

천보 278280

중장기 업황은 좋지만 실적변동성이 부담

바닥을 지나고 나아지는 업황. 본격적인 개선은 2H23 예상

천보에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 추정치 하향으로 29만원으로 조정한다. 실적은 1Q23을 바닥으로 하반기에 회복할 전망이다. 글로벌 셀메이커들의 LFP 비중 확대, 미국 IRA법안으로 인한 중국 기업들의 해외진출 제한 등 업황은 천보에게 우호적으로 작동하고 있다. 천보는 2027년까지 증설계획까지 발표하며 중장기 업황이 여전히 긍정적임을 보여주고 있다. 다만 평가 측면에서 다른 소재들과 달리 변동성이 높고 중국 시장 둔화 영향을 받고 있기에 투자자들은 단기 실적의 P/Q 불확실성을 우려하고 있다. 업종의 주가 조정시기에는 천보의 실적회복이 확인되고 실적/멀티플 격차가 좁혀지면서 기업가치는 우상향할 것이다.

1Q23 매출액/영업이익 -44%/-87% (QoQ). 2Q +34%/+182% 전망

천보의 2023년 1분기 매출액/영업이익은 각각 470억원(-50% YoY)/16억원(-91%), 영업이익률 3.5%(-15.6%p)로 기대치(OP 104억원)를 크게 하회했다. 전분기 대비로는 44%/87% 감소했다. 원재료 LiPF6 가격이 크게 하락하면서 평가가 하락했다. 2차전지 소재 매출이 절반 가까이 중국에서 발생하는데 중국시장의 공급과잉과 수요 둔화로 물량도 감소한 영향이다. 2Q23 매출액은 34%/182% QoQ 증가한 628억원/46억원, 영업이익률 7.3%를 전망한다. 최근 리튬가격의 반등과 중국 수요회복으로 실적은 전분기 대비 소폭 회복될 것이나 본격적인 회복은 하반기에 커질 전망이다.

중장기 업황은 여전히 양호. LFP와 IRA의 수혜

천보는 중국 수요 둔화에 대응해 북미/유럽 쪽 비중을 2023년 소폭 확대할 예정이다. 미국 IRA로 인해 해외지역의 중장기 수요가 늘고 있다. IRA 세부법안 발표로 국내 CAPA 확대를 통해 글로벌 수요에 대응할 예정이다. 국내 셀메이커들의 LFP 생산이 확대될 경우 삼원계 대비 더 많은 전해액이 탑재되기에 수요에 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	155	272	329	368	650
영업이익	30	51	58	35	77
영업이익률(%)	19.4	18.6	17.5	9.6	11.9
세전이익	30	55	36	39	81
지배주주지분순이익	27	44	39	28	57
EPS(원)	2,734	4,377	3,893	2,742	5,674
증감률(%)	18.7	60.1	-11.1	-29.6	107.0
ROE(%)	12.6	17.2	12.4	7.6	14.3
PER (배)	66.7	79.6	47.3	67.1	32.4
PBR (배)	8.1	12.2	5.3	5.0	4.4
EV/EBITDA (배)	43.3	52.4	22.1	27.7	16.6

자료: 천보, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

구성종 2차전지·인터넷
02-709-2337
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2023.05.16

매수(유지)

목표주가(하향)	290,000원
현재주가(05/15)	184,000원
상승여력	57.6%

Stock Data

KOSDAQ	814.5pt
시가총액(보통주)	1,840십억원
발행주식수	10,000천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	200천주
60일 평균거래대금	48,386백만원
외국인 지분율	6.2%
52주 최고가	299,500원
52주 최저가	173,700원
주요주주	
이상율(의 12인)	55.4%
자사주(의 1인)	0.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-29.8	-19.9
3M	-26.3	-32.7
6M	-29.2	-38.6

주가차트

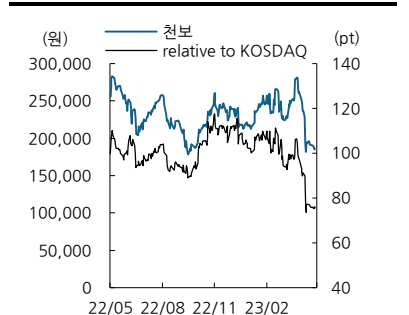


표1 천보의 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	94.3	65.8	84.6	84.2	47.0	62.8	106.0	152.4	328.9	368.2	650.1
2 차전지 소재	65.3	36.8	64.4	64.1	27.2	39.8	79.5	118.5	230.6	265.0	540.0
전자소재	22.7	20.5	15.0	15.1	12.3	16.7	19.7	27.2	70.6	75.9	83.5
기타	6.3	8.6	5.2	5.0	7.5	6.4	6.7	6.8	25.0	27.4	26.7
영업이익	18.0	12.0	15.3	12.1	1.6	4.6	10.9	18.4	57.6	35.5	77.3
지배지분순이익	12.2	12.9	16.9	4.6	3.9	3.9	8.3	13.5	37.4	27.5	56.9
Margin											
영업이익률	19.1%	18.3%	18.1%	14.4%	3.5%	7.3%	10.3%	12.1%	17.5%	9.6%	11.9%
순이익률	13.0%	19.6%	19.9%	-5.5%	8.2%	6.2%	7.8%	8.9%	11.4%	7.5%	8.8%
YoY											
매출액	92%	9%	15%	-5%	-50%	-5%	25%	81%	21%	12%	77%
2 차전지 소재	114%	-2%	22%	0%	-58%	8%	23%	85%	25%	15%	104%
전자소재	51%	23%	-11%	-22%	-46%	-18%	32%	80%	4%	8%	10%
기타	77%	34%	28%	-2%	19%	-25%	29%	36%	31%	9%	-2%
영업이익	90%	25%	29%	-38%	-91%	-62%	-29%	51%	14%	-38%	118%
지배지분순이익	30%	59%	45%	적전	-68%	-70%	-51%	흑전	-15%	-26%	107%

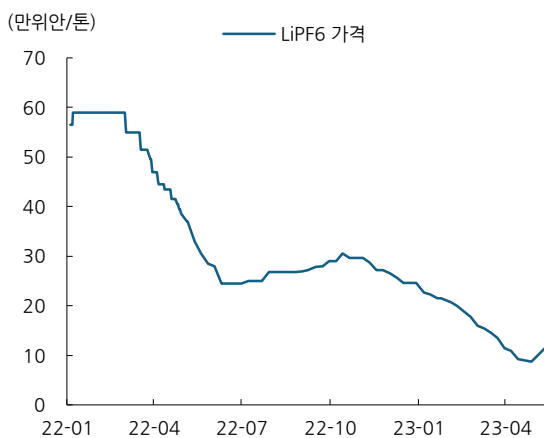
자료: 천보, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 천보의 목표주가 산정방식

(십억원, 천주)	실적	배수	비고
지배주주순이익	111	30	2023~2025년 순이익 CAGR 102%에 PEG 0.26배 적용
적정 시가총액	2,931		
주식수	10,000	천주	
목표주가 (원)	290,000		
현재주가 (원)	184,000		
업사이드 (%)	58		

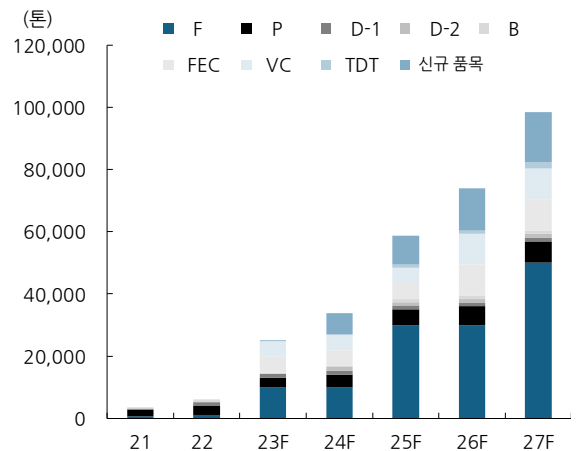
자료: 천보, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 중국 LiPF6 가격 추이



자료: ICC, DS투자증권 리서치센터

그림2 천보의 소재별 증설 계획



자료: 천보, DS투자증권 리서치센터

주: 1Q23IR 자료 기준

[천보 278280]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	140	227	395	527	780	매출액	155	272	329	368	650
현금 및 현금성자산	13	35	209	328	482	매출원가	123	217	264	327	548
매출채권 및 기타채권	33	60	56	63	111	매출총이익	32	54	65	41	103
재고자산	36	62	59	66	117	판매비 및 관리비	2	4	7	5	25
기타	58	70	70	70	70	영업이익	30	51	58	35	77
비유동자산	121	177	221	265	376	(EBITDA)	41	67	84	67	120
관계기업투자등	2	8	10	11	19	금융손익	0	1	0	0	0
유형자산	116	148	186	226	310	이자비용	0	1	0	0	0
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	261	404	615	791	1,156	기타영업외손익	0	3	-21	4	4
유동부채	20	67	166	268	479	세전계속사업이익	30	55	36	39	81
매입채무 및 기타채무	7	14	13	14	25	계속사업법인세비용	3	7	-7	9	19
단기금융부채	11	43	143	243	443	계속사업이익	27	48	43	30	62
기타유동부채	2	10	10	10	10	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	16	30	80	130	230	당기순이익	27	48	43	30	62
장기금융부채	15	30	80	130	230	지배주주	27	44	39	28	57
기타비유동부채	1	1	1	1	1	총포괄이익	27	48	43	30	62
부채총계	36	98	247	398	709	매출총이익률 (%)	20.8	20.0	19.7	11.1	15.8
지배주주지분	225	285	348	372	426	영업이익률 (%)	19.4	18.6	17.5	9.6	11.9
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	26.6	24.6	25.4	18.2	18.5
자본잉여금	87	101	131	131	131	당기순이익률 (%)	17.6	17.7	13.0	8.2	9.6
이익잉여금	142	183	220	244	298	ROA (%)	11.0	13.2	7.7	3.9	5.8
비지배주주지분(연결)	0	21	21	21	21	ROE (%)	12.6	17.2	12.4	7.6	14.3
자본총계	225	306	369	393	447	ROIC (%)	17.3	17.8	12.7	7.3	12.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19	-14	113	94	92	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	27	48	43	30	62	P/E	66.7	79.6	47.3	67.1	32.4
비현금수익비용가감	15	23	65	76	118	P/B	8.1	12.2	5.3	5.0	4.4
유형자산감가상각비	11	16	26	31	43	P/S	11.7	12.8	5.7	5.0	2.9
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	43.3	52.4	22.1	27.7	16.6
기타현금수익비용	4	5	40	45	75	P/CF	43.3	48.8	17.2	17.5	10.3
영업활동 자산부채변동	-19	-84	5	-12	-88	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-17	-21	3	-7	-48	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-7	-26	3	-7	-51	매출액	14.9	74.7	21.1	12.0	76.6
매입채무 증가(감소)	7	-1	-1	2	11	영업이익	10.8	68.0	13.7	-38.3	117.9
기타자산 부채변동	-2	-36	0	0	0	세전이익	8.3	81.2	-34.3	8.5	107.0
투자활동 현금	-13	-48	-66	-73	-135	당기순이익	18.7	75.4	-10.8	-29.6	107.0
유형자산처분(취득)	-51	-53	-64	-72	-126	EPS	18.7	60.1	-11.1	-29.6	107.0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	-5	-2	-1	-8	부채비율	16.1	31.9	66.8	101.2	158.5
기타투자활동	37	10	0	0	0	유동비율	706.1	337.2	237.7	196.8	162.9
재무활동 현금	1	84	127	97	197	순차입금/자기자본(x)	-15.4	3.7	-3.5	4.8	36.9
차입금의 증가(감소)	-7	9	100	100	200	영업이익/금융비용(x)	92.4	61.0	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-13	23	27	-3	-3	총차입금 (십억원)	26	73	223	373	673
배당금의 지급	-3	-3	3	3	3	순차입금 (십억원)	-35	11	-13	19	165
기타재무활동	20	52	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	22	174	118	154	EPS	2,734	4,377	3,893	2,742	5,674
기초현금	-7	-13	35	209	328	BPS	22,425	28,479	34,426	36,851	42,188
기말현금	13	35	209	328	482	SPS	15,530	27,158	32,529	36,458	64,371
NOPLAT	27	44	42	27	60	CFPS	4,215	7,150	10,680	10,543	17,813
FCF	10	-61	47	21	-43	DPS	300	300	300	300	300

자료: 천보, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

천보 (278280) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-03-14	담당자변경				
2022-03-14	매수	400,000	-25.3	-15.0	
2022-04-07	유지	400,000	-28.4	-17.1	
2022-05-12	매수	360,000	-36.3	-21.3	
2022-06-13	매수	360,000	-38.3	-28.2	
2022-11-11	매수	320,000	-26.6	-12.0	
2022-12-13	매수	320,000	-27.0	-12.0	
2023-05-16	매수	290,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.