

탐머티리얼 (360070/KQ)

기대할 것이 많은 하반기

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 51,300 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

Company Data

발행주식수	807 만주
시가총액	432 십억원
주요주주	
코원테크(외7)	41.29%
노환진	19.01%

Stock Data

주가(24/05/20)	51,300 원
KOSDAQ	846.51pt
52주 최고가	89,200 원
52주 최저가	47,300 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



기업개요

2 차전지 공장 설계 컨설팅 기업이다. Morrow, ONE 등 해외에 배터리 공장을 신설하는 업체들을 주요 고객으로 공장 엔지니어링 시스템 전체를 턴키 방식으로 서비스한다. 시스템 엔지니어링 사업부를 Cash Cow 로 1) 전극 파우드리 사업 2) 양극재 소재 생산 사업으로 확장 중이다. 컨설팅 대상 기업을 Captive 로 경쟁력을 갖추어 향후 2 차전지 소재사를 목표로 하는 중이다. 아직 시스템 엔지니어링 사업이 매출 비중의 95% 이상을 차지하고 있으나 전극 사업부 및 양극재 사업부의 증설로 내년부터 본격적인 사업부 다변화가 기대된다. 인력 110 명 중 40 명이 현재 양극재 관련 연구개발 인력이며 22 년 10 월 상장 당시 조달금 580 억원 중 대부분이 신사업 관련 증설에 사용됐다.

관전 포인트

양극재 사업부: ESS 향을 필두로 사업 본격화

LFP 양극재 생산이 스케일업 단계다. ESS 용으로 미국, 유럽 고객사와 긴밀히 협의 중이다. 올해 하반기 시생산을 마치고 내년부터 판매가 가능할 것으로 전망된다. 동사 소재는 IRA 로 인해 중국 경쟁사들 대비 27%의 가격 우위를 가진다. 품질 균일성도 높아 채택에 경쟁 우위가 있을 것으로 전망된다. 허들이 높고 시험 기간이 긴 EV 보다 ESS 시장은 선제적으로 대응한다는 전략이다. 총 600 억원의 투자를 단행하여 양극재 Capa 3 천톤 규모를 확보했다. 이 중 토지 투자가 270 억원으로 수요 증가에 대한 대응은 더 높은 ROIC 로 가능하다. 상장 당시 주목받았던 하이망간계 양극재의 경우 아직 개발 시기가 남은 상황이다. 수요에 따라 증설한 양극 소재 공장에서 겸용 생산이 가능할 전망이다.

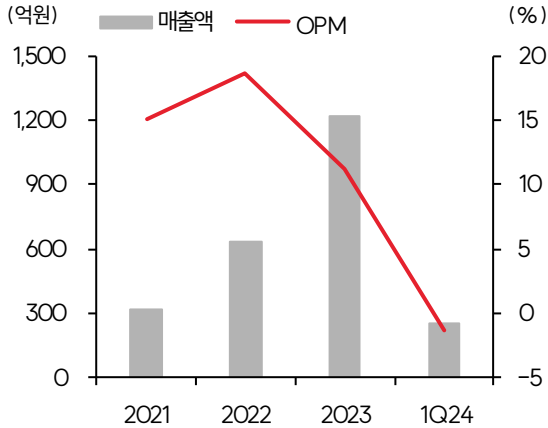
전극 사업부: 고객 집중에 따른 매출, 이익률 증가

하반기 대형 고객사 확보로 가동률 증가가 기대된다. 아직까지 개발 샘플 위주의 고객사가 대부분으로 가동률이 20% 수준이다. 대형 고객 확보와 함께 풀캐파 가동을 기대 중이다. 현재 다품종 소량생산으로 매출액 60억원 수준에서 사업부 BEP를 맞춘 상황이다. 향후 소품종 대량생산 비중을 늘려 이익률 10%를 목표로 하는 중이다. 아산 지역 증설도 진행되고 있어, 향후 고객사 확보에 따른 추가 매출액 성장도 가능할 전망이다.

시스템 엔지니어링: 전방 침체로 쉬어가는 단계

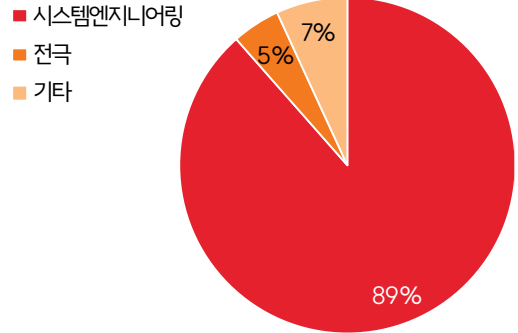
2023 년 수주잔고가 꾸준히 감소해왔다. 전기차 시장 불황 및 고금리에 따른 증설 지연 및 감소가 주요했다. 1Q24 실적 부진도 이러한 요인들이 주요하게 작용했다. 그러나 전기차 업황 개선에 맞추어 수주 수준이 다시 올라올 수 있을 전망이다. 추가로 2 차전지 시장은 ESS, 방산, 전기스쿠터 등으로 어플리케이션이 다각화되는 중이다. 이미 증설 경험이 많은 동사 레퍼런스로 지속적인 수주가 이어질 것으로 판단된다.

매출액 및 영업이익률 추이



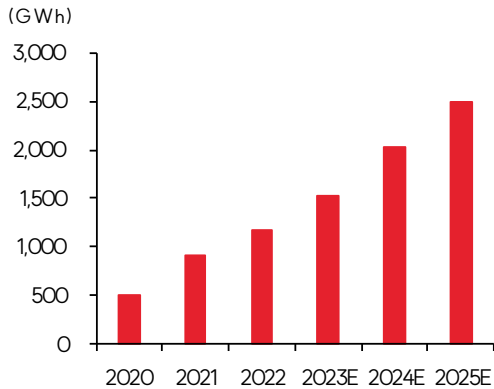
자료: 탐머티리얼, SK 증권

탐머티리얼 제품군



자료: 탐머티리얼, SK 증권

상품 비중 및 제품 매출액 추이



자료: 탐머티리얼, SK 증권

2023년 지역별 매출 비중



자료: 탐머티리얼, SK 증권

소재 개발 및 판매 로드맵

프로젝트	2023	2024	2025	2026	Remark
고성능 전극 (고밀도, 균일성)	제품개발, 샘플납품을 통한 고객층 확대		파운드리 양산 제품 판매 확대		1.5GWh 고객 확보
인산철 (LFP) 양극재	제품개발, 공정 검증, 생산라인 구축		시생산	양산 판매	양극재 또는 전극으로 가공하여 판매
차세대 인산철 (LMFP) 양극재		제품개발, 공정 검증		양산	LFP와 동일라인
LMNO (하이망간 양극재)		제품개발/공정검증/고객확보/생산라인 구축		양산	일본 전해액 업체와 공동개발
LMRO (하이망간 양극재)		제품개발/공정검증/고객확보		양산	LMRO와 동일라인 국내 대기업 공동개발

자료: 탐머티리얼, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	5	0	20	98	160
현금및현금성자산	1	0	10	10	15
매출채권 및 기타채권	0	0	3	12	32
재고자산	0	0	0	1	0
비유동자산	5	0	12	23	43
장기금융자산	0	0	3	2	2
유형자산	4	0	7	18	26
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	9	0	32	121	203
유동부채	3	0	4	24	12
단기금융부채	2	0	1	1	0
매입채무 및 기타채무	1	0	1	9	7
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	2	1	36
장기금융부채	0	0	2	1	30
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4	0	6	25	48
지배주주지분	16	0	32	92	133
자본금	2	0	3	4	4
자본잉여금	14	0	29	87	97
기타자본구성요소	0	0	0	1	2
자기주식	0	0	0	0	8
이익잉여금	-10	0	-6	5	22
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5	0	26	96	156
부채외자본총계	9	0	32	121	203

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	0	0	3	14	-18
당기순이익(손실)	2	0	4	11	18
비현금성항목등	1	0	2	5	4
유형자산감가상각비	0	0	0	1	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	0	1	4	2
운전자본감소(증가)	-3	0	-3	-2	-38
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	0	-2	-9	-22
재고자산의감소(증가)	0	0	-0	-0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	0	1	2	3
기타	-0	0	-0	-0	-5
법인세납부	-0	0	-0	-0	-3
투자활동현금흐름	-1	0	-11	-70	-35
금융자산의감소(증가)	-0	0	-3	-58	-15
유형자산의감소(증가)	-4	0	-2	-12	-10
무형자산의감소(증가)	-0	0	-0	-0	-0
기타	3	0	-6	-0	-9
재무활동현금흐름	1	0	16	56	59
단기금융부채의증가(감소)	1	0	0	0	-1
장기금융부채의증가(감소)	-0	0	-0	-2	42
자본의증가(감소)	16	-16	32	59	10
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-16	16	-16	-0	8
현금의 증가(감소)	-0	0	8	-0	5
기초현금	2	0	2	10	10
기말현금	1	0	10	10	15
FCF	-4	0	1	2	-28

자료 : 탐머티리얼, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	21	0	32	63	122
매출원가	16	0	24	45	97
매출총이익	5	0	8	18	25
매출총이익률(%)	23.1	N/A	24.7	28.6	20.7
판매비와 관리비	2	0	3	6	11
영업이익	2	0	5	12	14
영업이익률(%)	11.7	N/A	15.1	18.7	11.3
비영업손익	0	0	-0	0	7
순금융손익	-0	0	0	0	1
외환관련손익	0	0	0	0	2
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0	1
세전계속사업이익	3	0	5	12	21
세전계속사업이익률(%)	0.0	N/A	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	0	0	2	3
계속사업이익	2	0	4	11	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2	0	4	11	18
순이익률(%)	8.9	N/A	13.4	16.7	14.4
지배주주	2	0	4	11	18
지배주주귀속 순이익률(%)	8.9	N/A	13.4	16.7	14.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	0	4	11	17
지배주주	2	0	4	11	17
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3	0	5	13	16

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	-100.0	N/A	97.5	93.9
영업이익	N/A	-100.0	N/A	144.2	17.1
세전계속사업이익	N/A	-100.0	N/A	342.1	83.3
EBITDA	N/A	-100.0	N/A	150.3	25.5
EPS	N/A	-100.0	N/A	113.6	34.1
수익성 (%)					
ROA	39.0	0.0	26.8	13.8	10.8
ROE	67.0	0.0	32.7	17.2	14.0
EBITDA마진	13.4	N/A	16.2	20.6	13.3
안정성 (%)					
유동비율	152.3	N/A	531.4	400.4	1,388.9
부채비율	71.6	N/A	21.9	26.0	30.6
순차입금/자기자본	5.4	N/A	-39.3	-73.0	-51.4
EBITDA/이자비용(배)	88.3	N/A	90.6	138.8	29.5
배당성향	0.0	N/A	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	693	0	768	1,642	2,201
BPS	3,892	0	5,372	11,354	16,477
CFPS	827	0	832	1,826	2,510
주당 현금배당금	0	0	0	0	400
Valuation지표(배)					
PER	0.0	N/A	0.0	18.5	27.4
PBR	0.0	N/A	0.0	2.7	3.7
PCR	0.0	N/A	0.0	16.6	24.1
EV/EBITDA	-3.4	N/A	-3.1	-5.1	-3.5
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.7

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
2023.09.20	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(박제민)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 22일 기준)

투자등급	비율
매수	97.06%
중립	2.94%
매도	0.00%