

KOSPI | 소재

# TCC스틸 (002710)

## 석도강판에서 2차전지 소재업체로 사업 다각화

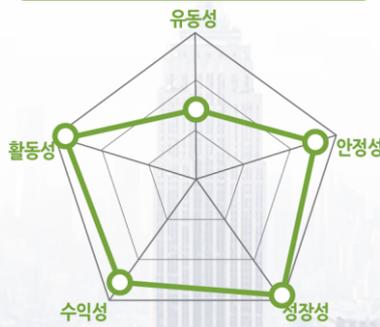
### 체크포인트

- 동사는 1959년 설립된 국내 최초 주석도금강판(석도강판)업체로 주요 수요처는 식음료, 통조림, 페인트 등의 포장용기 캔으로 사용. 동사는 2001년 국내 최초로 니켈도금강판을 개발, 2009년 LG화학 및 삼성SDI에 2차전지용 니켈도금강판 초도납품으로 2차전지(원통형) 시장 진출
- 동사는 2차전지 수요 증가에 대응, 2023년 8월까지 니켈도금강판 설비능력 20만톤(기존 7만톤)으로 확대 계획, 니켈도금강판 매출액은 2023년 3,037억원으로 +65.1% 증가, 2024년에는 4,306억원으로 증가해 주력 석도강판 매출액 상회 예상
- 투자포인트: 1) 2030년까지 8.5배 성장이 전망되는 EV 시장, 2)비주류에서 대세로 부상하는 원통형 2차전지, 3) 2024년부터 2차전지용 니켈도금강판 매출비중(56.1%)이 석도강판 추월

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 감소폭 저평가

## 석도강판에서 2차전지 소재업체로 사업 다각화에 성공

동사는 1959년에 설립된 국내 최초 석도업체로 2009년부터 LG화학과 삼성SDI에 원통형 2차전지용 니켈도금강판을 납품하며 2차전지 소재시장에 진출, 최근 테슬라의 4680 차세대 원통형 배터리 개발로 급증하는 수요에 대응하고자 동사도 포항에 니켈도금강판 전용라인을 증설 중이며, 완료시 설비능력은 기존 7만톤에서 20만톤으로 증가할 전망

## 투자포인트: 니켈도금강판 특수로 2차전지 소재업체로 부상

1) 2030년까지 8.5배 성장이 전망되는 EV 시장, 2)비주류에서 대세로 부상하는 원통형 2차전지, 3) 2024년부터 2차전지용 니켈도금강판 매출비중이 석도강판 추월

## 주가는 절대 저평가 국면으로 2차전지 소재업체로 리레이팅 예상

매출액증가율-영업이익증가율-ROE 감안 2023년 추정실적대비 現주가는 PER 5.6배, PBR 1.2배로 절대 저평가 국면으로 판단. 2023~2024년 평균 ROE는 24%로 전망.

2024년 2차전지용 니켈도금강판 매출비중이 56.1%로 주력인 석도강판 비중을 상회, 2차전지 소재업종으로 주가는 리레이팅 전망

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	4,318	5,367	6,844	8,207	9,351
YoY(%)	-1.2	24.3	27.5	19.9	13.9
영업이익(억원)	10	256	437	682	851
OP 마진(%)	0.2	4.8	6.4	8.3	9.1
지배주주순이익(억원)	-15	288	272	528	647
EPS(원)	-65	1,226	1,132	2,080	2,606
YoY(%)	적전	흑전	-7.6	83.7	25.3
PER(배)	N/A	7.9	8.3	5.6	4.5
PSR(배)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBIDA(배)	32.1	9.8	6.9	5.8	4.8
PBR(배)	1.1	1.5	1.1	1.2	1.0
ROE(%)	-1.3	21.5	15.3	23.9	24.2
배당수익률(%)	0.7	1.5	1.6	1.7	2.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (2/24)	11,640원
52주 최고가	14,800원
52주 최저가	7,750원
KOSPI (2/24)	2,423.61p
자본금	235억원
시가총액	2,960억원
액면가	1,000원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	27만주
일평균 거래액 (60일)	30억원
외국인지분율	3.16%
주요주주	손병락 외 13인 35.99%
	홍덕산업 6.78%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.1	-8.7	23.0
상대주가	12.8	-7.8	34.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS증가율(YoY)', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 회사 연혁

#### 1959년 설립된 국내 최초 주석도금강판(석도강판)업체

동사는 1959년 주석도금강판 생산을 위해 동양석판이라는 사명으로 설립된 국내 최초 표면처리강판업체이다. 동사의 주식은 1984년 12월 유가증권시장에 상장되었다. 동사는 2010년 미래지향적 사업영역 확장을 위해 TCC동양으로 사명을 변경하였고, 2019년에는 글로벌 종합표면처리강판기업으로 도약하겠다는 목표로 사명을 현재의 TCC스틸로 변경하였다. 주석도금강판은 흔히 석도강판으로도 불리며, 주석의 미려한 광택과 우수한 내식성, 인체에 무해한 특성으로 식음료, 통조림, 페인트 등의 포장용기 소재(캔)으로 주로 사용된다. 국내에는 KG스틸(舊 동부제철), TCC스틸, SHD(신화다이아믹스, 舊 신화실업) 등 3개사가 시장을 과점하고 있다.

#### 원소재인 석도원판(BP)는 1977년 이후 포스코와 제휴로 1990년대 100% 국산화 성공, 포스코로부터 대부분 조달

동사의 설립 초기 생산거점은 현재 동양타워가 소재한 서울 영등포구 당산동으로 1962년 국내 최초의 석도강판도당산동 공장에서 생산되었다. 당시 석도강판의 원소재인 석도원판(BP, Black Plate)은 전량 신일본제철, 가와사키제철(現 JFE) 등 일본 4개사로부터 수입에 의존했는데 1977년 포스코가 석도원판(BP) 생산능력을 갖추면서 동사도 영등포 공장을 1977년 포스코에 인접한 포항공장으로 확장 이전하면서 연산 12.5만톤의 석도강판 설비를 준공, 동사의 본격적인 포항공장시대를 열었다. 포스코와 당시 국내 유일의 석도업체인 동사의 기술제휴를 통해 1980년 초에는 소재 수입물량의 30%, 1982년에는 70% 이상으로 소재 국산화율이 높아졌으며, 1990년대 들어서는 포스코의 석도원판 품질이 신일본제철과 대등한 수준까지 도달하면서 100% 포스코산 소재 사용으로 전환되었다.

#### 1962년 석도강판 생산 이후 1974년 전해크롬산처리강판, 1985년 동도금강판, 2001년 니켈도금강판, 2003년 라미네이트강판, 2014년 고부가 슈퍼틴 개발 등 제품 포트폴리오 다각화

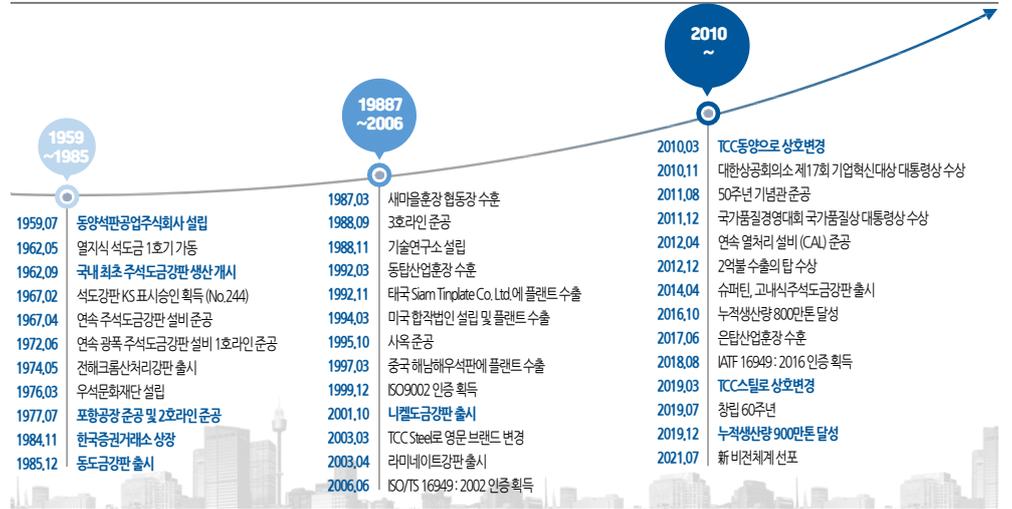
동사는 1962년 국내 최초로 식음료캔, 페인트캔, 에어로졸 등에 주로 사용되는 주석도금강판(Tin Plate, 석도강판) 생산을 개시하였으며, 1974년에는 병뚜껑, 참치캔 등에 주로 사용되는 전해크롬산처리강판으로 제품군을 확대하였다. 동사는 1972년 연속 광복 주석도금강판 설비 1호라인을 준공한데 이어 1977년 포항공장을 준공하면서 도금라인 2호라인을 추가하였고, 1988년 도금설비 3호라인을 증설해 현재의 연간 생산능력 43.5만톤 체재를 구축하였다. 동사는 1985년 가전제품 및 자동차용 튜브에 사용되는 동도금강판(Copper-plated Steel)시장에도 진출하였으며, 2001년에는 최근 전기차 원통형 2차전지 소재로 중요성이 부각되고 있는 니켈도금강판을 국내 최초로 개발하며 시장에 진출하였다. 동사는 2001년 니켈도금강판 개발 이후 사업초기에는 노트북용 전지, 자동차 튜브(머플러) 소재 등으로 납품하였으며, 2009년 하반기 들어 LG화학(現 LG에너지솔루션)과 삼성SDI의 품질승인을 거쳐 배터리 소재 초도물량을 공급하면서 원통형 2차전지시장에도 진출하였다. 국내 니켈도금강판 공급사로는 동사가 유일하다.

동사는 2003년 PET, PP 등의 필름을 강판에 접착시켜 친환경적이고 인체에 무해한 라미네이트강판을 출시한데 이어 2014년 주석과 아연의 합금으로 고부가가치제품인 슈퍼틴(Super Tin, 고내식성 주석도금강판)을 개발, 제품 포트폴리오를 고부가강종으로 확대하였다. 동사의 누적 생산량을 보면 1962년 석도강판 생산을 착수한 이래 1987년 누적생산량 100만톤을 달성하기까지 25년이 소요되었으나, 이후 2006년 500만톤, 2010년 600만톤, 2013년 700만톤, 2016년 800만톤, 2019년말 900만톤, 최근까지는 1,000만톤에 도달한 것으로 추정되는 등 2000년대 들어서는 매 3년마다 100만톤씩 누적생산량 증가세를 보이고 있다.

**2012년 TCC벤드코리아 인수 이후  
적자누적과 자금난으로 2015년  
채권단 자율협약 신청, 2016년  
당산동 사옥 매각 등 자구노력으로  
2018년 채권단 공동관리절차 졸업**

동사는 표면처리강판에 집중된 사업영역 다각화를 위해 2012년 관이음쇠 제조회사인 TCC벤드코리아(舊 벤칸코리아)를 인수하고 이후 500억원 이상을 투입해 연산 200만톤 규모의 사천공장을 설립했다. 당시 국내 관이음쇠시장은 성광벤드과 태광이 양분하고 있던 시장으로 초기 시장진입이 용이치 않았던 상황에서 2015년 이후 국제유가가 배럴당 \$50 미만의 저유카시기가 도래하면서 관이음쇠 수요가 급감하고 TCC벤드코리아가 채산성을 확보하기에는 무리였다. 사업다각화를 위한 무리한 신규시장 진입과 업황 침체가 맞물려 동사의 대대적인 지원에도 불구하고 TCC벤드코리아는 2012년부터 2015년까지 매년 적자가 확대된데다, 동사는 TCC벤드코리아에 제공한 연대보증으로 인해 연쇄 도미노 부도사태가 우려되면서 2015년 주채권은행인 산업은행 등 채권단과 자율협약을 맺은 후 경영정상화계획에 착수하였다. 이에 동사는 대규모 차입금 상환을 위해 2016년 당산동 사옥(동양타워)과 토지를 코람코자산운용과 서울지방우정청에 매각하면서 약 1,000억원을 상회하는 유동성을 확보하였다. 당산동 사옥 매각을 끝으로 동사는 자구이행률을 100% 달성하며 2018년 관리절차에서 졸업하였다. 동사는 TCC벤드코리아 부실을 정리하는 과정에서 2015년 본업에서는 외형과 영업이익이 증가했음에도 불구하고 법정관리로 지배력을 상실한 TCC벤드코리아의 종속회사 제외 및 그에 따른 투자손실 인식으로 1,104억원의 대규모 당기순손실을 기록하였다. 동사의 자본총계는 2014년말 1,890억원에서 2015년말 860억원으로 감소했으며, 부채비율은 2014년말 191%에서 2015년말 338%까지 급등하였다. 2016년 당산동 사옥 매각을 통한 구조조정으로 동사의 재무구조는 안정화되었으나, 이후 2020년까지는 외형 성장 정체와 저수익성으로 자본총계가 1,000억원대 초반에서 장기 정체 국면이 이어졌다.

**회사 연혁**



자료: TCC스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

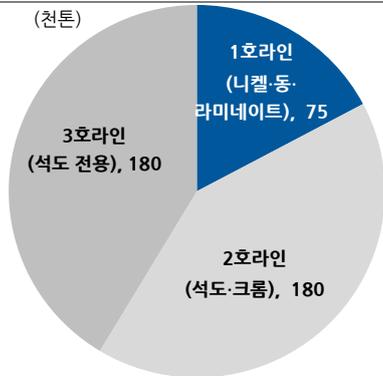
## 2 생산설비 및 주요 제품

**연산 43.5만톤 표면처리강판  
생산능력 보유,  
주력 석도강판 등이 매출비중  
65~70% 차지,  
니켈도금강판 매출비중은  
30% 상회 추정**

동사는 포항공장에 3개 도금라인을 보유, 연간 43.5만톤의 표면처리강판 생산능력을 구축했다. 표면처리설비 라인별 생산능력은 1호라인은 7.5만톤으로 니켈도금강판을 비롯해 동도금, 라미네이트강판을 생산한다. 2019년 이후 2차전지 원통형 배터리 케이스용 니켈도금강판 수요 증가로 매년 수출이 증가하면서 니켈도금강판 설비점유율이 높아지고 있다. 2022년 니켈도금강판 수출량은 5.9만톤으로 관세청 수출입 통계를 통해 확인할 수 있으며(동사가 유일한 공급업체), 내수까지 감안하면 동사의 실제 생산량은 6~7만톤으로 추정되고, 이는 1호라인 설비점유율의 80~90% 수준으로 추정된다. 2호라인 생산능력은 18만톤으로 석도강판과 전해크롬산처리강판 겸용라인이며, 3호라인 생산능력은 2호라인과 동일한 18만톤으로 석도강판 100% 전용라인이다.

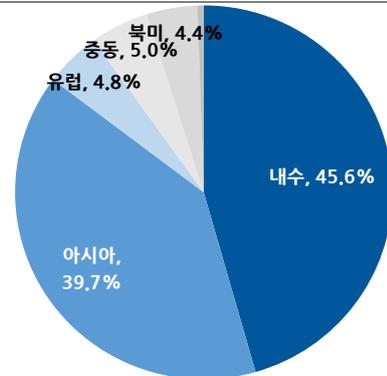
제품별 매출비중은 2021년까지 Cash Cow인 주석도금강판과 전해크롬산처리강판이 70%, 니켈도금강판, 동도금강판, 라미네이트, 슈퍼틴 등 기타 제품이 전체의 30%를 차지했으나, 니켈도금강판의 수요 증가와 가격 강제로 2022년부터 35%에 육박하면서 기존 캐쉬카우인 석도강판 매출비중은 70% 미만으로 하락하고 있는 것으로 추정된다. 동사의 표면처리강판 생산량은 매년 30만톤 내외로 생산능력대비 가동률은 평균 70% 수준이다. 2022년 3분기 별도 기준 수출액은 2,188억원으로 매출비중 55%, 내수 매출액은 1,791억원으로 45%를 차지했다. 지역별로는 국내 45.6%, 아시아 39.7%, 유럽 4.8%, 중동 5.0%, 북미 4.4%, 기타 0.5%를 차지했다.

표면처리설비 라인별 생산능력



자료: TCC스틸, 한국R협회의 기업리서치센터

2022년 3분기 별도기준 지역별 매출비중



자료: TCC스틸, 한국R협회의 기업리서치센터

### 주석도금강판(Tin Plate, 석도강판)

**석도강판은 매출비중 65~70%의 캐쉬카우**

석도강판은 주석의 미려한 광택과 우수한 내식성 및 인체에 무해한 특성으로 식음료, 통조림, 페인트, 에어로졸 등의 용기 소재로 주로 사용된다. 타소재에 비해 용접성, 전기전도성이 좋아 전자부품 소재로도 사용된다.

동사는 석도강판 생산을 위해 1959년 설립되어, 1962년 국내 최초로 석도강판 생산에 착수하였다. 석도강판은 동사의 주력 생산제품으로 매출의 65~70%를 차지하는 캐쉬카우이다.

**2009년부터 LG화학과 삼성SDI  
초도납품으로 2차전지 원통형  
배터리 소재시장 진출**

**니켈도금강판(Nickel-plated Steel)**

니켈도금강판은 동사의 표면처리, 열처리 및 소재 가공기술이 복합적으로 적용된 제품으로 내식성, 가공성이 뛰어나 최근 원통형 2차전지 소재로 중요성이 부각되고 있다. 니켈도금강판의 주요 수요처로는 전기차용 원통형 배터리 케이스이다. 동사는 2001년 니켈도금강판을 개발한 이래 2009년 LG화학과 삼성SDI의 품질인증을 거쳐 초도 물량을 납품하면서 2차전지시장에 진출하였다. 동사의 니켈도금강판 설비능력은 연간 7만톤으로 국내에서는 동사가 유일한 공급업체이다. 동사는 삼성SDI의 협력사인 상신이디피, LG에너지솔루션의 협력사인 LT정밀(舊 희성정밀), 동원시스템즈, 일광켄테크를 통해 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판 소재를 공급한다.

**2023년 8월까지 니켈도금강판  
설비능력 20만톤으로 확대,  
2차전지 수요 증가에 대응**

동사는 2022년 1월부터 총 1,105억원을 투자하여 포항공장내 니켈도금강판 전용라인(#4 라인)을 신규로 증설 중에 있으며, 증설완료시기는 2023년 8월말까지 20개월간이다. 설비증설이 완료되면 니켈도금강판 설비능력은 기존 7만톤에서 추가로 13만톤을 더해 20만톤에 달할 전망이다. 기존 투자기간은 2023년 6월까지였으나 동사는 2022년 11월 정정공사를 통해 투자금액을 기존 760억원에서 1,105억원으로 늘리고, 준공일을 2개월 연장했다. 동사는 빠르면 2023년 7월부터 생산에 착수할 계획이다. 증설계획 정정사유는 생산 CAPA 확대, 차세대 EV배터리 케이스용 제품 관련 설비기반 마련, 원자재가격 및 환율 상승 등에 따른 것이다.

**전해크롬산처리강판(TFS, Tin Free Steel)**

전해크롬산처리강판은 원소재인 냉연(Cold Rolled Coil)강판을 크롬산으로 전해 처리하여 금속크롬과 산화크롬의 이중피막을 형성한 제품으로 도장성과 가공성이 우수하며, 열이나 유황성분 등 외부변화로부터 내구성이 우수하다. 전해크롬산처리강판은 주로 참치캔, 병마개 용도로 사용된다.

**동도금강판(Copper-plated Steel)**

동도금강판은 냉연강판에 동을 표면처리한 제품으로 열전도성이 우수해 가전제품 및 자동차용 튜브 등의 소재로 사용된다.

**라미네이트강판(Laminated Steel)**

라미네이트강판은 환경친화적이고 인체에 무해한 PET, PP 필름을 강판에 접착시킨 제품으로 일본, 유럽, 미국 등 환경에 엄격한 선진국 시장에서 선호되고 있으며, 식음료캔, 에어로졸, 병마개 등 제관용기에 주로 사용된다.

**슈퍼틴(Super Tin)**

슈퍼틴은 동사가 최초로 개발한 고부가가치 강종으로 주석과 아연합금의 고내식성 표면처리기술이 적용된 제품이다. 슈퍼틴은 내식성, 용접성, 납땀성이 우수하여 전자제품과 건축자재 등 신규수요 확대를 위해 개발되었다. 주요 적용분야는 자동차 연료탱크, 전자부품, 선박 및 열차부품, 일반관, 병마개 등이다.

주석도금강판(석도강판) 적용사례: 식음료캔, 에어로졸, 페인트캔



자료: TCC스틸, 한국R협의회 기업리서치센터

니켈도금강판 적용사례: 1·2차전지, 자동차연료튜브, 전자부품



자료: TCC스틸, 한국R협의회 기업리서치센터

전해크롬산처리강판 적용사례: 참치캔, 병마개



자료: TCC스틸, 한국R협의회 기업리서치센터

동도금강판 적용사례: 전자제품 튜브, 자동차용 튜브



자료: TCC스틸, 한국R협의회 기업리서치센터

### 3 종속기업 및 관계사 현황

**종속기업은 비상장 7개사 보유,  
TCC America가 전체 종속기업  
매출액의 67%로 실적 견인,  
관계기업으로 미국 석도업체인  
Ohio Coatings Co이 주력**

동사의 연결대상 종속기업은 TCC America Corp, (주)TCC강판, (주)TCC개발, (주)제주메이리조트, (주)TCC한진, (주)TCC아이엔에스, TCC엔지니어링(주) 등 비상장 7개사가 있다. 종속기업 연결매출액의 67%를 차지하는 TCC America는 동사가 철강제품의 수출입과 원부자재 구매업무를 확대하기 위해 1994년에 설립한 미국법인이다. TCC America의 2022년 3분기 누적 매출액은 968억원으로 전년동기대비 51.3% 증가하였으며, 당기순이익은 24.5억원으로 전년동기대비 17.8% 감소하였다. TCC강판은 1987년 경북 포항시에 설립된 냉연제품 코일센터로 표면처리강판과 알루미늄 및 STS 강판을 전문적으로 취급하고 있다. 2022년 3분기 누적 매출액은 113억원, 당기순이익은 8억원을 기록하여 TCC America 다음으로 연결 순이익에 기여하였다. TCC한진은 1975년에 설립, 포스코의 특수기계정비 협력업체로 지정되어 제철설비 정비업무를 수행하고 있다. 2022년 3분기 누적 매출액은 220억원으로 전년동기대비 10.5% 감소했으며, 당기순이익은 -2억원으로 전년에 이어 소폭 적자를 기록하였다.

관계기업으로 유의미한 기업은 Ohio Coatings Co이다. 1994년 미국 오하이오주에 설립한 합자법인으로 종속기업인 TCC America가 50%의 지분율을 소유하고 있다. 오하이오 코팅은 동사가 직접 제작한 연간 25만톤 규모의 석도강판 설비를 보유, 생산제품을 미국 내수시장에 공급하고 있다. 2022년 3분기 누적 매출액은 1,611억원으로

전년동기대비 11.0% 증가하였으며, 당기순이익은 51억원으로 전년동기대비 41.8% 증가하였다.

**종속기업 및 관계사 현황**

종속기업	업종	소재지	지분율	3Q22 매출액	3Q22 당기순이익
TCC America	무역업	미국	100%	968	25
TCC 한진	용역업	한국	100%	220	-2
TCC 강판	제조업(절단)	한국	100%	113	8
TCC 엔지니어링	제조, 서비스업	한국	40%	97	0
TCC 아이엔에스	정보서비스업	한국	60%	51	1
TCC 개발	부동산임대업	한국	100%	0	0
제주메이리조트	부동산임대업	한국	100%	1	-1
관계기업	업종	소재지	지분율	3Q22 매출액	3Q22 당기순이익
㈜TCC 메탈	제조업(절단)	한국	35%	830	5
㈜TCC 통상	도매, 상품중개	한국	25%	1,515	-9
Ohio Coatings Co	석도강판 제조	미국	50%	1,611	51
PT.KRSP	용역업	인니	20%	-	-

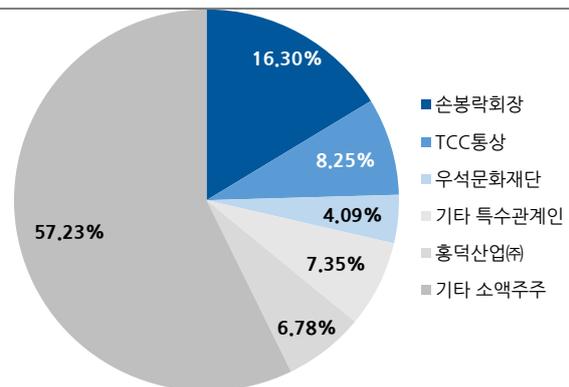
자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

**4 주주 현황**

**최대주주는 창업주 2세인  
손봉락회장**

동사의 최대주주는 손봉락회장으로 지분율 16.3%를 보유 중이며, 최대주주와 특수관계인 포함 지분율은 23.65%이다. 종속기업인 (주)TCC통상이 지분율 8.25%, 흥덕산업(주) 6.78%, 우석문화재단이 지분율 4.09%를 보유 중이다. 기타 소액주주 지분율은 57.23%이다. 손봉락회장은 창업주 故 손열호 회장의 장남으로 TCC스틸과 미국 Ohio Coatings Co의 회장직을 겸하고 있다.

**주주 현황**



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

**산업 현황**

**1 석도강판시장 현황**

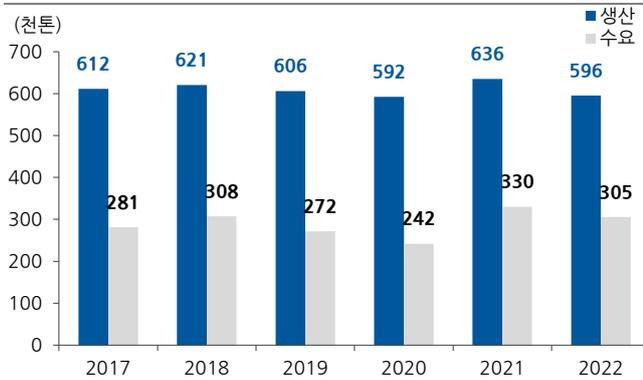
**2022년 석도강판 생산 및 판매 동향 감소, 수출부문에서는 판매량 감소 불구 가격 상승과 환율효과로 수출액 증가**

국내 석도강판 생산량은 2022년 59.6만톤으로 전년대비 6.3% 감소, 장기간 이어진 60만톤대를 하회했다. 내수 판매량은 24.4만톤으로 전년대비 11.1% 감소, 수출 판매량은 32.3만톤으로 5.7% 감소하여 전체 판매량은 56.7만톤으로 8.0% 감소하였다. 수출량은 최근 2년간 연속 감소세를 기록했으나, 수출단가 상승과 환율상승으로 2022년 석도강판 수출액은 5.5억달러로 전년대비 23.2% 증가해 수출부문 수익성이 대폭 호전된 것으로 판단된다. 국내 석도강판 소비량은 30.5만톤으로 전년대비 7.6% 감소하였다. 석도강판 수입량은 3.3만톤으로 국내 수요의 10.8%를 차지, 수입국별로는 중국산이 2.9만톤으로 88.7% 차지하였다.

**국내 석도시장 수요는 30만톤 내외로 3개사 과점공급체제**

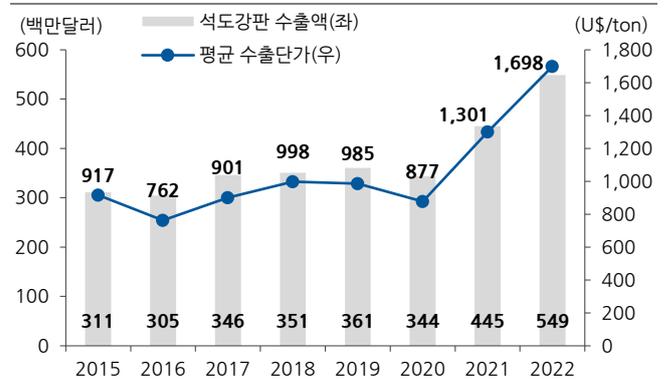
국내 석도강판업체로는 KG스틸(舊 동부제철)이 최대업체로 43만톤(당진 25, 인천 18) 생산능력을 보유하고 있으며, 동사의 경우 표면처리강판 생산능력이 43.5만톤으로 KG스틸과 유사하나, 이는 석도강판 뿐만 아니라 전해크롬-니켈도금-동도금-슈퍼탄-라미네이트강판 등이 포함된 수치이며, 업계에 알려진 니켈도금강판 7만톤 생산능력을 제외하면 석도강판 등 생산능력은 36.5만톤 수준이다. SHD(신화다이나믹스, 舊 신화실업)는 석도시장 3위업체로 연간 생산능력 10.5만톤을 보유, 석도강판 단일강종을 생산하고 있다. 국내 석도강판시장은 수요가 30만톤 내외로 적은데다 3사 과점체제가 장기간 이어지고 있어 신규 진입은 어렵다.

국내 석도강판 생산 및 수요 추이



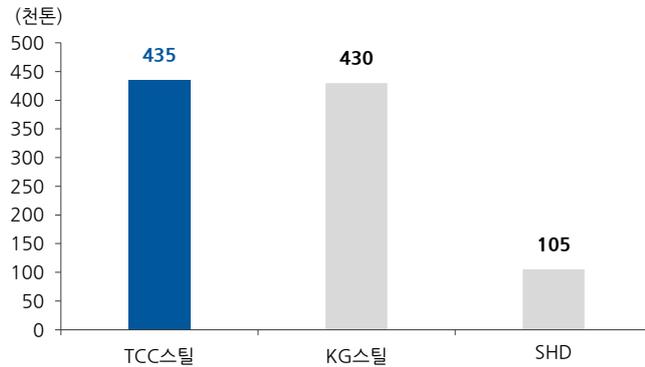
자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 석도강판 수출액 및 평균 수출단가 추이



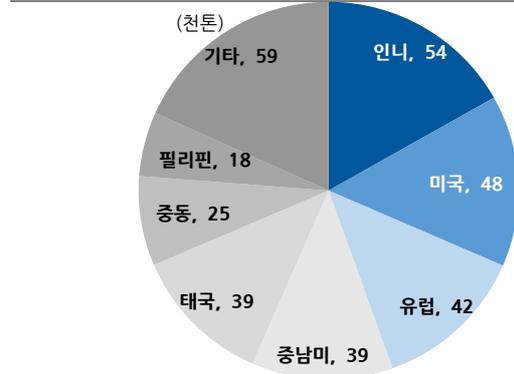
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 석도강판 3사 표면처리강판 생산능력



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주석: TCC스틸은 석도-전해크롬-니켈도금-동도금-라미네이트강판 포함(니켈도금 7만톤 포함)

석도강판 지역별 수출 통계



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 니켈도금강판시장 현황

### 글로벌 니켈도금강판 수요는

2030년까지 CAGR 24.3% 전망,

2차전지 원통형 배터리 케이스용

수요는 동기간 CAGR 36.1% 전망

니켈도금강판은 표면처리기술, 열처리기술 및 원소재 가공기술이 복합적으로 요구되는 고부가가치 제품으로 내식성, 내약품성, 가공성이 뛰어나 최근 원통형 2차전지 소재로 중요성이 크게 부각되고 있다.

니켈도금강판의 주요 수요처로는 기존 전기차가 상용화되기 이전에는 소형가전제품, ESS, 자동차용 연료튜브 등에 주로 사용되었으나, 최근에는 테슬라를 비롯하여 원통형 2차전지 적용 차량 수요가 급증하면서 원통형 배터리 케이스 소재로 중요성이 커지고 있다. 니켈도금강판은 기존 비열처리제품은 전동공구 등 1차전지에 주로 사용되었으며, 전기차 원통형 2차전지에는 열처리 니켈도금강판이 사용된다.

SNE리서치 자료에 따르면 글로벌 니켈도금강판 수요는 2020년 8.5만톤에서 2025년 33.3만톤으로 4배 증가하고, 2030년까지는 75만톤으로 10년간 약 9배, CAGR(연평균성장률) 24.3%로 전망하고 있다.

수요처별로 보면 기존 니켈도금강판 수요의 70% 이상을 차지한 소형 가전제품용 수요(전동공구/E-Bike 등)는 2020년 6만톤에서 2025년 10.5만톤, 2030년 21만톤으로 10개년 CAGR 13.3%로 전망되는 반면 新수요처인 전기차 배터리(원통형) 케이스 수요는 2020년 2.5만톤에서 2025년 22.8만톤, 2030년 54.7만톤으로 10년간 CAGR 36.1%로 가파르게 성장할 전망이다. 10개년간 22배나 성장한다는 전망이다.

### 니켈도금강판 공급업체는

글로벌 5개사 내외에 불과,

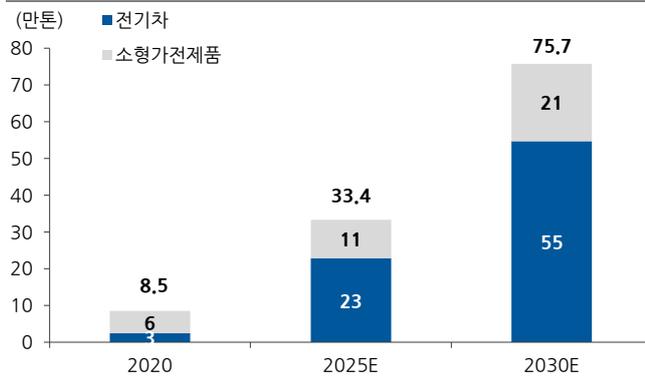
2030년까지 EV 배터리 수요증가로

니켈도금강판 공급부족 심화 예상

글로벌 니켈도금강판 설비능력은 2020년 기준 15.6만톤으로 수요대비 약 7만톤 공급과잉에서 2025년에는 설비능력이 29.6만톤으로 증가함에도 불구하고 수요가 33.3만톤으로 증가하면서 약 3.7만톤의 공급부족이 전망된다.

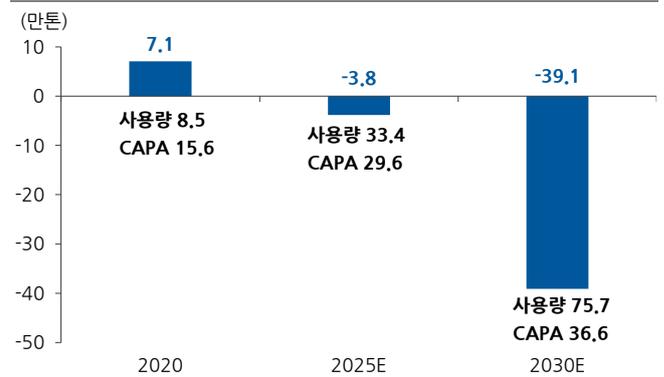
2030년에는 설비능력이 36.6만톤으로 확대될 것으로 전망하지만, 전기차 배터리 수요 증가로 니켈도금강판 소비량은 74.7만톤으로 증가해 공급부족분이 38만톤에 달할 전망이다. 글로벌 공급업체로는 2030년 기준 TCC스틸 14만톤, Toyo Kohan 12만톤, Tata 7만톤, 일본 NSC 3.6만톤으로 업계는 전망하고 있다. 이 추정치에 더해 TCC스틸의 증설 이후 설비능력이 20만톤으로 기존 전망대비 6만톤 증가하는 점과 동국산업의 니켈도금강판 신규투자 물량(13만톤)을 감안해도 공급능력이 55.6만톤에 불과해 여전히 19.1만톤의 공급부족이 발생할 전망이다.

니켈도금강판 수요 전망



자료: SNE리서치, TSR리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

니켈도금강판 수급 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

**동사는 국내 유일 니켈도금강판 제조사로 2009년부터 LG화학과 삼성SDI에 납품, 2차전지시장 진출**

동사는 2001년 국내 최초로 니켈도금강판을 개발한 이래 2009년에는 LG화학과 삼성SDI의 품질인증을 거쳐 초도물량을 납품하면서 2차전지시장에 진출하였다. 동사의 니켈도금강판 설비능력은 연간 7만톤으로 국내에서는 동사가 유일한 공급업체이며, 글로벌 시장에서 보더라도 공급업체가 5개 내외로 소수업체만 존재하는 가운데 2020년 기준 글로벌 생산능력 15.6만톤 중 45%가 동사가 차지하는 MS라고 볼 수 있다.

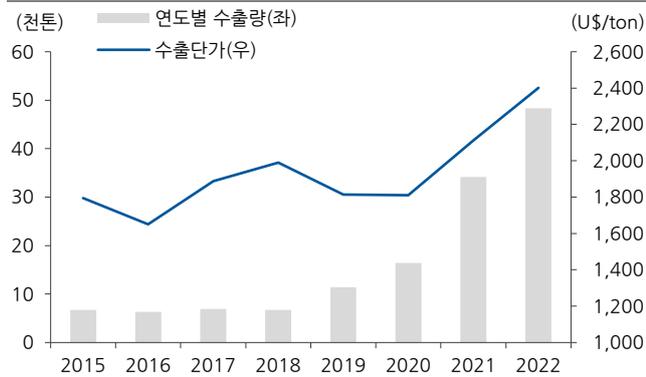
동사의 원통형 배터리 케이스 최종 수요처는 국내 배터리 3사 중 원통형 배터리를 생산하는 LG에너지솔루션과 삼성SDI이다. (SK온은 전량 파우치형 배터리만 생산) 동사는 2009년부터 LG화학과 삼성SDI에 2차전지 소재로 니켈도금강판을 초도납품한 이래 14년간 국내 독점적 소재공급업체로서 레퍼런스를 쌓아왔다.

동사는 1962년 석도강판시장에 진입한 이래 60여년 이상 표면처리기술과 원소재 가공기술력을 확보하고 있어 향후 신규 진입업체가 시장에 진입한다 하더라도 독과점적 시장경쟁력을 유지할 수 있을 전망이다.

**2022년 니켈도금강판 수출액은 1.16억달러로 2018년 이후 지난 4개년간 CAGR 71.5%로 고성장, 수출가는 석도강판대비 40~50% 高價에 판매**

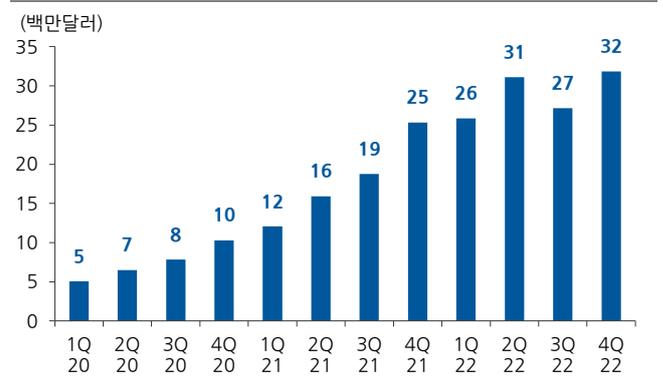
관세청 수출통계에 따르면 국내 니켈도금강판 수출량은 2018년 6,740톤에서 2019년부터 가파른 성장세를 보여 2022년 48,300톤으로 4개년 CAGR 63.6%를 기록하였다. 평균 수출단가는 2020년 톤당 \$1,810이었으나 2021년 \$2,111, 2022년 \$2,400로 2011년 이후 12개년 최고치로 상승하였다. 수출물량 증가와 가격 강세 영향으로 연간 니켈도금강판 수출금액은 2018년 1,341만달러에서 2022년 1억 1,594만달러로 4년간 CAGR 71.5%나 고성장세를 기록했다. 가격상승으로 수출액은 수출물량 증가율보다 높은 성장세를 기록한 것이다. 국내 니켈도금강판 공급업체로는 동사가 유일한 만큼 수출통계 수치는 동사의 수출량이라고 봐도 무방하다. 가격강세와 환율상승으로 원화 기준 니켈도금강판 수출단가는 지난 해 2분기부터 톤당 300만원을 상회하고 있어 대표적인 표면처리강판인 석도강판에 비해 40~50% 높은 가격이다.

니켈도금강판 연도별 수출량 & 수출단가 추이



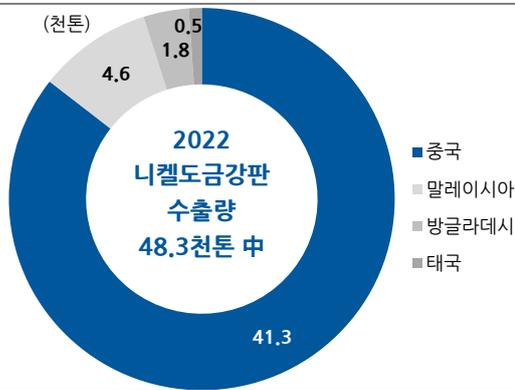
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

니켈도금강판 분기별 수출액 추이



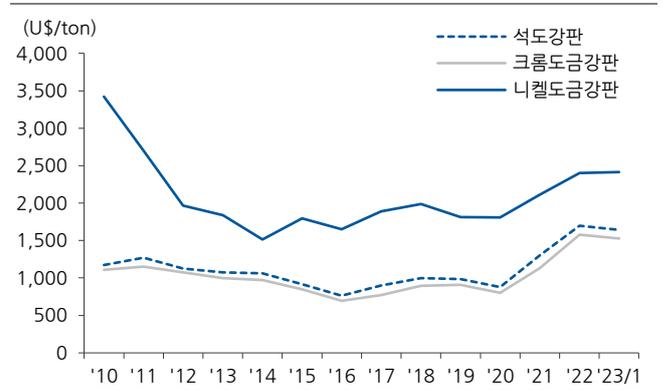
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 니켈도금강판 수출국 통계



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

니켈도금강판 분기별 가격 비교



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

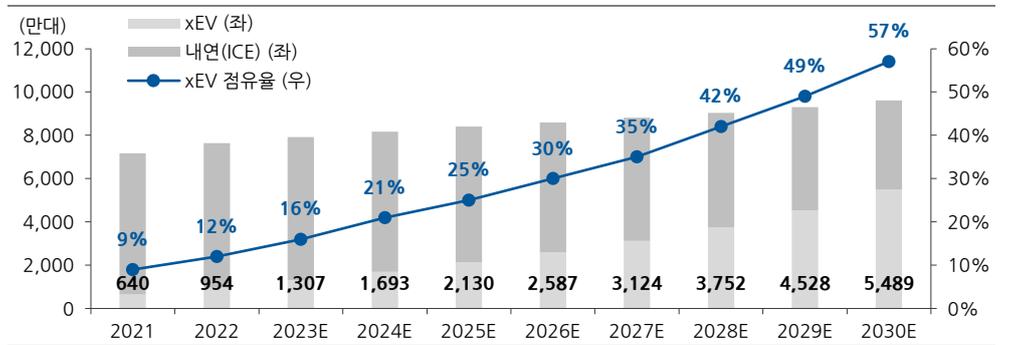
**투자포인트**

**1 2030년까지 8.5배 성장이 전망되는 EV 시장**

**글로벌 低탄소정책과 전기차 성능 발전으로 전기차 판매량은 2030년까지 8.5배 성장 전망, 10개년 CAGR 27%**

글로벌 低탄소정책으로 자동차업체들은 2025년부터 2040년까지 내연기관 신차생산 중단을 발표하면서 전기차 판매량은 2030년 내연기관 판매량을 추월할 전망이다. SNE리서치는 세계 전기차 판매량이 2021년 640만대로 시장점유율이 9%였으나, 2030년 5,489만대로 증가해 시장점유율 57%를 차지, 내연기관 차량 판매량을 추월할 전망이다. 환경적인 이슈와 전기차 배터리의 비약적인 성능 발전으로 전기차시장은 10년내 8.5배 성장이 예상된다. 2021년부터 2030년까지 10개년 연평균성장률(CAGR)은 27.0%이다.

전기차 시장 전망

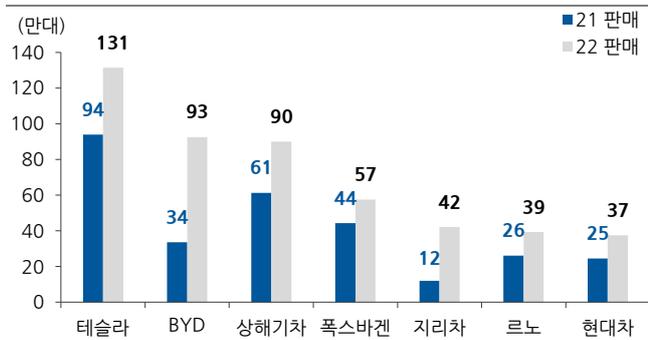


자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 배터리3社 생산능력은 2030년 1,617Gwh로 10년간 CAGR 25.5%로 성장 전망**

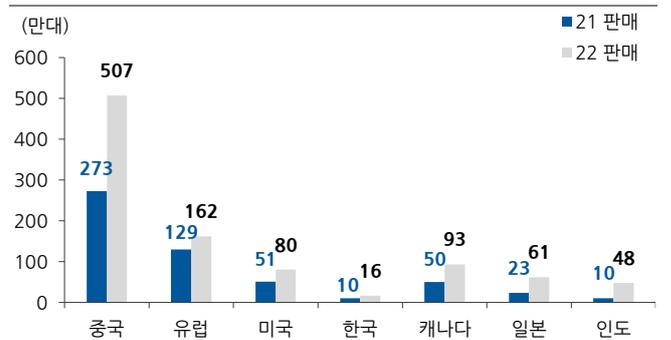
SNE리서치의 전망(2022년 5월)에 따르면 국내 배터리3사의 합산 생산능력은 2021년 209Gwh에서 2025년 713Gwh로 3.4배 증가하고, 2030년에는 1,617Gwh로 증가해 10개년 평균 CAGR 25.5%로 전망된다. 업체별로는 LG에너지솔루션은 2021년 140Gwh에서 2030년 778Gwh로 10년간 CAGR 21.0%, SK온은 2021년 40Gwh에서 2030년 465Gwh로 10년간 CAGR 31.3%로 전망된다. 동사가 원통형 배터리 케이스용으로 니켈도금강판을 독점 공급중인 LG에너지솔루션과 삼성SDI의 생산능력은 2021년 169Gwh에서 2030년 1,152Gwh로 증가해 10년간 CAGR 23.8%로 전망된다. 10년내 7배나 증가하는 수치이다.

2022년 업체별 전기차 판매대수



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 지역별 전기차 판매대수



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

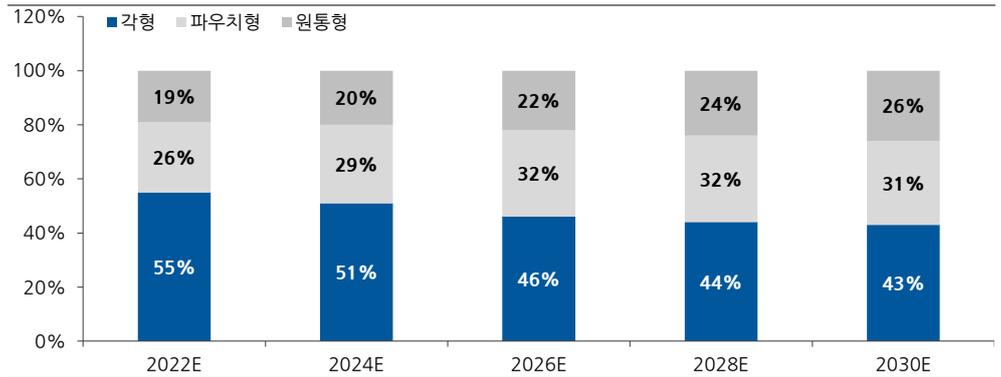
## 비주류에서 대세로 부상한 원통형 배터리

**원통형 배터리 시장점유율은 2022년 19%에서 2030년 26%까지 상승할 전망**

전기차에 적용되는 배터리 타입은 각형, 파우치형, 원통형 등 3가지이다. 2020년 기준 배터리 타입별 적용률은 각형 49%, 파우치형 28%, 원통형 23% 순이다. 각형은 주로 독일계 완성차업체인 BMW, 벤츠, 아우디, 폭스바겐에서 채택하고 있으며, 각형 배터리제조사는 글로벌 1,2위업체인 중국의 CATL, BYD에 이어 글로벌 6위권 배터리 제조사인 삼성SDI가 채택하고 있다. 파우치형 배터리는 국내 완성차업체인 현대기아, 미국 GM, 포드, 르노, 볼보 등이 자사 전기차에 적용 중이며, 배터리제조사는 LG에너지솔루션과 SK온 등 국내 2개사이다. 원통형 배터리를 탑재하고 있는 완성차업체는 테슬라, 루시드, 리비안 등 순수 전기차업체들이며, 배터리 제조사는 파나소닉, LG에너지솔루션, 삼성SDI 등 3사가 있다.

SNER리서치는 전기차 배터리 유형별 시장 수요 전망 보고서에서 2022년 기준 각형 점유율은 55%에서 2030년 43%로 하락하고, 파우치형은 2022년 26%에서 2030년 31%, 원통형은 2022년 19%에서 2030년 26%로 점유율이 상승할 것으로 전망하였다. 각형은 향후 8년간 점유율이 12%p 하락하는 반면 파우치형과 원통형은 각각 5%p와 7%p 상승, 원통형 배터리비중이 가장 높은 성장률을 기록할 전망이다.

전기차 배터리 타입별 시장점유율 전망



자료: SNER리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**테슬라의 4680 원통형 배터리는 업계 게임체인저로 고효율·저비용·대량생산이 가능하여 원통형 수요 촉발 전망**

원통형 배터리는 기존 주류인 각형이나 파우치형에 비해 에너지 밀도가 상대적으로 낮아 그동안 배터리 3개 타입 중에서는 비주류로 인식되어 왔다. 그러나 최근 글로벌 전기차 1위업체인 테슬라가 4680 규격(지름 46mm, 길이 80mm) 원통형 배터리 개발에 성공하면서 원통형 배터리가 시장의 대세로 부상하고 있다. 4680 원통형 배터리는 기존 2170 타입(지름 21mm, 길이 70mm)에 비해 용량과 출력이 각각 5배, 6배나 커졌고, 주행가능거리도 기존에 비해 16% 개선되었다. 원통형 배터리의 기존 단점이었던 낮은 에너지 밀도 문제가 해결되면서 호환성이 좋은테더 제작공정이 편리하고 대량생산이 가능해 비용을 절감할 수 있는 원통형 배터리의 장점은 전기차로의 전환에 속도를 추구하는 전기차업체의 니즈와 맞아 떨어진다.

테슬라는 미국 네바다주에 36억달러를 투자해 4680 원통형 배터리 조립공장을 지어 연간 100Gwh 양산체제를 갖출 계획이다. 테슬라 전기차 판매량은 2021년 94만대에서 2022년 131만대로 40% 증가했으며, 2030년까지 전기

차 판매대수를 1,000만대까지 늘릴 계획이다. BMW도 중국 최대 배터리업체인 CATL과 테슬라의 4680 배터리와 지름이 같은 46mm 원통형 배터리 공급계약을 체결했다. 테슬라, BMW에 이어 볼보, GM, 스텔란티스도 원통형 배터리 채택을 확정하거나 검토 중인 것으로 알려졌다.

원통형 배터리 사이즈 비교



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 원통형 4680 배터리 제원



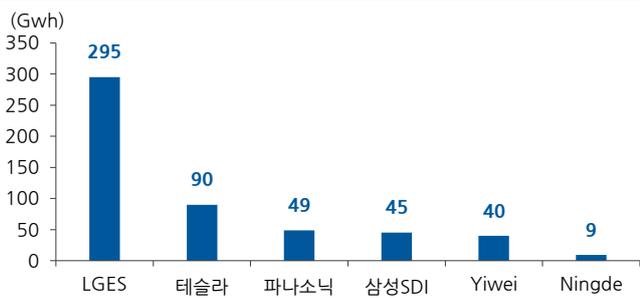
자료: 테슬라, 한국IR협의회 기업리서치센터

**원통형 배터리 수요는 2020년 33Gwh에서 2030년 951Gwh로 10개년 CAGR 39.9% 전망, 최근 업계의 원통형 배터리 증설 투자 러시로 실제 생산능력은 시장전망치를 상회할 전망**

SNE리서치의 지난 해 2월 전망에 의하면 원통형 배터리시장은 2020년 33Gwh(MS 23%)에서 2025년 284Gwh(MS 20%)로 5년간 9배 성장하고, 2030년 951Gwh(MS 26%)로 2020년 이후 10년간 연평균성장률(CAGR) 39.9%를 기록할 것으로 전망하였다.

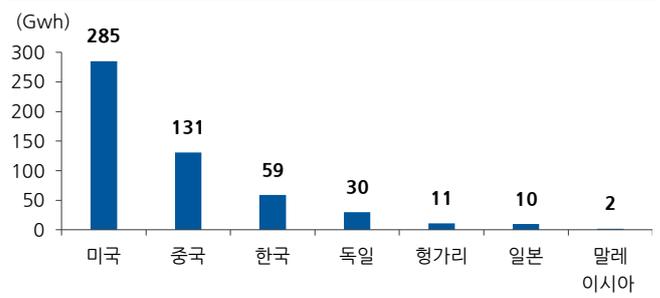
하지만 글로벌 배터리업체들이 원통형 증설투자에 경쟁적으로 나서면서 원통형 배터리 생산능력은 시장전망치보다 더 가파르게 증가할 전망이다. 최근 글로벌 최대 전기차업체인 테슬라가 차세대 4680 원통형 배터리를 향후 생산할 모든 전기차에 적용한다고 발표하면서 원래 원통형을 채택하고 있던 테슬라, 루시드, 리비안 등 순수 전기차 업체에 이어 완성차업체들도 원통형 배터리 채택이 증가하고 있다. 테슬라가 주도하는 가운데 글로벌 완성차업체들의 원통형 배터리 채택이 늘어나면서 글로벌 주요 배터리업체들도 경쟁적으로 원통형 타입 증설투자에 나서고 있다. 원통형 배터리시장 주요업체인 LG에너지솔루션, 파나소닉, 삼성SDI, 테슬라 등의 증설투자계획에 따르면 2025년 원통형 배터리 총 생산능력은 528Gwh에 달할 전망이며, 이는 SNE리서치가 전망한 2025년 284Gwh보다 거의 두배에 육박하는 수치이다.

2025년 업체별 원통형 배터리 증설 계획



자료: 업계자료 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 국가별 원통형 배터리 증설 계획



자료: 업계자료 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2024년부터 2차전지용 니켈도금강판 매출비중이 석도강판 추월

**원통형 2차전지용 니켈도금강판 수요 대응을 위해 니켈도금강판 전용라인 증설투자에 착수, 2023년 8월 연산 20만톤으로 설비능력 확대**

동사는 2001년 국내에서 최초로 니켈도금강판을 개발하고, 2009년부터 LG화학(現 LGES)과 삼성SDI에 2차전지용 니켈도금강판을 초도납품하며 원통형 2차전지시장에서 니켈도금강판 국내 독점 공급업체로 부상했다. 니켈도금강판 공급자는 중국업체를 제외하면 동사를 포함하여 전세계적으로 일본 최대철강사인 NSC와 표면처리전문업체인 Toyo Kohan, 인도 Tata Steel 등 5개사 내외에 불과하다.

동사는 글로벌 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판 수요 증가에 대응하기 위해 2021년말 공시를 통해 니켈도금강판 증설투자를 대대적으로 발표하였다. 동사는 총 투자비 1,105억원을 투자해 포항공장에 니켈도금강판 전용라인을 신규로 증설할 계획이다. 현재 동사는 표면처리도금라인 3기를 보유 중이며, 1호라인(연간 생산능력 7.5만톤)에서 니켈도금강판을 생산중이다. 1호라인은 동도금강판과 라미네이트강판 겸용라인으로 이미 설비능력이 니켈도금강판 수요 만으로도 포화상태에 달해 추가 증설이 필요한 상황이었다.

신규로 증설되는 니켈도금강판 전용 4호라인은 연간 생산능력이 13만톤으로 2023년 8월 투자가 완료되면 동사의 니켈도금강판 생산능력은 기존 7만톤에서 20만톤으로 거의 3배 수준 증가할 전망이다. 당초 2021년말 설비투자 발표 당시에는 신규 설비능력이 7만톤으로 완공시 14만톤의 생산능력을 갖출 것으로 시장에 알려졌으나, 동사는 지난 해 11월 8일 공시 정정신고를 통해 투자금액이 기존 760억원에서 1,105억원으로 증가하고, 완공시기는 기존 2023년 6월말에서 8월말로 2개월 늦췄다.

**니켈도금강판 증설투자는 기존 60여년간 석도업체에서 2차전지 소재업체로 전환하는 기회요인**

동사는 투자목적으로 니켈도금강판 수요증가에 따른 설비증설이라고 공시에 명시했다. 투자금액은 동사의 2021년 말 자기자본대비 71.2%에 달하는 동사로서는 창사 이래 최대규모의 투자 규모이다. 2015년 자회사 TCC밴드코리아의 적자누적과 자금난으로 1,102억원에 달하는 당기순손실을 기록해 자본총계가 기존대비 절반 이하로 줄어들면서 동사는 이후 7년여간 신규투자에 소극적이었다. 그런 점에는 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판 소재는 설립 이후 60여년간 이어온, 성장이 정체되고 사양화 길에 들어선 석도강판업체에서 2차전지 소재업체로 전환되는 아주 중요한 기로에 나타난 신성장동력이다. 더구나 글로벌 2차전지 시장의 게이트인저가 될 수도 있는 원통형 배터리 케이스용 글로벌 최대 니켈도금강판업체로 동사가 부상할 수 있는 기회인 것이다.

**니켈도금강판 수출액은 최근 4개년 CAGR 71.5%로 가파른 고성장 국면, 니켈도금강판 수출물량은 전량 동사무량으로 추정**

동사는 사업보고서 상에 니켈도금강판 생산량이나 판매량 등 실적을 공개하고 있지 않지만, 동사가 국내 유일한 니켈도금강판 공급업체인 만큼 관세청의 수출입통계를 통해 니켈도금강판 수출통계를 확인할 수 있다.

관세청 통계에 따르면 국내 니켈도금강판 수출량은 2018년 6,740톤에 불과했으나, 국내 배터리2사(LGES, 삼성SDI)의 원통형 2차전지 생산 증가 영향으로 매년 가파른 성장세를 보이고 있다. 연간 수출량을 보면 2019년 11,400톤, 2020년 16,400톤, 2021년 34,100톤, 2022년 48,300톤으로 2018년 이후 2022년까지 4개년간 CAGR 63.6%를 기록했다. 수출액으로 보면 2018년 1,341만달러에서 2022년 1.16억달러로 4개년 CAGR이 71.5%에 달한다. 이는 지난 해 글로벌 전기차 판매증가율 67.9%와 유사한 수치로 니켈도금강판 수요가 글로벌 전기차 및 배터리 수요와 동행하고 있다는 것을 알 수 있다.

**니켈도금강판 수출단가는 최근  
톤당 \$2,400(300만원대)로  
석도강판대비 40~50% 높은 수준**

니켈도금강판 수출물량 증가율보다 수출액 증가율이 높은 이유는 수출가격도 매년 상승세를 보이고 있기 때문이다. 니켈도금강판 수출가격은 2020년에는 톤당 평균 \$1,810으로 \$2,000선을 하회했으나, 2021년 니켈가격 강세와 2차전지 수요 증가 영향으로 가격이 상승해 톤당 \$2,111을 기록했으며, 2022년에는 톤당 \$2,400까지 상승했다. 환율상승까지 더해 원화기준 톤당 수출단가는 지난 해 2분기부터 이미 300만원선을 상회하고 있다. 이는 동사의 캐쉬카우인 석도강판 가격대비 40~50% 높은 가격 수준이다. 니켈도금강판의 가격이 상대적으로 높은 만큼 수익성도 주력인 석도강판대비 높을 것으로 추정된다. 2022년 3분기 별도 누적 기준 동사의 영업이익은 398억원으로 영업이익률은 10.0%를 기록하였다. 주력으로 65% 전후매출비중을 차지하는 석도강판은 평균 영업이익률보다 낮고, 전체 매출액의 35%로 추정되는 니켈도금강판은 평균보다 높다는 추정이 가능하다. 당리서치센터의 추정대로라면 석도강판 영업이익률은 평균 10%보다 낮은 7% 내외, 니켈도금강판 영업이익률은 15% 수준으로 추산하고 있다. 이를 감안하면 니켈도금강판의 매출규모는 35% 전후이나 이익규모는 주력인 석도강판 이익규모와 대등한 수준까지 증가했을 것으로 추정된다.

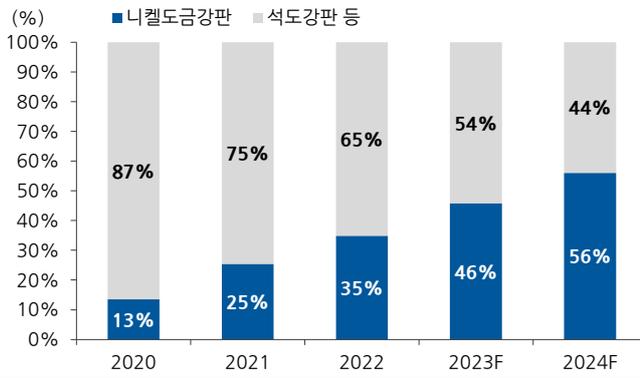
**2022년 니켈도금강판 매출비중은  
전년 25.4%에서 34.9%로  
9.5%p 상승 추정**

당리서치센터는 2022년 동사의 니켈도금강판 판매량을 5.9만톤, 톤당 판매단가를 310만원으로 추정해 연간 매출액을 1,839억원으로 2022년 별도기준 매출비중이 34.9%로 전년 25.4%대비 9.5%p 상승한 것으로 추정하고 있다. 반면 2021년 매출비중 75%에 달하던 주력 석도강판(기타강판 포함) 매출비중은 2022년 들어 니켈도금강판 비중 증가로 65.1%까지 전년대비 9.5%p 하락한 것으로 추정하고 있다.

**니켈도금강판 매출액은 2023년  
3,037억원으로 +65.1% 증가,  
2024년 4,306억원으로 증가해  
주력 석도강판 매출액 상회 예상**

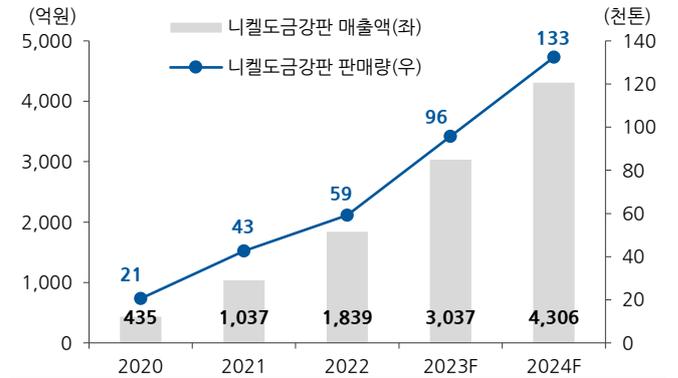
2023년 8월 니켈도금강판 전용라인(4호라인)이 완공되고, 시제품은 7월부터 양산이 가능할 전망이다. 글로벌 원통형 2차전지 수요 증가로 LG에너지솔루션과 삼성SDI에 독점으로 니켈도금강판을 공급하고 있는 동사의 판매량도 고객의 수요증가에 따라 증설 초기 국면임에도 불구하고 가시적인 물량증가가 예상된다. 당리서치센터는 2023년 동사의 니켈도금강판 판매량을 9.6만톤으로 전년대비 61% 증가하고, 2024년에는 13.3만톤으로 증가해 설비가동률 70%(연산 20만톤의 70%)를 감안하면 거의 풀가동 수준까지 물량이 증가할 것으로 전망한다. 연간 니켈도금강판 추정 매출액은 2022년 1,839억원에서 2023년 3,037억원으로 65.1% 증가하고, 2024년에는 4,306억원으로 41.8% 증가해 석도강판(기타강판 포함) 매출액 3,375억원을 처음으로 상회할 전망이다. 2024년은 동사 창립 65년만에 주력이었던 석도강판업체에서 원통형 2차전지 소재업체로 전환되는 원년으로 기록될 전망이다. 더구나 전기차 수요가 2030년까지 5,489만대로 연평균 27%씩 성장할 것으로 예상되고, 원통형 배터리 수요도 2020년 33Gwh에서 2030년까지 951Gwh로 10년간 연평균 39.9%로 고성장세가 예상되고 있어 동사의 시계절적 투자에 따른 시장 선점효과는 외형 및 수익성 개선 뿐만 아니라 2차전지 소재주로서 주가의 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

제품별 매출액비중 전망(별도 기준)



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

니켈도금강판 매출액 & 판매량 추정



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 분석

**2022년 매출액 6,844억원으로 YoY +27.5% 증가한 창사 이후 최대치 경신, 영업이익은 437억원으로 2008년 이래 최대치 경신**

동사는 지난 2월 9일 매출액 또는 손익구조 30%이상 변경으로 2022년 연결 실적을 발표하였다. 2022년 연결 기준 매출액은 6,844억원으로 전년대비 27.5% 증가하고, 영업이익은 437억원으로 70.6%나 증가해 매출액은 창사 이래 최대치이며, 영업이익은 2008년 이후 14개년 최대치이다. 2022년 영업이익률은 6.4%로 전년대비 1.6%p 상승하였다. 별도매출액이 5,274억원으로 전년대비 1,195억원(YoY +29.3%) 증가한 가운데 중속기업 매출액은 1,571억원으로 전년대비 282억원(YoY +21.9%) 증가했다.

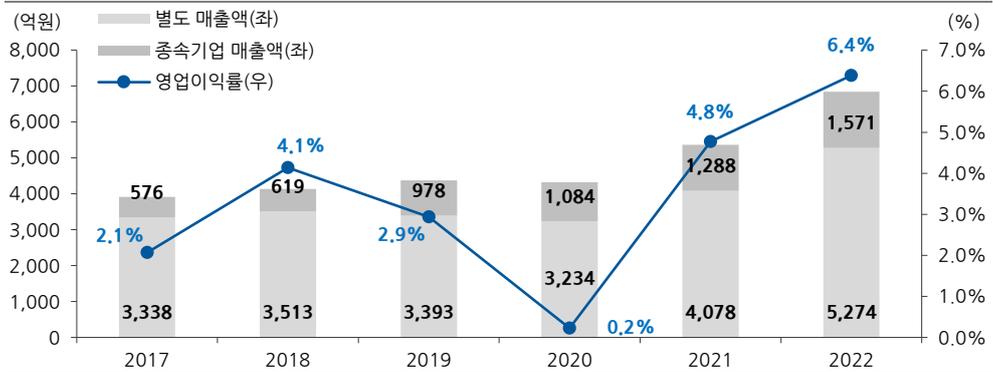
분기별 연결기준 영업이익을 보면 1분기 87억원, 2분기 164억원, 3분기 137억원에서 4분기 48억원으로 전년동기 대비 52.5% 급감하였는데 이는 제품 판매단가 하락으로 4분기 외형이 감소한데다 4분기 들어 일시적으로 판매비용이 136억원으로 급증, 전년동기(63억원)대비 두배 이상 증가한 영향이다.

**2022년 니켈도금강판 매출액은 YoY +77.4% 증가 추정, 니켈도금강판 매출비중은 34.9%까지 상승 추정**

동사는 제품별 매출액을 공개하고 있지 않지만 당리서치센터 추정에 따르면 2022년 니켈도금강판 매출액은 1,839억원으로 전년대비 77.4% 증가한 반면 석도강판 등 기타 제품 매출액은 3,435억원으로 전년대비 12.9% 증가한 것으로 추정된다. 전년대비 별도 기준 매출액 증가분(1,195억원)의 2/3를 니켈도금강판이 기여한 것으로 추정된다. 석도강판(기타 도금강판 포함)은 전년대비 가격은 상승했으나 수요 부진으로 판매량이 감소해 외형증가율이 니켈도금강판에 비해 크지 않았던 것으로 보인다. 니켈도금강판 매출비중은 최근 3년간 가파르게 상승, 2020년 13.4%에서 2021년 25.4%, 2022년 34.9%까지 기록한 것으로 추정된다.

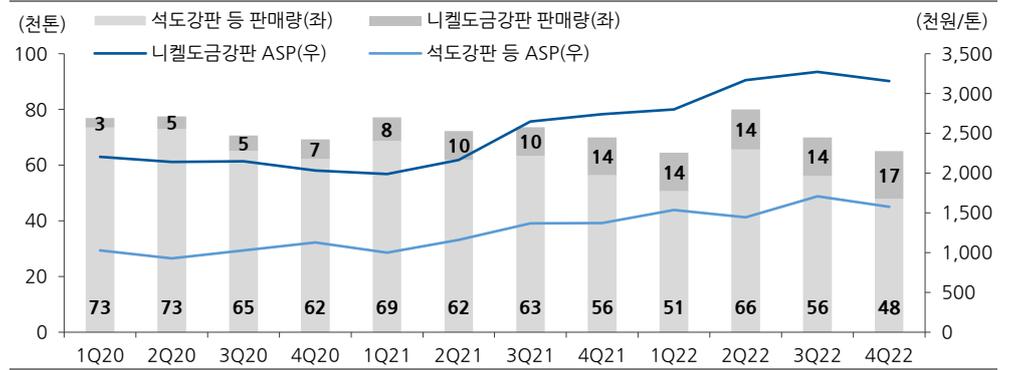
당 리서치센터는 2022년 동사의 니켈도금강판 판매량을 5.9만톤, 톤당 판매단가를 310만원으로 추정해 연간 매출액을 1,839억원으로 2022년 별도기준 매출비중이 34.9%로 전년 25.4%대비 9.5%p 상승한 것으로 추정하고 있다. 반면 2021년 매출비중 75%에 달하던 주력 석도강판(기타강판 포함) 매출비중은 2022년 들어 니켈도금강판 비중 증가로 65.1%까지 전년대비 9.5%p 하락한 것으로 추정하고 있다.

연결기준 매출액 및 영업이익률 추이



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 판매량 및 판매단가 추정



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

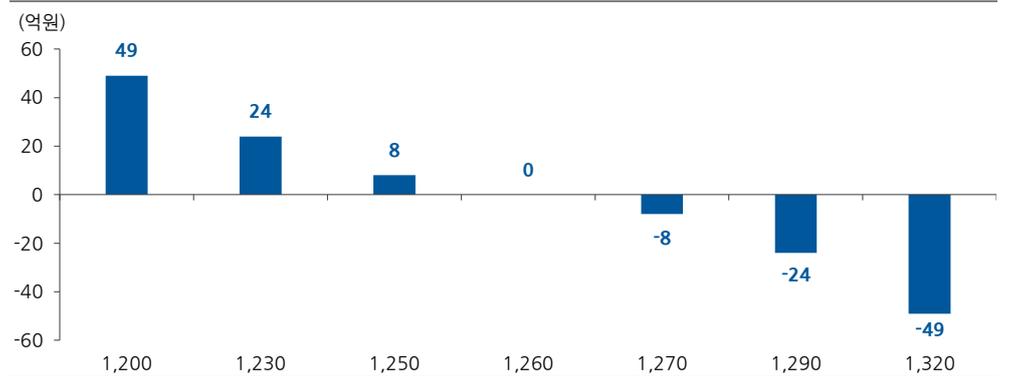
영업이익 증가에도 불구하고  
세전이익은 환율상승에 따른  
FX 관련 손실로 감소

영업이익 증가에도 불구하고 세전이익은 341억원으로 전년 대비 13.2% 감소했는데, 이는 원달러환율이 2021년말 1,190원에서 2022년말 1,260원대로 70원 상승하면서 통화선물 관련 평가손실이 반영된 결과로 추정된다. 당사는 수출비중이 전체매출의 55%로 수출대금회수시 환율변동을 회피할 목적으로 파생상품 중 통화선물 및 통화선도를 이용하여 환율변동을 헤지하고 있다. 지난 3분기말 원달러환율은 1,439원으로 지난 해 연초(1,190원) 대비 249원 급등해 3분기 누적으로 파생상품 평가손실 219억원 및 파생상품 거래손실

16억원 등 총 235억원의 파생상품 관련 손실을 반영했으나, 2022년말 원달러환율이 1,263원으로 전분기말 대비 176원이나 하락 안정화되면서 190억원 정도의 평가손실이 환입되었을 것으로 추정된다.

당사가 금융기관과 체결한 미결제약정은 3분기말 1.08억달러(통화선물거래 8,100만달러+통화선도거래 2,700만달러)에서 2022년말 8,100만달러로 줄어든 것으로 알려졌다. 원달러 환율변동시 민감도는 영업외수지에서 10원 변동시 8억원씩 변동한다. 원달러환율이 지난해처럼 급등락하는 국면이 아니라면 50원 미만 변동에 대해서는 영업외수지 영향이 제한적이다.

환율민감도 분석



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 주석: 2022년말 원달러환율 1,260원 및 미결제약정규모 8,100만달러 감안

## 2023년~2024년 실적 전망

### 니켈도금강판 신규라인 증설로 2023년~2024년 외형 증가세 지속

2023년 연결 매출액은 8,207억원으로 전년대비 19.9% 증가하고, 영업이익은 682억원으로 56.1% 증가할 전망이다. 2023년 영업이익률은 8.3%로 전년대비 1.9%p 상승할 전망이다.

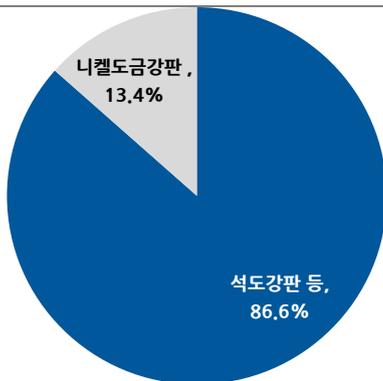
2024년 연결 매출액은 9,351억원으로 전년대비 13.9% 증가할 전망이며, 영업이익은 851억원으로 전년대비 24.8% 증가할 전망이다. 영업이익률은 고부가 니켈도금강판 판매증가 영향으로 추가 상승해 9.1%로 전망된다. 2008년(OPM 12.0%) 이후 16년만에 최대치를 경신하는 수치이다.

니켈도금강판 전용 도금라인의 가동률이 상승하며 판매량 증가로 별도 기준 매출액은 2020년 3,234억원에서 2024년 7,681억원으로 4개년 연평균성장률(CAGR) 24.1%를 기록할 전망이다. 니켈도금강판 판매량은 2020년 2.1만톤 수준에서 2023년 9.6만톤, 2024년 13.3만톤으로 증가해 4개년 CAGR 59.3%로 고성장에 전체 외형증가를 견인할 전망이다. 2023년 8월 니켈도금강판 전용라인(4호라인)이 완공되고, 시제품은 7월부터 양산이 가능할 전망이다. 글로벌 원통형 2차전지 수요 증가로 LG에너지솔루션과 삼성SDI에 독점으로 니켈도금강판을 공급하고 있는 동사의 판매량도 고객사의 수요증가에 따라 증설 초기 국면에도 불구하고 하반기부터 가시적인 물량증가가 예상된다.

### 2024년은 니켈도금강판 매출액이 기존 주력인 석도강판 외형을 상회, 석도업체에서 2차전지 소재업체로 전환되는 원년 예상

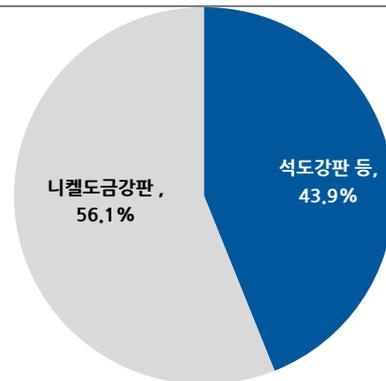
당리서치센터는 2024년에는 니켈도금강판 생산량이 13.3만톤으로 증가해 설비가동률 70%(연산 20만톤의 70%)를 감안하면 거의 풀가동 수준까지 물량이 증가할 것으로 전망한다. 니켈도금강판 매출비중은 2022년 34.9%까지 상승한 것으로 추정되며, 2023년에는 하반기부터 신규증설 물량이 매출에 반영되어 45.9%까지 상승하고, 2024년에는 니켈도금 전용라인 증설분이 연간 온기로 반영되어 매출비중이 56.1%로 상승, 60여년간 주력 캐쉬카우인 석도강판 매출비중을 상회할 것으로 전망한다. 2024년은 동사의 원통형 2차전지용 니켈도금강판 매출액이 지난 60여년간 캐쉬카우로 주력제품이었던 석도강판을 상회하는 원년으로 기록될 것으로 전망된다.

2020년 제품별 매출비중



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 제품별 매출비중



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결매출액	4,318	5,367	6,844	8,207	9,351
YoY	-1.2	24.3	27.5	19.9	13.9
별도기준 매출액	3,234	4,078	5,274	6,618	7,681
석도강판 등	2,799	3,042	3,435	3,582	3,375
<b>매출비중</b>	<b>86.6</b>	<b>74.6</b>	<b>65.1</b>	<b>54.1</b>	<b>43.9</b>
니켈도금강판	435	1,037	1,839	3,037	4,306
<b>매출비중</b>	<b>13.4</b>	<b>25.4</b>	<b>34.9</b>	<b>45.9</b>	<b>56.1</b>
제품 판매량(천톤)	21	43	59	96	133
석도강판 등(니켈 제외)	274	250	220	233	225
니켈도금강판	21	43	59	96	133
제품 ASP(천원/톤)					
석도강판 등(니켈 제외)	1,022	1,215	1,560	1,537	1,500
니켈도금강판	2,116	2,430	3,103	3,173	3,250
영업이익	10	256	437	682	851
YoY	-92.4	2,536.4	70.6	56.1	24.8
영업이익률	0.2	4.8	6.4	8.3	9.1
당기순이익	-15	288	272	528	648

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### 매출액·영업이익증가율·ROE 감안 주가는 절대 저평가 국면으로 판단

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 5.6배, PBR 1.2배로 매출액증가율 19.9%, 영업이익증가율 56.1%, 추정 ROE 23.9%를 감안시 절대 저평가 국면으로 판단한다.

동사를 석도강판업체로 분류하면 비교대상업체로 KG스틸(舊 동부제철)과 SHD(舊 신화실업)이 있다.

KG스틸과 SHD는 시장 추정치가 존재하지 않아 2022년 기준 PBR로 비교하면 동사의 PBR은 1.1배로 KG스틸 0.5배, SHD 0.9배대비 高평가되어 있으나, KG스틸과 SHD의 경우 철강업체의 低PBR에 동조되고 있는 반면 동사의 경우 니켈도금강판 신규라인 증설로 원통형 2차전지 케이스용 니켈도금강판시장에서 국내 유일의 글로벌 Player로 부각되면서 주가가 리레이팅되면서 주가가 석도업체와는 차별화되고 있는 것으로 해석된다.

동사는 2024년 창립 65년만에 주력이었던 석도강판업체에서 원통형 2차전지 소재업체로 전환되는 원년으로 전망된다. 전기차 수요가 2030년까지 5,489만대로 연평균 27%씩 성장할 것으로 예상되고, 원통형 배터리 수요도 2020년 33Gwh에서 2030년까지 951Gwh로 10년간 연평균 39.9%로 고성장세가 예상되고 있어 동사의 시거적인 투자에 따른 시장 선점효과는 외형 및 수익성 개선 뿐만 아니라 2차전지 소재주로서 주가의 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

### 2차전지 밸류체인 업종대비 현저히 저평가된 주가 수준으로 향후 리레이팅 예상

동사가 니켈도금강판 전용라인 증설이후 연간 생산능력이 20만톤으로 증가하게 되면 사실상 글로벌 최대업체로 부상하게 될 전망이다. 동사는 국내 유일한 공급업체로서 LG에너지솔루션과 삼성SDI에 독점적으로 납품하게 될 전망이다. 2024년부터 동사의 니켈도금강판 매출비중이 기존 주력인 석도강판 매출비중을 상회할 것으로 예상되는 점은 동사의 주가가 철강업종보다는 향후 2차전지업종에 동행할 개연성이 높아진다는 것이다. 2022년 기준 PBR로 2차전지 밸류체인과 동사의 주가를 비교해 보면 국내 배터리 3사(LGES, SK온, 삼성SDI)의 평균 PBR은 4.3배, 2차전지 소재업종(에코프로비엠, 엘앤에프, 코스모신소재, 포스코케미칼) 평균은 6.4배, 동박업종(일진머티리얼즈, SKC, 솔루스첨단소재) 2.8배, 양극박업종(삼아알마늄) 3.3배에 동사의 PBR 1.1배는 현저히 저평가되어 있다. 2차전지 소재업종의 경우 배터리업체들이 협력업체를 이원화, 삼원화하여 공급받고 있으나, 동사의 경우 니켈도금강판 부문에서 2009년 2차전지 시장에 진출한 이후 15년째 독점업체이다.

### 니켈도금강판 신규업체 진입 발표, 2024년말까지는 독점적 지위 유지, 이후에도 기술력 확보와 품질인증, 레퍼런스문제로 신규 업체의 시장 침투는 수년간의 시간 소요 예상

최근 동국산업과 지어소프트의 자회사인 지어솔루션이 니켈도금강판시장 진출을 발표했다, 최소한 2024년까지 향후 2년간은 동사의 독점적 지위가 유지될 전망이며, 동국산업의 경우 2024년말 설비증설을 완료할 계획(투자비 880억원, 연산 13만톤)이나, 시제품 생산 이후에도 품질인증 및 레퍼런스 확보로 수년의 시간이 소요될 개연성도 있다. 테슬라의 4680 배터리 개발로 완성차업체들의 채택률이 높아져 원통형 2차전지 수요가 시장전망보다 훨씬 높은 증가율을 보일 가능성이 높아 니켈도금강판시장의 공급부족이 장기간 이어질 가능성까지 감안한다면 동사에 게는 신규업체의 진입에 따른 타격이 크지 않을 수도 있다.

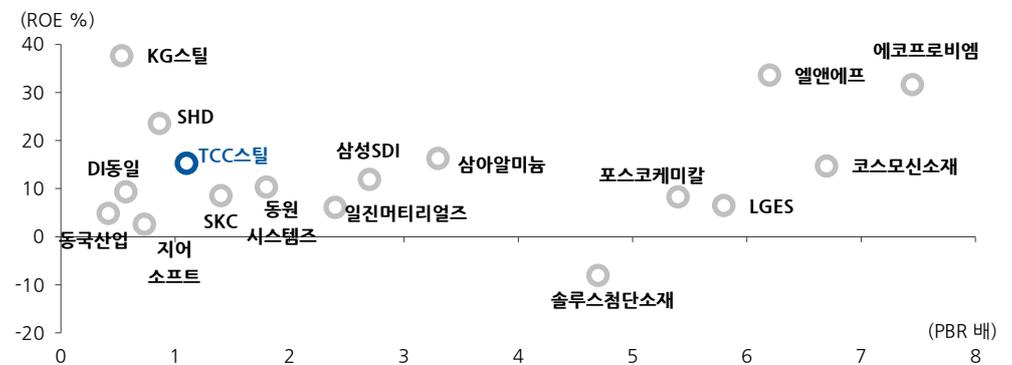
코스닥 상장사인 지어소프트의 경우에는 지난 해 3월 자회사 지어솔루션을 통해 대구에 2차전지용 니켈도금강판 공장을 총 투자비 1,530억원을 투입해 2023년 양산을 목표로 830억원을 투자하고, 2025년까지 추가로 700억원을 투자한다고 발표했으나, 1년여가 지난 현재 착공소식이 없으며, 투자가 지연되고 있는 것으로 보인다. 특히 동국산업의 경우에는 1990년부터 30여년간 냉연사업을 영위하고 있어 표면처리도금기술 확보에 유리한 측면이 있으나, 지어소프트의 경우는 IT서비스, 광고사업, 유통사업(오아시스) 등을 영위하는 회사로 철강사업과는 관련성이 없는 회사이다. 니켈도금강판사업을 영위하기 위해서는 국내에서 포스코만 공급하는 석도원판(BP)이나 니켈도금강판에 특화된 냉연강판을 확보해야 하고, 원소재를 확보한다 하더라도 표면처리도금 기술력, 시장 리퍼런스, 기계설비가 갖춰져도 직원들의 인적자산도 무시할 수 없는 부분이기때 시장진입이 녹록지 않기 때문이다.

업종별 추가 밸류에이션 비교(2차전지 vs 니켈도금업종 vs 석도업종)

		시가총액	22EPER	23EPER	22EPBR	23EPBR	22EROE	23EROE
배터리업체	LGES	125,190	122.6	80.2	5.8	6.4	6.5	8.3
	삼성 SDI	49,098	25.8	24.3	2.7	2.5	11.9	11.5
소재업체	에코프로비엠	11,159	32.4	26.6	7.5	6.1	31.6	26.8
	엘앤에프	7,708	25.3	20.8	6.2	4.7	33.6	28.1
	코스모신소재	1,934	50.3	47.8	6.7	6.3	14.7	14.3
	포스코케미칼	17,623	68.8	63.0	5.4	6.2	8.3	10.3
동박업체	일진머티리얼즈	2,979	43.4	27.2	2.4	2.2	6.1	8.4
	SKC	3,719	20.0	29.1	1.4	1.4	8.6	5.4
	솔루스첨단소재	1,415	N/A	172.0	4.7	4.4	-8.1	2.6
알루미늄박	DI동일	449	8.5	8.2	0.6	0.6	9.3	9.0
	삼아알미늄	432	21.4	22.4	3.3	2.8	16.3	13.3
	동원시스템즈	1,247	17.7	16.0	1.8	1.6	10.3	10.5
니켈도금강판업체	<b>TCC스틸</b>	<b>293</b>	<b>8.3</b>	<b>5.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>15.3</b>	<b>23.9</b>
	동국산업	240	8.8	N/A	0.4	N/A	4.8	N/A
	지어소프트	139	36.7	N/A	0.7	N/A	2.6	N/A
석도업체	<b>TCC스틸</b>	<b>293</b>	<b>8.3</b>	<b>5.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>15.3</b>	<b>23.9</b>
	KG스틸	905	1.7	N/A	0.5	N/A	37.7	N/A
	SHD	44	4.1	N/A	0.9	N/A	23.5	N/A

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 기준 PEER PBR & ROE 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## 리스크 요인

### 1 국내 니켈도금강판 경쟁사 진입

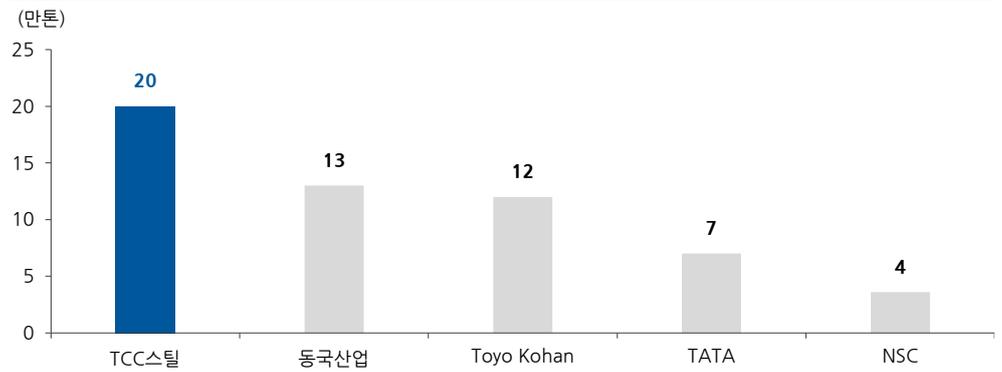
신규 경쟁사 등장으로  
시장점유율 하락 가능성

현재 TCC스틸은 국내 유일 니켈도금강판 생산 업체이지만, 내년부터 신규 업체들이 늘어나면서 업계 경쟁이 심화될 수 있다.

동국산업은 2022년 8월부터 2024년 10월까지 880억원을 투자해 니켈도금강판 설비를 도입하겠다고 밝혔다. 설비투자 1단계로 8만톤의 생산능력을 갖추게 되며, 2단계 증설을 통해 최종 13만톤의 생산능력을 확보할 계획이다. 지어소프트의 100% 자회사 지어솔루션도 1,530억원을 투자해 니켈도금강판 제조사업을 영위할 계획을 밝혔다. 그러나 지어솔루션은 1년여간 지난 현재 착공소식이 없으며, 투자가 지연되고 있는 것으로 보인다. 동사는 니켈도금강판 수요 확대에 따라 기존 7만톤 규모 생산능력을 20만톤으로 증설 중이다. 포항공장에 1,105억원을 투자해, 2023년 하반기부터 본격 가동될 예정이다.

SNE리서치에 따르면 2차전지용 니켈도금강판 사용량은 2020년 8.5만톤에서 2025년 33.3만톤으로 늘어날 전망이다. 한편, 2025년부터 국내 니켈도금강판 업체 생산능력은 TCC스틸 20만톤, 동국산업 13만톤으로, 두 업체만으로도 수요 충당이 가능하다. 현재는 수요대비 공급이 부족한 상황이지만, 향후 공급사가 더 늘어날 경우, 동사 시장점유율이 줄어들 가능성을 배제할 수 없다.

#### 니켈도금강판 업체별 CAPA



자료: 각 업체, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2025년 증설 완료 기준

### 2 원·달러 환율 상승 시, 파생상품 손실 위험

통화선물 및 통화선도 파생상품  
3Q22 평가손실 235.6억원

동사는 달러-원 수출대금 회수 시 환율변동 위험을 회피할 목적으로 파생상품 중 통화선물 및 통화선도를 이용하여 환율 변동을 헤지하고 있다. 파생상품계약은 향후 수출대금의 20~60% 범위 내에서 관리되고 있다. 파생상품 계약과 관련해 발생된 손익은 당기손익으로 인식하며, 공정가액은 한국거래소에서 제공하는 환율로 평가한다. 2022년 3분기 기준 파생상품계약 거래손실은 16.4억원, 미결제약정잔액 관련 평가손실은 219.2억원으로 총

235.6억원의 손실을 기록했다.

이는 2022년 러-우 전쟁과 美 연준의 자이언트스텝 금리인상에 따른 원달러 환율 급등의 영향이다. 2022년 3분기 평가환율이 1,431원까지 치솟은 반면, 동사 통화선물계약의 장부/약정환율은 1,205원, 통화선도계약은 1,300원으로 평가환율대비 각 226원, 131원 갭에 대한 손실이 발생했다. 이처럼 동사는 환리스크 헤지 목적으로 파생상품계약을 운용하고 있지만, 원달러 환율이 급등할 경우 큰 손실을 가져올 수 있다.

2022년 3분기말 통화선물 및 선도계약과 관련해 미결제약정잔액(\$1.08억)의 추가적인 미확정손익을 환율별로 예상했을 시, 평가환율 1,431원을 하회할 경우 수익을 얻게 된다. 동사 2022년 3분기 사업보고서에 따르면 원달러 환율이 1,400원으로 떨어질 경우 33.5억원 수익, 1350원, 1300원으로 떨어질 경우 각 87.5억, 141.5억원의 수익을 얻게 된다. 반대로 평가환율을 상회하는 1,450원, 1,500원으로 오를 경우, 각 20.5억원 74.5억원의 손실이 발생한다.

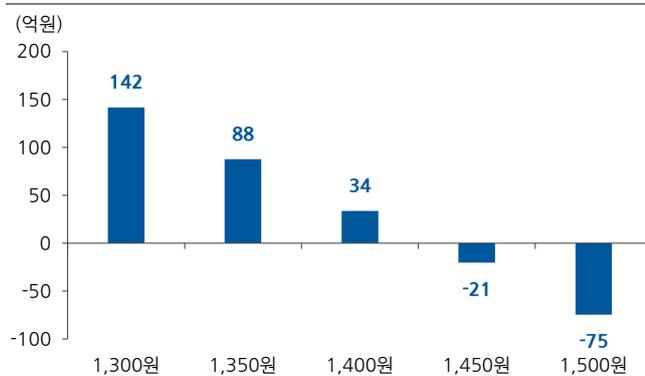
한편, 2022년말 원달러환율이 1,263원으로 전분기말대비 176원이나 하락 안정화되면서 190억원 정도의 평가손실이 환입되었을 것으로 추정된다.

### 3 차입금 증가로 재무안전성 부담

2022년 총차입금 47% ↑  
부채비율 151%

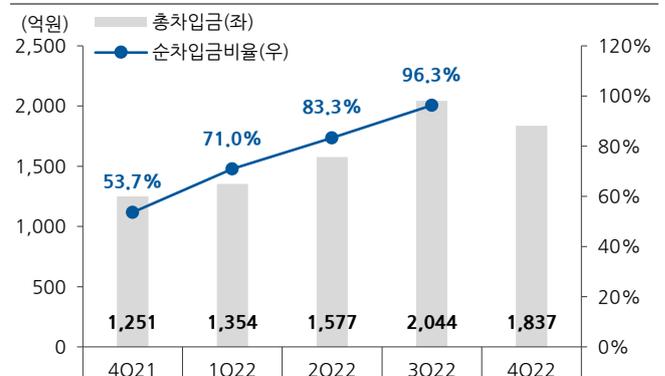
동사는 최근 니켈도금강판 증설 투자로 인해 차입금이 증가하고 있다. 2022년 기준 총차입금은 1,837억원으로 2021년(1,251억원)보다 47% 증가했다. 특히 2022년 3분기 총차입금은 2,044억원으로 전분기대비 466억원 급증하며, 순차입금비율이 96.3%에 달했다. 앞서 상술한 바와 같이 동사는 2021년 12월 포항공장에 760억원을 투자한다고 밝혔으나, 2022년 11월 투자금액을 1,105억원으로 45% 상향 조정했다. 현재 부채비율도 151%로, 2021년 136%에서 15%p 상승했다. 따라서 증설 공사가 진행 중인 가운데 차입금 확대로 재무 안전성이 악화될 가능성이 존재한다.

환율별 예상손익



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터  
주: 3Q22 미결제약정잔액(\$1.08억) 및 평가환율(1,431원) 기준

총차입금 및 순차입금 비율



자료: TCC스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>4,318</b>	<b>5,367</b>	<b>6,844</b>	<b>8,207</b>	<b>9,351</b>
증가율(%)	-1.2	24.3	27.5	19.9	13.9
<b>매출원가</b>	<b>4,113</b>	<b>4,878</b>	<b>6,058</b>	<b>7,209</b>	<b>8,136</b>
매출원가율(%)	95.3	90.9	88.5	87.8	87.0
<b>매출총이익</b>	<b>205</b>	<b>489</b>	<b>787</b>	<b>999</b>	<b>1,216</b>
매출이익률(%)	4.7	9.1	11.5	12.2	13.0
<b>판매관리비</b>	<b>195</b>	<b>233</b>	<b>350</b>	<b>317</b>	<b>365</b>
판매비율(%)	4.5	4.3	5.1	3.9	3.9
<b>EBITDA</b>	<b>77</b>	<b>331</b>	<b>612</b>	<b>840</b>	<b>997</b>
EBITDA 이익률(%)	1.8	6.2	8.9	10.2	10.7
증가율(%)	-60.0	329.4	85.1	37.3	18.6
<b>영업이익</b>	<b>10</b>	<b>256</b>	<b>437</b>	<b>682</b>	<b>851</b>
영업이익률(%)	0.2	4.8	6.4	8.3	9.1
증가율(%)	-92.4	2,536.4	70.6	56.1	24.8
<b>영업외손익</b>	<b>-59</b>	<b>116</b>	<b>-117</b>	<b>-31</b>	<b>-49</b>
금융수익	35	229	24	29	29
금융비용	97	135	70	85	85
기타영업외손익	3	22	-71	25	7
종속/관계기업관련손익	44	20	20	20	20
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-5</b>	<b>392</b>	<b>341</b>	<b>672</b>	<b>822</b>
증가율(%)	적전	흑전	-13.2	97.2	22.5
법인세비용	12	105	69	145	177
계속사업이익	-17	287	272	527	645
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-17</b>	<b>287</b>	<b>272</b>	<b>527</b>	<b>645</b>
당기순이익률(%)	-0.4	5.4	4.0	6.4	6.9
증가율(%)	적전	흑전	-5.5	93.9	22.6
지배주주지분 순이익	-15	288	272	528	647

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>-56</b>	<b>76</b>	<b>-265</b>	<b>285</b>	<b>240</b>
당기순이익	-17	287	272	527	645
유형자산 상각비	67	74	175	158	145
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-88	-294	-687	-375	-527
기타	-19	8	-26	-26	-24
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-47</b>	<b>277</b>	<b>-902</b>	<b>-169</b>	<b>-157</b>
투자자산의 감소(증가)	-62	321	-73	-65	-51
유형자산의 감소	0	9	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-98	-820	-95	-99
기타	55	45	-9	-9	-7
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>82</b>	<b>-78</b>	<b>949</b>	<b>-37</b>	<b>-49</b>
차입금의 증가(감소)	85	-257	824	0	0
사채의증가(감소)	0	200	0	0	0
자본의 증가	0	0	160	0	0
배당금	-8	-5	-35	-37	-49
기타	5	-16	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>137</b>	<b>-135</b>	<b>1</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>-11</b>	<b>278</b>	<b>-81</b>	<b>-56</b>	<b>34</b>
기초현금	150	139	417	336	280
기말현금	139	417	336	280	314

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>1,369</b>	<b>2,020</b>	<b>2,835</b>	<b>3,338</b>	<b>4,050</b>
현금성자산	139	417	336	280	314
단기투자자산	47	39	49	59	67
매출채권	521	782	1,173	1,466	1,760
재고자산	542	747	1,232	1,479	1,848
기타유동자산	119	35	45	54	61
<b>비유동자산</b>	<b>1,699</b>	<b>1,650</b>	<b>2,391</b>	<b>2,416</b>	<b>2,443</b>
유형자산	612	634	1,279	1,216	1,170
무형자산	55	50	50	49	48
투자자산	742	684	780	869	943
기타비유동자산	290	282	282	282	282
<b>자산총계</b>	<b>3,068</b>	<b>3,670</b>	<b>5,226</b>	<b>5,754</b>	<b>6,494</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,338</b>	<b>1,387</b>	<b>2,202</b>	<b>2,354</b>	<b>2,482</b>
단기차입금	309	765	1,415	1,415	1,415
매입채무	189	338	431	517	589
기타유동부채	840	284	356	422	478
<b>비유동부채</b>	<b>519</b>	<b>731</b>	<b>941</b>	<b>975</b>	<b>1,004</b>
사채	300	412	412	412	412
장기차입금	65	52	226	226	226
기타비유동부채	154	267	303	337	366
<b>부채총계</b>	<b>1,856</b>	<b>2,118</b>	<b>3,143</b>	<b>3,329</b>	<b>3,486</b>
지배주주지분	1,172	1,509	2,041	2,384	2,969
자본금	230	235	248	248	248
자본잉여금	114	114	260	260	260
자본조정 등	-28	-28	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	90	183	319	183	183
이익잉여금	767	1,005	1,241	1,720	2,306
<b>자본총계</b>	<b>1,211</b>	<b>1,552</b>	<b>2,083</b>	<b>2,424</b>	<b>3,008</b>

**주요투자지표**

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	7.9	8.3	5.6	4.5
P/B(배)	1.1	1.5	1.1	1.2	1.0
P/S(배)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	32.1	9.8	6.9	5.8	4.8
배당수익률(%)	0.7	1.5	1.6	1.7	2.1
EPS(원)	-65	1,226	1,132	2,080	2,606
BPS(원)	4,988	6,422	8,214	9,594	11,953
SPS(원)	18,374	22,836	28,461	32,330	37,641
DPS(원)	15	150	150	200	250
<b>수익성(%)</b>					
ROE	-1.3	21.5	15.3	23.9	24.2
ROA	-0.5	8.5	6.1	9.6	10.5
ROIC	3.1	10.6	16.0	17.6	19.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	102.3	145.6	128.8	141.8	163.2
부채비율	153.2	136.4	150.9	137.3	115.9
순차입금비율	100.6	59.9	87.6	77.2	60.8
이자보상배율	0.2	4.9	6.6	8.3	10.4
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
매출채권회전율	8.9	8.2	7.0	6.2	5.8
재고자산회전율	6.8	8.3	6.9	6.1	5.6

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다. )