2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(002710)

TCC스틸

BUY(유지)

다소 늦춰지는 성장 시계

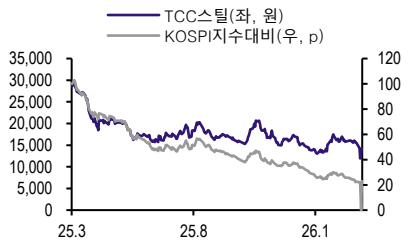
목표주가	19,000원(하향)
현재주가(03/06)	14,270원
상승여력	33.1%
시가총액	374십억원
발행주식수	26,214천주
52주 최고가 / 최저가	29,450 / 11,930원
3개월 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	5.4%
주요주주	
손봉락 (외 14인)	30.9%
흥덕산업 (외 1인)	6.6%
박광영 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.2	-10.8	-15.0	-48.6
상대수익률(KOSPI)	-19.9	-47.0	-89.2	-165.4

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	624	582	612	687
영업이익	11	12	-11	-6
EBITDA	19	22	6	12
지배주주순이익	-8	20	2	22
EPS	-296	769	93	823
순차입금	236	233	207	191
PER	n/a	35.4	153.9	17.3
PBR	6.7	2.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	95.4	43.2	99.8	47.5
배당수익률	0.1	0.4	0.7	0.7
ROE	-3.6	8.3	1.0	8.1
컨센서스 영업이익	-	-	0	0
컨센서스 EPS	-	-	0	0

주가추이



TCC스틸에 대한 투자의견 Buy를 유지하나 목표 주가는 18,000원으로 하향합니다. 원통형 배터리 수요 전망은 양호하나 EV 부진 여파로 니켈도금강판의 단기 수요 가시성이 낮은 상황입니다.

4Q25 Review: 판매량 감소로 적자 지속

4Q25 연결 매출액은 1,518억 원(QoQ +2.2%, YoY +11.2%), 영업손실 39억 원(QoQ 적자축소, YoY 적자전환)을 기록했다. 부진한 수요 환경 속 판매량이 둔화됐지만, 환율 상승 및 판가 안정화로 인해 수익성은 소폭 개선됐다. 표면처리강판 전체 판매량은 QoQ -4.6% 감소한 것으로 추정되며, 특히 주요 제품인 주석도금강판 판매량이 부진했다. 중국산 저가 수입재의 내수 영향이 지속되고 있으며, 미국 관세 인상으로 수출 물량도 동반 감소했다. 한편, 니켈도금강판 판매량은 배터리셀사의 양호한 원통형 전지 수요에 힘입어 전분기 수준을 유지했다.

2027년부터 원통형 배터리 수요 증가 본격화

니켈도금강판 수요는 원통형 배터리의 수요처 다변화와 고객사 Ramp up 일정 등을 감안 시 2027년부터 본격적으로 증가할 전망이다. EV향 니켈도금강판 수요의 단기 불확실성은 여전하나, 2027년부터 핵심 고객사의 미국 신규 원통형 배터리 생산 라인 양산이 시작된다. 또한, 배터리셀사가 유럽 원통형 배터리 생산 라인 증설을 추진하면서 동사의 추가적인 공급 확대도 기대된다. 한편, ESS(BBU) 및 휴머노이드 로봇 시장 성장이 주목을 받는 상황에서 원통형 배터리 수요처 다변화가 동사의 Top line 성장 기회 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 19,000원 하향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 19,000원으로 하향한다. 고객사의 원통형 배터리 신규 생산 라인 가동 일정이 당초 예상보다 지연됨에 따라 실적 추정치 반영 시점을 순연했다. 따라서 목표 주가 산정에 동사가 성장 궤도로 복귀하는 시점인 2027년 예상 BPS에 Target PBR은 2차전지 호황 직전 2021년 평균값에 10% 할증한 1.52배를 적용했다.

표 1 TCC스틸 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**155.7**	**155.4**	**148.6**	**151.8**	**168.2**	**177.6**	**175.2**	**165.8**	**611.5**	**686.7**
YoY	*18%*	*-7.0%*	*1.4%*	*11%*	*8%*	*14.3%*	*18%*	*9%*	*5.1%*	*12.3%*
QoQ	*14%*	*-0.1%*	*-4.4%*	*2%*	*11%*	*5.6%*	*-1%*	*-5%*		
별도	**110.4**	**108.4**	**100.8**	**95.8**	**105.3**	**110.3**	**108.6**	**110.3**	**415.4**	**434.4**
주석/크롬도금강판	78.2	75.4	73.0	70.8	71.8	74.4	71.4	72.3	297.4	289.8
니켈도금강판	31.9	32.9	27.7	31.4	33.4	35.8	37.1	37.8	124.0	144.2
자회사	**60.5**	**64.1**	**63.7**	**56.1**	**62.9**	**67.3**	**66.6**	**55.5**	**244.3**	**252.3**
영업이익	**1.8**	**-3.4**	**-5.4**	**-3.9**	**-3.3**	**-2.6**	**-0.9**	**0.8**	**-10.9**	**-5.9**
YoY	*23%*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적축*	*적축*	*흑전*	*적전*	*적축*
QoQ	*-36%*	*적전*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*		
영업이익률(OPM)	*1.2%*	*-2.2%*	*-3.7%*	*-2.6%*	*-2.0%*	*-1.4%*	*-0.5%*	*0.5%*	*-1.8%*	*-0.9%*

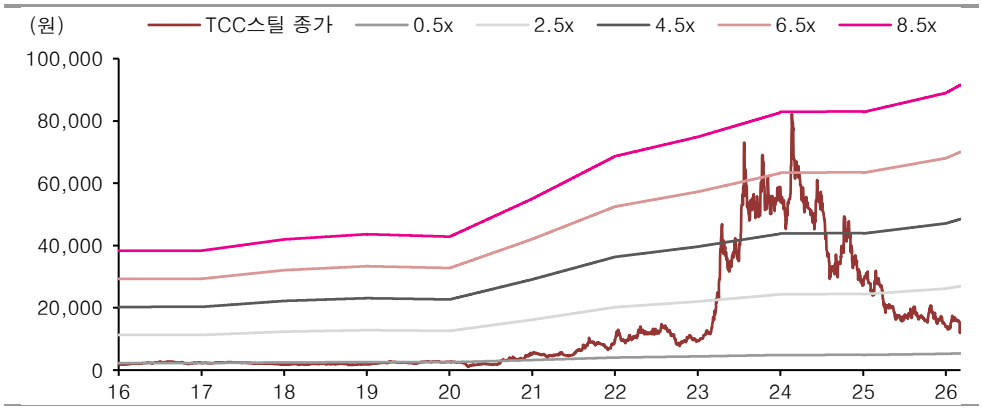
자료: TCC스틸, 흥국증권 리서치센터

표 1 TCC스틸 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	적정가치	비고
'27E BPS(원)	12,206	
Target multiple(배)	1.52	'21년 평균 대비 10% 할증
목표주가(원)	19,000	
현재주가(3/6)	14,270	
상승여력(%)	33.1%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 TCC스틸 12개월 선행 PBR Band



주: 가로축은 연/월 기준
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**624**	**582**	**612**	**687**	**734**
증가율 (Y-Y,%)	(8.8)	(6.8)	5.1	12.3	6.8
영업이익	**11**	**12**	**(11)**	**(6)**	**28**
증가율 (Y-Y,%)	(74.4)	9.1	적전	적지	흑전
EBITDA	19	22	6	12	45
영업외손익	(21)	13	14	34	34
순이자수익	(6)	(7)	(12)	(5)	(5)
외화관련손익	0	5	(1)	2	2
지분법손익	2	13	15	15	15
세전계속사업손익	(10)	26	3	28	62
당기순이익	**(8)**	**20**	**2**	**22**	**49**
지배기업당기순이익	**(8)**	**20**	**2**	**22**	**48**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	(87.9)	787.7	123.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.1	2.7	(3.7)	3.2	8.0
영업이익증가율(3Yr)	126.3	(21.7)	n/a	n/a	31.1
EBITDA증가율(3Yr)	34.2	(12.8)	(51.6)	(13.9)	27.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	(11.0)	(57.3)	n/a	34.3
영업이익률(%)	1.8	2.1	(1.8)	(0.9)	3.8
EBITDA마진(%)	3.0	3.8	1.0	1.7	6.2
순이익률 (%)	(1.3)	3.5	0.4	3.2	6.7
NOPLAT	**8**	**10**	**(9)**	**(5)**	**22**
(+) Dep	7	10	17	18	18
(-) 운전자본투자	19	8	(24)	3	(14)
(-) Capex	113	25	9	21	22
OpFCF	(116)	(14)	23	(10)	31

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	230	227	248	288	358
현금성자산	29	15	44	72	124
매출채권	81	85	95	104	114
재고자산	111	119	103	105	112
비유동자산	330	347	344	347	352
투자자산	112	116	119	119	119
유형자산	213	225	219	222	226
무형자산	6	6	6	6	7
자산총계	**560**	**574**	**592**	**635**	**710**
유동부채	220	271	218	227	253
매입채무	53	56	71	79	110
유동성이자부채	166	214	145	145	139
비유동부채	105	44	115	130	133
비유동이자부채	99	34	106	118	120
부채총계	**325**	**315**	**333**	**357**	**386**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	69	69	69	69	69
이익잉여금	116	133	133	152	198
자본조정	19	26	26	26	26
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**235**	**259**	**259**	**278**	**324**
투하자본	405	416	382	385	375
순차입금	236	233	207	191	135
ROA	(1.5)	3.6	0.4	3.5	7.2
ROE	(3.6)	8.3	1.0	8.1	16.2
ROIC	2.4	2.4	(2.1)	(1.2)	5.7

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(296)	769	93	823	1,840
BPS	8,808	9,726	9,744	10,467	12,206
DPS	80	100	100	100	100
Multiples(x,%)					
PER	n/a	35.4	153.9	17.3	7.8
PBR	6.7	2.8	1.5	1.4	1.2
EV/ EBITDA	95.4	43.2	99.8	47.5	11.2
배당수익율	0.1	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	67.5	30.5	19.5	13.4	7.1
PSR	2.5	1.2	0.6	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	138.1	121.6	128.5	128.4	119.1
Net debt/Equity	100.6	90.0	79.7	68.5	41.7
Net debt/EBITDA	1,269.2	1,064.1	3,552.0	1,602.3	296.8
유동비율	104.5	83.6	113.7	126.9	141.5
이자보상배율	2.0	1.7	n/a	n/a	6.0
이자비용/매출액	1.2	1.6	2.3	1.0	0.9
자산구조					
투하자본(%)	74.2	76.0	70.0	66.7	60.6
현금+투자자산(%)	25.8	24.0	30.0	33.3	39.4
자본구조					
차입금(%)	53.0	48.9	49.2	48.6	44.5
자기자본(%)	47.0	51.1	50.8	51.4	55.5

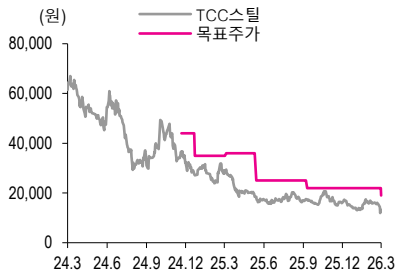
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**6**	**18**	**33**	**25**	**66**
당기순이익	(8)	20	2	22	49
자산상각비	7	10	17	18	18
운전자본증감	(4)	(0)	17	(3)	14
매출채권감소(증가)	24	(4)	(12)	(9)	(11)
재고자산감소(증가)	6	(1)	13	(2)	(7)
매입채무증가(감소)	(27)	6	13	8	31
투자현금	**(101)**	**(30)**	**(2)**	**(7)**	**(8)**
단기투자자산감소	9	(1)	(1)	(0)	0
장기투자증권감소	1	2	3	15	15
설비투자	(113)	(25)	(9)	(21)	(22)
유무형자산감소	5	1	(0)	(1)	(1)
재무현금	**89**	**(7)**	**0**	**10**	**(6)**
차입금증가	74	(5)	4	12	(4)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)
현금 증감	(7)	(18)	31	28	52
총현금흐름(Gross CF)	**23**	**23**	**19**	**28**	**53**
(-) 운전자본증가(감소)	19	8	(24)	3	(14)
(-) 설비투자	113	25	9	21	22
(+) 자산매각	5	1	(0)	(1)	(1)
Free Cash Flow	(104)	(9)	34	4	43
(-) 기타투자	(1)	(2)	(3)	(15)	(15)
잉여현금	(103)	(7)	37	19	58

TCC스틸 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-11-26	담당자변경			
2024-11-26	Buy	44,000	(27.7)	(16.4)
2024-12-27	Buy	35,000	(19.6)	(8.9)
2025-03-10	Buy	36,000	(38.0)	(18.2)
2025-05-19	Buy	25,000	(30.3)	(18.8)
2025-09-15	Buy	22,000	(26.4)	(5.9)
2026-03-09	Buy	19,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286