

SK 중소성장기업분석팀 탐방코멘트



Analyst
박찬솔

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	39 억원
발행주식수	927 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,733 억원
주요주주	
표인식(외4)	58.90%
네오플렉스(외3)	11.60%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/08/14)	18,700 원
KOSDAQ	835.03 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	26,350 원
52주 최저가	11,200 원
60일 평균 거래대금	39 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

티에스아이 (277880/KQ | Not Rated)

2 차 전지 Mixing 장비 업체, 배터리 셀 고객사 확대 중 전극공정 Mixing 시스템 제조업체

티에스아이는 2차전지 제조 장비 업체다. 2차전지 활물질, 도전제, 결합제, 용매 혼합을 위한 Mixing 공정 장비와 관련 시스템을 제조하고 있다. 주요 장비로는 Mixing 공정 4 단계에서 필요한 분체공급, 선분산, 메인 Mixing, 저장 및 이송 장비가 있다. 이중 메인 Mixing 장비가 핵심장비로 Mixing 공정 관련 매출 비중의 20~25% 수준이지만, 턴키 방식으로 수주해 Mixing 4 단계에 필요한 장비들을 고객사에 일괄 공급하기도 한다. 또 Mixing 공정 중 선분산 단계에서 선분산 믹서 설치, Coater 공정에서 슬러리 건조를 돕는 오븐의 열원 순환시스템(열류공사), 열교환기를 통한 공기순환시스템(덕트공사) 구축 등을 공사 매출로 인식한다. 2019 년도 연간 매출 비중은 Mixing 시스템 54.5%, 공사매출 36.9%, 기타 매출 8.6%이다. 공사 매출을 구분하면 Coater 공정에서 발생하는 열류공사와 덕트공사 매출이 전체 공사 매출의 70% 수준이다. 2Q20 매출액 186 억원, 영업이익 11 억원의 실적 잠정치를 공시했다.

글로벌 배터리 셀 고객사 확보와 차세대 코로나 믹서 납품 기대

2019 년말 SK 이노베이션에서도 수주를 하면서 국내 배터리 3사에 모두 납품하는 유일한 Mixing 공정 장비업체가 되었다. 1Q20 말 수주 잔고 456 억원 기준으로 SK 이노베이션 비중은 16%까지 올라왔다. 8월초 SAFT와 OPEL 합작사인 ACC의 1GWh 파일럿 라인(총 25GWh 규모 양산라인) 76 억원 규모 수주에도 성공했다. 2021 부터 ACC의 CAPA 확대가 예상돼 추가 장비 수주 시 안정적인 매출처를 확보할 것으로 보인다. Panasonic의 경우에는 2018 년 말 차세대 믹서를 테스트용으로 납품한 이력이 있어 시점을 확정할 수 없으나, 향후 발주 가능성도 열어두고 있는 상태다.

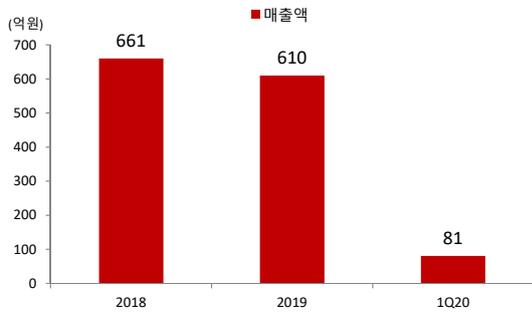
고객사의 메인 믹서 교체도 기대된다. 기존 PD 믹서보다 Mixing 효율이 2 배 높은 코로나 믹서 위주 영업 활동을 전개하고 있다. 대용량 Mixing 이 가능하다는 점에서 생산 시간 단축 니즈에 부합하는 장비다. 향후 티에스아이는 국내 셀 3사 증설, SK 이노베이션 내 장비 점유율 확대, ACC로부터의 추가 수주가 주요 추가 모멘텀으로 작용할 것이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	60	163	183	661	610
yoy	%	-24.6	173.7	12.4	260.8	-7.7
영업이익	억원	-11	16	5	51	58
yoy	%	적지	흑전	-71.1	1,017.7	14.9
EBITDA	억원	-10	16	7	54	63
세전이익	억원	-22	23	1	27	-106
순이익(지배주주)	억원	-22	18	2	21	-121
영업이익률%	%	-18.3	9.7	2.5	7.7	9.6
EBITDA%	%	-16.5	10.1	4.0	8.2	10.4
순이익률	%	-36.7	11.0	1.1	3.2	-19.9
EPS	원	-411	330	34	337	-1,602
PER	배			135.1	16.6	N/A
PBR	배			5.3	5.4	4.3
EV/EBITDA	배		2.2	52.2	8.6	21.2
ROE	%	-134.4	81.1	4.4	34.9	-77.3
순차입금	억원	61	36	62	60	19
부채비율	%	일부잠식	319.0	307.2	400.7	123.8

티에스아이 매출액 추이

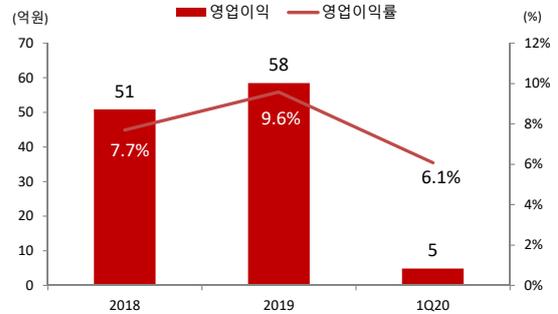
(단위 : 억원)



자료 : 티에스아이, SK 증권

티에스아이 영업이익 및 영업이익률 추이

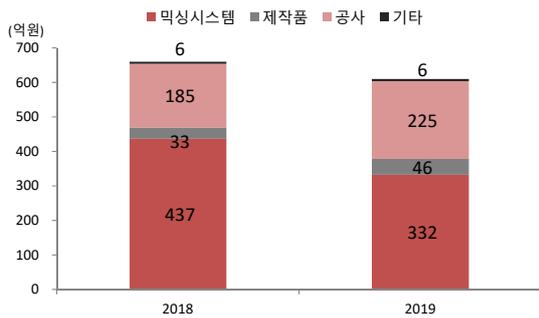
(단위 : 억원 %)



자료 : 티에스아이, SK 증권

티에스아이 부문별 매출액 규모

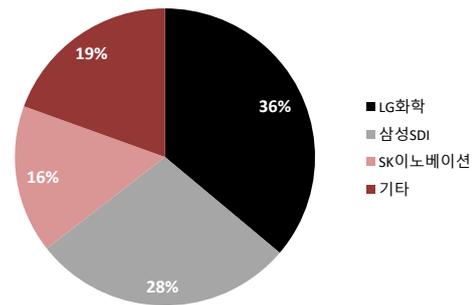
(단위 : 억원)



자료 : 티에스아이, SK 증권

1Q20 기준 456 억원 수주잔고 고객사 비중

(단위 : %)



자료 : 티에스아이, SK 증권

티에스아이 장비 및 공사 매출은 2 차전지 전극 공정 중 Mixing 과 Coating 공정에 해당



자료 : 티에스아이, SK 증권

Mixing 공정의 4가지 단계



자료 : 티에스아이, SK 증권

Coater 건조 시스템 - 열류공사

열류공사

코터 건조 오븐의
열원 순환시스템 공사



자료 : 티에스아이, SK 증권

Coater 건조 시스템 - 덕트공사

덕트공사

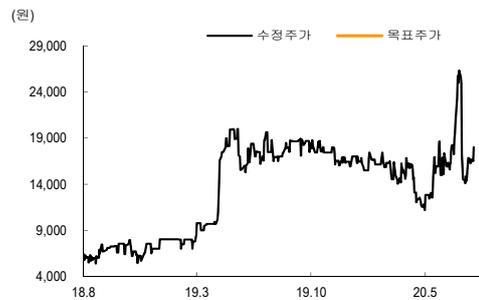
열교환기를 통한
코터 건조 오븐의
공기순환시스템 공사



자료 : 티에스아이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비

2020.08.18 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 14일 기준)

매수	85.19%	중립	14.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	22	107	118	244	378
현금및현금성자산	0	3	10	40	77
매출채권및기타채권	8	35	33	62	72
재고자산	14	68	74	54	168
비유동자산	66	56	85	110	170
장기금융자산	1	1	3	7	3
유형자산	64	54	80	88	157
무형자산		0	1	0	1
자산총계	89	163	203	354	548
유동부채	61	96	116	228	237
단기금융부채	41	13	42	83	36
매입채무 및 기타채무	12	29	41	60	66
단기충당부채			0	5	2
비유동부채	22	28	37	56	66
장기금융부채	21	26	30	17	61
장기매입채무 및 기타채무			4	4	0
장기충당부채					1
부채총계	83	124	153	283	303
지배주주지분	5	39	50	70	244
자본금	27	29	29	29	39
자본잉여금	1	8	17	34	320
기타자본구성요소				11	11
자기주식					
이익잉여금	-22	2	4	-5	-127
비지배주주지분				1	1
자본총계	5	39	50	71	245
부채외자본총계	89	163	203	354	548

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	2	1	1	2	6
당기순이익(손실)	-22	18	2	21	-121
비현금성항목등	11	-2	16	44	190
유형자산감가상각비	1	1	3	3	5
무형자산감가상각비		0	0	0	0
기타	10	-2	14	40	185
운전자본감소(증가)	13	-15	-17	-63	-63
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-28	0	-38	-4
재고자산감소(증가)	2	-54	-6	3	-114
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	17	11	17	3
기타	11	-6	-22	-120	45
법인세납부					
투자활동현금흐름	-10	16	-28	-8	-69
금융자산감소(증가)	1	0	-2	-4	4
유형자산감소(증가)	-10	15	-25	-3	-93
무형자산감소(증가)		0	-1	0	0
기타	2	1	0	1	21
재무활동현금흐름	8	-14	33	37	102
단기금융부채증가(감소)	0	-36	17	7	1
장기금융부채증가(감소)	7	13	16	9	50
자본의증가(감소)		10		20	50
배당금의 지급					
기타	1	1	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	3	7	30	37
기초현금	1	0	3	10	40
기말현금	0	3	10	40	77
FCF	-7	5	-31	35	-70

자료 : 티에스아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	60	163	183	661	610
매출원가	64	134	151	559	489
매출총이익	-5	29	32	102	121
매출총이익률 (%)	-8.0	17.9	17.4	15.4	19.8
판매비와관리비	6	13	27	51	62
영업이익	-11	16	5	51	58
영업이익률 (%)	-18.3	9.7	2.5	7.7	9.6
비영업손익	-11	7	-3	-23	-164
순금융비용	2	1	2	6	4
외환관련손익	0	3	-2	1	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-22	23	1	27	-106
세전계속사업이익률 (%)	-36.5	13.8	0.6	4.1	-17.3
계속사업법인세	0	5	-1	6	15
계속사업이익	-22	18	2	21	-121
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-22	18	2	21	-121
순이익률 (%)	-36.7	11.0	1.1	3.2	-19.9
지배주주	-22	18	2	21	-121
지배주주귀속 순이익률(%)	-36.7	11.01	1.07	3.17	-19.88
비지배주주				0	0
총포괄이익	-22	18	2	21	-121
지배주주	-22	18	2	21	-121
비지배주주					
EBITDA	-10	16	7	54	63

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-24.6	173.7	12.4	260.8	-7.7
영업이익	적지	흑전	-71.1	1,017.7	14.9
세전계속사업이익	적지	흑전	-95.3	2,486.2	적전
EBITDA	적전	흑전	-55.8	650.8	16.4
EPS(계속사업)	적지	흑전	-89.7	893.0	적전
수익성 (%)					
ROE	-134.4	81.1	4.4	34.9	-77.3
ROA	-23.8	14.3	1.1	7.7	-26.9
EBITDA마진	-16.5	10.1	4.0	8.2	10.4
안정성 (%)					
유동비율	36.6	111.3	101.4	107.1	159.4
부채비율	일부잠식	319.0	307.2	400.7	123.8
순차입금/자기자본	일부잠식	91.9	123.9	85.0	7.6
EBITDA/이자비용(배)	-4.8	10.9	3.6	9.3	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-411	330	34	337	-1,602
BPS	100	675	864	1,043	3,131
CFPS	-391	342	81	395	-1,537
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			207.4	32.7	N/A
PER(최저)			70.9	9.3	N/A
PBR(최고)			8.2	10.6	5.1
PBR(최저)			2.8	3.0	1.8
PCR			56.9	14.2	-8.9
EV/EBITDA(최고)	-6.3	2.3	74.1	15.3	24.5
EV/EBITDA(최저)	-6.3	2.3	31.5	5.2	6.8