

# 천보 (278280)

## 3분기 실적 성장 재개

### 2Q22 Review : P, Q 동반 하락에도 수익성 훼손은 제한적

천보의 2분기 실적은 매출 658억원(YoY +9%, QoQ -30%), 영업이익 120억원(YoY +25%, QoQ -33%)으로 컨센서스 하회했다(컨센서스 영업이익 137억원). 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 56%)은 매출 368억원(YoY -2%, QoQ -44%), 영업이익 72억원(YoY +7%, QoQ -41%)으로 부진했다. 중국 봉쇄 조치로 전기차 생산 라인 가동 중단되며 리튬염 및 첨가제 수요가 크게 감소했고, 주력 제품인 P 전해질(부문 내 매출 비중 58%)의 원재료 LiPF6 가격은 2분기에도 지속 하락하며(4월 43만위안/톤, 5월 32만위안/톤, 6월 25만위안/톤) 이에 연동되는 판가 역시 하락했다. 다만, 제품 판가 하락 대비 원재료 투입 단가(1분기 말 구매 물량 기준으로 반영)의 하락폭이 확대되며 부문 영업이익률은 전분기 대비 약 1%p 상승한 것으로 추정된다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 31%)은 전년 대비 높은 수준의 판가로 인해 매출 YoY +23% 증가했으나 전방 세트 수요 둔화로 QoQ 기준으로는 -10% 매출 감소하며 2020년 4분기 이후 처음으로 QoQ 감소했다. 한편, 전 부문 제품 출하량이 QoQ 감소했고 특히 2차전지 부문의 경우 가격 하락폭이 컸음에도, 생산성 향상 지속되며 전사 영업이익률은 QoQ 소폭 감소(-0.8%p)한 18.3%를 기록, 고 수익성 유지됐다.

### 3분기 매출 QoQ +22% 증가 전망

3분기 실적은 매출 805억원(YoY +9%, QoQ +22%), 영업이익 152억원(YoY +27%, QoQ +26%)로 실적 성장세 재개될 전망이다. 7월 중국 전기차 소매판매가 49만대(YoY +119%) 기록하며 뚜렷한 증가세(4월 21만대, 5월 27만대, 6월 42만대) 보이는 가운데, 판가에 연동되는 LiPF6의 7월 말 가격이 6월 말 대비 +10% 상승하며 회복세를 보여주고 있다. 이에 따라 3분기에는 QoQ 실적 성장 가능할 전망이다.

### 조정 시 매수 전략

최근 제품 가격 하락을 반영해 2022년 매출 전망치를 기존 3,706억원에서 3,222억원으로 -13% 하향 조정하였으나, 2023년 및 2024년 CAPA 조기 착공 및 리튬 가격 반등 가능성 감안해 장기 실적 추정치는 유지하였다. 이에 따라 2024년 기준 예상 EPS에 Target P/E 30배(2023-2024 평균 EPS 증가율 +76%, PEG 0.4 가정) 적용해 목표주가 38만원을 유지한다. 단기적으로는 2022년 실적 추정치 하향 조정에 따른 주가 조정 가능성 있으나 2023년 상반기 신규 라인 가동에 따른 가파른 실적 성장 전망 감안할 때, 조정 시 매수 전략이 적절하다고 판단한다.

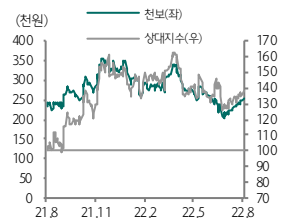
### 기업분석(Report)

**BUY**

TP(12M): 380,000원 | CP(8월11일): 253,900원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSDAQ 지수 (pt)	832.15		
52주 최고/최저(원)	356,200/204,200	매출액(십억원)	356.9 / 557.6
시가총액(십억원)	2,539.0	영업이익(십억원)	68.3 / 109.0
시가총액비중(%)	0.67	순이익(십억원)	56.8 / 90.2
발행주식수(천주)	10,000.0	EPS(원)	5,209 / 8,274
60일 평균 거래량(천주)	71.0	BPS(원)	37,487 / 45,522
60일 평균 거래대금(십억원)	17.2		
22년 배당금(예상, 원)	300		
22년 배당수익률(예상, %)	0.12		
외국인지분율(%)	6.78		
주요주주 지분율(%)			
이상률 외 11인	55.43		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	15.0 (9.9) 7.6		
상대	6.0 (5.0) 36.0		

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	155.5	271.6	322.2	653.7	988.8
영업이익	십억원	30.1	50.6	61.2	128.8	198.4
세전이익	십억원	30.3	54.9	58.0	117.8	186.4
순이익	십억원	27.3	43.8	44.0	85.6	135.5
EPS	원	2,734	4,377	4,395	8,557	13,545
증감율	%	16.69	60.10	0.41	94.70	58.29
PER	배	66.72	79.64	57.77	29.67	18.74
PBR	배	7.79	12.07	7.24	5.86	4.49
EV/EBITDA	배	43.25	52.67	30.02	15.48	11.22
ROE	%	12.57	17.19	13.93	22.07	27.35
BPS	원	23,414	28,886	35,048	43,307	56,555
DPS	원	300	300	300	300	300



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

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

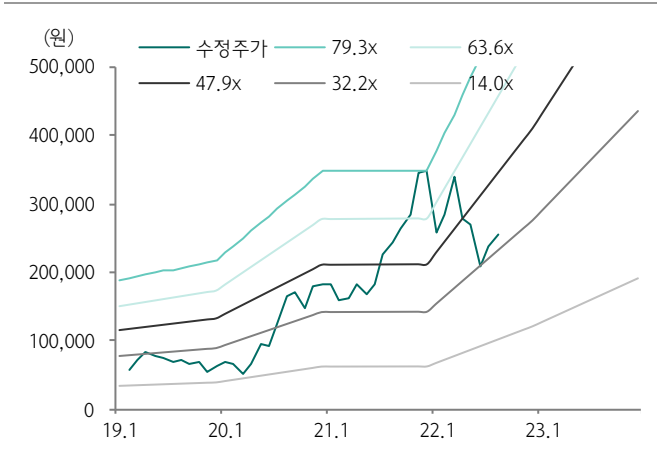
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>49.1</b>	<b>60.4</b>	<b>73.8</b>	<b>88.2</b>	<b>94.3</b>	<b>65.8</b>	<b>80.5</b>	<b>81.6</b>	<b>155.5</b>	<b>271.6</b>	<b>322.2</b>	<b>653.7</b>
2차전지 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	57.4	61.3	76.0	184.8	220.8	547.4
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	17.2	14.1	59.5	67.7	74.4	80.0
기타	3.6	6.4	4.1	5.1	6.3	8.6	5.9	6.2	19.9	19.1	27.0	26.3
<b>영업이익</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>11.9</b>	<b>19.6</b>	<b>18.0</b>	<b>12.0</b>	<b>15.2</b>	<b>15.9</b>	<b>30.1</b>	<b>50.6</b>	<b>61.2</b>	<b>128.8</b>
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.1%	18.3%	18.9%	19.5%	19.4%	18.6%	19.0%	19.7%
<b>지배순이익</b>	<b>9.4</b>	<b>8.1</b>	<b>11.6</b>	<b>14.7</b>	<b>12.2</b>	<b>12.9</b>	<b>9.2</b>	<b>9.6</b>	<b>27.4</b>	<b>43.8</b>	<b>43.9</b>	<b>85.6</b>
순이익률	19.1%	13.4%	15.8%	16.6%	13.0%	19.6%	11.5%	11.8%	17.6%	16.1%	13.6%	13.1%
YoY												
매출액	27%	79%	93%	96%	92%	9%	9%	-8%	15%	75%	19%	103%
2차전지 소재	76%	175%	198%	134%	114%	-2%	8%	-4%	45%	143%	19%	148%
전자소재	-1%	20%	3%	34%	51%	23%	2%	-27%	3%	11%	10%	8%
기타	-42%	2%	-3%	51%	77%	34%	44%	23%	-21%	-4%	41%	-3%
영업이익	32%	52%	68%	105%	90%	25%	27%	-19%	11%	68%	21%	111%
지배순이익	49%	63%	107%	40%	30%	59%	-21%	-34%	19%	60%	0%	95%

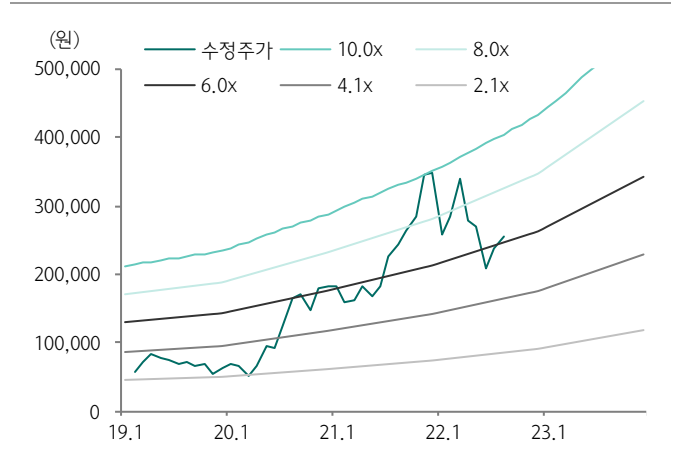
자료: 하나증권

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나증권

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>155.5</b>	<b>271.6</b>	<b>322.2</b>	<b>653.7</b>	<b>988.8</b>
매출원가	123.2	217.2	255.7	514.8	780.4
매출총이익	32.3	54.4	66.5	138.9	208.4
판매비	2.2	3.8	5.3	10.0	10.1
<b>영업이익</b>	<b>30.1</b>	<b>50.6</b>	<b>61.2</b>	<b>128.8</b>	<b>198.4</b>
금융손익	0.8	2.7	(8.3)	(11.0)	(11.9)
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.7)	1.8	5.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>30.3</b>	<b>54.9</b>	<b>58.0</b>	<b>117.8</b>	<b>186.4</b>
법인세	3.0	6.9	9.1	22.3	35.2
계속사업이익	27.4	48.0	48.9	95.5	151.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>27.4</b>	<b>48.0</b>	<b>48.9</b>	<b>95.5</b>	<b>151.2</b>
비배주주지분 손익	0.0	4.2	5.0	9.9	15.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>27.3</b>	<b>43.8</b>	<b>44.0</b>	<b>85.6</b>	<b>135.5</b>
지배주주지분포괄이익	26.5	43.8	44.3	86.5	136.9
NOPAT	27.2	44.2	51.6	104.5	160.9
EBITDA	41.3	66.8	87.7	173.1	259.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	14.93	74.66	18.63	102.89	51.26
NOPAT증가율	21.43	62.50	16.74	102.52	53.97
EBITDA증가율	15.04	61.74	31.29	97.38	49.74
영업이익증가율	10.66	68.11	20.95	110.46	54.04
(지배주주)순이익증가율	18.70	60.44	0.46	94.55	58.29
EPS증가율	16.69	60.10	0.41	94.70	58.29
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.77	20.03	20.64	21.25	21.08
EBITDA이익률	26.56	24.59	27.22	26.48	26.21
영업이익률	19.36	18.63	18.99	19.70	20.06
계속사업이익률	17.62	17.67	15.18	14.61	15.29

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>140.1</b>	<b>227.6</b>	<b>749.5</b>	<b>814.1</b>	<b>898.0</b>
금융자산	62.9	61.7	584.6	592.0	385.0
현금성자산	13.5	35.3	555.5	562.6	310.6
매출채권	32.4	58.9	58.3	57.7	146.2
재고자산	35.9	62.1	57.5	138.3	350.5
기타유동자산	8.9	44.9	49.1	26.1	16.3
<b>비유동자산</b>	<b>120.6</b>	<b>176.9</b>	<b>326.9</b>	<b>417.4</b>	<b>540.8</b>
투자자산	2.2	8.3	7.8	16.5	10.9
금융자산	1.2	1.9	1.9	2.4	3.8
유형자산	115.9	148.2	300.0	381.7	510.9
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
기타비유동자산	1.3	19.2	18.1	18.3	18.1
<b>자산총계</b>	<b>260.7</b>	<b>404.6</b>	<b>1,076.3</b>	<b>1,231.4</b>	<b>1,438.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>19.8</b>	<b>68.1</b>	<b>348.4</b>	<b>369.6</b>	<b>425.5</b>
금융부채	10.8	43.5	323.5	326.0	332.6
매입채무	3.8	8.3	7.7	18.4	46.7
기타유동부채	5.2	16.3	17.2	25.2	46.2
<b>비유동부채</b>	<b>16.3</b>	<b>30.5</b>	<b>330.3</b>	<b>371.6</b>	<b>374.9</b>
금융부채	15.2	29.5	329.4	369.4	369.4
기타비유동부채	1.1	1.0	0.9	2.2	5.5
<b>부채총계</b>	<b>36.2</b>	<b>98.5</b>	<b>678.7</b>	<b>741.2</b>	<b>800.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>224.6</b>	<b>284.8</b>	<b>346.4</b>	<b>429.0</b>	<b>561.5</b>
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	101.2	121.9	121.9	121.9
자본조정	(9.6)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	142.4	183.4	224.4	307.0	439.5
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>21.3</b>	<b>51.2</b>	<b>61.2</b>	<b>76.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>224.6</b>	<b>306.1</b>	<b>397.6</b>	<b>490.2</b>	<b>638.4</b>
순금융부채	(36.9)	11.2	68.4	103.5	317.1

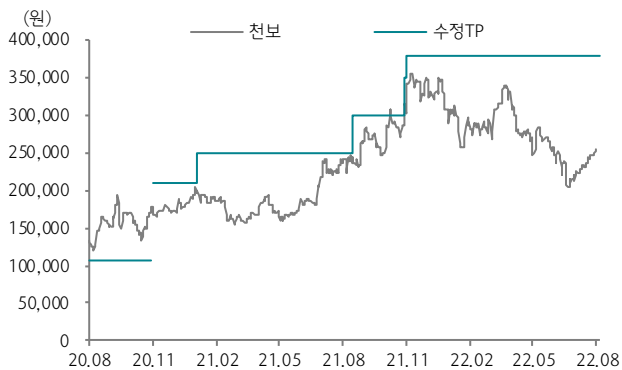
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,734	4,377	4,395	8,557	13,545
BPS	23,414	28,886	35,048	43,307	56,555
CFPS	4,220	7,150	9,386	17,713	26,325
EBITDAPS	4,133	6,680	8,775	17,313	25,925
SPS	15,549	27,158	32,221	65,370	98,882
DPS	300	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	66.72	79.64	57.77	29.67	18.74
PBR	7.79	12.07	7.24	5.86	4.49
PCR	43.22	48.76	27.05	14.33	9.64
EV/EBITDA	43.25	52.67	30.02	15.48	11.22
PSR	11.73	12.84	7.88	3.88	2.57
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	12.57	17.19	13.93	22.07	27.35
ROA	11.03	13.16	5.94	7.42	10.15
ROIC	20.21	21.65	15.89	22.46	23.44
부채비율	16.10	32.20	170.68	151.22	125.38
순부채비율	(16.43)	3.66	17.19	21.10	49.67
이자보상배율(배)	92.41	61.00	4.57	7.33	10.77

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>19.1</b>	<b>(14.3)</b>	<b>61.3</b>	<b>91.3</b>	<b>34.0</b>
당기순이익	27.4	48.0	48.9	95.5	151.2
조정	11.0	21.4	25.9	44.3	60.9
감가상각비	11.2	16.2	26.6	44.3	60.9
외환거래손익	1.1	(1.1)	(1.2)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	(1.3)	6.1	0.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(19.3)	(83.7)	(13.5)	(48.5)	(178.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12.5)</b>	<b>(48.5)</b>	<b>(179.8)</b>	<b>(135.1)</b>	<b>(229.4)</b>
투자자산감소(증가)	1.2	(5.9)	0.5	(8.8)	5.7
자본증가(감소)	(50.9)	(52.8)	(178.1)	(126.0)	(190.0)
기타	37.2	10.2	(2.2)	(0.3)	(45.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.6</b>	<b>84.1</b>	<b>630.5</b>	<b>39.5</b>	<b>3.6</b>
금융부채증가(감소)	14.0	47.0	580.0	42.5	6.6
자본증가(감소)	0.0	13.9	20.6	0.0	0.0
기타재무활동	(10.4)	26.2	32.9	0.0	0.0
배당지급	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>6.5</b>	<b>21.9</b>	<b>519.7</b>	<b>7.1</b>	<b>(252.1)</b>
Unlevered CFO	42.2	71.5	93.9	177.1	263.2
Free Cash Flow	(31.8)	(67.0)	(116.8)	(34.7)	(156.0)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.12	BUY	380,000		
21.11.9	BUY	350,000	-11.03%	-8.57%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	94.81%	5.19%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 08월 09일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 8월 12일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.