

티엠씨 (217590/KS)

광케이블 + 특수 케이블 쌍끌이 수혜

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 제품 포트폴리오 개선에 따르는 수익성 개선에 주목

Key: 저마진 선박 케이블에서 고마진 특수 케이블로 체질 개선 중

Step: 광케이블 뿐만 아니라 구조적 마진개선에 주목해야할 시점

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 16,830 원

상승여력: -

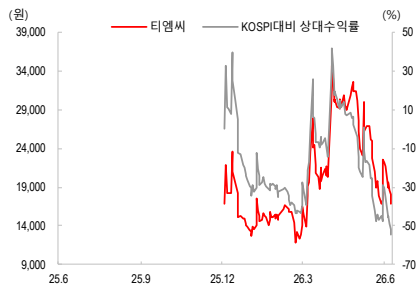
STOCK DATA

주가(26/06/19)	16,830 원
KOSPI	9,052.42 pt
52주 최고가	34,650 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,409 만주
시가총액	406 십억원
주요주주	
케이피에프(외 8)	54.71%
펙투스-제이비우리신기	13.95%
술사업투자조합제 1호	
외국인 지분율	0.44%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	십억원	372	376	341
영업이익	십억원	12	11	6
순이익(지배주주)	십억원	7	9	-0
EPS	원	351	479	86
PER	배	0.0	0.0	176.6
PBR	배	0.0	0.0	5.4
EV/EBITDA	배	8.2	7.9	5.8
ROE	%	10.1	12.7	-0.5
배당성향	%	0.0	41.2	-268.1

산업용 케이블 전문업체

동사는 선박·해양·원전·함정·광통신용 특수 케이블을 모두 생산하는 풀라인업 기업이다. 핵심은 단일 시장 노출이 아니라 저마진 선박 케이블(국내 M/S 약 50%, 조선 3사 전량 공급)이라는 안정적 캐시플로 위에 고마진 특수 케이블이 성장하는 포트폴리오 구조라는 점이다. 제품별 마진은 스펙 난이도에 따라서 결정이 된다. 광케이블>원전>LNG 선박>상선 순서대로 수익성이 높다. 현재 매출액에서 선박비중이 가장 높은데, 향후 특수케이블 비중이 증가하면서 수익성 개선이 기대된다. 2025년 매출은 3,409억(YoY -9%), OPM 1.9%로, 해양·원전 매출 공백이 수익성을 일시적으로 내렸지만 향후 고마진 케이블 수요가 증가하면서 수익성 개선이 기대된다. 생산은 입장·북면(국내)과 텍사스(미국) 3개 공장 체제이다.

전방시장별 업황 및 경쟁구도

4개 전방시장의 사이클과 경쟁 위치가 엇갈리며 분산되어 있다. 선박(LS 전선·극동전선과 경쟁)은 조선 3사의 3년치+ 수주잔고로 매출 가시성이 높다. 다만 상선은 중국과 가격경쟁으로 저마진이고, 해양은 유가에 1~2년 후행하며 2026년 매출액 회복이 관건이다. 원전(LS 전선과 양분)은 2026년 1월 안전등급(Class 1E) 취득으로 향후 매출액 증대가 기대된다. 광케이블은 AI 데이터센터발 광섬유 부족현상이 진행 중이고 현지 생산(Made in USA) 우대로 텍사스 공장 보유 업체에 유리하게 작용한다.

고마진 특수케이블 + 광케이블 수혜가 기대된다

전사 매출액 성장이 본격화되는 시점은 2027년으로 전망하며, 제품 포트폴리오 개선에 따르는 수익성 성장에 주목할 필요가 있다. 종합하면 현재 시장에서는 광케이블 기업으로 주목하고 있으나, 구조적 마진 개선과 원전 및 URD 케이블은 주가에 반영되지 않은 것으로 판단한다. 구체적인 투자 포인트는 다음과 같다. (a) 마진 개선: 저마진 선박(OPM 약 2%)에서 고마진 특수 케이블(광 10%·원전 7~8%·LNG 4%)로 믹스가 이동하며 전사 OPM 이 매출 성장과 무관하게 구조적으로 상승한다. (b) 광케이블: 텍사스 공장(2025년 10월 양산)이 BABA 요건을 충족해 AI 데이터센터·FTTH 수요에 수혜를 받고 있다.

1. 기업개요: 산업용 케이블 전문업체

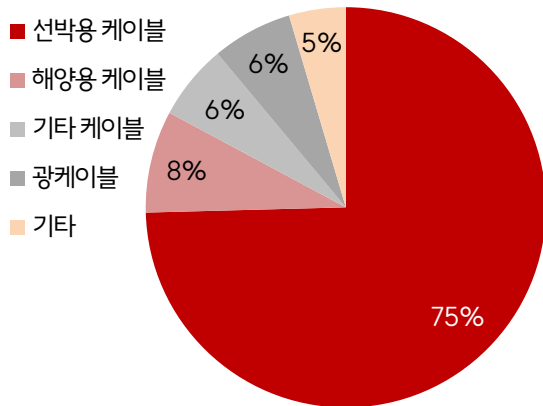
(1) 선박 및 특수케이블 생산기업

동사는 산업용 케이블 전문업체로 선박, 원전, 함정, 광통신에 사용하는 특수 케이블 제조업을 영위하고 있다. 핵심은 단일 시장에 노출된 구조가 아니라, 선박케이블이라는 안정적인 현금흐름 기반 위에 고마진 특수케이블(원전, 함정, 데이터센터)이 성장하는 포트폴리오 구조라는 점이다.

2025년 기준으로 동사의 매출액은 최종시장(end-market)에 따라서 선박용 75%, 해양용 8%, 기타케이블(원전 등) 6%, 광케이블 6%, 기타 5% 비중을 차지하고 있다.

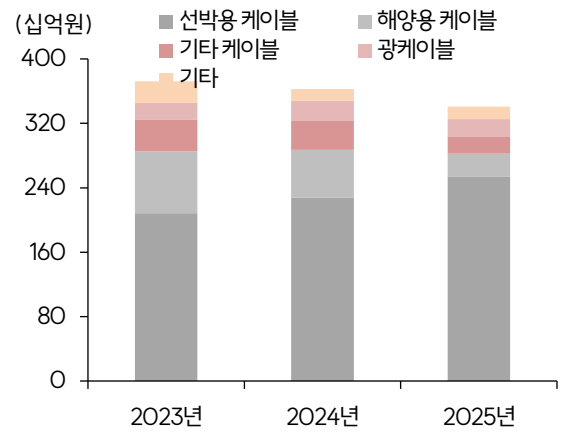
제품별 마진은 스펙 난이도에 따라서 결정이 된다. 광케이블>원전>LNG 선박>상선용 순서대로 수익성이 높다. 현재 매출액에서 선박비중이 가장 높는데, 향후 특수케이블 비중이 증가하면서 수익성 개선이 기대된다.

매출액 비중



자료: 티엠씨, SK 증권

매출액 추이



자료: 티엠씨, SK 증권

Military Cables



자료: SK 증권

Offshore Cable



자료: SK 증권

PICI Cable



자료: SK 증권

Optical connector

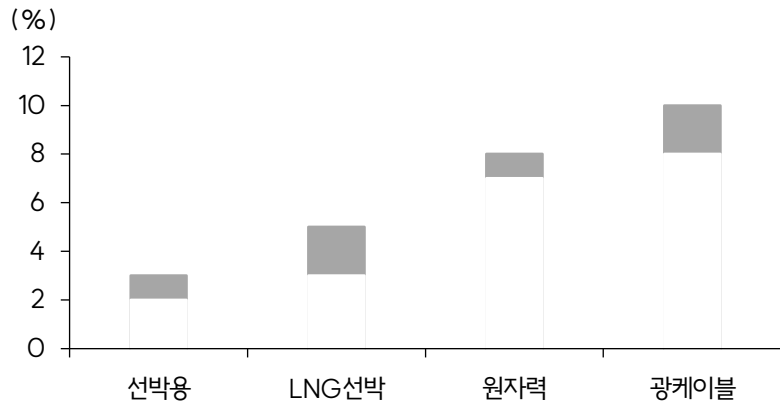


자료: SK 증권

(2) 전방시장별 업황 및 경쟁구도

- 선박 케이블: 상선용은 중국제품과 경쟁하기 때문에 가격 경쟁이 심하다. 그러나 조선 3사(HD 현대중공업·한화오션·삼성중공업)에 전량 공급하는 독과점 지위(국내 M/S 약 50%)와 3년치 이상의 조선 수주잔고가 안정적 매출 기반을 제공한다.
- 해양 케이블: FPSO 등 해양플랜트용 고마진 제품에 사용되는 케이블이다. 거친 환경에서도 제품 신뢰성을 확보해야 하기 때문에 인증 난이도가 선박 케이블 대비해서 더 높다. 수요는 유가 사이클에 1~2년 후행한다.
- 원전 케이블: 원전 케이블은 원자로 건물을 기준으로 내부(안전용)와 외부(비안전용)로 구분된다. 현재 동사는 비안전용 위주로 매출액이 발생하며 향후 안전용 케이블까지 확장할 계획이다.
- 광통신/데이터센터 케이블: 향후 동사의 핵심성장동력으로 주목해야한다. 미국향 FTTH 통신케이블, 데이터센터 백본용 케이블을 생산하고 있다. 현지생산(made in USA)을 선호하는 미국내 고객사의 수요에 맞춰서 텍사스 생산법인에서 생산하고 있다. 대표적인 고객사로는 암페놀(Ampheno), 코닝(Corning)에 제품을 공급하고 있다.
- 함정 케이블: 난연·무독성 등 군사 규격 전력케이블을 생산한다. 한화오션·HD 현대중공업의 미 해군 MRO 연계 옵션을 기대할 수 있다.

전방시장별 수익성 (추정)



자료: SK 증권

(3) 구리가격은 수익성과 무관

케이블 기업의 영업비용 대부분은 원재료인 구리가격이 결정한다. 2025 년 기준으로 동(구리) 매입액은 약 1,728 억원으로 전체 원재료 매입액 2,414 억원에서 약 72%를 차지한다.

일반적으로 전선 제조업은 원재료가격 변화를 판매가격에 전가하지만, 계약구조상 가격전가에 시차가 발생한다. 때문에 구리가격이 급등하는 시기에는 일시적으로 마진압박이 발생한다. 그러나 시간을 두고 상승한 구리가격은 판가에 전이되기 때문에 실제 구리가격 변화가 구조적으로 영업이익률을 변화시키지는 못한다.

구리가격 전가 메커니즘은 두가지로 나뉜다. (1) 연간물량계약: 원자재 가격이 판가에 전가되는 구조이다. 수익성에 미치는 영향은 중립적이다. (2) 입찰경쟁수주: 입찰당시에 단가가 고정된다. 구리가격 변화는 금융상품으로 헷지한다.

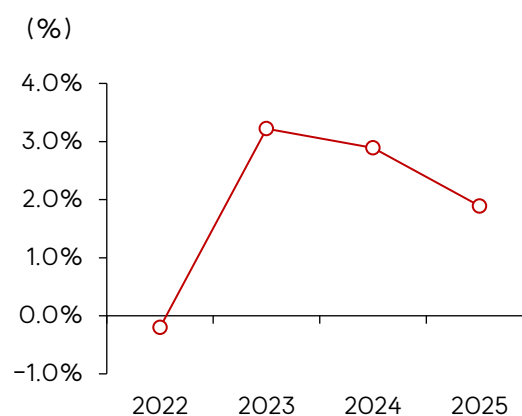
결론적으로 구리가격이 사상 최고치에 머무는 상황에서 입찰경쟁 수주분의 마진 압박은 단기적으로 부담이 될 수 있다. 그러나 체질 전환의 핵심인 특수케이블(원전, 방산, 광케이블)은 수익성이 높기 때문에 구리가격 민감도 자체는 낮아질 것으로 전망한다.

LME Copper



자료: Bloomberg, SK 증권

영업이익률 추이



자료: 티엠씨, SK 증권

(3) 천안에서 텍사스로 확장 중

생산거점은 국내 입장공장(본사, 충남 천안 서북구 입장면)과 북면공장(충남 천안), 미국 TMC Texas Inc.의 3 개 케이블 공장이다. 입장공장은 선박용·해양용·기타케이블에 더해 광 드롭케이블(Flat Drop·Round Drop)을 생산하고, 북면공장은 선박용·해양용을 생산한다. 텍사스 법인은 미국향 데이터센터·FTTH 광케이블 전진기지로, BABA(Build America, Buy America) 요건 충족을 위해 설립됐다. 이와 별도로 종속회사 글로우윈이 동탄에서 전장사업을 영위한다.

천안 제1공장(입장)



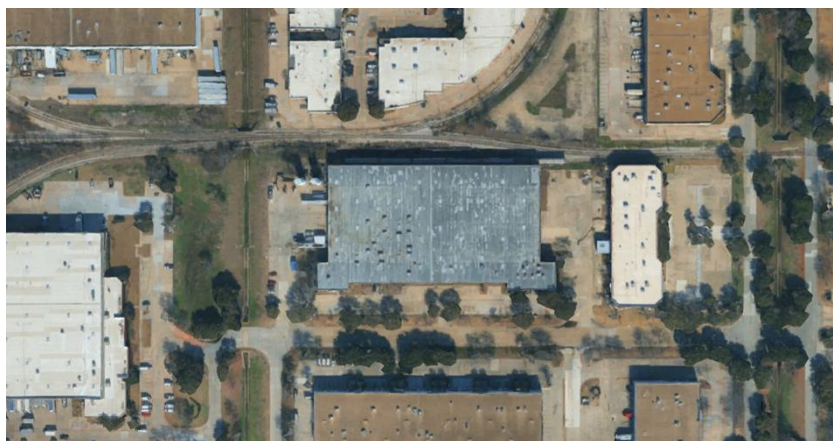
자료: Google

천안 제2공장(북면)



자료: Google

텍사스 공장 전경



자료: Google

생산시설 리스트

구분	생산품목	주소	생산실적 (십억원)
천안 제1공장	전선케이블/광케이블	충청남도 천안시 서북구 입장면 가산리 368-7	157
천안 제2공장	전선케이블	충청남도 천안시 동남구 북면 매송리 497-1	125
텍사스 휴스턴	광케이블	1901 Hutton Ct #200, Farmers Branch, TX 75234 미국	-

자료: 티엠씨, SK 증권

2. 고마진 특수케이블로 체질 전환 진행 중

기존 선박 케이블위주 매출액 구조에서 고마진 특수케이블이 증가하면서 수익성 개선이 기대된다.

전사 OPM(25년 1.9%)는 저마진 상선 매출이 약 75%를 차지하기 때문이다. 특수케이블 마진이 상선대비 3~5배 높기 때문에, 고마진 부문 비중이 올라가는 것만으로도 전사 마진이 기계적으로 상승할 것으로 전망한다. CAPEX 우선순위 역시 데이터센터, 원전, 합정, 광케이블 중심으로 투자하고 있다.

각 분야가 여는 전방시장은 다음과 같다.

- 데이터센터 광케이블: 미국 AI 수요에 직접 노출, 전선 대비해서 수익성이 높다. 2027년부터 본격적으로 매출액 성장할 것으로 전망한다.
- URD(지중 배전) 전력선: 미국 배전망 인프라. UL 인증이 2026년 하반기 취득 예정이다. 주식시장에서는 광케이블 성장성에 가려져 있어서 덜 주목받고 있지만 미국의 노후 인프라 교체로 인해서 수요가 증가하고 있다.
- 원전 케이블: 안전등급(Class 1E) 진입으로 프로젝트당 매출 2배 옵션. 신한울 3·4 호기 매출은 회사 기준 2027년부터 매출액 기대가 된다.
- 합정/MIL 케이블: 한화오션·HD 현대중공업의 미 해군 MRO 연계. MIL 인증 취득과 첫 매출 사이 시차가 존재한다.

종합해서 매출 성장이 본격화되는 시점은 2027년부터로 기대한다. 2026년은 텍사스 생산법인 가동률 정상화, UL 인증 등 준비와 초기 가동의 해로, 2027년부터 실적 변곡점 및 CAPEX 투자증대가 예상된다.

3. 미국향 광케이블 수혜 전망

AI 데이터센터로 인해서 광섬유 수요가 증가하며 광케이블 공급자우위 시장이 형성되고 있다. 5월 6일 엔비디아는 코닝에 투자해서 미국내 광섬유 공장을 증설하고 향후 제조역량을 확대할 계획을 발표했다. 티엠씨는 코닝, 암페놀의 벤더업체로서 엔비디아 - > 코닝 - > 티엠씨로 이어지는 밸류체인으로 수혜가 기대된다.

미국시장은 보안 및 관세문제에서 자유로운 현지 생산제품(made in USA)을 우대하고 있다. 텍사스 공장은 BABA(Build America, Buy America) 요건을 충족하도록 설계됐다. 미국 연방·주 인프라 사업은 미국산 제품을 요구하는 경우가 많아서 현지생산공장 자체가 경쟁력으로 부각되고 있다. 이는 텍사스 법인을 보유한 티엠씨에 직접적인 수혜가 될 것으로 전망한다.

Optical Connector



자료: SK 증권

광통신 케이블



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	113	127	141	125	147
현금및현금성자산	9	9	4	3	11
매출채권 및 기타채권	36	45	62	44	42
재고자산	43	50	48	54	54
비유동자산	119	111	107	111	90
장기금융자산	2	2	24	27	1
유형자산	74	71	70	69	77
무형자산	7	6	3	4	7
자산총계	232	238	248	236	237
유동부채	125	138	160	127	110
단기금융부채	91	94	104	64	49
매입채무 및 기타채무	30	40	51	54	54
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	36	34	16	32	17
장기금융부채	24	23	5	26	14
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	6	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	161	172	176	159	126
지배주주지분	29	27	28	25	64
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	20	20	20	20	58
기타자본구성요소	-1	-3	-3	-4	-4
자기주식	-0	-1	-1	-1	4
이익잉여금	42	39	44	52	47
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	71	66	72	77	111
부채와자본총계	232	238	248	236	237

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-14	-6	9	17	10
당기순이익(손실)	-24	-6	7	9	-1
비현금성항목등	22	17	13	11	16
유형자산감가상각비	7	6	5	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	15	11	9	6	11
운전자본감소(증가)	-9	-14	-6	3	-0
매출채권및기타채권의감소(증가)	5	-14	-17	19	1
재고자산의감소(증가)	-7	-9	3	-7	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	9	14	2	-1
기타	-4	-4	-5	-8	-8
법인세납부	-1	0	-0	-2	-3
투자활동현금흐름	9	6	-5	3	-4
금융자산의감소(증가)	10	9	-3	7	3
유형자산의감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-4
무형자산의감소(증가)	-0	0	1	-2	-3
기타	0	-1	0	1	-0
재무활동현금흐름	9	1	-9	-21	1
단기금융부채의증가(감소)	-18	2	-14	-24	-14
장기금융부채의증가(감소)	29	1	5	4	-15
자본의증가(감소)	0	0	0	0	39
배당금지급	-3	0	0	0	-4
기타	1	-1	0	-2	-4
현금의 증가(감소)	3	0	-5	-1	7
기초현금	6	9	9	4	3
기말현금	9	9	4	3	11
FCF	-16	-8	6	14	7

자료 : 티엠씨, SK증권 추정

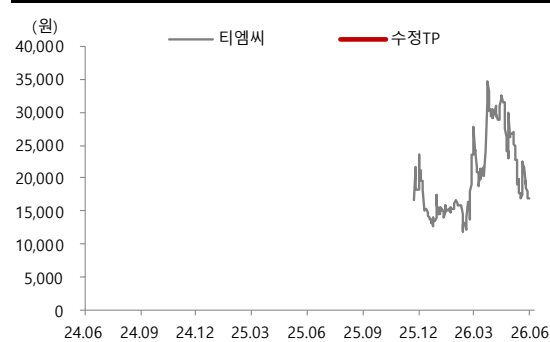
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	281	336	372	376	341
매출원가	273	313	336	340	313
매출중이익	8	23	36	36	28
매출총이익률(%)	2.9	6.8	9.7	9.5	8.3
판매비와 관리비	27	23	24	25	22
영업이익	-19	-1	12	11	6
영업이익률(%)	-6.7	-0.2	3.2	2.9	1.9
비영업손익	-3	-5	-4	2	-3
순금융손익	-3	-4	-4	-3	-2
외환관련손익	1	1	0	2	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-22	-5	8	13	3
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
계속사업법인세	2	1	2	3	2
계속사업이익	-24	-6	7	9	2
계속사업이익	0	0	0	0	-2
*법인세효과	0	0	0	0	-0
당기순이익	-24	-6	7	9	-1
순이익률(%)	-8.6	-1.8	1.8	2.5	-0.2
지배주주	-20	-5	7	9	-0
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.1	-1.5	1.9	2.5	-0.1
비지배주주	-4	-1	-0	-0	-0
총포괄이익	-21	-4	7	8	-1
지배주주	-17	-3	7	8	-1
비지배주주	-4	-1	-0	-0	-0
EBITDA	-12	5	17	16	11

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	-8.5	19.4	10.9	0.9	-9.3
영업이익	적전	적지	흑전	-9.3	-40.8
세전계속사업이익	47.0	-69.8	129.1	109.4	-63.6
EBITDA	적전	흑전	218.4	-6.7	-29.1
EPS	적지	적지	흑전	36.5	-82.1
수익성 (%)					
ROA	-10.0	-2.5	2.8	3.8	-0.2
ROE	-24.7	-7.3	10.1	12.7	-0.5
EBITDA마진	-4.1	1.6	4.5	4.2	3.2
안정성 (%)					
유동비율	90.4	91.5	87.8	98.5	134.3
부채비율	226.4	261.3	243.6	206.9	113.9
순차입금/자기자본	121.0	136.6	114.2	85.0	14.3
EBITDA/이자비용(배)	-3.1	1.0	2.9	3.1	3.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	41.2	-268.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,016	-251	351	479	86
BPS	1,543	1,545	1,579	1,484	2,818
CFPS	-657	49	591	720	210
주당 현금배당금	0	0	0	200	50
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	0.0	0.0	176.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.4
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	72.1
EV/EBITDA	N/A	26.5	8.2	7.9	5.8
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.06.22	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 06 월 22 일 기준)	매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------