

2차전지/신흥국

R.A.

정진수

마건우

02)6742-3577

02)739-5939

jsjeong@heungkuksec.co.kr

kwma0330@heungkuksec.co.kr

(002710)

BUY(신규)

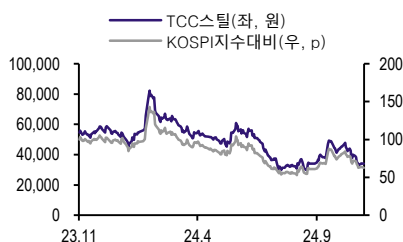
4680 배터리가 말아줄 2025년

목표주가	44,000원(신규)
현재주가(11/22)	34,050원
상승여력	30.0%
시가총액	893십억원
발행주식수	26,214천주
52주 최고가 / 최저가	82,200 / 29,300원
3개월 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	6.2%
주요주주	
손보락 (외 13인)	30.8%
흥덕산업 (외 1인)	6.6%
박광영 (외 1인)	0.1%
추가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-22.1 2.3 -28.1 -34.4
상대수익률(KOSPI)	-19.4 9.9 -19.9 -34.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	684	624	590	653
영업이익	44	11	12	23
EBITDA	51	19	20	33
지배주주순이익	29	-8	16	16
EPS	1,156	-296	625	614
순차입금	141	236	227	221
PER	8.1	-198.8	54.4	55.5
PBR	1.2	6.7	3.6	3.4
EV/EBITDA	7.4	95.4	54.9	33.5
배당수익률	1.3	0.1	0.2	0.2
ROE	16.5	-3.6	6.9	6.4
컨센서스 영업이익	44	11	13	20
컨센서스 EPS	1,156	-296	458	649

주가추이



TCC스틸에 대한 투자 의견 Buy와 목표 주가 44,000원으로 조사분석을 개시합니다. 과점 구도를 형성한 니켈도금강판 시장에서 4680 배터리향 수요에 힘입어 지속적인 매출 성장이 기대됩니다.

3Q24 Review: 전방 업황 부진 속 수요 둔화

TCC스틸의 2024년 3분기 매출액은 1,466억원(QoQ -12.3%, YoY +4.8%), 영업이익 31.8억 원(QoQ -33.5%, YoY 흑자전환)을 기록했다. 전방 업황 부진 속 표면처리강판 수요가 전반적으로 감소했다. 캐시카우 사업인 주석도금강판은 중국산 제품의 밀어내기 수출 여파로 전분기대비 약 10% 감소한 것으로 보이며, 니켈도금강판도 배터리 수요 둔화로 전분기대비 약 10% 감소했다. 이에 가동률도 지속 하락하는 중으로 고정비 부담이 여전히 큰 것으로 판단한다.

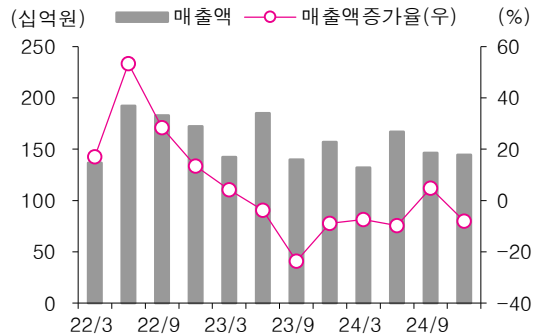
4680 배터리 양산 임박, 니켈도금강판 매출 증대 본격화

4680 배터리향 니켈도금강판 공급은 2025년부터 본격화될 전망이다. 4680 배터리에 사용되는 니켈도금강판은 기본적으로 소구경(2170 등) 배터리 대비 두꺼운 제원이 요구되며, 셀당 소요 중량이 5배 정도인 것으로 추정되기 때문에 수익성 개선 효과가 기대된다. LG에너지솔루션이 올해 4분기부터 오창에서 4680 배터리를 생산할 예정이며, 초기 설계 CAPA를 연간 5GWh로 상정 시 4680 배터리향 니켈도금강판 수요는 연간 5천 톤 이상으로 추정된다. 특히, 양산 거점인 애리조나 공장 가동이 시작되는 2026년부터 본격적으로 동사의 매출 증대 효과가 예상된다. 한편, 삼성SDI도 2025년 초 양산 목표로 46파이 원통형 배터리 생산을 준비 중이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 44,000원 조사분석 개시

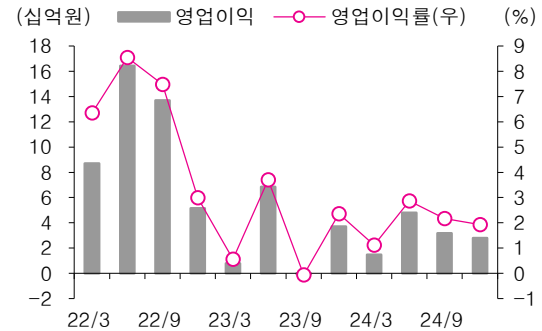
TCC스틸에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 44,000원으로 조사분석을 개시한다. 목표주가는 2025년 EBITDA에 Target multiple은 최근 1년 평균에서 10% 할인한 41.6배를 적용했다. 전기차 원가 절감이 중요해지면서 4680 배터리의 가치가 높아지고 있으며, 이와 함께 니켈도금강판의 수요도 지속 증가할 전망이다. 특히, LG에너지솔루션의 원통형 대규모 양산 라인이 준공되는 2026년부터 니켈도금강판 수요가 크게 증가할 것으로 기대한다.

그림 1 TCC스틸 분기 매출액 추이



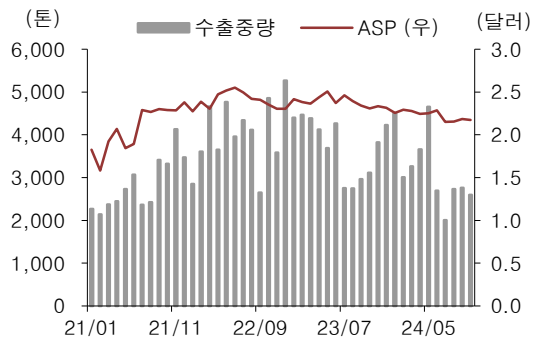
자료: TCC스틸, 흥국증권 리서치센터

그림 2 TCC스틸 분기 영업이익 추이



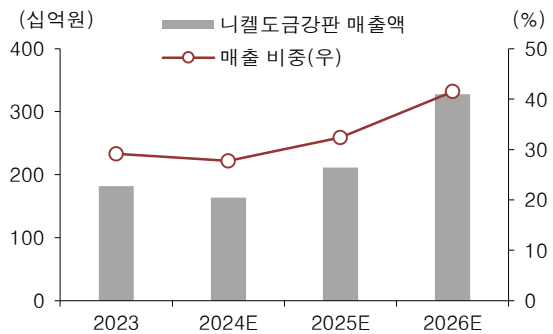
자료: TCC스틸, 흥국증권 리서치센터

그림 3 국내 니켈도금강판 수출 추이



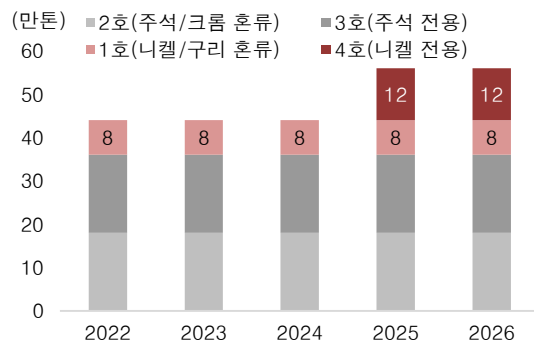
자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

그림 4 니켈도금강판 매출액 및 매출비중



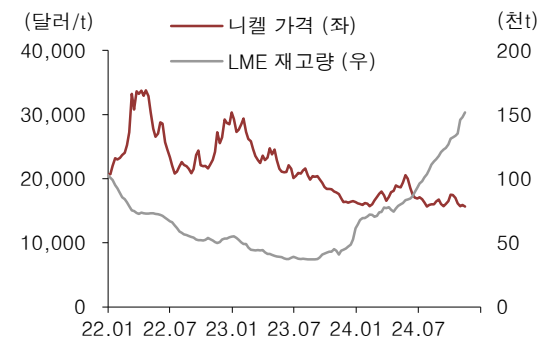
자료: TCC스틸, 흥국증권 리서치센터

그림 5 TCC스틸 생산CAPA 추정



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 6 LME 니켈가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 1 TCC스틸 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	131.9	167.1	146.6	144.4	152.3	159.8	167.6	173.2	589.9	652.9
QoQ	(16.0)	26.7	(12.3)	(1.5)	5.5	4.9	4.9	3.3	-	-
YoY	(7.4)	(9.7)	4.8	(8.0)	15.5	(4.4)	14.3	19.9	(5.5)	10.7
[부문별 매출액]										
표면처리강판	115.3	112.7	103.3	105.0	110.9	116.2	126.2	133.9	436.3	487.2
주석/크롬도금강판	72.1	70.1	64.7	65.7	67.1	68.4	70.0	70.3	272.6	275.8
니켈도금강판	43.2	42.6	38.6	39.3	43.8	47.8	56.2	63.6	163.7	211.4
기타 및 연결조정	16.6	54.4	43.3	39.4	41.5	43.6	41.4	39.3	158.4	165.7
[부문별 매출 비중]										
표면처리강판	87.4	67.4	70.5	72.7	72.8	72.7	75.3	77.3	74.0	74.6
주석/크롬도금강판	54.6	42.0	44.1	45.5	44.0	42.8	41.7	40.6	46.2	42.2
니켈도금강판	32.8	25.5	26.3	27.2	28.7	29.9	33.6	36.7	27.7	32.4
기타 및 연결조정	12.6	32.6	29.5	27.3	27.2	27.3	24.7	22.7	26.0	25.4
영업이익	1.5	4.8	3.2	2.8	5.4	5.6	6.0	6.3	12.2	23.3
OPM	1.1	2.9	2.2	1.9	3.5	3.5	3.6	3.6	2.1	3.6

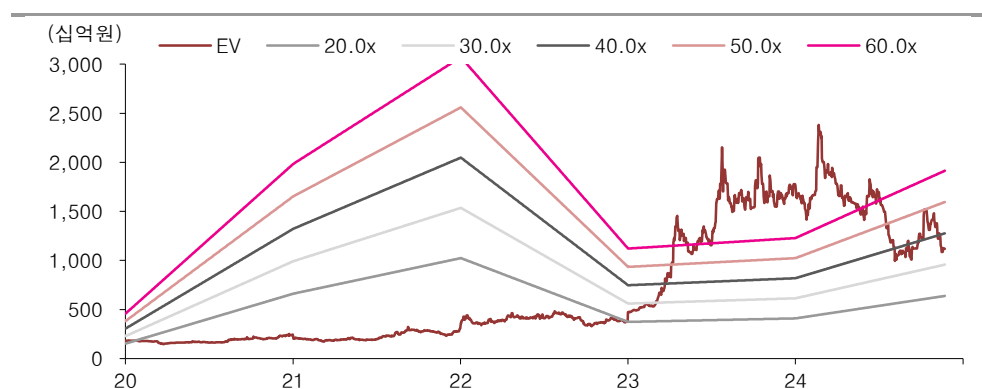
자료: TCC스틸, 흥국증권 리서치센터

표 2 TCC스틸 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	2023	2024E	2025E	비고
EBITDA (십억원)	19	20	33	
(X) 적용 EV/EBITDA (배)	-	-	41.6	최근 1년 평균 대비 10% 할인
EV (십억원)	-	-	1,381	
(-) 순차입금 (십억원)	-	-	221	
목표 시가총액 (십억원)	-	-	1,160	
(/) 주식수 (만주)	-	-	26,214	보통주기말발행주식수
목표주가 (원)	-	-	44,000	
현재주가(11/22)	-	-	34,050	
상승여력 (%)	-	-	+30.0	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 TCC스틸 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

TCC스틸(002710) 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	684	624	590	653	790
증가율 (Y-Y,%)	27.5	(8.8)	(5.5)	10.7	21.0
영업이익	44	11	12	23	41
증가율 (Y-Y,%)	71.8	(74.4)	8.6	90.6	76.1
EBITDA	51	19	20	33	51
영업외손익	(8)	(21)	8	(3)	(3)
순이자수익	(6)	(6)	(5)	(5)	(4)
외화관련손익	1	0	1	0	0
지분법손익	6	2	11	10	10
세전계속사업손익	36	(10)	20	20	38
당기순이익	30	(8)	17	16	31
지배기업당기순이익	29	(8)	16	16	30
증가율 (Y-Y,%)	1.9	적전	흑전	(1.9)	89.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.1	13.1	3.2	(1.6)	8.2
영업이익증가율(3Yr)	50.7	126.3	(21.8)	(19.1)	53.9
EBITDA증가율(3Yr)	38.5	34.2	(14.9)	(13.4)	39.8
순이익증가율(3Yr)	80.4	n/a	(16.5)	(17.9)	n/a
영업이익률(%)	6.4	1.8	2.1	3.6	5.2
EBITDA마진(%)	7.5	3.0	3.5	5.1	6.4
순이익률 (%)	4.3	(1.3)	2.8	2.5	3.9
NOPLAT	36	8	10	19	33
(+) Dep	7	7	8	10	10
(-) 운전자본투자	31	19	(11)	11	14
(-) Capex	45	113	25	7	12
OpFCF	(32)	(116)	4	11	17

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	276	230	256	279	302
현금성자산	51	29	56	55	50
매출채권	99	81	89	99	110
재고자산	117	111	103	116	133
비유동자산	231	330	348	345	348
투자자산	105	112	116	116	116
유형자산	122	213	226	222	224
무형자산	4	6	6	7	7
자산총계	507	560	604	624	650
유동부채	252	220	307	317	323
매입채무	94	53	63	76	90
유동성이자부채	154	166	243	241	233
비유동부채	47	105	48	44	36
비유동이자부채	38	99	41	36	28
부채총계	299	325	355	361	358
자본금	25	26	26	26	26
자본잉여금	33	69	69	69	69
이익잉여금	127	116	130	144	173
자본조정	18	19	19	19	19
자기주식	(1)	0	0	0	0
자본총계	209	235	249	263	292
투하자본	279	405	402	410	427
순차입금	141	236	227	221	210
ROA	6.7	(1.5)	2.8	2.6	4.8
ROE	16.5	(3.6)	6.9	6.4	11.2
ROIC	15.7	2.4	2.5	4.6	7.9

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	1,156	(296)	625	614	1,163
BPS	8,029	8,808	9,350	9,884	10,967
DPS	120	80	80	80	80
Multiples(x,%)					
PER	8.1	(198.8)	54.4	55.5	29.3
PBR	1.2	6.7	3.6	3.4	3.1
EV/ EBITDA	7.4	95.4	54.9	33.5	21.7
배당수익율	1.3	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	67.5	47.0	56.1	29.5
PSR	0.3	2.5	1.5	1.4	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	143.0	138.1	142.3	137.0	122.8
Net debt/Equity	67.4	100.6	91.2	84.1	71.9
Net debt/EBITDA	275.2	1,269.2	1,114.2	666.4	412.2
유동비율	109.7	104.5	83.5	87.9	93.6
이자보상배율	6.9	2.0	2.3	4.5	9.5
이자비용/매출액	1.1	1.2	1.3	1.2	0.9
자산구조					
투하자본(%)	64.2	74.2	70.0	70.5	71.9
현금+투자자산(%)	35.8	25.8	30.0	29.5	28.1
자본구조					
차입금(%)	47.9	53.0	53.2	51.2	47.1
자기자본(%)	52.1	47.0	46.8	48.8	52.9

주) 재무제표는 연결기준/별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	(12)	6	33	5	16
당기순이익	30	(8)	17	16	31
자산상각비	7	7	8	10	10
운전자본증감	(64)	(4)	16	(11)	(14)
매출채권감소(증가)	(27)	24	(13)	(10)	(11)
재고자산감소(증가)	(47)	6	13	(13)	(16)
매입채무증가(감소)	20	(27)	17	13	14
투자현금	(65)	(101)	(31)	2	(2)
단기투자자산감소	(6)	9	(3)	(1)	0
장기투자증권감소	(0)	1	2	10	10
설비투자	(45)	(113)	(25)	(7)	(12)
유무형자산감소	0	5	1	(1)	(1)
재무현금	68	89	13	(9)	(19)
차입금증가	72	74	16	(7)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)
현금 증감	(9)	(7)	15	(2)	(5)
총현금흐름(Gross CF)	71	23	19	16	30
(-) 운전자본증가(감소)	31	19	(11)	11	14
(-) 설비투자	45	113	25	7	12
(+) 자산매각	0	5	1	(1)	(1)
Free Cash Flow	(5)	(104)	5	(2)	3
(-) 기타투자	0	(1)	(2)	(10)	(10)
잉여현금	(5)	(103)	7	8	14