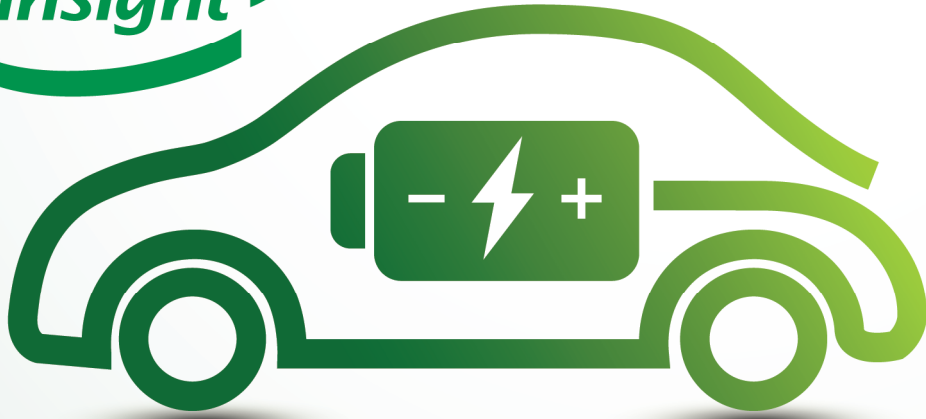


배터리 윤의

Battery[®]
insight



TCC 스틸 탐방노트

- 2차전지 Value Chain: 원통형 전지 Can 제조기업

2차전지/스몰캡. 윤혁진, 3773-9025

R.A. 김도현, 3773-9994



SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.com.kr
02-3773-9025



R.A

김도현

do.kim@sk.com.kr
02-3773-9994

Company Data

자본금	235 억원
발행주식수	2,350 만주
자사주	31 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,761 억원
주요주주	
손보락(외13)	36.57%
홍덕산업	7.32%
외국인지분률	1.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(22/06/08)	11,750 원
KOSPI	2626.15 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	13,950 원
52주 최저가	4,465 원
60일 평균 거래대금	111 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.8%	-4.4%
6개월	71.2%	90.3%
12개월	154.0%	208.8%

TCC 스틸 (002710/KS | Not Rated)

EV 업체들의 원통형 전지 채택 확대로 TCC 스틸 수혜

- 표면처리강판 전문기업으로 원통형 전지에 사용되는 전기니켈도금강판 사업 확장 중
- 니켈도금강판 생산 Capa 두 배로 증설 중이며, 2023 년 하반기부터 가동 기대
- 니켈도금강판 등 고부가가치 제품 매출비중 확대에 따라 이익률 개선 기대
- 1Q22 매출액 1,367 억원(+17.0% YoY), 영업이익 87 억원(+478.3% YoY) 달성
- 원재료 가격 변동 및 일회성 비용 반영되며 이익 소폭 감소했으나 정상화 전망

주석, 니켈 등 표면처리강판 전문기업

TCC 스틸은 표면처리강판 전문기업으로 주요 제품은 통조림 캔 등의 포장재로 사용되는 주석도금강판 및 가전, 자동차용 부품으로 사용되는 동(구리)도금강판이다. 2 차전지 원통형 Cell 의 캔에 사용되는 전기니켈도금강판은 가공업체를 거쳐 삼성 SDI 및 LG 에너지솔루션 원통형 Cell 로 국내에서 유일하게 공급 중이다.

2 차전지 원통형 Cell 포장재 사업 확대, 2023 년부터 증설라인 가동 전망

2 차전지용 니켈도금강판은 기존 표면처리강판에 비해 열처리 및 압연 등 추가 공정이 필요하나, 판가가 높아 수익성이 높은 제품이다. TCC 스틸의 연간 생산 Capa 는 43.5 만톤 수준으로 이중 20% 미만이 니켈도금강판 생산에 사용된다. 니켈도금강판 수요 확대에 따라 포항공장에 760 억원을 투자해 니켈도금강판 Capa 를 현재의 두 배 수준으로 증설할 계획이며, 2023 년 6 월부터 순차적으로 가동될 예정이다.

전기차 업체들의 원통형 전지 채택 확대는 TCC 스틸에게 큰 기회

1Q22 매출액 1,367 억원(+17.0% YoY), 영업이익 87 억원(+478.3% YoY), OPM 6.4% 를 기록했다. 연초부터 지속된 원재료 가격 인상과 인건비 등 일회성 비용 반영으로 1 분기 이익률은 전분기(OPM 6.6%)대비 소폭 감소했다. 2 분기에는 환율상승, 일회성비용 제거와 니켈도금강판은 주 고객사인 삼성 SDI 와 LGES 의 원통형 전지 수요가 지속적으로 호조를 보이고 있어 안정적인 이익 성장이 예상된다. 특히 원통형전지를 쓰는 최종고객사인 테슬라의 안정적인 고성장과 하반기부터 리비안, BMW 전기차 판매 증가를 고려한다면 동사의 니켈도금강판 매출의 장기적인 고성장도 예상된다. 2022 년 매출액 6,000 억원(+11.8%), 영업이익 400 억원(+56.3%)의 호실적(2022 년 PER 10 배 미만)이 예상되며, 2023 년 하반기부터는 증설된 니켈도금강판의 실적 기여가 추가될 것으로 판단돼 TCC 스틸은 저평가된 EV 업체들의 원통형 전지 채택의 수혜주로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	3,914	4,132	4,372	4,318	5,367
yoy	%	-11.9	5.6	5.8	-1.2	24.3
영업이익	억원	81	171	129	10	256
yoy	%	-47.2	110.7	-24.7	-92.5	2,536.4
EBITDA	억원	138	224	193	77	331
세전이익	억원	51	154	108	-5	392
순이익(지배주주)	억원	15	98	50	-15	288
영업이익률%	%	2.1	4.1	2.9	0.2	4.8
EBITDA%	%	3.5	5.4	4.4	1.8	6.2
순이익률	%	0.4	2.4	1.2	-0.4	5.4
EPS	원	65	416	215	-65	1,226
PER	배	27.6	4.6	12.4	N/A	7.9
PBR	배	0.4	0.4	0.5	1.1	1.5
EV/EBITDA	배	11.6	6.1	9.2	32.5	9.8
ROE	%	1.5	9.2	4.4	-1.3	21.5
순차입금	억원	1,173	922	1,147	1,219	930
부채비율	%	176.2	171.5	168.9	153.3	136.4

ESG 하이라이트

TCC 스틸의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

N/A

자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치의 TCC 스틸 ESG 평가

자료: SK 증권

TCC 스틸의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
----	-------	----

N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
TCC 스틸 종합 등급			
환경(Environment)		N/A	
사회(Social)			
지배구조(Governance)			
<비교업체 종합 등급>			

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

TCC 스틸의 ESG 채권 발행 내역

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

N/A

자료: KRX, SK 증권

TCC 스틸 기업개요

- 1959년 설립된 전기주석도금강판 등 표면처리강판 제조 기업
- 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 36.6%, 흥덕산업 7.3% 등
- 주요제품은 캔 및 자동차 부품으로 사용되는 주석도금강판, 동도금강판과 2차전지 소재로 사용되는 니켈도금강판 등
- 2021년 기준 매출액의 99%이상은 표면처리강판 사업부문에서 발생, 지역별 매출비중은 수출 54.6%, 내수 45.4%

2차전지 밸류체인상 원통형 전지 캔 공급

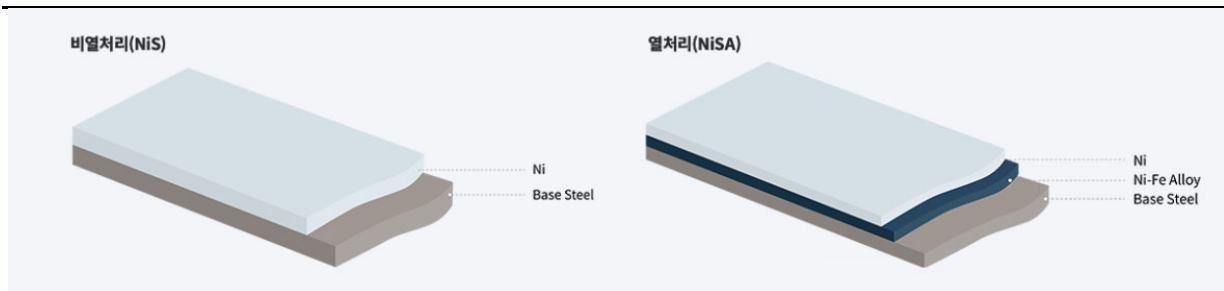
TCC 스틸이 납품 중인 2차전지 원통형 Cell 포장재용 니켈도금강판은 POSCO로부터 공급받은 BP(Black Plate, 냉연강판의 일종)에 니켈을 전기도금 한 후 열처리 및 압연공정을 거쳐 생산된다. 이후 가공업체를 거쳐 LG 에너지솔루션, 삼성 SDI 원통형 Cell 향으로 납품된다. 전기차 업체들 중에서는 테슬라가 원통형셀(Panasonic, LGES, CATL 공급 중)을 사용하는 대표 주자이며, 리비안(삼성 SDI 공급), BMW(삼성 SDI 공급) 등이 원통형 셀을 채택해 전기차를 생산 중이다.

원통형 전지에 주로 쓰이는 니켈도금강판(NiS & NiSA, Nickel-plated Steel)



자료: TCC 스틸 SK 증권

TCC 스틸 니켈도금강판 개요



자료: TCC 스틸 SK 증권

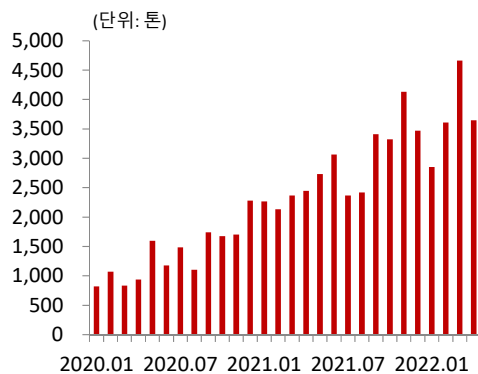
본격화된 니켈도금강판 사업, 2023년 Capa 두 배로 확대

TCC 스틸의 니켈도금강판 사업은 2021년부터 본격적으로 확대되기 시작했으며, 2021년 기준 전체 매출액 중 니켈도금강판 사업의 매출비중은 20% 내외로 추정된다. TCC 스틸은 760억원을 투자해 포항공장 부지에 기존 생산능력과 유사한 규모의 니켈강판 라인을 증설 중에 있으며, 2023년 하반기부터 순차적으로 가동되며 실적 증가에 기여할 것으로 예상된다.

한국 2차전지 업체들의 원통형 전지 투자 확대로 TCC 스틸의 장기적인 수혜가 예상된다. LG 에너지솔루션은 2023년까지 오창 공장에 6,450억원을 투자해 EV용 원통형 전지 생산라인을 추가할 예정이며, 2021년말 21GWh인 오창 공장 Capa는 2025년 33GWh로 확대될 전망이다. 또한 애리조나에 15GWh의 원통형 전지 공장을 2025년에 가동할 예정이다. 삼성 SDI는 구체적인 원통형 전지 Capa 전망을 할 수는 없지만, 전동공구의 성장 확대와 원통형 EV주 고객사인 리비안과 BMW의 전기차 판매 증가로 니켈도금강판 수요는 기하급수적으로 증가할 것으로 전망한다.

한국 니켈도금강판 수출증량 추이

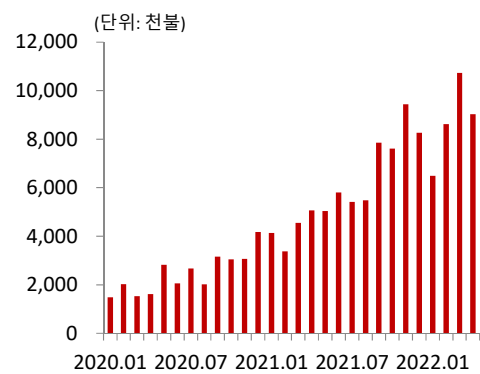
(단위: 톤)



자료 : 관세청, SK 증권

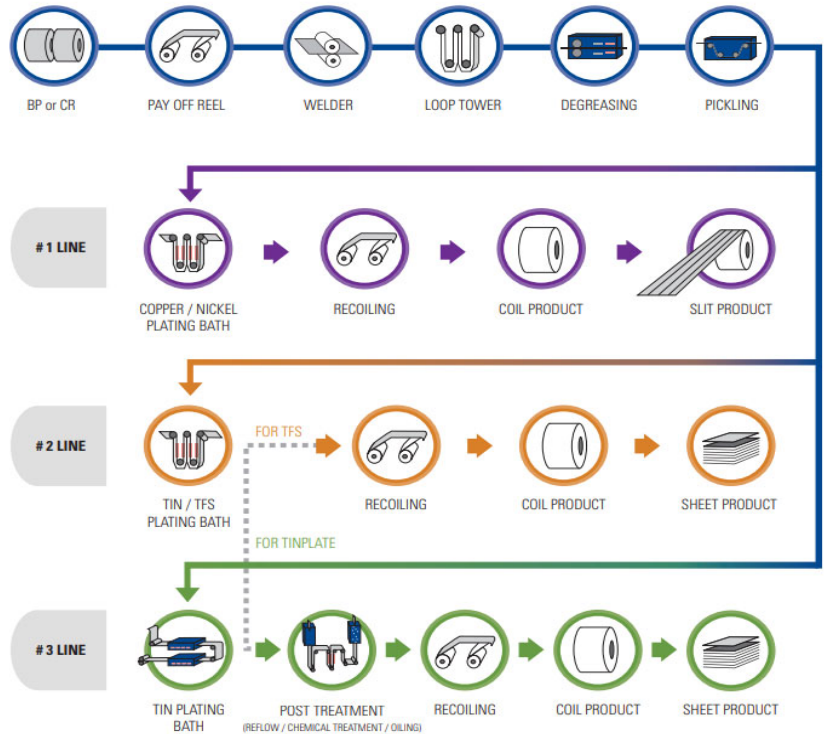
한국 니켈도금강판 수출금액 추이

(단위: 천달러)



자료 : 관세청, SK 증권

TCC 스틸 공정 개요



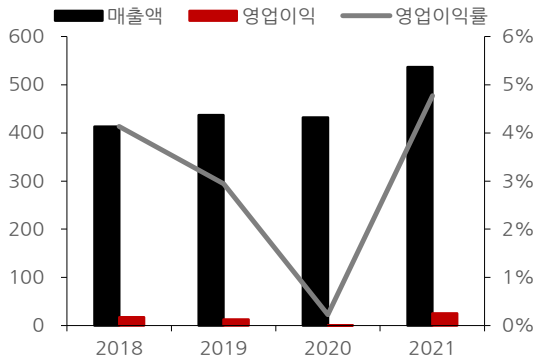
자료: TCC 스틸 SK 증권

TCC 스틸 증설 투자 개요

투자구분	신규시설투자
투자대상	포항공장
투자금액	760억원
자기자본대비	62.7%
투자목적	니켈도금강판 수요증가에 따른 설비 증설
투자기간 시작일	2022년 01월 01일
투자기간 종료일	2023년 06월 30일

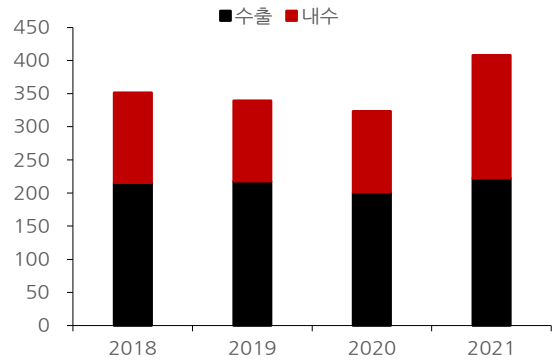
자료: TCC 스틸 SK 증권

TCC 스틸 연간 실적 추이 (단위: 십억원 %)



자료: TCC 스틸 SK 증권
주: 연결 기준

TCC 스틸 시장별 매출 비중 추이 (단위: 십억원)



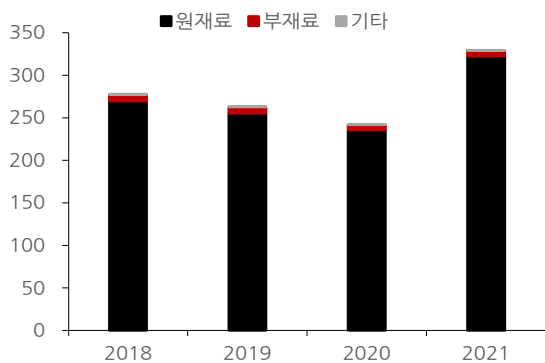
자료: TCC 스틸 SK 증권
주: 별도 매출액 기준

TCC 스틸 분기별 실적 추이 (단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2019	2020	2021
매출액	112.5	105.4	106.8	107.1	116.8	125.5	142.4	151.9	136.7	437.2	431.8	536.7
영업이익	-1.2	2.4	0.9	-1.2	1.5	6.5	7.5	10.1	8.7	12.9	10.0	25.6
영업이익률	-1.1%	2.3%	0.8%	-1.1%	1.3%	5.2%	5.3%	6.6%	6.4%	2.9%	0.2%	4.8%

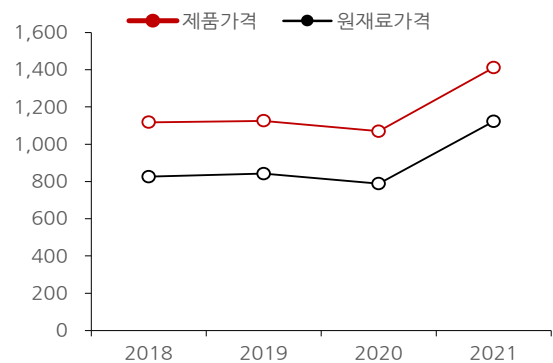
자료: TCC 스틸 SK 증권
주: 연결 기준

TCC 스틸 원재료비 추이 (단위: 십억원)



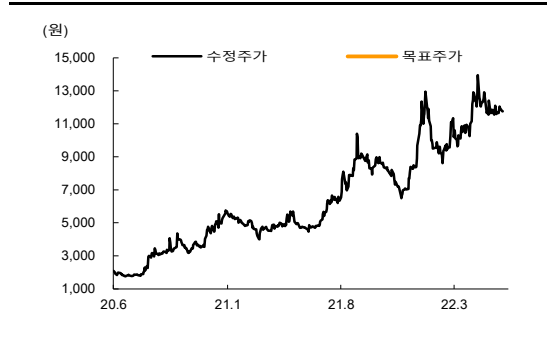
자료: TCC 스틸 SK 증권
주: 부재료는 강판생산에 필요한 용액 등, 기타는 저장유 등

TCC 스틸 제품 및 원재료 가격 변동 (단위: 원/kg)



자료: TCC 스틸 SK 증권
주: 전체 제품 판매액 또는 원재료 매입액과 중량 기준 단순평균

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.09	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 6월 9일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	1,202	1,522	1,490	1,369	2,020
현금및현금성자산	87	233	150	139	417
매출채권및기타채권	496	436	466	537	783
재고자산	528	692	726	542	747
비유동자산	1,584	1,526	1,652	1,699	1,650
장기금융자산	401	366	416	386	365
유형자산	589	559	593	612	634
무형자산	58	57	45	55	50
자산총계	2,787	3,048	3,142	3,068	3,670
유동부채	1,600	932	1,660	1,338	1,387
단기금융부채	1,283	444	1,257	1,039	788
매입채무 및 기타채무	250	387	337	233	409
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	177	994	314	519	731
장기금융부채	2	786	95	367	598
장기매입채무 및 기타채무	0			0	0
장기충당부채			3	3	3
부채총계	1,778	1,925	1,974	1,856	2,118
지배주주지분	1,006	1,119	1,165	1,172	1,509
자본금	223	223	223	230	235
자본잉여금	112	112	114	114	114
기타자본구성요소	-53	-46	-48	-28	-28
자기주식	-54	-41	-41	-12	-12
이익잉여금	628	713	742	767	1,005
비지배주주지분	3	3	3	39	43
자본총계	1,009	1,122	1,168	1,211	1,552
부채외자본총계	2,787	3,048	3,142	3,068	3,670

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-12	214	-67	-56	76
당기순이익(손실)	15	98	50	-17	287
비현금성항목등	118	168	191	112	140
유형자산감가상각비	57	53	64	67	74
무형자산상각비				0	1
기타	61	115	127	44	65
운전자본감소(증가)	-40	-14	-198	-88	-294
매출채권및기타채권의 감소(증가)	77	45	-42	-123	-240
재고자산감소(증가)	-9	-162	-23	234	-201
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	153	-79	-109	182
기타	81	40	-138	-335	-515
법인세납부	-82	-22	-76	-17	-20
투자활동현금흐름	3	-6	-119	-47	277
금융자산감소(증가)	-6	34	9	-11	298
유형자산감소(증가)	-25	-19	-86	-43	-90
무형자산감소(증가)					-2
기타	55	43	65	152	166
재무활동현금흐름	10	-65	101	82	-78
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	10	-71	118	73	-73
자본의증가(감소)		7		17	
배당금의 지급			17	8	5
기타					
현금의 증가(감소)	-2	146	-83	-11	278
기초현금	89	87	233	150	139
기말현금	87	233	150	139	417
FCF	-64	196	-115	14	50

자료 : TCC스틸 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	3,914	4,132	4,372	4,318	5,367
매출원가	3,570	3,779	4,056	4,113	4,878
매출총이익	344	353	316	205	489
매출총이익률 (%)	8.8	8.5	7.2	4.7	9.1
판매비와관리비	263	182	187	195	233
영업이익	81	171	129	10	256
영업이익률 (%)	2.1	4.1	2.9	0.2	4.8
비영업손익	-30	-17	-21	-14	136
순금융비용	47	46	49	55	48
외환관련손익	-24	10	9	-21	24
관계기업투자등 관련손익	-2	17	26	44	-1
세전계속사업이익	51	154	108	-5	392
세전계속사업이익률 (%)	1.3	3.7	2.5	-0.1	7.3
계속사업법인세	36	56	57	12	105
계속사업이익	15	98	50	-17	287
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	15	98	50	-17	287
순이익률 (%)	0.4	2.4	1.2	-0.4	5.4
지배주주	15	98	50	-15	288
지배주주귀속 순이익률(%)	0.39	2.36	1.15	-0.35	5.37
비지배주주	0	0	0	-2	-1
총포괄이익	1	70	54	-25	349
지배주주	1	70	54	-24	344
비지배주주	0	0	0	-2	6
EBITDA	138	224	193	77	331

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	-11.9	5.6	5.8	-1.2	24.3
영업이익	-47.2	110.7	-24.7	-92.5	2,536.4
세전계속사업이익	-78.5	202.3	-30.0	적전	흑전
EBITDA	-36.3	62.0	-14.1	-60.0	329.4
EPS(계속사업)	-89.1	538.0	-48.3	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	1.5	9.2	4.4	-1.3	21.5
ROA	0.5	3.3	1.6	-0.5	8.5
EBITDA마진	3.5	5.4	4.4	1.8	6.2
안정성 (%)					
유동비율	75.1	163.3	89.8	102.3	145.6
부채비율	176.2	171.5	168.9	153.3	136.4
순차입금/자기자본	116.3	82.2	98.1	100.7	59.9
EBITDA/이자비용(배)	2.7	4.3	3.4	1.3	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	65	416	215	-65	1,226
BPS	4,512	4,937	5,133	5,041	6,475
CFPS	309	643	487	222	1,544
주당 현금배당금		80	30	15	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.0	5.7	13.2	N/A	8.5
PER(최저)	26.7	4.0	8.6	N/A	3.3
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	1.1	1.6
PBR(최저)	0.4	0.3	0.4	0.2	0.6
PCR	5.8	3.0	5.5	23.9	6.3
EV/EBITDA(최고)	13.4	7.0	9.9	33.4	10.4
EV/EBITDA(최저)	11.9	6.3	8.7	19.8	5.9