11)	(0)	(24)	(24)
매출채권감소(증가)	(3)	(6)	1	(20)	(14)
재고자산감소(증가)	(20)	(9)	11	(9)	(14)
매입채무증가(감소)	(6)	4	(9)	6	4
투자현금	**(34)**	**(72)**	**29**	**(89)**	**(87)**
단기투자자산감소	14	(61)	58	(79)	(63)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(47)	(8)	(24)	(8)	(22)
유무형자산감소	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)
재무현금	**(0)**	**(0)**	**(46)**	**(16)**	**(22)**
차입금증가	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	(16)	(16)	(22)
현금 증감	(13)	2	45	(17)	6
총현금흐름(Gross CF)	**88**	**106**	**99**	**112**	**140**
(-) 운전자본증가(감소)	44	2	5	24	24
(-) 설비투자	47	8	24	8	22
(+) 자산매각	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)
Free Cash Flow	(4)	96	70	80	93
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(4)	96	70	80	93

한국항공우주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-05-22	담당자변경			
2025-05-22	Buy	120,000	(17.7)	(6.8)
2025-08-01	Buy	150,000	(22.2)	7.8
2025-09-23	Buy	210,000	(18.7)	13.3
2026-02-27	Buy	280,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286