

FS Research

Jean Park 연구위원

hjpark@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(05/25)	25,350원
상승여력	-

시가총액	2,379억원
총발행주식수	9,385,844주
60일 평균 거래량	2,181,624주
52주 고	38,800원
52주 저	18,000원
외인지분율	1.6%
신용비율	3.3%
자본금	46억원
액면가	500원

주요주주	
장경호	48.7%
박정진	20.8%

미전환된 주식수	(좌:행사기간)
21.05.26~26.03.29	133,727

주요 자회사	(우:지분율)
알톤스포츠	46.1
티알에스	63.8
아이베스트	100.0

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

글로벌 고객사로의 공급 시작, 지금이 터닝 포인트

실리콘 파우더 생산하는 자회사 티알에스 주목

지주회사로 자회사는 알톤스포츠(지분 46.1%), 티알에스(지분 63.8%), 아이베스트(지분 100%), 관계회사로는 이녹스첨단소재(지분 24.9%)가 있다. 지분법이익으로 실적에 반영되고 있는 이녹스첨단소재의 주가 흐름이 동사 주가에 가장 큰 영향을 끼치나, 향후에는 자회사 티알에스의 성장에 따른 영향이 더 커질 것으로 예상된다. 티알에스는 금속 실리콘 소재를 제조하는 기업으로 현재 주 매출은 2차 전지 실리콘 음극재용 실리콘 파우더이다.

드디어 실리콘 음극재 시장 개화!! 티알에스에게 온 큰 기회

23년부터 실리콘 음극재 시장이 본격적으로 개화할 것으로 예상되고 있어 티알에스의 수혜가 전망된다. 실리콘 음극재는 기존 흑연 음극재에 비해 에너지밀도가 높아 전기차의 주행거리와 충전속도를 향상시킬 수 있다. 국내 셀 메이커 L사는 20년도부터 실리콘 함량 5%의 음극재를 투입한 배터리를 공급하고 있는데, 23년 하반기부터는 실리콘 함량 7~10%의 음극재를 양산할 계획인 것으로 알려져 있다. 글로벌 전기차 업체 T사도 실리콘 음극재 적용 계획을 밝힌 바 있어 국내 L사와 일본 P사가 공급할 것으로 예상되는 T사의 4680 배터리에는 실리콘 음극재가 투입될 것으로 예상된다. 또한 다른 셀 메이커들도 23년부터 본격 적용을 계획하고 있어 음극재 소재 업체들은 이에 발맞춰 양산을 준비하고 있다.

이는 티알에스에게 큰 기회요인이다. 실리콘 음극재의 기술적인 난제는 팽창 문제이다. 이 문제를 해결하기 위해 첨가제로 CNT와 실리콘 파우더가 사용되는데, 실리콘 파우더의 경우 국내에서 생산과 기술 검증을 모두 완료한 기업은 티알에스가 유일하기 때문이다.

다만 실리콘 음극재가 아직 기술표준이 없고 각 사마다 다르게 개발과 검증이 진행되고 있기 때문에 대규모 양산까지 시간은 오래 소요될 수 있으나, 티알에스의 실리콘 파우더 매출 성장은 확실하다는 판단이다. 참고로 Siox, Si-c 두 방식 모두 각각의 제품을 공급하고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022F
매출액	415	544	751	770
영업이익	-51	106	242	220
영업이익률	-12.4	19.5	32.2	28.6
세전이익	-160	135	562	424
지배주주순이익	-117	94	522	330
PER	-	11.8	5.8	7.2
PBR	0.5	0.8	1.5	1.4

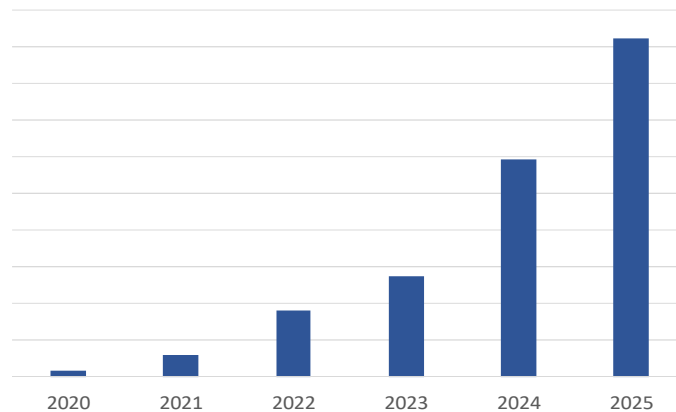
자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

지금이 터닝 포인트, 25년까지 고성장 전망

보도 자료에 따르면, 22년 6월부터 글로벌 고객사 납품을 위한 양산을 시작한다. 기존에 국내 1개사에만 공급해왔으나 기술 검증을 완료하고 글로벌 고객사의 양산용 제품에 공급을 시작했다는 것은 매우 의미 있는 변화이다. 티알에스는 올해 증설을 진행하여 현재 연 1,200톤의 CAPA를 확보한 상태이며, 연말까지 3,500톤 CAPA를 목표로 하고 있다. 현재의 연 1,200톤 CAPA는 완성차 약 40만대에 공급할 수 있는 규모이다.

전기차 시장의 고성장, 실리콘 음극재의 본격적 적용 등 전방 시장에서 수요가 급증할 것으로 전망되기 때문에 티알에스 역시 이에 맞춰 25년까지 CAPA를 빠르게 증설할 것으로 추정하며 25년까지 실적 고성장을 전망한다.

그림1. 티알에스 CAPA 전망



자료: FS RESEARCH 추정

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일 뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을 시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-