

2022. 8. 12

EV/모빌리티팀

장정훈
Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

천보 (278280)

소나기 후 마른 하늘 기대

- 2분기 리뷰: 연결기준 매출액 658억원, 영업이익 120억원을 기록. 고객사 생산차질과 평가인하로 인해 시장 예상치 하회
- 목표가 310,000원 하향, 투자 의견 BUY 유지: 하반기 고객 수요 회복과 내년 상반기 증설 및 공정 개선 기대감 유호

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	310,000원	22.1%
현재주가	253,900원	
시가총액	2.5조원	
Shares (float)	10,000,000주 (43.9%)	
52주 최저/최고	204,200원/356,200원	
60일-평균거래대금	172.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
천보 (%)	15.0	-9.9	7.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	6.0	-5.0	36.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	310,000	340,000	-8.8%
2022E EPS	4,887	5,788	-15.6%
2023E EPS	6,468	7,666	-15.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	357,273
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

2분기 리뷰: 연결기준 매출액은 658억원, 영업이익은 120억원을 기록함. 이는 시장 예상치를 하회한 수준. 2차전지 재료 부문의 매출이 전분기 대비 43% 줄었는데, 중국의 도심봉쇄 기간동안 동사의 주요 전해액 고객사의 생산차질로 인해 출하가 전분기 대비 20% 중반 수준으로 줄어들었고 평가 하락으로 인해 매출 하락폭이 커진 상황. 그럼에도 불구하고 영업마진은 18%를 넘어선 견조한 수익성을 유지했는데, 평가하락의 원인을 제공한 원가하락이 수반되고, 비용 관리에 적극적으로 나섰다기 때문으로 추정됨.

연간 실적 추정은 낮추나, 3분기 턴어라운드 기대: 연간 매출액은 3,384억원, 영업이익은 617억원으로 기존 보다 15% 낮춤. 2분기 부진한 실적에 따라 추정 베이스가 낮아진 이유도 있고 P전해질 중심의 평가하락 기초를 반영한데 따름. 하지만 2분기 말부터 중국 고객사 중심으로 수요가 돌아온 것으로 추정되면서 3분기는 전분기 대비 유의미하게 회복될 수 있을 것으로 판단됨.

목표가 310,000원 하향, 투자 의견 BUY 유지: 목표주가를 310,000원으로 8.8% 하향함. 이는 연간 실적 하향 조정에 따른 EBITDA 값 하락에 따른 것. 현 주가는 22년 P/E 52배에 거래되고 있어 중국 Peer 대비 높은 상황. 4월 1일 대비 현 주가는 25% 하락하면서 2분기 실적 부진을 어느 정도 반영했다고 판단되며, 3분기들어 현재까지 수요에 대한 불안감은 상당부분 해소된 것으로 보이기 때문에 주가는 하방 경직성을 떨 것으로 판단됨. 하반기 중국 고객사 중심으로 수요 회복 기대감과, 내년 상반기 예정된 P전해질 캐파 증설(22년 1천 톤에서 6천 톤 확대)과 공정 개선에 따른 손익 개선 기대감 등으로 주가는 안정적으로 움직일 것으로 보임. 투자 의견 BUY 유지.

분기 실적

(십억원)	2Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	65.8	8.9	-30.2	-27.8	-12.7
영업이익	12.0	25.5	-33.2	-23.2	-11.8
세전이익	14.7	50.9	-15.6	-4.0	25.3
순이익	14.4	68.9	6.6	-6.2	30.8
이익률 (%)					
영업이익	18.2				
세전이익	22.4				
순이익	21.9				

자료: 천보, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2021	2022E	2023E
Valuation (배)			
P/E	79.6	52.0	39.3
P/B	12.2	7.6	6.4
EV/EBITDA	52.7	28.3	21.8
Div yield (%)	0.1	0.1	0.1
EPS 증가율 (%)	60.1	11.7	32.4
ROE (%)	17.2	15.9	17.9
주당지표 (원)			
EPS	4,377	4,887	6,468
BVPS	28,680	33,200	39,414
DPS	300	300	300

2분기 실적

(십억원)	2Q22P	2Q21	1Q22	증감	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	65.8	60.4	94.3	8.9	(30.2)
영업이익	12.0	9.6	18.0	25.5	(33.2)
세전사업계속이익	14.7	9.8	17.4	50.9	(15.6)
순이익	14.4	8.5	13.5	68.9	6.6
이익률 (%)					
영업이익	18.2	15.9	19.1		
세전사업계속이익	22.4	16.1	18.5		
순이익	21.9	14.1	14.3		

자료: 천보, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	383.9	338.4	-11.9	520.2	449.3	-13.6
영업이익	72.5	61.7	-14.9	98.1	83.7	-14.6
세전사업계속이익	69.2	58.5	-15.6	91.7	77.4	-15.6
순이익	60.9	51.4	-15.6	80.7	68.1	-15.6

자료: 삼성증권 추정

SOTP 밸류에이션

(십억원)	2022E	비고
영업가치	2,348.2	
2차전지 소재	2,123.5	22~23년 평균 추정 EBITDA * 동종기업 22년 EV/EBITDA*
전자소재/의약품	224.7	22~23년 평균 추정 EBITDA * 동종기업 22년 EV/EBITDA*
비영업가치		
자회사	105.4	1분기 말 장부가 * 30% 할인 적용
순차입금	88.0	
순자산가치	2,365.6	
프리미엄(%)	30%	글로벌 시장 지배력+증설 프리미엄
주당 순자산 가치	307,527	
12개월 목표주가	310,000	
현 주가(원)	253,900	8월 11일 종가기준
상승 여력(%)	22.1%	

*22년 EV/EBITDA 평균 값 = 2차전지 소재 23.4배, 전자소재/의약품 12.7배

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	82.0	96.3	82.3	97.7	111.6	157.8	271.6	338.4	449.3
2차전자소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	59.6	70.9	52.6	67.5	86.8	130.7	184.8	232.6	337.5
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	17.6	19.9	23.3	21.6	20.0	21.5	67.7	80.6	86.4
의약품 및 기타	3.6	6.4	4.1	5.1	6.3	8.6	4.8	5.6	6.4	8.6	4.8	5.6	19.1	25.2	25.4
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	14.4	17.2	14.1	17.9	21.5	30.2	50.6	61.7	83.7
2차전자소재	6.1	6.8	8.8	12.5	12.1	7.2	11.0	13.5	10.0	13.5	17.4	26.1	34.2	43.8	67.0
전자소재	2.5	2.5	2.6	3.8	4.8	4.4	2.6	3.0	3.3	3.2	3.4	3.2	11.3	14.8	13.1
의약품 및 기타	0.8	0.3	0.6	3.4	1.1	0.5	0.7	0.8	0.9	1.2	0.7	0.8	5.1	3.1	3.6
영업이익률 (%)	19.3	15.9	16.1	22.3	19.1	18.2	17.6	17.9	17.2	18.4	19.3	19.1	18.6	18.2	18.6
2차전자소재	20.1	18.0	16.6	19.6	18.6	19.6	18.5	19.0	19.0	20.0	20.0	20.0	18.5	18.8	19.8
전자소재	16.5	15.1	15.3	19.5	21.1	21.3	15.0	15.0	14.0	15.0	17.0	15.0	16.7	18.3	15.2
의약품 및 기타	23.8	5.2	13.7	66.9	17.7	5.7	15.2	14.3	13.9	14.0	15.1	14.3	26.8	12.4	14.3

자료: 천보, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	155	272	338	449	744
매출원가	123	217	272	359	589
매출총이익	32	54	67	90	155
(매출총이익률, %)	20.8	20.0	19.7	20.1	20.9
판매 및 일반관리비	2	4	5	7	10
영업이익	30	51	62	84	145
(영업이익률, %)	19.4	18.6	18.2	18.6	19.5
영업외손익	0	4	-3	-6	-7
금융수익	1	4	1	1	2
금융비용	1	1	4	8	9
지분법손익	0	-0	0	0	0
기타	-1	2	0	0	0
세전이익	30	55	58	77	138
법인세	3	7	7	9	17
(법인세율, %)	9.7	12.6	12.0	12.0	12.2
계속사업이익	27	48	51	68	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	27	48	51	68	121
(순이익률, %)	17.6	17.7	15.2	15.2	16.3
지배주주순이익	27	44	49	65	115
비지배주주순이익	0	4	3	3	6
EBITDA	41	67	94	124	181
(EBITDA 이익률, %)	26.6	24.6	27.7	27.5	24.3
EPS (지배주주)	2,734	4,377	4,887	6,468	11,535
EPS (연결기준)	2,737	4,801	5,144	6,809	12,142
수정 EPS (원)*	2,734	4,377	4,887	6,468	11,535

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	19	-14	79	61	30
당기순이익	27	48	51	68	121
현금유출이없는 비용 및 수익	15	23	42	56	59
유형자산 감가상각비	11	16	32	40	35
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	4	7	10	16	24
영업활동 자산부채 변동	-19	-84	-4	-47	-126
투자활동에서의 현금흐름	-13	-48	-157	-111	-29
유형자산 증감	-51	-53	-150	-100	0
장단기금융자산의 증감	40	21	-7	-11	-29
기타	-2	-16	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	1	84	342	98	-1
차입금의 증가(감소)	14	47	345	101	2
자본금의 증가(감소)	0	14	0	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-10	26	0	0	0
현금증감	7	22	261	45	-7
기초현금	7	13	35	297	342
기말현금	13	35	297	342	335
Gross cash flow	42	72	94	124	181
Free cash flow	-32	-67	-71	-39	30

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 천보, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	140	228	504	616	790
현금 및 현금등가물	13	35	297	342	335
매출채권	32	59	57	75	125
재고자산	36	62	61	81	134
기타	58	71	89	118	196
비유동자산	121	177	297	360	332
투자자산	2	8	10	13	20
유형자산	116	148	266	326	291
무형자산	1	1	1	1	1
기타	1	19	19	19	19
자산총계	261	405	800	976	1,122
유동부채	20	68	66	76	102
매입채무	4	8	8	10	17
단기차입금	4	28	28	28	28
기타 유동부채	12	32	31	38	58
비유동부채	16	30	381	481	482
사채 및 장기차입금	15	29	379	479	479
기타 비유동부채	1	1	1	2	3
부채총계	36	99	447	557	585
지배주주지분	225	285	330	391	504
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	101	101	101	101
이익잉여금	142	183	229	291	403
기타	-10	-5	-6	-6	-6
비지배주주지분	0	21	24	27	33
자본총계	225	306	354	419	537
순부채	-35	11	88	133	113

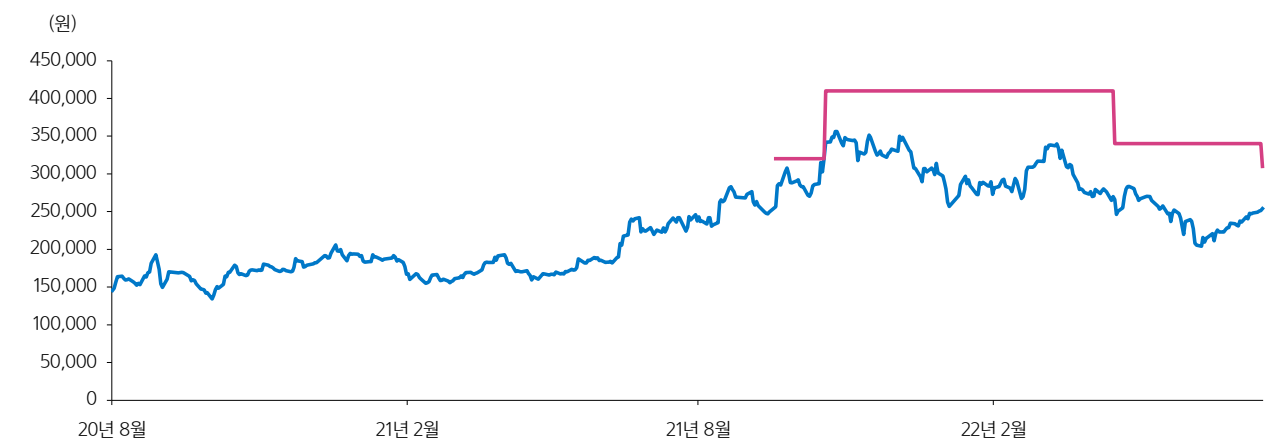
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	14.9	74.7	24.6	32.8	65.7
영업이익	10.8	68.0	21.9	35.7	73.6
순이익	18.7	75.4	7.1	32.4	78.3
수정 EPS**	16.7	60.1	11.7	32.4	78.3
주당지표					
EPS (지배주주)	2,734	4,377	4,887	6,468	11,535
EPS (연결기준)	2,737	4,801	5,144	6,809	12,142
수정 EPS**	2,734	4,377	4,887	6,468	11,535
BPS	22,830	28,680	33,200	39,414	50,730
DPS (보통주)	300	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	66.7	79.6	52.0	39.3	22.0
P/B***	8.0	12.2	7.6	6.4	5.0
EV/EBITDA	43.3	52.7	28.3	21.8	14.9
비율					
ROE (%)	12.6	17.2	15.9	17.9	25.8
ROA (%)	11.0	14.4	8.5	7.7	11.6
ROIC (%)	17.4	18.6	15.4	15.7	22.5
배당성향 (%)	10.8	6.8	6.1	4.6	2.6
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	-15.4	3.7	24.9	31.8	21.1
이자보상배율 (배)	92.4	61.0	15.0	10.7	16.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 8월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 8월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/12	11/12	2022/5/11	8/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	320000	410000	340000	310000
과리율 (평균)	-9.24	-25.01	-28.57	
과리율 (최대or최소)	0.00	-13.12	-16.68	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.06.30

매수(84.2%) 중립(15.8%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA