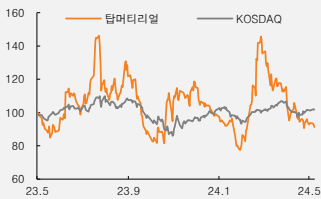


Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/5/9)	55,700원
상승여력	—

영업이익(24F,십억원)	—
Consensus 영업이익(24F,십억원)	—
EPS 성장률(24F,%)	—
MKT EPS 성장률(24F,%)	—
P/E(24F,x)	—
MKT P/E(24F,x)	—
KOSDAQ	870.15
시가총액(십억원)	449
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	38.1
외국인 보유비중(%)	0.1
베타(12M) 일간수익률	1.88
52주 최저가(원)	47,300
52주 최고가(원)	89,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.4	-16.7	-1.2
상대주가	-10.6	-23.2	-5.1



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

360070 배터리 장비

탐머티리얼

탐방 노트: 잠재력 입증

시스템 엔지니어링 호조: 추가적인 신규 수주 전망

동사의 시스템 엔지니어링의 신규 수주는 3,023억 원(+43.5% YoY)으로 추정된다. 1) 유럽과 북미 향 신규 업체들의 투자가 지속되고 있고, 2) 다양한 설계 레퍼런스가 강화되고 있기 때문이다. 최근 2차전지 이온전지 수주뿐만 아니라 차세대 배터리인 SES 향 반고체/리튬메탈 레퍼런스를 확보하면서 2차전지 내의 레퍼런스를 확장하고 있다. 또한 후발 주자인 유럽 및 미국 신규 업체들의 공장 증설이 지속되고 있는 상황이다. 국내 업체의 증설 발주는 지연되고 있으나 해외 향 수주는 증가하고 있다.

24년 매출액은 1,845억 원(+51% YoY), 영업이익 249억원(+81% YoY)로 기대된다. 1) 진행률 인식으로 수주 이후 빠른 매출 인식과, 2) 영업이익은 인력 충원으로 비용이 높아지고 있으나 대규모 수주로 개선될 것으로 기대된다. 23년 말 기준 동사의 수주 잔고는 886억 원이나 시스템 엔지니어링의 매출은 진행률로 인식되기에 동사의 높은 매출액 성장이 올해에도 기대된다. 23년 말 기준 인력은 98명이었으나 현재 양극재 관련 및 영업 부서에 전문 인력 충원으로 110명까지 늘린 상황이다.

올해 연말에 ESS용 LFP 양극재 라인 구축. 다양한 고객사와 협의 단계

동사의 최근 투자 공시에서 전체 3,000톤 ESS용 LFP 양극재 캐파는 2Gwh으로 파악되며 여러 고객사들과의 협의로 추가적인 증설 검토도 가능하다고 판단한다. 동사의 현재 증설 스케줄은 LFP 양극재 장비 발주 완료 → 4Q24 증설 → 1Q25 시양산 시작이다. 다양한 해외 셀 업체들과 대규모 공급 계약 체결에 대한 논의가 이루어지고 있는 상황이며 향후 올해 추가적인 양극재 업체로서의 부각도 기대가 된다.

하이 망간 계열(LMNO, LMRO)도 국내 고객사와 면밀하게 검토 중이며 하이 망간 계열 특성상 충방전 횟수가 적은 것을 전해액, 전해액 첨가제 등 다양한 소재와의 대응으로 준비 중이다. 향후 양극재와 LFP의 중간 단계의 역할로 수요도 기대된다.

전국 생산 파운더리 사업, 늦지만 진전 있는 상황

올해 전국 파운더리 사업의 매출은 작년과 비슷한 수준으로 기대되나 25년부터 R&D용 및 신규 업체 향으로 전국 수요도 증가할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	21	7	32	63	122
영업이익 (십억원)	2	0	5	12	14
영업이익률 (%)	9.5	0.0	15.6	19.0	11.5
순이익 (십억원)	2	0	4	11	18
EPS (원)	693	79	768	1,642	2,201
ROE (%)	-114.7	5.7	26.8	17.2	14.0
P/E (배)	—	—	—	18.5	27.4
P/B (배)	—	—	—	2.5	3.1
배당수익률 (%)	—	—	—	0.0	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

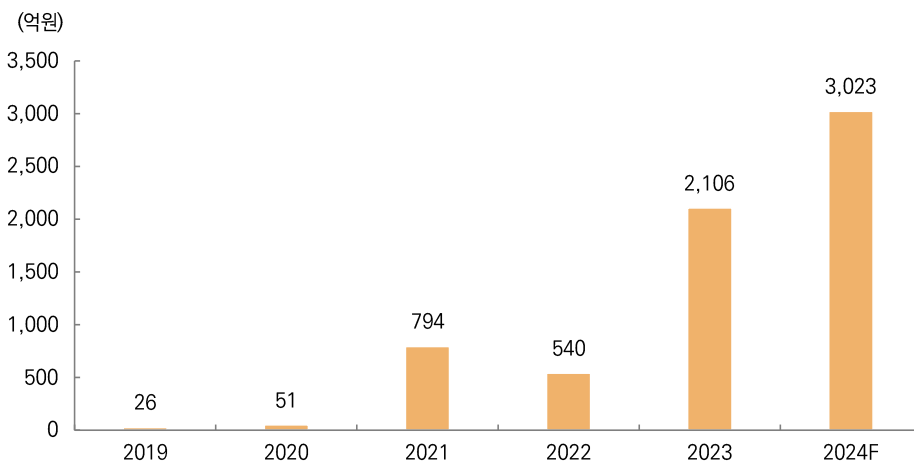
표 1. 탐머티리얼 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024F
매출액	22.8	15.0	9.8	15.4	37.3	26.1	33.2	25.5	63.0	122.2	184.5
QoQ		-34.4	-34.8	58.0	141.7	-30.0	27.0	-23.1			
YoY					63.5	74.4	239.8	65.4	97.6	93.9	51.0
시스템 엔지니어링					34.8	18.4	31.3	23.7	55.8	108.2	169.72
전국					1.2	1.9	1.7	0.8	2.5	5.7	6.0
상품					0.1	0.2	0.1	0.3	1.1	0.7	0.8
기타					1.2	5.6	0.1	0.7	3.6	7.6	8.0
영업이익	3.9	4.3	1.1	2.4	5.0	6.3	3.6	-1.1	11.8	13.8	24.9
QoQ		9.9	-73.6	106.9	110.2	26.5	-41.9	-130.0			
YoY					26.0	44.9	219.3	-146.3	0.6	17.1	80.6
영업이익률	17.3	28.9	11.7	15.3	13.3	24.0	11.0	-4.3	18.7	11.3	13.5

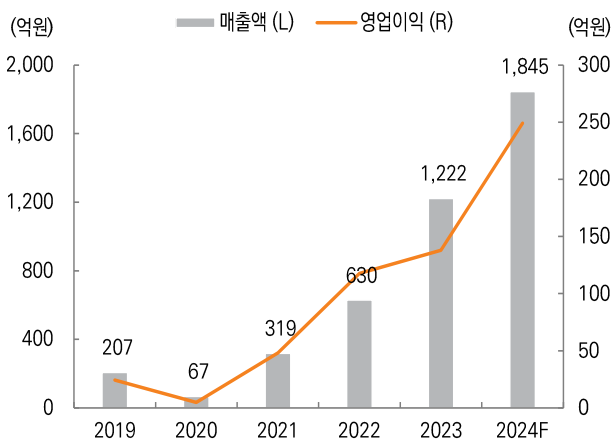
자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 탐머티리얼: 신규 수주 전망



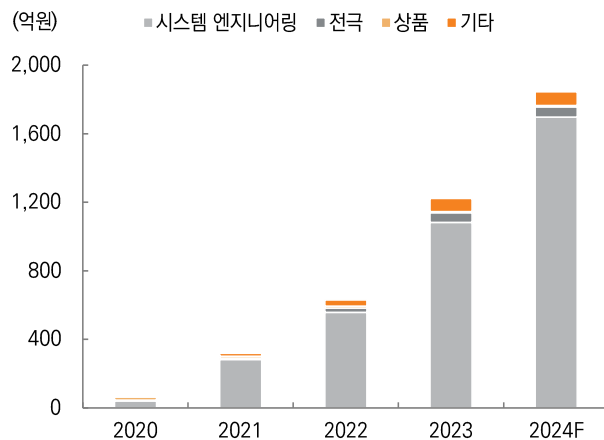
자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 탐머티리얼: 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 탐머티리얼: 매출 유형별 실적 추이



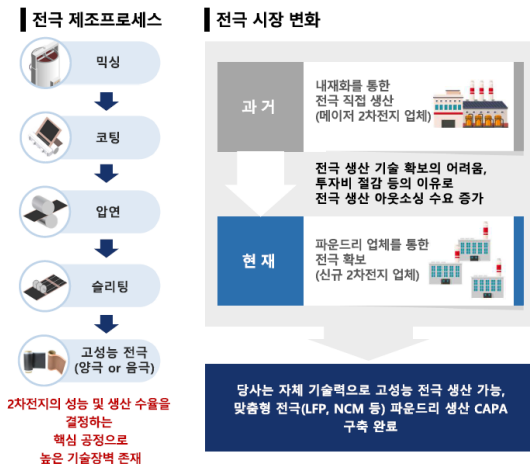
자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 시스템 엔지니어링 개요



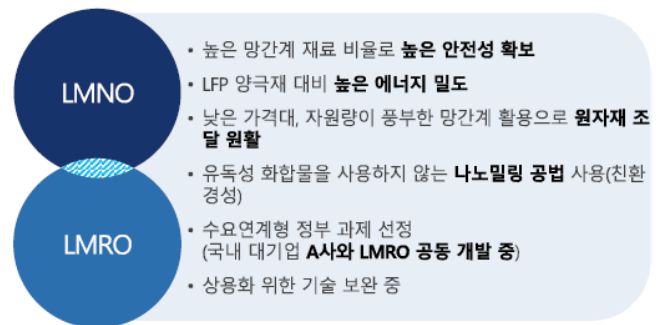
자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전극 제조 프로세스: 향후 파운드리 사업 확장 기대



자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 하이망간계 양극재 개발



자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

탐머티리얼 (360070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	7	32	63	122
매출원가	5	24	45	97
매출총이익	2	8	18	25
판매비와관리비	2	3	6	11
조정영업이익	0	5	12	14
영업이익	0	5	12	14
비영업손익	1	0	0	7
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	-1	0	1
세전계속사업손익	1	5	12	21
계속사업법인세비용	0	0	2	3
계속사업이익	0	4	11	18
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	4	11	18
지배주주	0	4	11	18
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	4	11	17
지배주주	0	4	11	17
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1	5	13	16
FCF	-1	1	2	-28
EBITDA 마진율 (%)	14.3	15.6	20.6	13.1
영업이익률 (%)	0.0	15.6	19.0	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	12.5	17.5	14.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	4	20	98	160
현금 및 현금성자산	2	10	10	15
매출채권 및 기타채권	1	3	12	32
재고자산	0	0	1	0
기타유동자산	1	7	75	113
비유동자산	6	12	23	43
관계기업투자등	0	2	3	14
유형자산	5	7	18	26
무형자산	0	0	0	0
자산총계	10	32	121	203
유동부채	2	4	24	12
매입채무 및 기타채무	0	1	9	7
단기금융부채	1	1	1	0
기타유동부채	1	2	14	5
비유동부채	2	2	1	36
장기금융부채	2	2	1	30
기타비유동부채	0	0	0	6
부채총계	4	6	25	48
지배주주지분	6	26	96	156
자본금	2	3	4	4
자본잉여금	14	29	87	97
이익잉여금	-10	-6	5	22
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6	26	96	156

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	1	3	14	-18
당기순이익	0	4	11	18
비현금수익비용가감	1	2	5	4
유형자산감가상각비	0	0	1	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	2	4	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-3	-2	-38
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-2	-9	-22
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	2	3
법인세납부	0	0	0	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-11	-70	-35
유형자산처분(취득)	-1	-2	-12	-10
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-6	-34	-21
기타투자활동	0	-3	-24	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	1	16	56	59
장단기금융부채의 증가(감소)	1	0	-1	29
자본의 증가(감소)	0	16	59	10
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	-2	20
현금의 증가	0	8	0	5
기초현금	1	2	10	10
기말현금	2	10	10	15

자료: 탐머티리얼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	-	-	18.5	27.4
P/CF (x)	-	-	12.4	22.1
P/B (x)	-	-	2.5	3.1
EV/EBITDA (x)	-	-	15.2	26.9
EPS (원)	79	768	1,642	2,201
CFPS (원)	242	1,045	2,455	2,737
BPS (원)	1,425	4,403	12,065	19,499
DPS (원)	0	0	0	400
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	18.2
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.7
매출액증가율 (%)	-67.5	375.5	97.5	93.9
EBITDA증가율 (%)	-73.5	603.0	150.3	25.5
조정영업이익증가율 (%)	-80.6	928.2	144.2	17.1
EPS증가율 (%)	-88.6	874.3	113.6	34.1
매출채권 회전율 (회)	12.6	16.5	9.8	6.2
재고자산 회전율 (회)	27.8	87.5	137.5	248.7
매입채무 회전율 (회)	8.9	55.0	10.2	14.1
ROA (%)	3.3	20.5	13.8	10.8
ROE (%)	5.7	26.8	17.2	14.0
ROIC (%)	4.4	52.8	65.2	27.2
부채비율 (%)	68.7	21.9	26.0	30.6
유동비율 (%)	246.3	531.4	400.4	1,388.9
순차입금/자기자본 (%)	19.4	-39.3	-47.4	-28.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	84.4	126.1	25.0

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.