

IPO

티에스아이 (277880, IPO 예정)

상장 예정일: 2020.07.22 | 기관 수요예측: 2020.07.06 ~ 07

코스닥벤처

2020. 07. 07



IT/5G 박중선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



주요 제품: 전극종정 믹싱시스템



Key Data

공모희망가(원)	7,500 ~ 9,500
시가총액(십억원)	69.5 ~ 88.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.7
-공모후	4.6
공모후 주식수	9,267,115
유통가능주식수	3,559,157
보호예수기간	
최대주주	2년
최대주주의 7명	1년
상장주선인	6개월
우리시주	예탁후 1년
기존주주	1개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	45.9
우리시주조합	3.0
기존주주	30.2
공모주주	19.9
상장주선인	1.0

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	66.1	61.0	68.8
영업이익(십억원)	5.1	5.8	6.9
세전계속사업손익(십억원)	2.7	-10.6	6.2
)			
당기순이익(십억원)	2.1	-12.1	5.3
EPS(원)	-	-	565
PER(배)	-	-	13.3
			~16.8

■ 2차전지 전극공장 내에서 믹싱시스템 전문기업

2011년 7월 티에스아이 설립. 2017년 10월 코넥스 시장 상장. 2020년 7월 22일 코스닥 시장으로 이전 상장 예정임. 2차전지 전극 제조공정 중 믹싱 공정의 토탈 솔루션을 제공하는 업체임. 전극 공정 중 전극활물질, 도전재, 결합제 및 용제를 섞어 슬러리를 만드는 역할을 하는 믹싱공정에 특화된 장비를 생산하는 업체임

주요 매출비중(2019년 기준)은 믹싱시스템 54.5%, 믹싱제품 7.6%, 공사 36.9%를 차지함. 주요 3사 매출비중(2020년 1분기 기준) 93.4%로 높은 편임

공모 후 주주구성: 최대주주 등 45.9%(표인식 대표이사 43.2% 포함), 우리시주조합 3.0%, 기존 주주 30.2%, 상장주선인 의무인수 1.0%, 공모주주 19.9%

■ 투자포인트 두 가지

1) 글로벌 2차전지 시장 투자 확대에 따른 성장 지속 전망: 글로벌 2차전지 시장의 투자 확대가 본격적으로 확대되고 있는 가운데 동사의 실적 성장이 지속될 것으로 판단함. ① 동사의 주요 고객이 LG 화학, 삼성 SDI, SK 이노베이션 등의 국내 3사 이외에도 글로벌 메이저 고객사를 다수 확보하고 있고, ② 국내 경쟁사(윤성에프앤씨, 제일기공) 대비 후발주자임에도 불구하고 차세대 제품의 연구개발에서 영업마케팅 효과까지 보유한 분산기술센터를 구축, 혁신적인 차세대 제품을 출시하고 있으며, ③ 이를 기반으로 주요 고객사 신규 수주가 지속적으로 증가하고 있기 때문임. 최근 3개년(2017~2019)간의 신규수주는 연평균 47% 증가하였음. 따라서 국내 3사를 비롯한 글로벌 배터리 제조업체의 투자 확대는 동사의 실적 성장에 기여할 것으로 판단함

2) 믹싱시스템 연관 분야 사업 다각화도 긍정적임: ① 2차전지 코팅시스템 사업 진출: 2016년부터 코팅공정 내 코터 건조시스템 구축 경험을 기반으로 원가절감 및 대응능력 강화를 위한 코팅시스템을 개발 중임. ② 수소연료전지 믹싱장비 개발: 2019년 국내 수소전지 분야 믹싱시스템 구축 경험을 보유. 연료전지 소재를 고농도, 고분산하는 고압 분산 장비 등의 자체 개발 장비를 통한 시스템엔지니어링 서비스 제공 예정임

■ 2020년 기준 PER 13.3 ~ 16.8 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 7,500 ~ 9,500 원)는 2020년 예상실적 기준 PER 13.3 ~ 16.8 배로 국내 동종업체(피앤이솔루션, 씨아이에스 등)의 평균 PER 16.4 배 대비 공모가 상단과 유사한 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 38.4% (356 만주)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	7,500 ~ 9,500 원	수요예측일	2020.07.06 ~ 07
공모금액	139 ~ 175 억원	공모청약일	2020.07.13 ~ 14
공모주식수	1,847,000 주	납입일	2020.07.16
상장후 주식수	9,267,115 주	상장예정일	2019.07.22

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,253,043	45.9
우리시주조합	275,404	3.0
기존주주	2,799,318	30.2
공모주주	1,847,000	19.9
상장주선인	92,350	1.0
합계	9,267,115	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	4,003,419	43.2	2년
최대주주외 7명	249,624	2.7	1년
상장주선인	92,350	1.0	6개월
우리시주	394,004	4.3	예탁후 1년
기존주주	968,561	10.5	1개월
합계	5,707,958	61.6	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,830,757	19.8
공모주주	1,728,400	18.7
주식수	3,559,157	38.4

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 **상장 후 유통가능 물량 세부내역**

구분	이름	비고	공모후		유통가능물량		매각제한물량		기간
			보통주	지분을	보통주	지분을	보통주	지분을	
최대주주 등	표인식	최대주주	4,003,419	43.20%	-	0.00%	4,003,419	43.20%	2년 주1)
	박태훈	임원	35,368	0.38%	-	0.00%	35,368	0.38%	1년 주2)
	안창희	임원	60,000	0	-	0	60,000	0.65%	1년 주2)
	곽제일	임원	30,857	0	-	0	30,857	0.33%	1년 주2)
	유영생	임원	30,662	0	-	0	30,662	0.33%	1년 주2)
	배병무	임원	40,000	0	-	0	40,000	0.43%	1년 주2)
	손옥주	임원	30,857	0	-	0	30,857	0.33%	1년 주2)
	이병진	임원	21,880	0.24%	-	0	21,880	0.24%	1년 주2)
	소계	-	4,253,043	0	-	0	4,253,043	45.89%	-
우리사주조합 (임원 보유 물량 제외)	-	275,404	2.97%	-	0	275,404	2.97%	주3)	
기존주주	-	2,799,318	30.21%	1,830,757	0	968,561	10.45%	주4)	
공모주주	우리사주조합(우선배정)	-	118,600	1.28%	-	0	118,600	1.28%	예탁 후 1년 주5)
	기관투자자 및 일반청약자	-	1,728,400	0	1,728,400	0	-	0.00%	-
	소계	-	1,847,000	0	1,728,400	0	118,600	1.28%	-
상장주선인 의무인수	-	92,350	1.00%	-	0	92,350	1.00%	6개월	
계			9,267,115	100.00%	3,559,157	38.41%	5,707,958	61.59%	-

주1) 동사의 최대주주는 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제1호에 따른 의무보유예수 기간 1년 외에 상장 후 경영안정성 제고를 위하여 1년을 추가로 자발적 보유예수함으로써 보유 주식을 상장일로부터 총 2년 간 의무보유등록합니다. 또한 동사의 최대주주를 제외한 최대주주 등은 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제1호에 의거하여 상장일로부터 1년간의 의무보유 등록합니다.

주2) 임원이 우리사주조합을 통해 보유하고 있는 주식은 의무보유기간 1년과 별도로 한국증권금융에 예탁될 예정으로 237,270주는 2021.09.28까지, 2,457주는 2022.12.27까지, 859주는 2024.06.05까지 예탁될 예정입니다.

주3) 우리사주조합 (임원 제외) 보유 물량 중 226,610주는 2021.09.28까지, 20,444주는 2022.12.27까지, 28,350주는 2024.06.05까지 한국증권금융에 예탁될 예정입니다.

주4) 기존주주 중 일부 기관투자자는 상장 후 주가 안정화를 위하여 968,561주(공모 후 10.45%)를 「코스닥시장 상장규정」 제21조 제1항 제1의4호에 의거하여 상장 후 1개월간 자발적으로 의무보유합니다.

주5) 공모주식 중 우리사주조합에 우선배정된 118,600주에는 미등기 임원에게 배정된 12,000주(박태훈 4,000주, 곽제일 500주, 유영생 5,500주, 손옥주 2,000주)가 포함되어 있습니다. 해당 주식은 한국증권금융의 예탁과 별도로 코스닥시장 상장규정 제21조 제1항 제1호에 의거하여 상장일로부터 1년간 의무보유등록합니다.

주6) 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

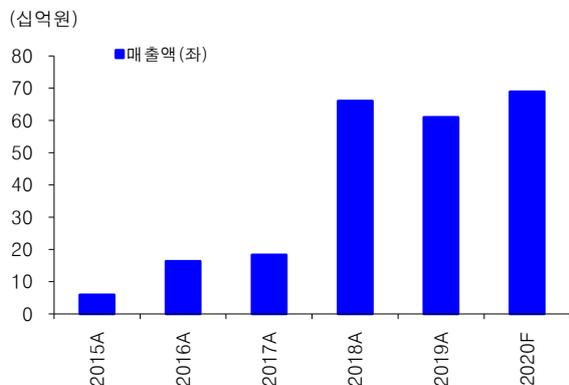
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(연결기준)	6.0	16.3	18.3	66.1	61.0	68.8
증가율(yoy, %)		173.8	12.4	260.7	-7.6	12.8
제품별 매출액						
믹싱시스템	-	-	12.6	43.7	33.2	38.6
믹싱제작품	-	-	2.9	3.3	4.6	4.6
공사	-	-	0.2	18.5	22.5	25.0
기타	-	-	0.1	0.6	0.6	0.7
매출 비중(%)						
믹싱시스템	-	-	80.1	66.1	54.5	56.1
믹싱제작품	-	-	18.5	4.9	7.6	6.6
공사	-	-	1.1	28.0	36.9	36.3
기타	-	-	0.3	1.0	1.1	1.0
수익(연결 기준)						
매출원가	6.4	13.4	15.1	55.9	48.9	55.2
매출총이익	-0.5	2.9	3.2	10.2	12.1	13.6
판매관리비	0.6	1.3	2.7	5.1	6.2	6.7
영업이익	-1.1	1.6	0.5	5.1	5.8	6.9
세전이익	-2.2	2.3	0.1	2.7	-10.6	6.2
당기순이익	-2.2	2.3	0.2	2.1	-12.1	5.3
지배기업 순이익	-2.2	2.3	0.2	2.1	-12.1	5.2
이익률(%)						
매출원가율	108.1	82.1	82.6	84.6	80.2	80.3
매출총이익률	-8.1	17.9	17.4	15.4	19.8	19.7
판매관리비율	10.4	8.2	14.9	7.7	10.2	9.7
영업이익률	-18.5	9.7	2.5	7.7	9.6	10.0
세전이익률	-36.5	13.8	0.6	4.1	-17.3	9.0
당기순이익률	-36.6	13.8	1.1	3.2	-19.9	7.6
지배기업 순이익률	-36.6	13.8	1.1	3.2	-19.9	7.6

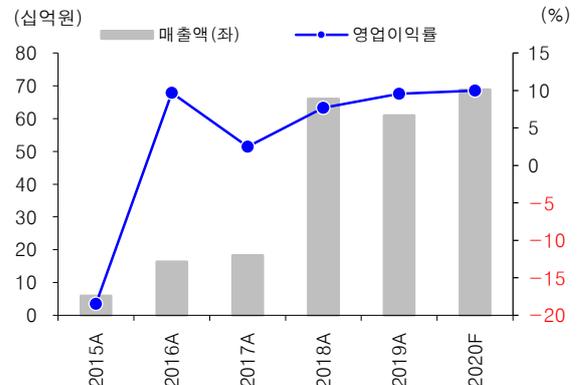
자료: 티에스아이, 유진투자증권

도표 1 2018년부터 매출액 점핑



자료: 유진투자증권

도표 2 수익성 개선 지속, 영업이익률 10%대 도달



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 3 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	대보마그네틱 A290670	피앤이솔루션 A131390	엔에스 A217820	이노메트리 A302430	씨아이에스 A222080	
주가(원)		29,700	19,800	7,400	19,850	5,190	
시가총액(십억원)		196.5	293.4	72.5	191.6	292.4	
PER(배)							
	FY18A	18.1	56.6	15.3	15.2	-	-14.9
	FY19A	17.6	37.9	9.9	11.5	16.0	12.6
	FY20F	16.4	-	12.0	-	-	20.8
	FY21F	9.6	-	9.6	-	-	14.7
PBR(배)							
	FY18A	3.6	7.7	2.6	1.8	2.5	3.3
	FY19A	2.4	4.1	2.0	1.5	1.4	2.8
	FY20F	1.4	-	2.9	-	-	4.4
	FY21F	1.1	-	2.2	-	-	3.3
매출액(십억원)							
	FY18A	20.6	102.8	50.7	30.6	43.6	
	FY19A	23.9	147.2	65.1	31.9	100.6	
	FY20F	-	195.8	-	40.3	149.1	
	FY21F	-	237.0	-	47.2	185.0	
영업이익(십억원)							
	FY18A	4.2	11.8	3.0	6.7	-12.1	
	FY19A	4.7	17.8	5.6	5.3	15.4	
	FY20F	-	26.0	-	6.9	21.3	
	FY21F	-	34.1	-	8.2	25.9	
영업이익률(%)							
	FY18A	6.4	20.4	11.4	5.9	22.0	-27.7
	FY19A	14.4	19.5	12.1	8.5	16.7	15.3
	FY20F	14.9	-	13.3	-	17.1	14.3
	FY21F	15.3	-	14.4	-	17.4	14.0
순이익(십억원)							
	FY18A	3.4	11.1	3.2	5.3	-8.4	
	FY19A	3.8	15.9	4.3	4.6	11.2	
	FY20F	-	24.1	-	5.8	14.0	
	FY21F	-	30.6	-	6.4	19.9	
EV/EBITDA(배)							
	FY18A	13.4	46.4	11.2	10.7	12.9	-14.5
	FY19A	14.0	24.7	8.2	7.4	20.8	8.9
	FY20F	11.1	-	10.4	-	-	11.8
	FY21F	8.7	-	7.8	-	-	9.5
ROE(%)							
	FY18A	9.8	18.4	18.3	12.6	19.2	-19.5
	FY19A	16.5	11.8	21.8	14.5	9.2	25.3
	FY20F	10.0	-	26.2	-	-	23.9
	FY21F	10.2	-	25.5	-	-	25.6

자료: Quantwise, 유진투자증권

참고: 2020.07.06 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

도표 4 사업 영역: 2차전지 전극 공정 내 믹싱시스템 제조 및 설치



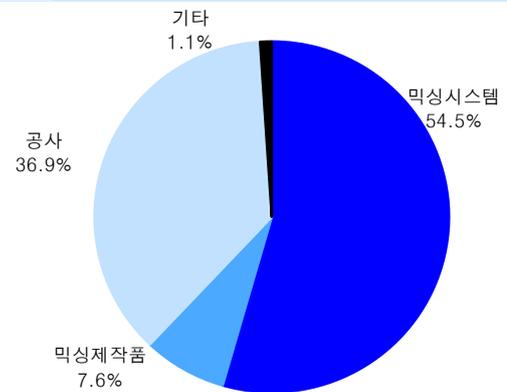
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 주요 연혁

연도	내용
2011.07	(주)에스아이 설립
2016.03	특허 등록 (2차전지 생산 라인의 분체형 활물질 이송 및 배출시스템)
2016.02	벤처기업 확인
2017.05	특허 등록 (전지 전극용 슬러리 믹서)
2017.10	코넥스 시장 상장
2018.06	기업부설연구소 등록(한국산업기술진흥협회)
2018.07	유럽시장 확대에 따른 종속회사 TSI Europe Sp. z o.o. 폴란드에 설립
2018.08	CLEAN 사업장 인정(한국산업안전보건공단)
2019.09	소재 부품전문기업 확인(산업통상자원부)
2020.07	코스닥 상장예정 (7/22)

자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출 비중 (2019년 기준)



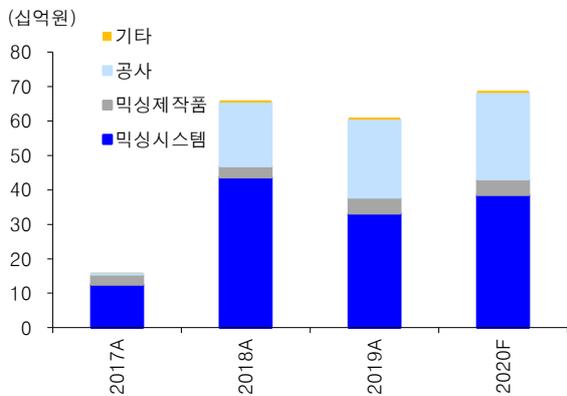
자료: 유진투자증권

도표 7 2차전지 믹싱 공정 내 Full Line-up 구축 능력을 통한 턴키 수주 가능



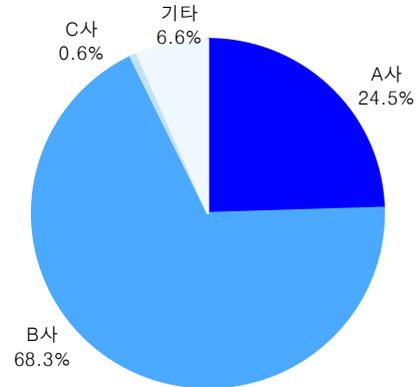
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 제품별 매출 구성 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9 전방고객별 매출 비중 (2020년 1분기 기준)

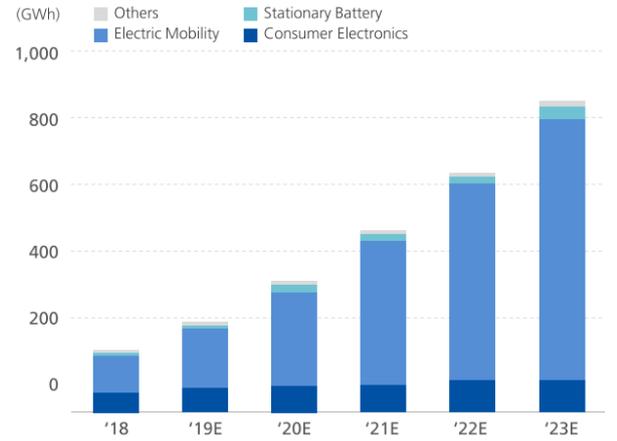


자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

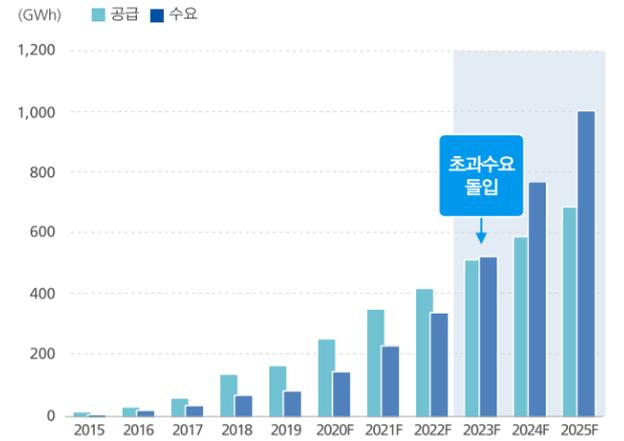
1) 글로벌 2 차전지 시장 투자 확대에 따른 성장 지속 전망

도표 10 글로벌 2 차전지 수요 전망



자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 11 2 차전지 제조업체 투자 현황



자료: SNE Research, 유진투자증권

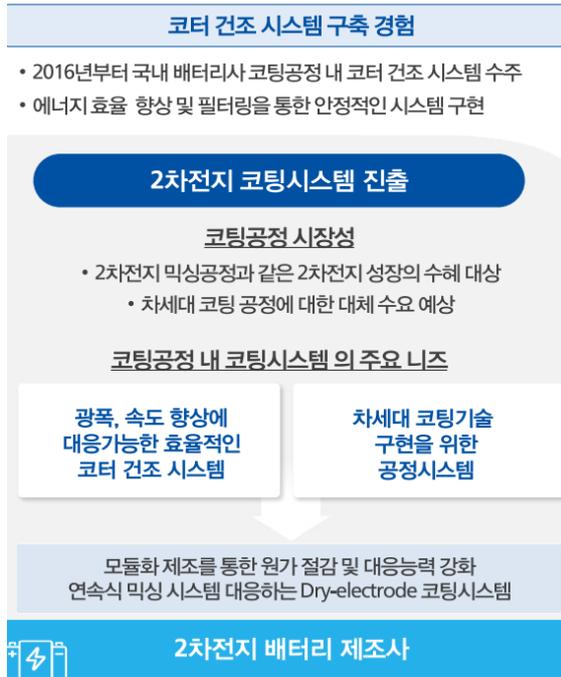
도표 12 2 차전지 글로벌 고객 레퍼런스 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 믹싱시스템 연관 분야 사업 다각화도 긍정적임

도표 13 2차전지 코팅시스템 사업 진출



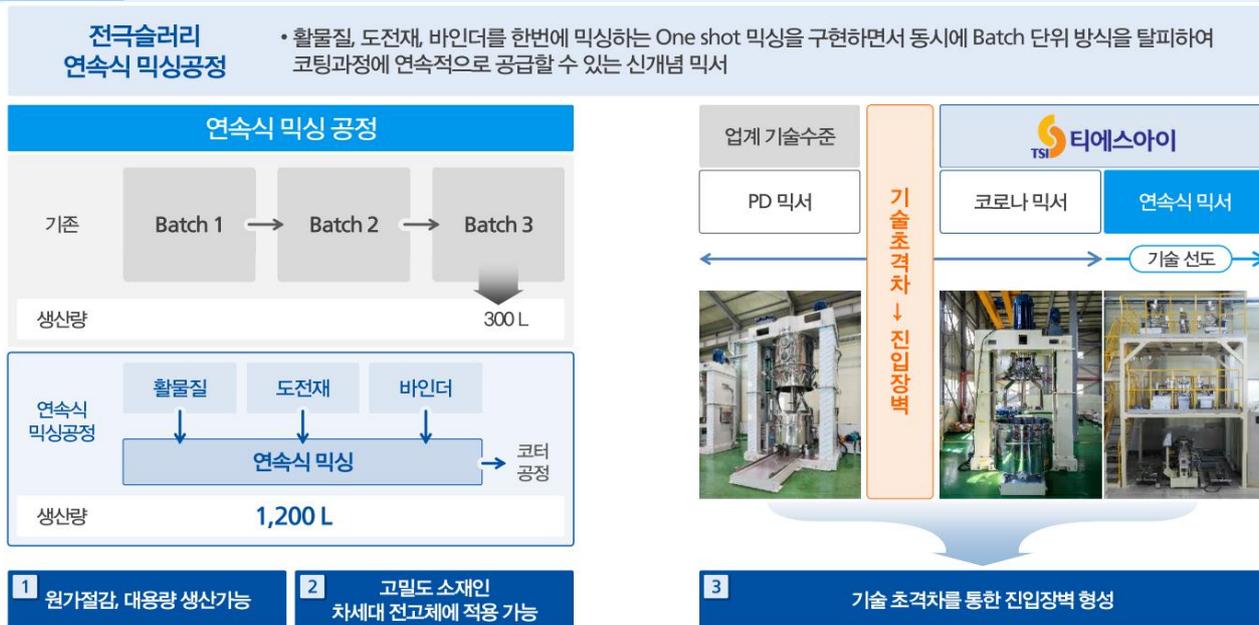
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 고효율, 고성능 전력 모듈 사업화 방향



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 차세대 믹싱시스템 개발로 높은 진입장벽 형성



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)