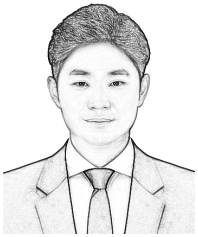


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술
rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	93 억원
발행주식수	1,853 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,002 억원
주요주주	
표인식(외3)	44.52%
티에스아이우리사주	6.85%
외국인지분률	0.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(21/09/15)	10,800 원
KOSDAQ	1042.79 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	12,900 원
52주 최저가	5,175 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.8%	21.5%
6개월	-16.0%	-25.3%
12개월	40.3%	21.0%

티에스아이 (277880/KQ | Not Rated)

2022년에는 실적과 수주 모두 좋을 것으로 예상

- 2 차전지 전극공정 중 Mixing 시스템 전문제작 업체
- 주요 고객사는 LGES, 삼성 SDI, ACC 이며, 향후 유럽 시장 성장에 대한 수혜 기대
- 국내 Mixing 공정 경쟁사들의 핵심 거래처는 크게 변동이 없는 것으로 파악
- 미국 시장 개화 및 유럽 노스볼트의 국내 장비 채택 등 장비업계에 우호적인 환경 조성
- 향후 ACC의 양산물량 수주 성공이 티에스아이의 성장동력을 확인하는 계기될 것

2 차전지 전극공정 중 Mixing 공정업체

티에스아이는 Mixing 시스템을 구축하는 사업자이다. 2021년 상반기 기준 사업별 매출액 비중은 분체 등 시스템 55.5%, Mixing 장비 33.4%, 공사 9.4%, 기타 1.7%이다. 주요 고객사는 LGES, 삼성 SDI, ACC 이며, 고객사 발주로부터 매출액 인식까지 리드타임은 제품 매출 6개월, 설치 공사 등을 포함해서 10개월 내외이다. 영업이익률은 high single digit 수준을 기록해왔으며, 목표 마진율은 10%로 파악된다.

국내 Mixing 공정업체 중 경쟁사는 윤성에프앤씨, 제일엠앤에스 등이 있다. 현재 각 장비사는 메인 셀업체로부터 받는 수주가 실적에 큰 비중을 차지한다. 국내 셀 3사의 신규 공장에 대해서 경쟁입찰이 있지만, 셀 3사 내 큰 M/S 변화는 없는 것으로 보인다.

사업 환경이 국내 장비업체들에게 우호적으로 변화 중

지난 몇 년간 중국업체들과 경쟁하면서 국내 장비 업체들은 글로벌 2차전지 장비 투자에 대한 수혜를 온전히 누리지 못했다. 그런 점에서 미국의 2차전지 투자 본격화는 국내 장비 업체들에게 긍정적이다. 유럽 시장에선 중국업체들과 경쟁이 지속될 것으로 보이지만 최근 노스볼트 신규 투자에 국내 장비가 포함되고 있는 점은 중요한 시그널이다.

1H21 수주실적과 향후 추가적인 성장동력

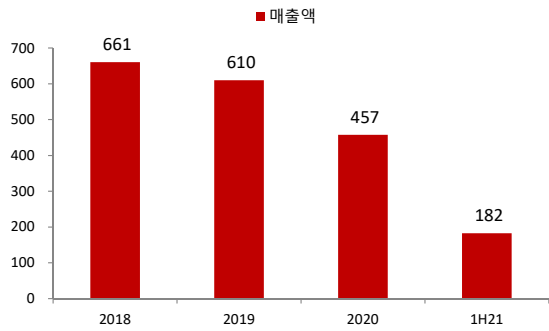
2021년 상반기에 코로나19 델타변이 확산으로 셀 업체들의 증설 지연 및 장비업체 인력의 해외 체류비 증가로 대부분 장비업체들의 실적이 감소했다. 다만 티에스아이는 국내 셀업체의 유럽 공장 관련 수주를 받으면서 수주잔고가 반기 말 1,040 억원으로 증가했으며, 유럽이 코로나 19 영향권에서 점차 벗어나면서 실적으로 인식될 것으로 본다. 향후 4Q21~1H22에 ACC의 양산 물량(23년까지 16GWh) 수주에 성공하는 것이 티에스아이의 중장기적인 성장동력을 확인하는 계기가 될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	163	183	661	610	457
yoy	%	173.7	12.4	N/A(IFRS)	-7.7	-25.0
영업이익	억원	16	5	51	58	-9
yoy	%	흑전	-71.1	N/A(IFRS)	14.9	적전
EBITDA	억원	16	7	54	63	-2
세전이익	억원	23	1	27	-106	-19
순이익(지배주주)	억원	18	2	21	-121	-16
영업이익률%	%	9.7	2.5	7.7	9.6	-1.9
EBITDA%	%	10.1	4.0	8.2	10.4	-0.4
순이익률	%	11.0	1.1	3.2	-19.9	-3.5
EPS	원	167	18	178	-818	-96
PER	배		130.2	15.7	N/A	N/A
PBR	배		5.2	5.0	4.3	3.0
EV/EBITDA	배	2.2	52.2	9.2	21.2	N/A
ROE	%	81.1	4.4	N/A(IFRS)	-77.3	-5.3
순차입금	억원	36	62	91	19	-28
부채비율	%	319.0	307.2	400.7	123.8	81.6

티에스아이 매출액 추이

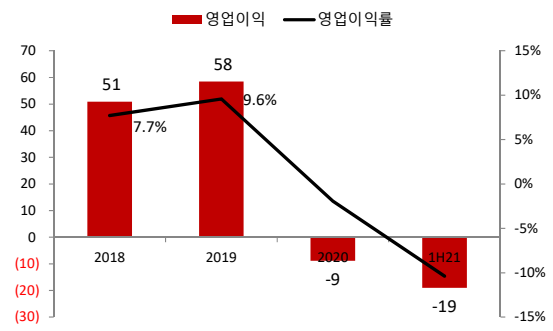
(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

티에스아이 영업이익 및 영업이익률 추이

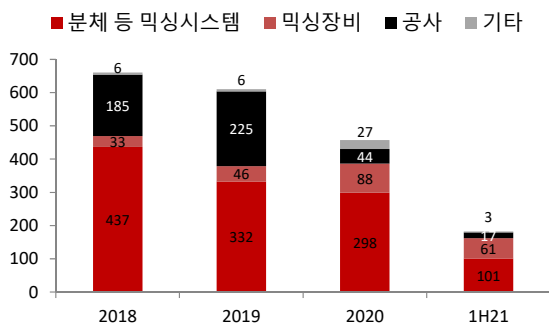
(단위: 억원 %)



자료: 티에스아이, SK 증권

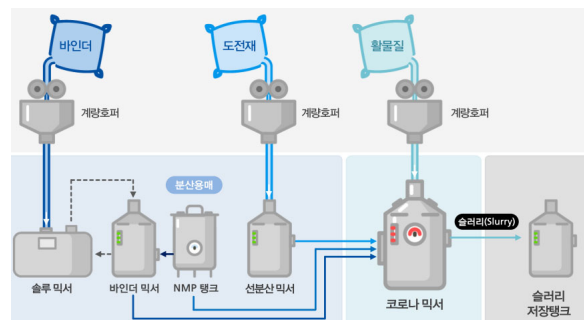
티에스아이 사업별 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

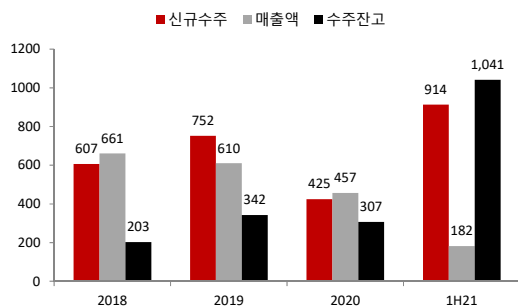
티에스아이가 제작하는 믹싱 시스템 공정도



자료: 티에스아이, SK 증권

티에스아이 수주 추이

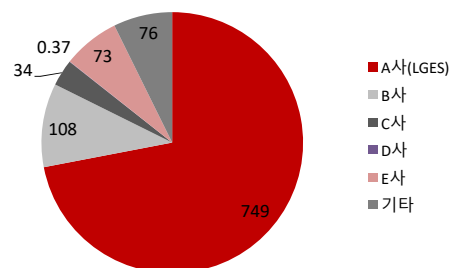
(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

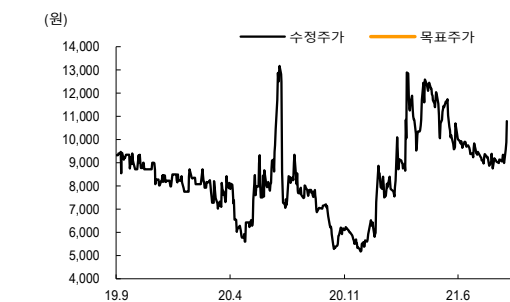
티에스아이 2Q21 고객사별 수주잔고 규모

(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2021.09.16	Not Rated			
2021.01.21	Not Rated			
2020.08.18	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 9월 16일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	107	118	244	378	475
현금및현금성자산	3	10	40	77	145
매출채권및기타채권	35	33	62	72	44
재고자산	68	74	54	168	171
비유동자산	56	85	110	170	200
장기금융자산	1	3	7	3	4
유형자산	54	80	88	157	178
무형자산	0	1	0	1	9
자산총계	163	203	354	548	675
유동부채	96	116	228	237	238
단기금융부채	13	42	83	36	61
매입채무 및 기타채무	29	41	60	66	39
단기충당부채		0	5	2	4
비유동부채	28	37	56	66	66
장기금융부채	26	30	48	61	61
장기매입채무 및 기타채무		4	4	0	0
장기충당부채				1	2
부채총계	124	153	283	303	304
지배주주지분	39	50	70	244	371
자본금	29	29	29	39	46
자본잉여금	8	17	34	316	452
기타자본구성요소			11	11	11
자기주식					
이익잉여금	2	4	-5	-127	-142
비지배주주지분			1	1	1
자본총계	39	50	71	245	372
부채외자본총계	163	203	354	548	675

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	1	1	2	6	-53
당기순이익(손실)	18	2	21	-121	-16
비현금성항목등	-2	16	44	190	21
유형자산감가상각비	1	3	3	5	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-2	14	40	185	14
운전자본감소(증가)	-15	-17	-57	-39	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-28	0	-38	-4	27
재고자산감소(증가)	-54	-6	3	-114	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	11	17	3	-28
기타	-6	-22	-115	69	4
법인세납부			-3	-21	-2
투자활동현금흐름	16	-28	-8	-69	-42
금융자산감소(증가)	0	-2	-4	4	-6
유형자산감소(증가)	15	-25	-3	-93	-26
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0	-9
기타	1	0	1	1	1
재무활동현금흐름	-14	33	37	102	167
단기금융부채증가(감소)	-36	17	-28	1	25
장기금융부채증가(감소)	13	16	44	50	-1
자본의증가(감소)	10		20	50	143
배당금의 지급					
기타	1	0	0	0	
현금의 증가(감소)	3	7	30	37	68
기초현금	0	3	10	40	77
기말현금	3	10	40	77	145
FCF	5	-31	N/A(IFRS)	-123	-56

자료 : 티에스아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	163	183	661	610	457
매출원가	134	151	559	489	403
매출총이익	29	32	102	121	54
매출총이익률 (%)	17.9	17.4	15.4	19.8	11.8
판매비와관리비	13	27	51	62	63
영업이익	16	5	51	58	-9
영업이익률 (%)	9.7	2.5	7.7	9.6	-1.9
비영업손익	7	-3	-23	-164	-10
순금융비용	1	2	6	4	2
외환관련손익	3	-2	1	0	-8
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	23	1	27	-106	-19
세전계속사업이익률 (%)	13.8	0.6	4.1	-17.3	-4.2
계속사업법인세	5	-1	6	15	-3
계속사업이익	18	2	21	-121	-16
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	18	2	21	-121	-16
순이익률 (%)	11.0	1.1	3.2	-19.9	-3.5
지배주주	18	2	21	-121	-16
지배주주귀속 순이익률(%)	11.01	1.07	3.17	-19.88	-3.55
비지배주주			0	0	0
총포괄이익	18	2	21	-124	-16
지배주주	18	2	21	-124	-16
비지배주주			0	0	0
EBITDA	16	7	54	63	-2

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	173.7	12.4	N/A(IFRS)	-7.7	-25.0
영업이익	흑전	-71.1	N/A(IFRS)	14.9	적전
세전계속사업이익	흑전	-95.3	N/A(IFRS)	적전	적지
EBITDA	흑전	-55.8	N/A(IFRS)	16.4	적전
EPS(계속사업)	흑전	-89.4	N/A(IFRS)	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	81.1	4.4	N/A(IFRS)	-77.3	-5.3
ROA	14.3	1.1	N/A(IFRS)	-26.9	-2.6
EBITDA마진	10.1	4.0	8.2	10.4	-0.4
안정성 (%)					
유동비율	111.3	101.4	107.1	159.4	199.9
부채비율	319.0	307.2	400.7	123.8	81.6
순차입금/자기자본	91.9	123.9	128.9	7.6	-7.6
EBITDA/이자비용(배)	10.9	3.6	9.3	13.9	-0.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	167	18	178	-818	-96
BPS	351	441	557	1,566	2,001
CFPS	173	42	208	-785	-56
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		199.8	31.0	N/A	N/A
PER(최저)		68.3	8.8	N/A	N/A
PBR(최고)		8.0	9.9	5.1	5.3
PBR(최저)		2.7	2.8	1.8	2.2
PCR		54.8	13.4	-8.7	-106.4
EV/EBITDA(최고)	2.3	74.1	15.8	24.5	-999.9
EV/EBITDA(최저)	2.3	31.5	5.8	6.8	-418.3