

TCC스틸 (002710)

숨겨진 초저평가 2차전지주, 실적 급증 전망

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

| | |
|-------------|----------------------|
| 시가총액 | 2,562억원 |
| 총발행주식수 | 23,500,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 45억원 |
| 60일 평균 거래량 | 505,562주 |
| 52주 고 | 10,900원 |
| 52주 저 | 4,000원 |
| 외인지분율 | 7.92% |
| 주요주주 | 손봉락 외 12 인 36.55% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대 | 56.2 | 31.6 | 89.2 |
| 상대 | 56.9 | 32.0 | 91.6 |
| 절대(달러환산) | 54.0 | 30.7 | 72.0 |

TCC스틸, 오랜 업력의 표면처리강판 전문제조업체

- TCC스틸은 1959년 설립, 1984년 코스피 시장에 상장, 2019년 TCC스틸로 사명을 변경하며 성장한 철강 전문 기업.
- 동사의 주요 사업은 전기주석도금강판, 전해크롬산처리강판, 전기동도금강판, 전기니켈도금강판, 라미네이트강판 등을 생산하는 표면처리강판 전문제조업. 동사의 연결대상 종속회사로 제조업/무역업/부동산임대업/용역업 업체를 보유.
- TCC스틸의 부문별 매출 비중(21.3Q 기준)은, 1) 표면처리강판 99.9%(수출 54.0%, 내수 46.0%), 2) 수입임대료 등 기타 0.1% 등.

안정적 매출 기반 보유, 2차전지 신사업 실적 급증의 모멘텀 주목

- TCC스틸은 안정적 매출 기반을 바탕으로 신사업에서 큰 폭의 성장이 기대.
 - 기존 표면처리강판: 동 사업부문은 글로벌 경기 동향에 영향을 받으나 다방면(건설, 조선, 식품, 전자제품, 자동차 등)의 균형적 매출 포트폴리오를 구성. 장차산업의 특성상 신규 진입 가능성이 제한적인 점에서도 안정성 부각.
 - 전기니켈도금강판: TCC스틸은 2차전지 시장 급성장에 따른 다방면의 기회요인 보유. 동사는 원통형 배터리 포장재를 생산하고 있으며, 이는 가공 업체를 통해 국내 셀업체에 납품되고 있는 상황. 동사의 경상 매출 규모는 분기당 900~1,000억원 수준이었으나 21.2Q 이후 전기니켈도금강판 판매가 늘면서 급증 하는 중.
- 한편 동사는 지난 12/29 신규시설투자(증설) 계획을 발표.
- 주요 내용은, 1) 목적: 니켈도금강판 수요증가에 따른 설비 증설, 2) 금액: 760억원, 3) 자기자본대비 비중: 62.7% 등.

증설 미반영 PER 8.8배에 불과, 대폭적 실적 개선 전망

- TCC스틸의 TCC스틸의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 6,345억원(YoY +18.8%)과 371억원(YoY +57.5%) 수준으로 전망. 글로벌 전기차 시장 확장에 따른 2차전지 수요 팽창으로 동사의 실적은 대폭적으로 개선될 전망.
- 동사의 현재 주가는 PER 8.8배(2022년 예상 실적 기준) 수준에 불과.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,132 | 4,372 | 4,318 | 5,343 | 6,345 |
| 영업이익 | 171 | 129 | 10 | 235 | 371 |
| 지배주주순이익 | 98 | 50 | -15 | 185 | 291 |
| 영업이익률 | 4.1 | 2.9 | 0.2 | 4.4 | 5.8 |
| EPS | 437 | 226 | -66 | 787 | 1,240 |
| PER | 4.6 | 12.0 | -80.2 | 13.3 | 8.8 |
| PBR | 0.4 | 0.5 | 1.0 | 1.6 | 1.8 |
| ROE | 9.2 | 4.4 | -1.3 | 14.3 | 19.0 |

자료: 유안타증권 리서치센터

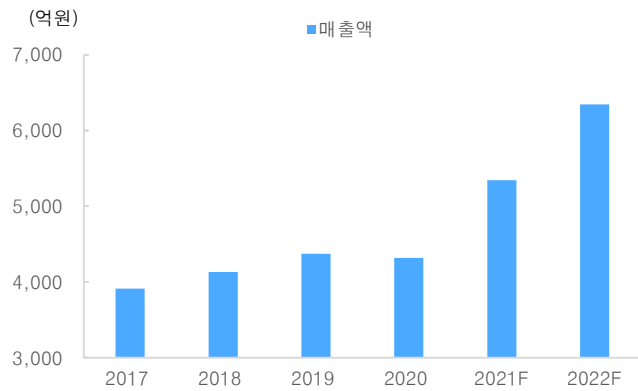
TCC스틸 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

| | 19.1Q | 19.2Q | 19.3Q | 19.4Q | 2019 | 20.1Q | 20.2Q | 20.3Q | 20.4Q | 2020 | 21.1Q | 21.2Q | 21.3Q | YoY | QoQ |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,057 | 1,126 | 1,097 | 1,092 | 4,372 | 1,125 | 1,054 | 1,068 | 1,071 | 4,318 | 1,168 | 1,255 | 1,424 | 33.4 | 13.5 |
| 영업이익 | 39 | 49 | 37 | 3 | 129 | -12 | 24 | 9 | -12 | 10 | 15 | 65 | 75 | 741.5 | 15.5 |
| 지배주주순이익 | 22 | 11 | 14 | 3 | 50 | -29 | 15 | 14 | -16 | -15 | 12 | 59 | 51 | 261.1 | -14.5 |
| 영업이익률 | 3.7 | 4.4 | 3.4 | 0.3 | 2.9 | -1.1 | 2.3 | 0.8 | -1.1 | 0.2 | 1.3 | 5.2 | 5.3 | 4.4 | 0.1 |

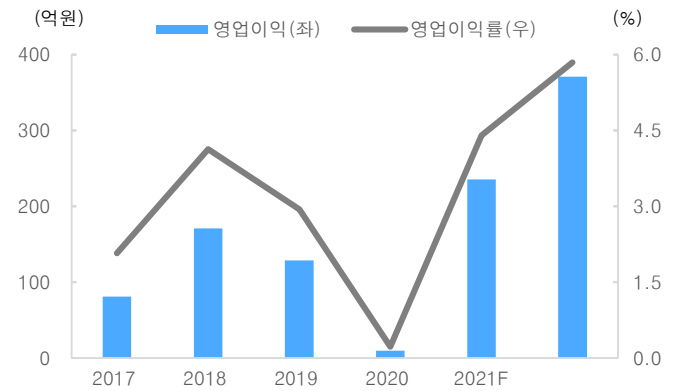
자료: 유안타증권 리서치센터

TCC스틸의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

TCC스틸의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸의 부문별 매출 비중 (단위: 억원)

| 사업부문 | 매출유형 | 품 목 | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 21.3Q |
|----------------|-------|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 표면처리강판 사업부문 | 제 품 | 전기주석도금강 | 수출 | 2,103 | 2,154 | 2,177 | 2,013 | 1,582 |
| | | 전해크롬산처리 | | | | | | |
| | | 전기동도금강판 | 내수 | 1,229 | 1,355 | 1,212 | 1,218 | 1,347 |
| | | | 전기니켈도금강 | 합계 | 3,333 | 3,509 | 3,389 | 3,231 |
| 임대사업부문 | 임 가 공 | BP, CR Coil 등 | 내수 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 기 타 | 수입임대료 | 내수 | 5 | 4 | 5 | 3 | 2 |
| 합계 | | | 수출 | 2,103 | 2,154 | 2,177 | 2,013 | 1,582 |
| | | | 내수 | 1,234 | 1,359 | 1,217 | 1,221 | 1,349 |
| | | | 합계 | 3,338 | 3,513 | 3,393 | 3,234 | 2,932 |

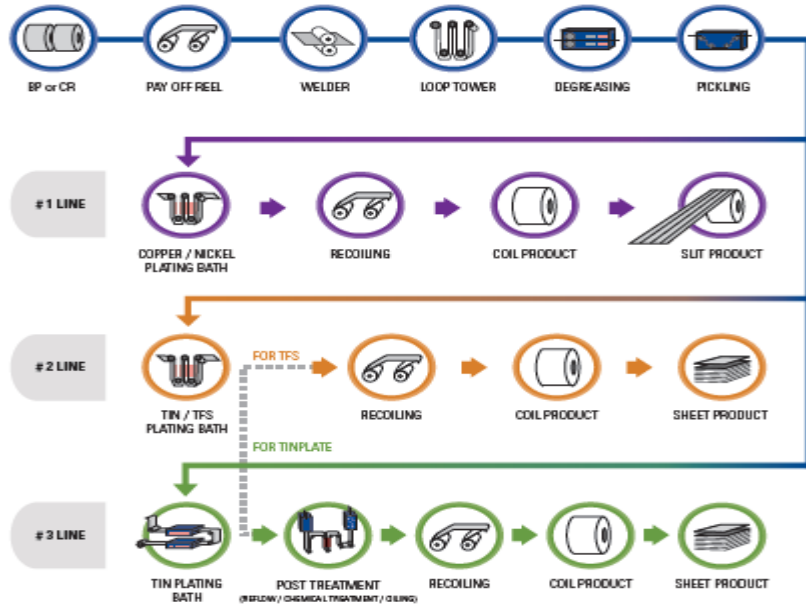
주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸의 신규시설투자 공시(12/29) 주요 내용

| 항목 | 내용 | |
|-------------|-----------|-----------------------|
| 투자구분 | | 신규시설투자 |
| 투자대상 | | 포항공장 |
| 투자내역 | 투자금액(억원) | 760 |
| | 자기자본(억원) | 1,211 |
| | 자기자본대비(%) | 62.7 |
| | 대규모법인여부 | 미해당 |
| 투자목적 | | 니켈도금강판 수요증가에 따른 설비 증설 |
| 투자기간 | 시작일 | 2022-01-01 |
| | 종료일 | 2023-06-30 |
| 이사회결의일(결정일) | | 2021-12-29 |

자료: TCC 스틸

TCC스틸의 생산라인 개요

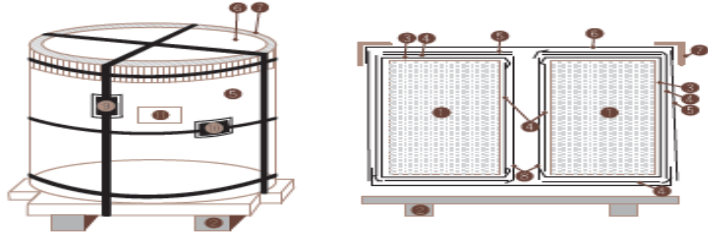


자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 수출 패키징

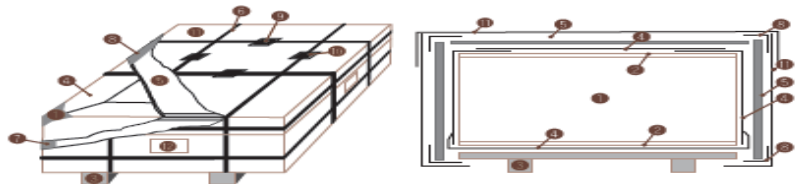
EXPORT PACKAGING COIL PACKAGING

- ① PRODUCTS ② WOODEN SKID ③ ANTI-RUST PAPER ④ CORRUGATE PAPER ⑤ STEEL PROTECTOR
- ⑥ STEEL LUNCH BOX ⑦ OUTER RING ⑧ INNER PROTECTOR ⑨ CLIP ⑩ CLIP PAD ⑪ PACKAGING LABEL



EXPORT PACKAGING SHEET PACKAGING

- ① PRODUCTS ② STEEL PROTECTOR ③ WOODEN SKID ④ ANTI-RUST PAPER ⑤ CORRUGATE PAPER
- ⑥ STEEL BAND ⑦ ANGLE ⑧ ANGLE ⑨ CLIP ⑩ CLIP PAD ⑪ STEEL PROTECTOR ⑫ PACKAGING LABEL



자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 주석도금강판, 전해크롬산처리강판 주요 제품

| | | | | | |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------|
| CHROMIUM COATING WEIGHT (TIN FREE STEEL) | Description | Chromium Metal Coating (Cr) | | Chromium Oxide Coating (Cr ₂ O ₃) | |
| | Weight | 70 - 110 mg/m ² | | 8 - 20 mg/m ² | |
| OILING | DOCA | 0-1 (mg/m ²) | 0-2 (mg/m ²) | 0-3 (mg/m ²) | 0-4 (mg/m ²) |
| | Range | 3 - 6 | 6 - 10 | 10 - 15 | Max |
| | | Light | General | High | Heavy |
| | Usage | For pretreating / Coating | | For plating | |
| SHAPE | Flatness : Max 3 mm (Aim 2 mm ↓) / Bow : Max 25 mm Edge Wave : Height Max 2.5 mm (Aim 2 mm ↓) / Pitch Min 160 mm, Steepness Max 1.5 % Squareness (Out Of Square) : Max 0.10 % (1.0 / 1,000 mm) Shearing Burr : Max 0.05 mm (Aim 0.03 mm) Center Buckle (Pocket-Wave) : Height Max 2 mm, Pitch Min 200 mm | | | | |
| | | | | | |
| PASSIVATION (CHEMICAL TREATMENT) | COO5 | | RANGE (mg/m ²) | | |
| | 30% (SOCD) | | Less than 3 | | |
| | Sodium Dichromate Dip | | | | |
| | 311 (COC) | | 3 - 6 | | |
| | | Cathodic Sodium Dichromate | | | |



자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 니켈도금강판 주요 제품

| | | | | | | |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------------------------------|------------|-------|
| PRODUCT DIMENSIONS | Classification | Specification | | Option | | |
| | Thickness | 0.2 - 1.2 mm | | | | |
| | Width | Max 960 mm | | Corrosion resistance process (Diffusion & Skin Pass) - NiGA-T | | |
| | Kinds of Steel | CR, BP (MR, D) | | | | |
| | Coating Weight | 0.5 - 5 μm | | | | |
| QUALITY OF RAW PLATE (CR) | Usage | Surface Finish | TS (N/mm ²) | YP (N/mm ²) | EL Min (%) | HFCUT |
| | Commercial (SPCC) | Dull, Stone | 280 ± | ± 270 | 35 ± | ± 60 |
| | Drawing (SPCD) | Dull, Stone | 280 ± | ± 270 | 37 ± | ± 55 |
| | Deep Drawing (SPCE) | Dull, Stone | 280 ± | ± 190 | 45 ± | ± 45 |
| FEATURES | Excellent oxidation resistance Excellent weldability | | | | | |
| | COATING WEIGHT | 0.5 μm - 5 μm Various coating weights are available as customer requirements. (Both same & differential coatings) | | | | |
| USAGES | Tube Inner Shield Battery cases Stationeries Electronic components | | | | | |
| SURFACE FINISH | Dull Various surface finishes are available after skin pass process. | | | | | |



자료: TCC 스틸

TCC 스틸 (002710) 재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,445 | 3,914 | 4,132 | 4,372 | 4,318 |
| 매출원가 | 4,029 | 3,570 | 3,779 | 4,056 | 4,113 |
| 매출총이익 | 416 | 344 | 353 | 316 | 205 |
| 판매비 | 262 | 263 | 182 | 187 | 195 |
| 영업이익 | 154 | 81 | 171 | 129 | 10 |
| EBITDA | 215 | 138 | 224 | 193 | 77 |
| 영업외손익 | 83 | -30 | -17 | -21 | -14 |
| 외환관련손익 | 1 | -14 | 4 | 6 | -10 |
| 이자손익 | -55 | -47 | -46 | -49 | -55 |
| 관계기업관련손익 | 8 | -2 | 17 | 26 | 44 |
| 기타 | 130 | 32 | 8 | -4 | 6 |
| 법인세비용차감전순손익 | 236 | 51 | 154 | 108 | -5 |
| 법인세비용 | 96 | 36 | 56 | 57 | 12 |
| 계속사업순손익 | 140 | 15 | 98 | 50 | -17 |
| 중단사업순손익 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 145 | 15 | 98 | 50 | -17 |
| 지배지분순이익 | 145 | 15 | 98 | 50 | -15 |
| 포괄순이익 | 149 | 1 | 70 | 54 | -25 |
| 지배지분포괄이익 | 149 | 1 | 70 | 54 | -24 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -353 | -12 | 214 | -67 | -56 |
| 당기순이익 | 145 | 15 | 98 | 50 | -15 |
| 감가상각비 | 64 | 57 | 53 | 64 | 67 |
| 외환손익 | -2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 종속, 관계기업관련손익 | -8 | 2 | -17 | -26 | -44 |
| 자산부채의 증감 | -535 | -40 | -14 | -198 | -88 |
| 기타현금흐름 | -17 | -48 | 93 | 41 | 23 |
| 투자활동 현금흐름 | 880 | 3 | -6 | -119 | -47 |
| 투자자산 | -78 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -31 | -86 | -40 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 18 | 3 | 11 | 1 | 0 |
| 기타현금흐름 | 971 | 99 | 23 | -120 | -47 |
| 재무활동 현금흐름 | -543 | 10 | -65 | 101 | 82 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -543 | 10 | -71 | 134 | 85 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | -17 | -8 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 7 | -16 | 4 |
| 연결범위변동 등 기타 | 1 | -3 | 2 | 3 | 10 |
| 현금의 증감 | -15 | -2 | 146 | -83 | -11 |
| 기초 현금 | 104 | 89 | 87 | 233 | 150 |
| 기말 현금 | 89 | 87 | 233 | 150 | 139 |
| NOPLAT | 91 | 24 | 108 | 60 | 35 |
| FCF | 144 | -168 | -3 | 0 | 0 |

자료: 유안타증권

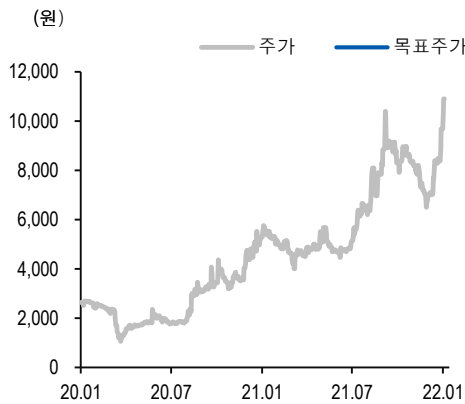
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,208 | 1,202 | 1,522 | 1,490 | 617 |
| 현금및현금성자산 | 89 | 87 | 233 | 150 | 139 |
| 매출채권 및 기타채권 | 583 | 500 | 436 | 466 | 537 |
| 재고자산 | 519 | 528 | 692 | 726 | 542 |
| 비유동자산 | 1,653 | 1,584 | 1,526 | 1,652 | 1,699 |
| 유형자산 | 647 | 589 | 559 | 593 | 612 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 231 | 216 | 238 | 289 | 346 |
| 기타투자자산 | 433 | 416 | 382 | 421 | 396 |
| 자산총계 | 2,861 | 2,787 | 3,048 | 3,142 | 3,068 |
| 유동부채 | 920 | 1,600 | 932 | 1,660 | 1,338 |
| 매입채무 및 기타채무 | 366 | 305 | 454 | 396 | 294 |
| 단기차입금 | 407 | 417 | 417 | 494 | 309 |
| 유동성장기부채 | 5 | 866 | 26 | 749 | 714 |
| 비유동부채 | 932 | 177 | 994 | 314 | 519 |
| 장기차입금 | 601 | 2 | 786 | 81 | 65 |
| 부채총계 | 1,852 | 1,778 | 1,925 | 1,974 | 1,856 |
| 지배지분 | 1,005 | 1,006 | 1,119 | 1,165 | 1,172 |
| 자본금 | 223 | 223 | 223 | 223 | 230 |
| 자본잉여금 | 112 | 112 | 112 | 114 | 114 |
| 이익잉여금 | 606 | 628 | 713 | 742 | 767 |
| 비지배지분 | 3 | 3 | 3 | 3 | 39 |
| 자본총계 | 1,009 | 1,009 | 1,122 | 1,168 | 1,211 |

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 49 | -539 | -945 | -382 | -808 |
| BPS | 4,201 | 3,628 | 2,442 | 1,968 | 1,162 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | 86.6 | -15.7 | -7.4 | -12.2 | -3.9 |
| PBR | 1.8 | 2.1 | 3.6 | 1.1 | 3.4 |
| EV/EBITDA | 124.7 | -7.8 | -6.7 | -4.1 | -5.3 |
| PSR | 1.5 | 2.4 | 1.9 | 0.9 | 0.7 |

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | -10.4 | -11.9 | 5.6 | 5.8 | -1.2 |
| 영업이익 증가율 (%) | -3.6 | -47.2 | 110.7 | -24.7 | -92.5 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 흑전 | -89.4 | 538.0 | -48.3 | 적전 |
| 매출총이익률 (%) | 9.4 | 8.8 | 8.5 | 7.2 | 4.7 |
| 영업이익률 (%) | 3.5 | 2.1 | 4.1 | 2.9 | 0.2 |
| 지배순이익률 (%) | 3.3 | 0.4 | 2.4 | 1.2 | -0.4 |
| ROIC | 8.1 | 2.6 | 9.2 | 5.1 | 3.1 |
| ROA | 5.1 | 0.5 | 3.2 | 1.6 | -0.5 |
| ROE | 15.5 | 1.5 | 9.2 | 4.4 | -1.4 |
| 부채비율 (%) | 183.6 | 176.2 | 171.5 | 168.9 | 153.3 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 2.5 | 1.6 | 3.3 | 2.3 | 0.2 |

TCC 스틸 (002710) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-01-06 | Not Rated | - | 1년 | | |
| 2022-01-04 | Not Rated | - | 1년 | | |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.0 |
| Buy(매수) | 93.3 |
| Hold(중립) | 6.7 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2022-01-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.