

천보 (278280)

실적으로 증명되는 제품 경쟁력

3Q21 Review : 2차전지 소재 매출 증가세 지속

2차전지 전해질 기업 천보의 3분기 실적은 매출 738억원 (YoY +93%, QoQ +22%), 영업이익 119억원(YoY +69%, QoQ +24%)으로 성장세 지속됐다. 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 72%)은 범용 P 전해질 및 하이엔드 F 전해질 수요 증가 지속되며 부문 매출 YoY +198%, QoQ +42% 증가했다. 다만, 부문 수익성은 전해질 원재료인 LiPF6 가격 상승 및 신규 라인 가동에 따른 고정비 부담 증가로 전분기 대비 소폭 하락한 것으로 추정된다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 22%)은 매출 YoY +3%, QoQ +1%로 소폭 성장했다.

가파른 실적 성장 지속

일반적인 2차전지 소재 업체들의 실적 함수가 배터리 출하량 변수로 이뤄진 것과 달리 천보의 실적 함수는 배터리 시장 성장과 함께 배터리 시장 내 주력 제품(전해질 및 첨가제) 침투율 상승 변수가 추가된다. 해당 제품들은 배터리 수명 향상, 충전 속도 증대 등 OEM들의 최대 관심사와 부합하는 제품이라는 점에서 시장 내 침투율 상승 지속될 전망이다. 특히 중국 LFP 배터리 출하 증가세 가파른 상황에서 중국향 매출 비중 50% 이상인 천보 수혜 확대될 전망이다. 이에 따라 2차전지 소재 부문 매출은 2020년 760억원, 2021년 1,779억원, 2022년 3,025억원, 2023년 4,175억원으로 증가할 전망이다. 2차전지 부문 성장 힘입어 전사 실적은 2022년 매출 3,919억원(YoY +49%), 영업이익 715억원(YoY +54%), 지배순이익 595억원(YoY +48%), 2023년 5,126억원(YoY +31%), 영업이익 946억원(YoY +33%), 지배순이익 783억원(YoY +32%)으로 가파른 성장이 전망된다.

목표주가 38만원 상향

최근 주가 상승 가팔랐으나 2024년까지 연평균 EPS 성장률 40% 이상 예상되는 상황에서 PEG는 추세적으로 낮아지고 있다. 2024년 예상 순이익에 Target P/E 35배 적용해 목표주가를 38만원으로 상향한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 380,000원(상향) | CP(11월11일): 320,000원

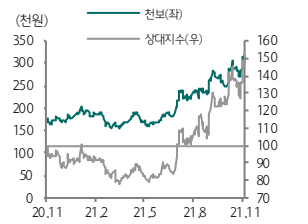
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	992.65
52주 최고/최저(원)	320,000/155,000
시가총액(십억원)	3,200.0
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	10,000.0
60일 평균 거래량(천주)	216.5
60일 평균 거래대금(십억원)	57.7
21년 배당금(예상, 원)	300
21년 배당수익률(예상, %)	0.10
외국인지분율(%)	9.56
주요주주 지분율(%)	
이상을 외 14 인	55.72
추가상승률	1M 6M 12M
절대	28.3 90.5 89.5
상대	23.1 87.8 60.3

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	257.1	397.4
영업이익(십억원)	46.8	78.1
순이익(십억원)	41.4	66.1
EPS(원)	4,069	6,535
BPS(원)	26,338	32,680

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	135.3	155.5	262.8	391.9	512.6
영업이익	십억원	27.2	30.1	44.4	71.5	94.6
세전이익	십억원	28.0	30.3	49.3	71.0	93.3
순이익	십억원	23.0	27.3	40.6	59.5	78.3
EPS	원	2,343	2,734	4,055	5,950	7,829
증감율	%	(17.18)	16.69	48.32	46.73	31.58
PER	배	26.29	66.72	78.91	53.78	40.87
PBR	배	2.92	7.79	11.85	9.80	7.96
EV/EBITDA	배	14.87	43.25	49.75	30.17	22.07
ROE	%	14.49	12.57	16.72	20.60	22.07
BPS	원	21,060	23,414	27,015	32,667	40,198
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

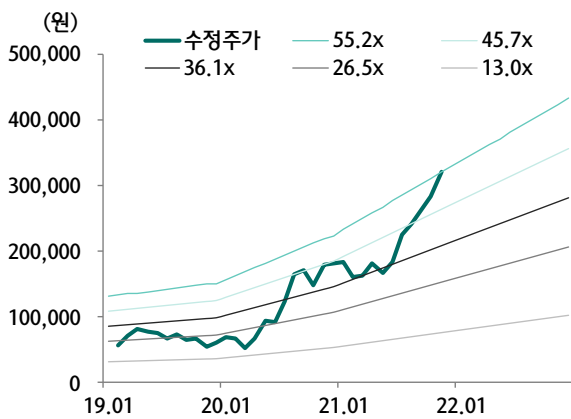
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	60.4	73.8	79.4	135.3	155.5	262.8	391.9
2차전지 소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	53.0	57.0	52.5	76.0	177.9	302.5
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	16.6	16.8	17.7	57.6	59.5	66.1	70.7
기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	6.4	4.1	4.7	25.2	19.9	18.7	18.7
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	9.6	11.9	13.4	27.2	30.1	44.4	71.5
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	21.2%	19.3%	15.9%	16.1%	16.8%	20.1%	19.4%	16.9%	18.3%
지배순이익	6.3	5.0	5.6	10.5	9.4	8.1	11.6	11.4	23.1	27.4	40.6	59.5
순이익률	16.3%	14.8%	14.7%	23.2%	19.1%	13.4%	15.7%	14.4%	17.0%	17.6%	15.4%	15.2%
YoY												
매출액	15%	1%	11%	34%	27%	79%	93%	76%	13%	15%	69%	49%
2차전지 소재	34%	-3%	41%	112%	76%	175%	198%	109%	69%	45%	134%	70%
전자소재	1%	4%	9%	0%	-1%	20%	3%	23%	-19%	3%	11%	7%
기타	8%	2%	-41%	-47%	-42%	2%	-3%	40%	40%	-21%	-6%	0%
영업이익	-2%	-7%	15%	38%	32%	52%	68%	40%	1%	11%	47%	61%
지배순이익	0%	-17%	16%	77%	49%	63%	107%	9%	2%	19%	48%	47%

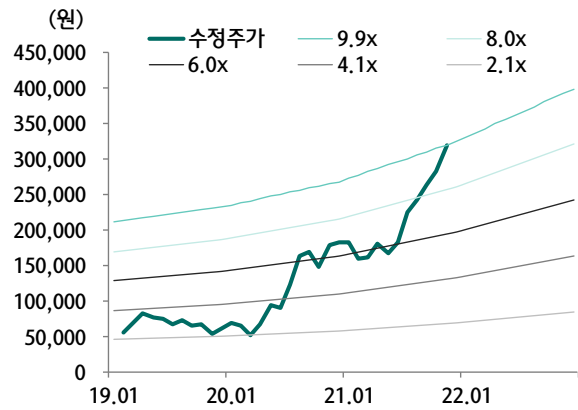
자료: 하나금융투자

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	135.3	155.5	262.8	391.9	512.6
매출원가	106.2	123.2	212.4	311.4	406.3
매출중이익	29.1	32.3	50.4	80.5	106.3
판매비	1.9	2.2	6.0	8.9	11.7
영업이익	27.2	30.1	44.4	71.5	94.6
금융손익	1.2	0.8	1.4	(0.6)	(1.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(0.6)	3.6	0.0	0.0
세전이익	28.0	30.3	49.3	71.0	93.3
법인세	5.0	3.0	5.9	8.3	10.9
계속사업이익	23.1	27.4	43.4	62.6	82.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	27.4	43.4	62.6	82.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	2.8	3.1	4.1
지배주주순이익	23.0	27.3	40.6	59.5	78.3
지배주주지분포괄이익	23.4	26.5	41.3	59.5	78.3
NOPAT	22.4	27.2	39.0	63.1	83.6
EBITDA	35.9	41.3	60.2	101.5	140.3
성장성(%)					
매출액증가율	12.66	14.93	69.00	49.12	30.80
NOPAT증가율	(2.18)	21.43	43.38	61.79	32.49
EBITDA증가율	2.28	15.04	45.76	68.60	38.23
영업이익증가율	0.74	10.66	47.51	61.04	32.31
(지배주주)순이익증가율	1.77	18.70	48.72	46.55	31.60
EPS증가율	(17.18)	16.69	48.32	46.73	31.58
수익성(%)					
매출중이익률	21.51	20.77	19.18	20.54	20.74
EBITDA이익률	26.53	26.56	22.91	25.90	27.37
영업이익률	20.10	19.36	16.89	18.24	18.45
계속사업이익률	17.07	17.62	16.51	15.97	16.07

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	153.2	140.1	154.3	160.7	191.2
금융자산	94.1	62.9	79.0	63.0	73.5
현금성자산	7.0	13.5	28.2	7.4	17.4
매출채권	22.8	32.4	29.1	28.8	28.6
재고자산	28.3	35.9	37.0	58.6	75.8
기타유동자산	8.0	8.9	9.2	10.3	13.3
비유동자산	82.0	120.6	166.7	278.2	373.7
투자자산	3.4	2.2	3.8	5.3	6.4
금융자산	2.4	1.2	2.1	2.5	2.8
유형자산	77.2	115.9	160.7	270.8	365.2
무형자산	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
기타비유동자산	0.3	1.3	1.0	1.0	1.0
자산총계	235.2	260.7	321.0	439.0	564.9
유동부채	23.4	19.8	26.9	34.0	39.6
금융부채	11.9	10.8	12.5	12.6	12.7
매입채무	4.3	3.8	6.1	9.7	12.6
기타유동부채	7.2	5.2	8.3	11.7	14.3
비유동부채	1.3	16.3	14.9	66.0	106.9
금융부채	0.1	15.2	12.9	62.9	102.9
기타비유동부채	1.2	1.1	2.0	3.1	4.0
부채총계	24.6	36.2	41.7	100.0	146.5
지배주주지분	210.6	224.6	260.5	317.1	392.3
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	87.3	85.7	85.7	85.7
자본조정	(0.0)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	118.2	142.4	180.0	236.5	311.9
비지배주주지분	0.0	0.0	18.8	21.9	26.1
자본총계	210.6	224.6	279.3	339.0	418.4
순금융부채	(82.2)	(36.9)	(53.5)	12.6	42.1

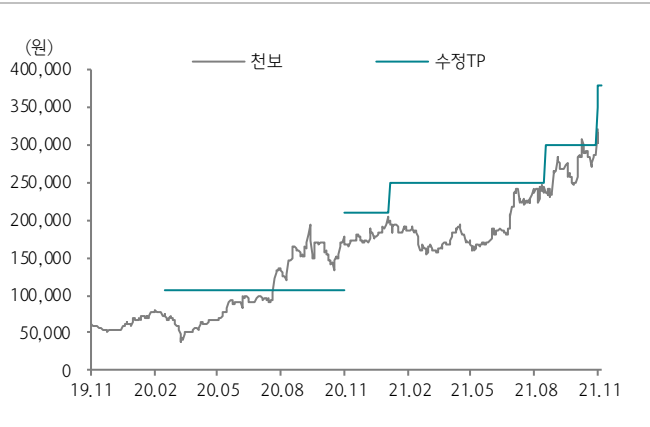
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,734	4,055	5,950	7,829
BPS	21,060	23,414	27,015	32,667	40,198
CFPS	3,805	4,275	6,413	10,186	14,061
EBITDAPS	3,650	4,133	6,017	10,151	14,027
SPS	13,757	15,549	26,276	39,190	51,262
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	26.29	66.72	78.91	53.78	40.87
PBR	2.92	7.79	11.85	9.80	7.96
PCFR	16.19	42.67	49.90	31.42	22.76
EV/EBITDA	14.87	43.25	49.75	30.17	22.07
PSR	4.48	11.73	12.18	8.17	6.24
재무비율(%)					
ROE	14.49	12.57	16.72	20.60	22.07
ROA	12.46	11.03	13.94	15.66	15.60
ROIC	22.58	20.21	21.59	23.61	21.53
부채비율	11.70	16.10	14.94	29.49	35.02
순부채비율	(39.01)	(16.43)	(19.15)	3.72	10.07
이자보상배율(배)	61.35	92.41	89.43	60.86	51.08

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.7	19.1	52.8	74.4	111.5
당기순이익	23.1	27.4	43.4	62.6	82.4
조정	1	1	2	3	5
감가상각비	8.7	11.2	15.8	30.0	45.6
외환거래손익	0.2	1.1	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(7.9)	(11.3)	(13.2)	(27.0)	(40.6)
영업활동 자산부채 변동	(9.5)	(19.8)	(6.8)	(18.2)	(16.6)
투자활동 현금흐름	(101.6)	(12.5)	(60.0)	(146.3)	(141.7)
투자자산감소(증가)	(2.7)	1.2	(1.6)	(1.5)	(1.2)
자본증가(감소)	(25.1)	(50.9)	(63.1)	(140.0)	(140.0)
기타	(73.8)	37.2	4.7	(4.8)	(0.5)
재무활동 현금흐름	77.8	0.6	10.7	47.1	37.1
금융부채증가(감소)	(1.2)	14.0	(0.5)	50.1	40.1
자본증가(감소)	79.6	0.0	(1.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(10.4)	15.8	0.0	0.0
배당지급	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	(1.2)	6.5	13.7	(20.9)	10.0
Unlevered CFO	37.4	42.8	64.1	101.9	140.6
Free Cash Flow	(2.4)	(31.8)	(10.3)	(65.6)	(28.5)

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.11	BUY	380,000	-	-
21.11.9	BUY	350,000	-13.49%	-13.49%
21.8.26	BUY	300,000	-10.20%	2.63%
21.1.14	BUY	250,000	-24.66%	-1.60%
20.11.11	BUY	210,000	-14.94%	-1.95%
20.2.26	BUY	108,000	-1.89%	78.70%
19.6.27	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.67%	5.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 11월 08일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.