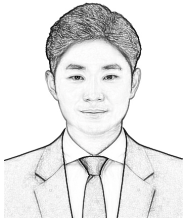


SK COMPANY Analysis



Analyst

박찬술

rightsearch@sksec.co.kr

02-3773-9955

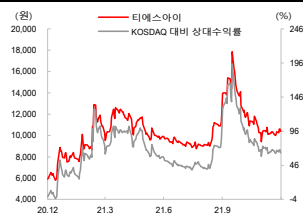
Company Data

자본금	93 억원
발행주식수	1,853 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,928 억원
주요주주	
표인식(외3)	44.52%
티에스아이우리사주	6.85%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/12/30)	10,400 원
KOSDAQ	1033.98 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	17,850 원
52주 최저가	5,800 원
60일 평균 거래대금	138 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.5%	3.2%
6개월	5.5%	5.1%
12개월	75.5%	64.4%

티에스아이 (277880/KQ | Not Rated)

2022 년에 매출액 2 배 이상 성장 예상

- LGES 상장 후 2025 년까지 최소 245GWh 규모의 CAPA 증설이 있을 것으로 예상
- 티에스아이는 LGES 로부터 향후 4 년간 최소 2,300 억원의 수주 달성 가능할 것
- Stallantis 에 공급하는 ACC 의 2 차전지 양산라인에 티에스아이 공급 예상
- LGES 와 ACC 물량을 합산하면 2025 년까지 약 4,000 억원 이상의 수주 달성 전망
- 2022E 매출액 1,330 억원(+118.0%, YoY), 영업이익 105 억원(+3,447%, YoY)

2022 년 티에스아이의 주요 고객사 LGES 와 ACC 의 대규모 투자 예상

LGES 는 최근 상장 전 증권신고서를 통해서 2025 년 400GWh 이상 규모의 CAPA 목 표치가 다시 한번 확인되었다. 3Q21 기준 LGES 의 CAPA 가 155GWh 인점을 감안하 면 향후 4 년간 최소 245GWh 규모의 CAPA 증설이 계획되어 있다. 글로벌 완성차 4 위 업체 Stellantis 에 공급 예정인 ACC(Automotive Cells Company)의 CAPA 계획은 64GWh 이며, 장기적으로 2030 년까지 120GWh 이다.

따라서 티에스아이는 향후 4 년간 ACC 로부터(M/S 100%, ASP 변동 가정) 1,525~1,830 억원, LGES 로부터 보수적 추정할 때 2,300 억원 규모의 장비 수주가 가능 할 것으로 판단한다. 앞으로 4 년간 2 개 고객사의 합산 예상 발주 금액만 4,000 억원을 초과한다.

2021 년 매출액 610 억원(+33.5%, YoY), 영업이익 3 억원(흑자전환, YoY)을 예상하는 가운데, 2022 년에 더욱 긍정적인 실적을 기록할 수 있다는 판단이다. 1Q22 예상되는 신규 수주분까지 감안하면 2022 년 매출액 1,330 억원(+118.0%, YoY), 영업이익 105 억원(+3,447%, YoY)을 예상한다.

매출액과 수주잔고의 합산 금액이 중요

장비 업체들은 통상 2 차전지 셀업체의 장비 설치 스케줄에 따라서 실적이 인식되며, 장 비 설치가 완료되는 기간이 대부분 2 년 이내이기 때문에 2 년 단위로 티에스아이의 실 적을 보는 것이 의미가 있다는 판단이다. 다만 연간 단위로 평가하는 시장 특성상 매출 액과 수주잔고의 합산 금액이 티에스아이의 주가를 결정해왔다. 2019 과 2020 년 모두 매출액과 수주잔고의 합산 금액 대비 40% 높은 수준에서 시장 가치가 형성된 바 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	60	163	183	661	610	457
yoy	%	-24.6	173.7	12.4	N/A(IFRS)	-7.7	-25.0
영업이익	억원	-11	16	5	51	58	-9
yoy	%	적지	흑전	-71.1	N/A(IFRS)	14.9	적전
EBITDA	억원	-10	16	7	54	63	-2
세전이익	억원	-22	23	1	27	-106	-19
순이익(지배주주)	억원	-22	18	2	21	-121	-16
영업이익률%	%	-18.3	9.7	2.5	7.7	9.6	-1.9
EBITDA%	%	-16.5	10.1	4.0	8.2	10.4	-0.4
순이익률	%	-36.7	11.0	1.1	3.2	-19.9	-3.5
EPS	원	-205	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	N/A	2.2	52.2	9.2	21.2	N/A
ROE	%	-134.4	81.1	4.4	N/A(IFRS)	-77.3	-5.3
순차입금	억원	61	36	62	91	19	-28
부채비율	%	일부잠식	319.0	307.2	400.7	123.8	81.6

ESG 하이라이트

티에스아이의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

N/A

자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치의 티에스아이 ESG 평가

2 차전지 전극공정 중 믹싱시스템 전문업체임. 2 차전지 제조 공정에서 핵심적인 장비를 생산하는 업체이며, 연속식 믹서와 건식 코팅을 위한 장비의 양산을 준비 중.

해당 장비는 2 차전지 제작 속도를 높이는 효과로 2 차전지 제조 과정에서 배출되는 총 탄소배출량을 감축하는데 기여할 수 있을 것으로 판단.

자료: SK 증권

티에스아이의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.06.02	지배구조 (Governance)	티에스아이가 발행하는 전환사채(CB)에 씨아이에스와 지비이홀딩스가 투자하기로 결정
2021.03.10	환경(Environment)	삼성 SDI 와 주로 거래하는 배터리 장비 업체 티에스아이(TSI)가 LG 에너지솔루션에 신규로 장비를 공급

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
티에스아이 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
씨아이에스	N/A	N/A	N/A
엔에스	N/A	N/A	N/A
에이프로	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

티에스아이의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
-----	-------	---------------	-------------

N/A

자료: KRX, SK 증권

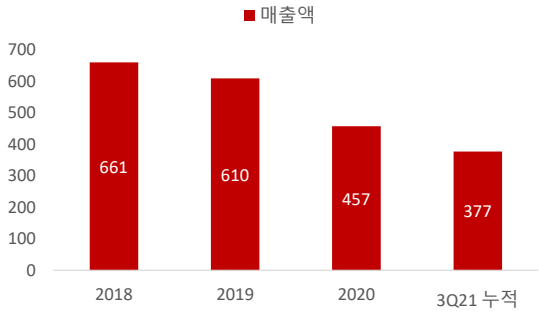
국내 핵심 2 차전지 믹싱시스템 업체

티에스아이는 2차전지 전극공정 중 믹싱시스템 전문업체이다. 2차전지 활물질 소재를 계량해서 공급하는 분체 공급 장비부터 선분산, 메인믹싱, 슬러리 저장/이송 탱크 등 믹싱시스템 전반을 모두 생산한다. 파우더 형태의 활물질은 분체 공급 단계에서 호퍼 장비에 투입되며, 바인더, NMP 용매, 도전재 등도 계량을 거쳐 메인 믹서에 주입된다. 이후 슬러리 형태로 균질하게 믹싱 후 저장탱크에서 탈포 및 에이징 등으로 거치면서 안정화 단계를 거친 후 제품으로 고객사에 납품된다.

티에스아이는 국내 3개 믹싱업체 중 하나이며, 3개 업체 중에서 국내 셀 3사 내 M/S는 약 40%정도로 추정된다. 티에스아이의 실적 기준 최대 고객사는 LGES로 3Q21 누적 매출액 비중 48.4%, 수주잔고 비중 62.2%이다. LGES 유럽과 중국 등 글로벌 공장에 모두 대응해온 업체이며, 미국 테네시 공장 관련 입찰 과정에 있을 것으로 생각된다.

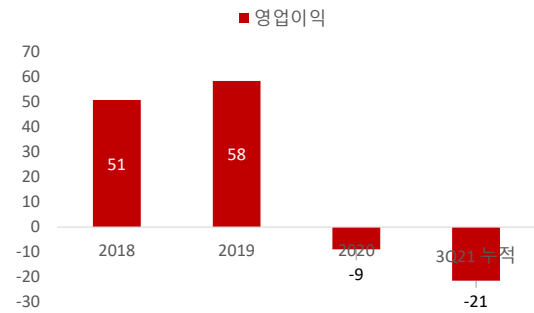
티에스아이는 기존 배치 타입이 아닌 차세대 연속식 믹싱 시스템 제작이 가능한 업체이다. 소재 투입부터 슬러리까지 연속으로 진행되며 공정 프로세스의 시간을 단축하는 장비이다. 믹싱공정 다음 단계인 코팅공정의 빨라진 속도 등에 대응하게 될 장비로 생각되며, 현재 유럽 현지 업체가 장비 테스트 중에 있다. 또 현재 티에스아이는 씨아이에스의 자회사이자 고체전해질 양산을 위해서 설립된 자회사 씨아이폴리드에 지분 투자했다. 고체전해질 양산에 앞서 건식 공정 구축 단계부터 티에스아이의 믹싱시스템과 씨아이에스의 전극공정 장비 연계에 양사간 협력이 강화될 것으로 예상된다.

티에스아이 매출액 추이 (단위: 억원)



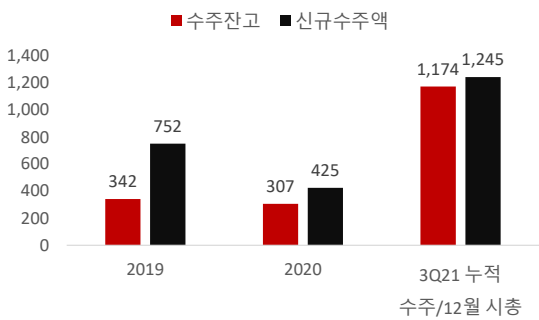
자료 : 티에스아이 SK 증권

티에스아이 영업이익 추이 (단위: 억원)



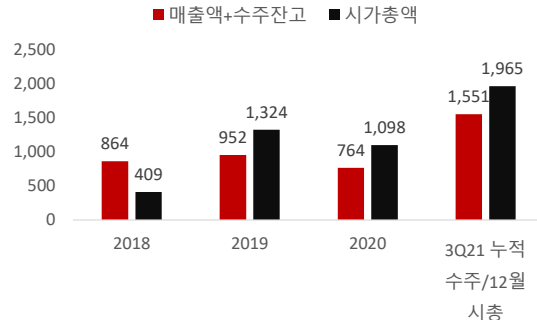
자료 : 티에스아이 SK 증권

티에스아이 수주 실적 추이 (단위: 억원)



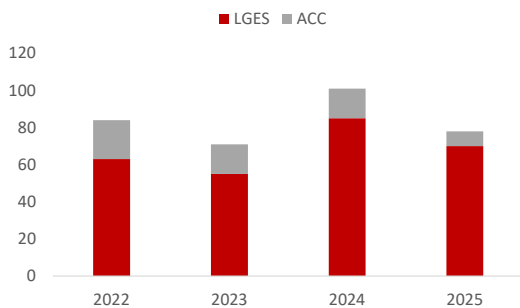
자료 : 티에스아이 SK 증권

티에스아이 실적 및 시가총액 추이 (단위: 억원)



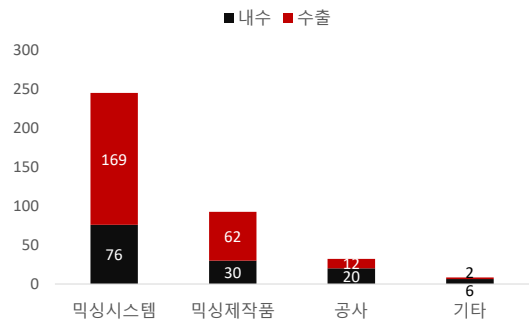
자료 : 티에스아이 SK 증권

LGES/ACC 추정 증설 CAPA 물량 (단위: GWh)



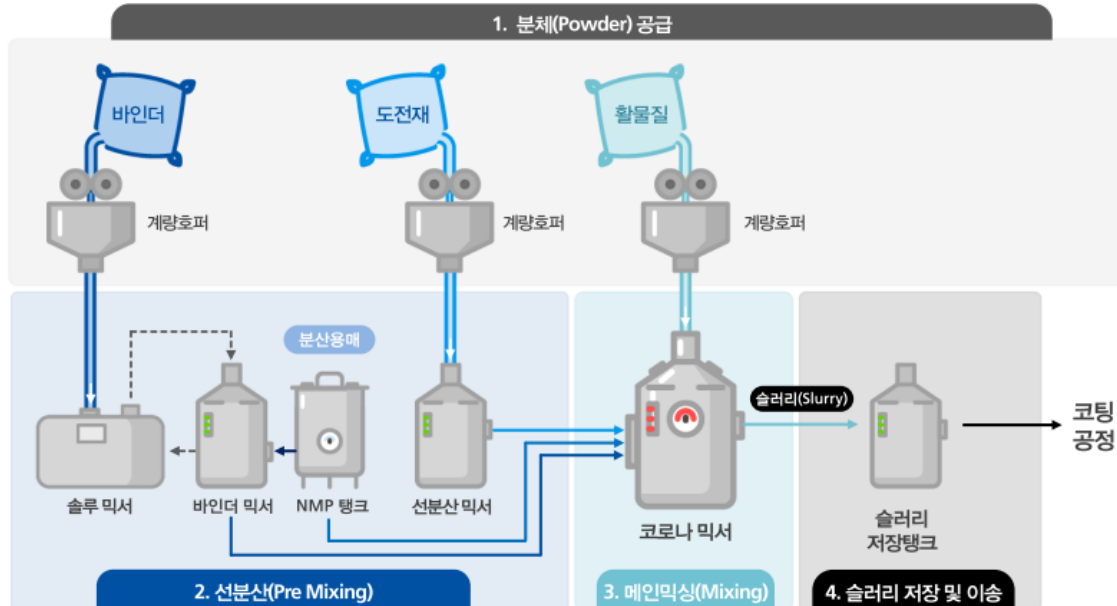
자료 : 티에스아이 SK 증권

티에스아이 3Q21 누적 내수 및 수출 실적 (단위: 억원)



자료 : 티에스아이 SK 증권

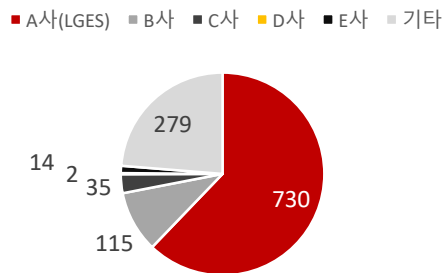
티에스아이 믹싱시스템 구조도



자료 : 티에스아이 SK 증권

3Q21 LGES 수주잔고 비중

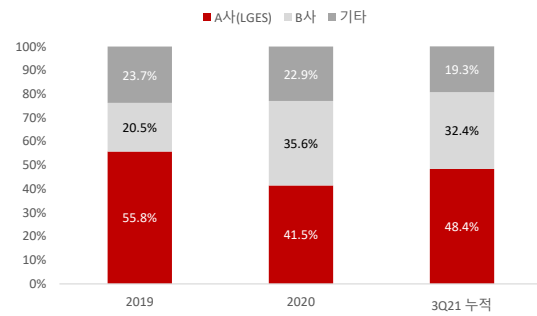
(단위: 억원)



자료 : 티에스아이 SK 증권

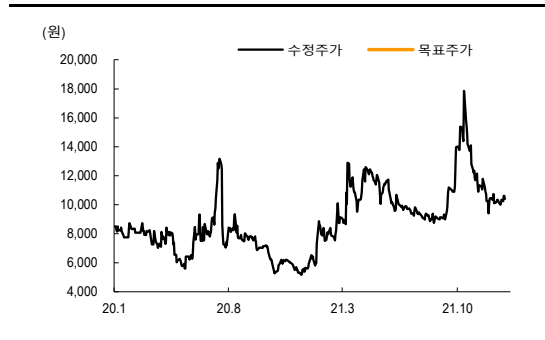
LGES 연간 매출 비중

(단위: %)



자료 : 티에스아이 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2022.01.03	Not Rated			
2021.09.16	Not Rated			
2021.01.21	Not Rated			
2020.08.18	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 3일 기준)

매수	90.91%	중립	9.09%	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
무형자산감가상각비	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