TCC스틸(002710.KS) Not Rated

원통형 배터리 수요 회복 가시화 구간

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(3/12) 28,150원

Valuation Indicator

(배,%,원)	21A	22A	23A
PER	7.9	7.7	—
PBR	1.5	1.2	6.7
EV/EBITDA	9.4	7.2	94.9
ROE	21.5	16.5	-3.6
DPS	150	120	80

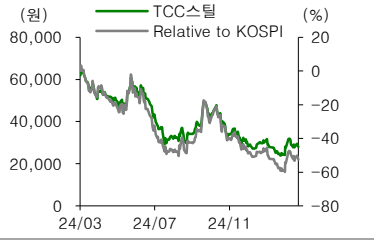
Key Data (기준일: 2025. 3. 12)

KOSPI(pt)	2574.82
KOSDAQ(pt)	729.49
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	7,379
발행주식수(천주)	26,214
평균거래량(3M,주)	258,340
평균거래대금(3M, 백만원)	7,496
52주 최고/최저	67,000 / 23,900
52주 일간Beta	1.8
배당수익률(23A,%)	0.3
외국인지분율(%)	7.0
주요주주 지분율(%)	
손봉락 외 12 인	30.8 %
홍덕산업	6.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.5	-13.0	-19.0	-58.0
KOSPI대비 상대수익률	16.3	-16.1	-19.1	-56.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 25년 하반기 중 4호 라인 신규 가동 가정

여전히 국내 유일 니켈도금강판 생산 업체

- TCC스틸은 2001년 국내 최초 니켈도금강판(원통형 배터리 캔 원재료, 24년 매출 비중 33% 추정) 양산에 성공하여 기존 주석도금강판을 포함한 표면처리강판 사업에 더해 이자천지 원통형 부품 사업까지 확장. 원소재인 BP(Black plate)를 포스코로부터 조달하여 주석, 크롬, 니켈 등의 도금 작업을 통해 최종 제품을 생산하는 구조
- 동사는 현 시점 국내 유일 니켈도금강판 생산 업체이며, 2009년 LG화학, 삼성SDI 국내 주요 셀 업체향 니켈도금강판 납품을 시작함. 셀 고객사의 1차 케이스 가공업체를 통해 원통형 배터리 케이스용 니켈도금강판을 공급 중이며, 이는 최종적으로 2170 원통형 배터리 제조에 사용되는 구조. 향후에는 국내 셀 고객사들의 46파이 배터리의 양산이 동사 성장 요인으로 작용할 전망
- 동사의 생산 시설은 포항에 위치하며 1~4 라인을 보유. 그 중 4호 라인은 23년 8월 니켈도금강판 전용 라인으로 완공되었으며 12만톤의 생산 능력을 갖춤. 현재는 주요 고객향 승인 작업을 진행 중인 것으로 파악. 1호 라인(8만t)은 니켈도금, 전기동도금, 라미네이트 강판 등을 겸용 생산 중이지만, 현재는 대부분 니켈도금강판으로 생산이 집중되어 있어 이후 4호기 신규 가동시 니켈도금강판의 라인의 전체 생산 능력은 20만t으로 확대될 전망

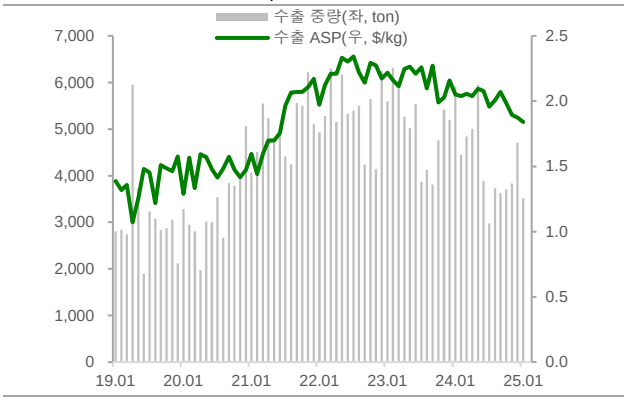
판매 저점을 확인한 니켈도금강판, 2분기 기점 가동률 상향 기대

- 4분기 매출액은 1,366억원(qoq-7%), 영업이익 28억원(qoq-11%, OPM 2.1%)을 기록. 기존 주력 제품인 주석도금강판(4분기 표면처리강판 사업부 매출 비중 약 50% 이상 추정)은 중국산 저가 물량 증가로 인한 판가 압력이 이어지는 중이며, 니켈도금강판 대비 상대적으로 낮은 수익성이 유지되는 구간. 수출입 데이터상 주석도금강판 및 크롬처리산강판의 4분기 합산 수출 중량은 전 분기 대비 -6% 감소
- 한편, 니켈도금강판의 4분기 수출 중량은 전 분기 대비 19% 증가하여 3분기를 저점으로 점진 회복 국면에 진입함. 모델Y 출시 전 대기 수요와 고객사의 기존 재고 위주 판매 영향으로 그간 셀 고객의 원통형 전지 수요 부진이 지속되었으나, 모델Y 주니퍼 양산 일정이 가시화됨에 따라(중국 3월 중 본격 인도, 유럽 5월 출시 추정), 2분기 중 니켈도금 라인 가동률도 동반 상승할 전망. 최근 언론 보도에 따르면 중국에서 모델Y 주니퍼의 사전 예약 대수는 20만대를 상회. 24년 하반기 기준 니켈도금라인의 가동률은 약 50%대로 추정하나, 2Q25를 기점으로 70% 이상으

로 회복 예상

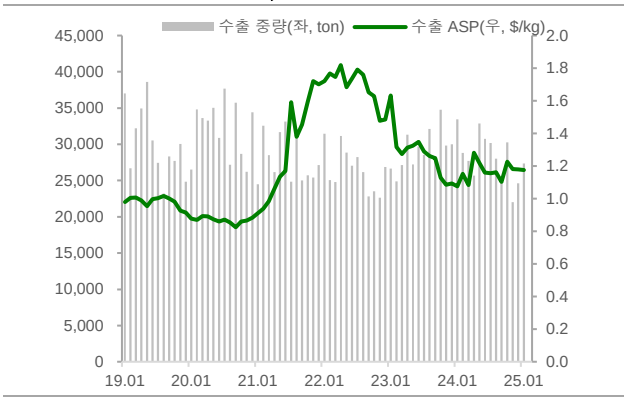
- 한편, 주요 셀 고객의 46파이 배터리 양산과 동사의 니켈도금강판 4호기(12만t) 가동에 따른 추가 기대감도 유효
- '25년에는 삼성SDI 마이크로모빌리티 어플리케이션용 46파이 배터리 양산, LG에너지솔루션 오창 46파이 신규 라인(9GWh, 하반기 양산 추정) 가동에 따른 신규 수요 모멘텀이 부각될 전망. 46파이 배터리 양산 및 본격적인 외형 성장이 가시화되는 시점은 LG에너지솔루션의 애리조나 공장(36GWh) 가동이 시작되는 '26년으로 추정
- 25년, 26년 니켈도금강판 매출액은 각각 전년 대비 24%, 72% 증가할 것으로 전망하며, 해당 매출 비중(별도 기준)은 24년 33%에서 26년 52%로 상승 전망(26년 연결 매출액 7,342억원 추정 yoy+20%)
- 과거 동사의 주가는 고객사의 원통형 전지 채택 확대와 니켈도금강판 신규 라인 준공 등의 이벤트에 맞춰 상승한 바 있으나, 이후 셀 업체의 신규 폼팩터 양산 일정 지연으로 최근 6개월 보합세. 현 시점 주가는 12MF P/E 36배 수준으로 국내 유일의 니켈도금강판 생산 업체로써 부각 받기 시작한 이후 최근 2년 하단 수준에 근접. 2분기 기점의 원통형 배터리 수요 회복과 맞물려 긍정적인 주가 흐름을 예상

도표 1. 니켈도금강판 수출 중량, ASP 추이



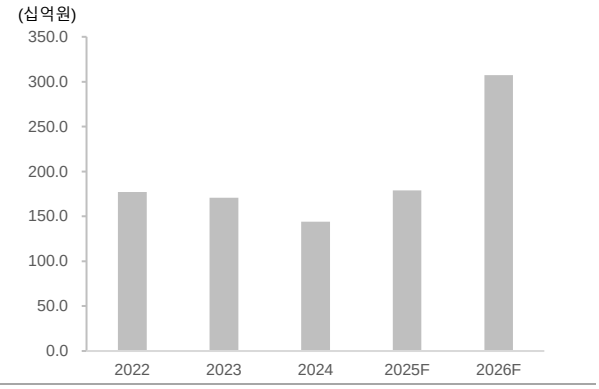
자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 2. 주석도금강판 수출 중량, ASP 추이



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 3. 니켈도금강판 매출액 전망



자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. TCC 스틸 시가총액 & 12MF P/E 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. TCC스틸 실적 추이

(단위 : 십억원)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	2022A	2023A	2024P
매출액	142.5	185.1	139.8	157.0	131.9	167.1	146.6	136.6	684.4	624.4	582.1
표면처리강판	123.8	122.7	111.6	113.0	115.3	112.7	103.3	104.7	527.1	471.0	436.0
연결 자회사/기타	18.7	62.4	28.2	44.0	16.6	54.4	43.3	31.8	349.9	300.1	291.7
영업이익	0.8	6.8	-0.1	3.7	1.5	4.8	3.2	2.8	6.4%	1.8%	2.1%
영업이익률	0.6%	3.7%	-0.1%	2.4%	1.1%	2.9%	2.2%	2.1%	6.4%	1.8%	2.1%
당기순이익	-190.3	-4.7	-5.9	118.0	-14.3	84.3	41.7	-91.5	295.7	-82.9	20.1
순이익률	-133.6%	-2.5%	-4.2%	75.1%	-10.9%	50.4%	28.4%	-67.0%	43.2%	-13.3%	3.5%

자료 : TCC스틸, 신영증권 리서치센터

TCC스틸(002710.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	**4,372**	**4,318**	**5,367**	**6,844**	**6,244**
증가율(%)	5.8	-1.2	24.3	27.5	-8.8
매출원가	**4,056**	**4,113**	**4,878**	**6,056**	**5,831**
원가율(%)	92.8	95.3	90.9	88.5	93.4
매출총이익	**316**	**205**	**489**	**788**	**413**
매출총이익률(%)	7.2	4.7	9.1	11.5	6.6
판매비와 관리비 등	**187**	**195**	**233**	**348**	**301**
판관비율(%)	4.3	4.5	4.3	5.1	4.8
영업이익	**129**	**10**	**256**	**440**	**113**
증가율(%)	-24.6	-92.2	2,460.0	71.9	-74.3
영업이익률(%)	3.0	0.2	4.8	6.4	1.8
EBITDA	**193**	**77**	**331**	**512**	**186**
EBITDA마진(%)	4.4	1.8	6.2	7.5	3.0
순금융손익	**-62**	**-62**	**94**	**-154**	**-249**
이자손익	-49	-55	-48	-71	-62
외화관련손익	3	-11	7	-2	5
기타영업외손익	**15**	**3**	**22**	**14**	**12**
종속및관계기업 관련손익	**26**	**44**	**20**	**57**	**22**
법인세차감전계속사업이익	**108**	**-5**	**392**	**357**	**-102**
계속사업손익법인세비용	**57**	**12**	**105**	**61**	**-19**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**50**	**-17**	**287**	**296**	**-83**
증가율(%)	-49.0	적전	흑전	3.1	적전
순이익률(%)	1.1	-0.4	5.3	4.3	-1.3
지배주주지분 당기순이익	50	-15	288	293	-78
증가율(%)	-49.0	적전	흑전	1.7	적전
기타포괄이익	**4**	**-8**	**62**	**43**	**-24**
총포괄이익	**54**	**-25**	**349**	**339**	**-107**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	**1,490**	**1,369**	**2,020**	**2,764**	**2,296**
현금및현금성자산	150	139	417	326	259
매출채권 및 기타채권	466	537	783	991	812
재고자산	726	542	747	1,171	1,113
비유동자산	**1,652**	**1,699**	**1,650**	**2,311**	**3,301**
유형자산	593	612	634	1,221	2,127
무형자산	45	55	50	45	60
투자자산	710	742	684	721	723
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**3,142**	**3,068**	**3,670**	**5,075**	**5,597**
유동부채	**1,660**	**1,338**	**1,387**	**2,519**	**2,198**
단기차입금	494	309	765	1,123	1,425
매입채무및기타채무	396	294	496	937	527
유동성장기부채	749	714	22	326	226
비유동부채	**314**	**519**	**731**	**468**	**1,049**
사채	0	300	412	0	342
장기차입금	81	65	52	351	634
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,974**	**1,856**	**2,118**	**2,987**	**3,247**
지배주주지분	**1,165**	**1,172**	**1,509**	**2,038**	**2,309**
자본금	223	230	235	254	262
자본잉여금	114	114	114	330	695
기타포괄이익누계액	134	90	183	210	190
이익잉여금	742	767	1,005	1,273	1,162
비지배주주지분	**3**	**39**	**43**	**50**	**42**
자본총계	**1,168**	**1,211**	**1,552**	**2,088**	**2,350**
총차입금	**1,352**	**1,405**	**1,386**	**1,918**	**2,654**
순차입금	**1,006**	**1,078**	**789**	**1,267**	**2,223**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	**-67**	**-56**	**76**	**-120**	**58**
당기순이익	**50**	**-17**	**287**	**296**	**-83**
현금유출이없는비용및수익	**191**	**112**	**140**	**411**	**311**
유형자산감가상각비	64	67	74	71	73
무형자산상각비	0	0	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	**-198**	**-88**	**-294**	**-636**	**-42**
매출채권의감소(증가)	-42	-123	-240	-267	236
재고자산의감소(증가)	-23	234	-201	-470	61
매입채무의증가(감소)	-79	-109	182	202	-266
투자활동으로인한현금흐름	**-119**	**-47**	**277**	**-646**	**-1,008**
투자자산의 감소(증가)	-64	12	79	20	20
유형자산의 감소	1	0	9	1	49
CAPEX	-86	-40	-98	-446	-1,127
단기금융자산의감소(증가)	-30	-1	214	-147	147
재무활동으로인한현금흐름	**101**	**82**	**-78**	**679**	**886**
장기차입금의증가(감소)	134	85	-257	724	705
사채의증가(감소)	0	0	200	0	42
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**3**	**10**	**3**	**-5**	**-3**
현금의 증가	**-83**	**-11**	**278**	**-91**	**-67**
기초현금	233	150	139	417	326
기말현금	150	139	417	326	259

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Per Share (원)					
EPS	215	-65	1,226	1,220	-298
BPS	5,133	5,041	6,475	8,077	8,808
DPS	58	36	150	120	80
Multiples (배)					
PER	12.0	-	7.9	7.7	-
PBR	0.5	1.0	1.5	1.2	6.7
EV/EBITDA	8.4	30.3	9.4	7.2	94.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-48.3%	적전	흑전	-0.5%	적전
EBITDA(발표기준) 증가율	-13.8%	-60.1%	329.9%	54.7%	-63.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.4%	-1.4%	20.8%	16.2%	-3.7%
ROE(지배순이익 기준)	4.4%	-1.3%	21.5%	16.5%	-3.6%
ROIC	5.3%	1.4%	10.5%	16.6%	1.6%
WACC	6.9%	16.7%	12.2%	11.4%	15.6%
안전성(%)					
부채비율	168.9%	153.2%	136.4%	143.0%	138.1%
순차입금비율	86.1%	89.0%	50.8%	60.7%	94.6%
이자보상배율	2.3	0.2	4.9	5.6	1.5

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20241231)	매수 : 88.41%	중립 : 10.87%	매도 : 0.72%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
TCC스틸	-	-	-	-	-	-	-	-