

TCC스틸 (002710.KS)

35년만의 대규모 증설로 신성장동력 확보

전기차향 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판 수요 급증에 대응하고자 CAPA 증설 중. 2차전지 폼팩터 내 원통형 점유율 증가 및 고객사 증설에 따른 수혜 지속 기대. 국내 기업향 독점 소재 공급사로서 가치 부각 전망

표면처리강판 기업에서 2차전지 소재 기업으로 탈바꿈

오랜 업력을 보유한 표면처리강판 전문 제조기업으로 식음료 및 산업 포장 용기와 전자제품 등에 쓰이는 주석도금강판, 전해크로뮴산처리강판, 니켈도금강판, 동도금강판 등을 생산

2차전지 핵심 소재로 급부상하고 있는 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판은 2001년 동사가 국내 최초 개발한 소재로 LG에너지솔루션 및 삼성 SDI 협력 가공업체를 통해 독점적으로 공급 중

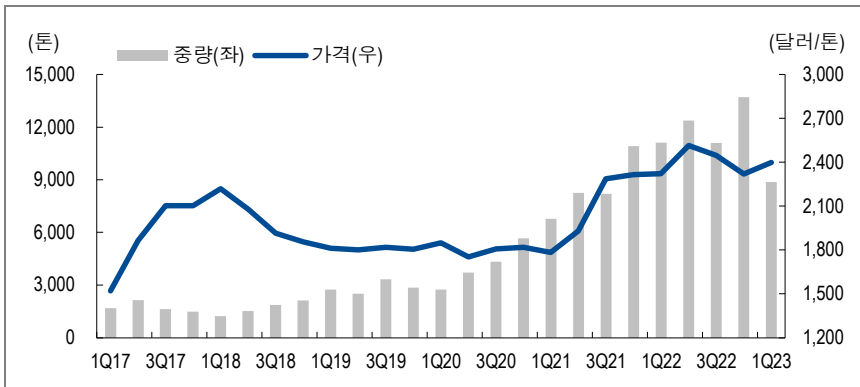
급증하는 전방 수요와 더불어 시장 경쟁력 확대 지속 전망

전기차 시장 확대에 급증하는 수요에 대응하고자 신규 라인 증설 중. '21년 12월 니켈도금강판 전용라인 시설투자를 공시하였으며, '22년 11월 시설투자 확대 공시. 7월 시가등을 시작할 것으로 전망되며, 완공 시 니켈도금강판 CAPA는 기존 7만톤에서 20만톤 규모로 확대 전망

동사를 비롯해 가공업체 및 배터리 고객사까지 공격적인 증설을 진행 중에 있으며, 원통형 2차전지 시장 또한 국내사를 중심으로 폼팩터 내 점유율 확대 중. 이에 국내 기업향 독점적 소재 공급사인 동사의 수혜 지속 전망

'23E 매출액 8,167억원(+19.3% y-y), 영업이익 700억원(+60.3% y-y) 전망. 현 주가는 2023E 기준 PER 8.8배, 2024F 기준 PER 5.7배 수준으로 2차전지 산업 내 독과점적 사업자로서 Valuation re-rating 기대

TCC스틸 니켈도금강판 수출 증량 및 가격 추이



주: 1Q23 수출 증량은 2월까지만 반영 / 자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 ('23/03/08)	15,440원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2431.91 / 813.95
시가총액(보통주)	392.6십억원
발행주식수(보통주)	25.4백만주
52주 최고가 ('23/03/08)	15,440원
최저가 ('22/10/13)	7,750원
평균거래대금(60일)	5,090백만원
배당수익률 (2022E)	1.60%
외국인지분율	3.7%
주요주주	
손봉락 외 13 인	35.9%
홍덕산업	6.8%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	57.6 40.4 51.4
상대수익률 (%p)	53.6 37.6 63.2

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	537	684	817	1,039
증감률	24.3	27.5	19.3	27.3
영업이익	26	44	70	102
증감률	2536.4	70.6	60.3	45.4
영업이익률	4.8	6.4	8.6	9.8
(지배지분)순이익	29	27	45	69
EPS	1,226	1,133	1,756	2,711
증감률	흑전	-7.5	54.9	54.4
PER	7.9	8.2	8.8	5.7
PBR	1.5	1.4	1.8	1.4
EV/EBITDA	9.4	6.8	6.6	4.6
ROE	21.5	16.8	22.9	27.8
부채비율	136.4	158.5	165.5	131.6
순차입금	79	98	98	86

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 심의섭
 02)2229-6036, esshim@nhq.com

RA 황지현
 02)768-7774, jh.wang@nhq.com,

Summary

TCC스틸은 1959년 설립, 1984년 12월 코스피 시장에 상장한 표면처리강관 전문 제조기업으로 식음료·산업 포장용기와 전자제품 등에 쓰이는 주석도금강관, 전해크로뮴산처리강관 사업을 영위하고 있으며, 주석도금강관 시장 내 안정적인 지위를 바탕으로 니켈도금강관, 동도금강관 등으로 생산제품을 다변화. 최대주주는 손봉락 회장으로 16.89% 지분 보유

Share price drivers/Earnings Momentum

- 원통형 고객사 증설 지속
- 글로벌 고객사 추가 확대, 신규 증설

Downside Risk

- 원통형 고객사 증설 지연
- 경쟁사 시장 진입

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
상신이디피	10.6	9.1	2.1	2.2	21.9	27.2
동원시스템즈	17.8	14.8	1.8	1.5	10.3	10.5
신흥에스이씨	12.7	11.1	1.3	1.4	10.9	13.2
동국산업	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022P	2023E	2024F
PER	N/A	7.9	8.2	8.8	5.7
PBR	1.1	1.5	1.4	1.8	1.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.5	0.4
ROE	-1.3	21.5	16.8	22.9	27.8
ROIC	3.1	10.7	19.5	28.0	35.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	419.5	398.6	350.4	317.2	333.8	351.3	339.3	431.8	536.7
영업이익	8.3	9.6	14.6	13.3	6.8	16.3	12.7	1.0	25.6
영업이익률(%)	2.0	2.4	4.2	4.2	2.0	4.6	3.7	0.2	4.8
세전이익	1.0	2.0	-149.7	20.7	0.4	11.1	6.4	-0.5	39.2
순이익	0.4	1.0	-140.1	13.0	-2.3	7.6	2.0	-1.7	28.7
지배지분순이익	0.4	1.0	-140.1	13.0	-2.3	7.6	2.0	-1.5	28.8
EBITDA	14.7	16.0	20.8	18.4	11.1	20.4	17.9	7.7	33.1
CAPEX	5.6	3.2	2.4	2.7	2.5	2.2	8.2	4.0	9.8
Free Cash Flow	15.6	10.6	34.0	-36.9	-9.8	11.8	-8.4	-9.6	-2.2
EPS(원)	19	49	-6,521	553	-99	322	85	-65	1,226
BPS(원)	9,987	9,987	3,258	3,836	3,814	4,185	4,149	4,988	6,422
DPS(원)	43	45	0	0	0	76	29	15	150
순차입금	139.6	162.9	150.9	102.3	118.6	107.2	116.9	120.3	79.5
ROE(%)	0.4	0.5	-97.7	15.6	-2.6	8.0	2.0	-1.3	21.5
ROIC(%)	22.6	-0.5	2.1	6.8	-32.7	9.0	3.0	3.1	10.7
배당성장률(%)	212.6	86.3	0.0	0.0	0.0	22.6	32.1	-22.4	12.1
배당수익률(%)	1.4	1.8	0.0	0.0	0.0	4.0	1.1	0.3	1.5
순차입금 비율(%)	66.4	77.5	197.2	113.4	132.4	109.0	119.9	99.3	51.2

주: 2019년까지는 별도, 2020년부터는 연결 기준

자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

오랜 업력을 보유한 표면처리강판 전문 제조기업

오랜 업력을 보유한 표면처리강판 기업

TCC스틸은 1959년 설립, 1984년 12월 코스피 시장에 상장한 표면처리강판 전문 제조기업이다. 주요 사업으로 식음료·산업 포장용기와 전자제품 등에 쓰이는 주석도금강판, 전해크롬산처리강판 사업을 영위하고 있으며, 주석도금강판 시장 내 안정적인 지위를 바탕으로 니켈도금강판, 동도금강판 등으로 생산제품을 다변화하였다.

원재료인 석도원판(BP)과 냉연강판(CR Coil)의 대부분을 POSCO홀딩스로부터 공급받아 제품을 생산하고 있으며, 연간 43.5만톤의 표면처리강판 생산 CAPA를 보유하고 있다. 제품별로는 주석도금강판 27만톤, 전해크롬산처리강판 9만톤, 니켈도금강판 7만톤, 이외 동도금강판, 라미네이트강판, 슈퍼틴 합산 5천톤 가량의 생산 CAPA를 보유하고 있다. 3Q22누적 기준 주석도금강판과 전해크롬산처리강판이 전체 매출액의 약 64%를 차지하고 있으며, 니켈도금강판의 매출액 비중은 30%대로 추정된다.

고부가 니켈도금강판 생산을 통해 신성장 동력 확보

2차전지 핵심 소재로 급부상하고 있는 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판은 2001년 동사가 국내 최초로 개발한 소재로 LG에너지솔루션 및 삼성SDI 협력 가공업체를 통해 독점적으로 공급하고 있다. 사업 초기에는 1차전지 케이스로 시작하였으나, 2009년 원통형 리튬이온 2차전지 케이스 납품을 시작하였으며, 2012년에는 열처리 라인을 준공하여 본격적인 사업을 시작하였다. 이후 전기차를 중심으로 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판 수요가 급증하며 신성장 동력으로 작용하기 시작하였으며, 동사 또한 이러한 수요에 대응하고자 신규 라인 증설 중에 있다.

그림1. 주요 제품

주석도금강판



전해크롬산처리강판



니켈도금강판



주: 이외에도 동도금강판, 슈퍼틴, 라미네이트 강판 등을 생산 / 자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부

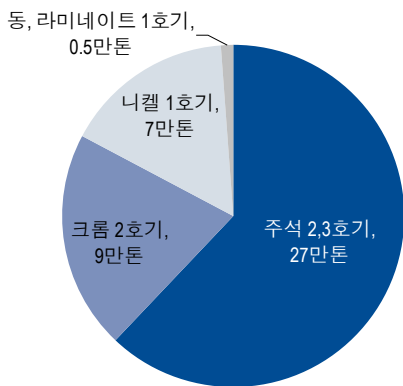
35년만에 대규모 증설로 급증하는 전방 수요 대응

원통형 배터리 독점적 소재 공급사로서 수혜 지속 및 사업가치 부각 전망

급증하는 수요에 대응하고자 동사는 2021년 12월 760억원 규모의 니켈도금강판 전용라인 신규시설투자를 공시하였으며, 2022년 11월 345억원을 추가 투입하는 시설투자 확대를 공시하였다. 7월 시가동을 시작으로 8월 중 완공 예정에 있으며, 완공 시 니켈도금강판 CAPA는 기존 7만톤에서 20만톤 규모로 확대될 예정이다. LG에너지솔루션 협력 가공업체 동원시스템즈 또한 작년 신규시설투자를 공시하여 2023년 7월 완공 예정에 있다. 최근 언론에 따르면 LG에너지솔루션 또한 테슬라 차세대 배터리 4680 양산 라인 구축을 시작하여 연내 양산에 돌입할 것으로 전망된다. 삼성SDI 또한 최근 GM社와 미국내 배터리 합작공장을 설립하여 2026년 부터 원통형과 각형 배터리를 절반씩 생산할 것으로 보도되고 있다.

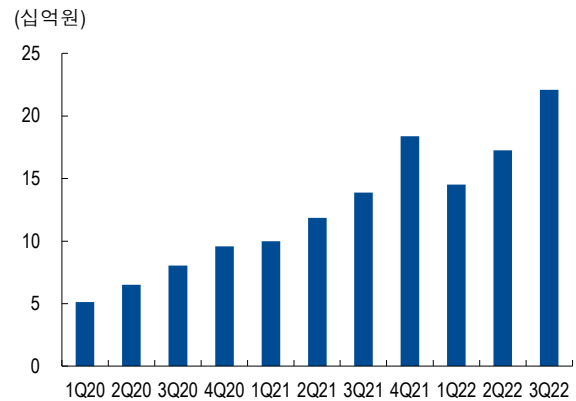
전기차용 원통형 2차전지 시장은 파나소닉, 삼성SDI, LG에너지솔루션을 중심으로 성장하고 있으며, 개발·생산속도가 빠르고 표준화된 크기로 대량 생산이 용이하고 제조 원가 또한 비교적 낮아 폼팩터 내 점유율이 지속 증가할 것으로 전망된다. 이에 국내 기업향 독점적 소재 공급사인 동사의 수혜 또한 지속 전망된다.

그림2. TCC스틸 설비 현황



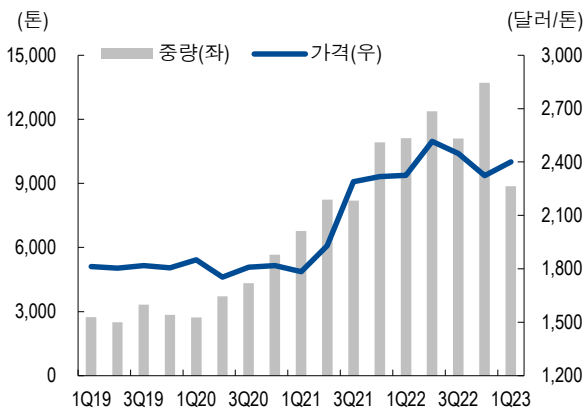
자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부

그림3. 상신이디피 원통형 원재료(NI-TOP) 매입액 추이



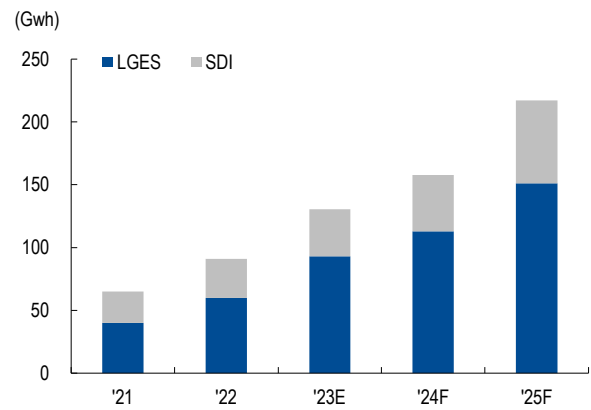
자료: 상신이디피, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 니켈도금강판 수출 증량 및 가격 추이



주: 1Q23 수출 증량은 2월까지지만 반영 / 자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 및 삼성SDI 원통형 CAPA 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

시장경쟁력 확대 지속 전망

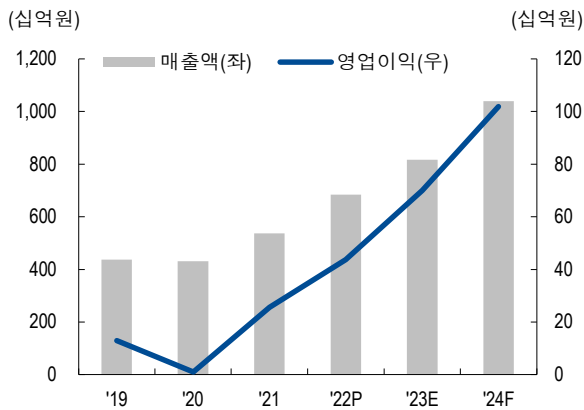
시장 침투 우려에도 불구하고 오히려 시장 경쟁력 확대 전망

2차전지 시장이 본격화되기 전까지 니켈도금강판 시장은 원료조달이 어렵고, 작은 시장 규모로 인해 판매처 확보가 어려워 국내에서는 동사가 유일하게 사업을 영위해오고 있었다. SNE리서치 등 시장 조사자료에 따르면 글로벌 니켈도금강판 공급기업 또한 동사를 비롯하여 Toyo Kohan, Tata Steel, NSC 등 5개 내외로 소수업체가 과점하고 있는 시장으로 나타나고 있으며, 증설 완료 시 동사가 전체 시장의 50% 이상을 과점할 것으로 추정된다.

2차전지 니켈도금강판 시장이 확대되며 잠재적 시장 진입자들이 생겨나고 있으나 당사는 최소 2025년 말까지 국내 사업자로서 독점적 시장 지위가 유지될 것으로 전망하며, 오히려 향후 동사 글로벌 시장경쟁력은 지속 확대될 것으로 전망된다. 동사의 증설에도 불구하고 전방 고객사들의 공격적인 CAPA 증설로 니켈도금강판 시장은 공급부족이 지속될 것으로 전망되며, CATL, Northvolt 등 글로벌 셀업체들의 원통형 배터리 시장 신규 진출로 추가적인 사업적 기회요인도 전망된다.

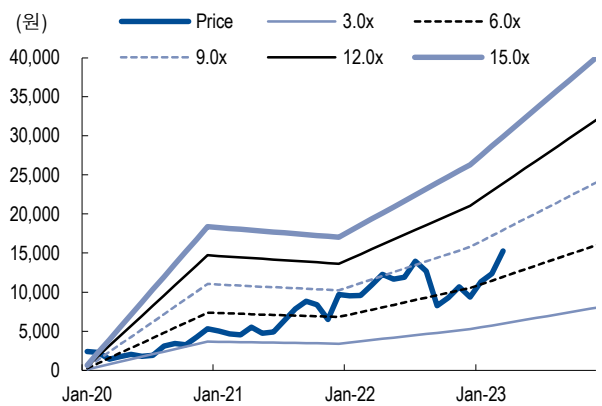
2023년 실적은 하반기 증설 효과가 반영되며 매출액 8,167억원(+19.3% y-y), 영업이익 700억원(+60.2% y-y, 영업이익률 8.6%)으로 전망되며, 2024년에는 증설효과가 온기로 반영되면서 매출액 1조 394억원(+16.9% y-y), 영업이익 1,018억원(+45.4% y-y, 영업이익률 9.8%)으로 높은 실적 성장을 시현할 것으로 전망된다. 현재주는 2023E 기준 PER 8.8배, 2024F 기준 PER 5.7배 수준으로 2차전지 산업 내 독과점적 사업자로서 Valuation re-rating이 전망된다.

그림6. 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부 전망

그림7. 12M Fwd PER Band Chart



자료: TCC스틸, NH투자증권 리서치본부

표1. 연간 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	537	684	802	1,039
y-y	24.3	27.5	17.2	29.6
부문별 매출 추정				
니켈도금강판	150	197	349	562
니켈 외 표면처리강판 및 기타	386	488	453	478
영업이익	26	44	70	102
y-y	2536.3	70.6	60.2	45.4
영업이익률	4.8	6.4	8.7	9.8
지배주주순이익	29	27	44	69

자료: TCC 스틸, NH 투자증권 리서치본부 전망

표2. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 배, %)

회사명		TCC스틸	상신이디피	동원시스템즈	신흥에스이씨	동국산업
주가 (3/8)		15,440	24,550	40,750	54,100	5,640
시가총액		392.6	334.6	1,181.4	420.0	305.9
매출액	2021	536.7	197.5	1,250.9	366.3	729.1
	2022E	684.4	293.6	1,477.8	477.5	N/A
	2023F	816.7	363.3	1,517.0	591.9	N/A
영업이익	2021	25.6	19.7	90.0	31.1	34.9
	2022E	43.7	34.2	99.3	31.5	N/A
	2023F	70.0	44.3	111.2	47.5	N/A
순이익	2021	28.8	17.5	39.9	26.7	19.7
	2022E	27.3	25.0	71.2	33.3	N/A
	2023F	44.6	39.0	78.5	45.0	N/A
PER	2021	7.9	12.2	34.4	18.9	9.8
	2022E	8.2	10.6	17.8	12.7	N/A
	2023F	8.8	9.1	14.8	11.1	N/A
PBR	2021	1.5	2.1	2.3	2.0	0.5
	2022E	1.4	2.1	1.8	1.3	N/A
	2023F	1.8	2.2	1.5	1.4	N/A

주: TCC스틸은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 3월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'TCC스틸' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.