

천보 (278280)

가파른 매출 성장 재개, 지속 매수

3Q22 Review : 가파른 매출 증가

2차전지 및 디스플레이 소재 기업 천보의 3분기 실적은 매출 846억원(YoY +15%, QoQ +29%), 영업이익 153억원(YoY +29%, QoQ +27%)으로 컨센서스 상회했다(컨센서스 영업이익 149억원). 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 76%)이 매출 644억원(YoY +22%, QoQ +75%), 영업이익 120억원(YoY +36%, QoQ +67%)으로 실적 성장 견인했다. 2분기 중국 봉쇄 조치로 부문 매출 크게 감소한 바 있으나(1분기 653억원, 2분기 368억원) 3분기 봉쇄 해제로 인해 주력 제품 출하량 크게 증가하며 매출 성장했다. 부문 영업이익률은 18.6%로 전분기 대비 1%p 하락했으나, 최근 8개 분기 평균 영업이익률(18.9%)에서 크게 벗어나지 않은 수준이다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 18%)은 LCD 패널 메이커들의 감소 영향으로 LCD 소재 부문 매출이 전분기 대비 -43% 감소하며 부문 매출 YoY -11%, QoQ -27% 감소했다. 한편, 전사 영업이익률은 QoQ 소폭 하락했으나(-0.2%p), 여전히 높은 수준의 영업이익률 유지됐다(17.9%).

4분기 QoQ Flat 전망

4분기 실적은 매출 862억원(YoY -2%, QoQ +2%), 영업이익 154억원(YoY -22%, QoQ +1%)로 3분기 대비 Flat 수준의 매출 및 이익이 전망된다. 4분기에는 신규 라인 가동 없는 상황에서 가격 역시 3분기와 유사한 수준 유지됨에 따라 (LiPF6 가격 9월 28만위안/톤, 10월 30만위안/톤, 11월 29만위안/톤) 전분기 대비 매출 증가 폭 미미할 전망이다. 한편, 현재 증설 진행 중인 LiFSI 및 LiPO2F2의 신규 라인 가동은 2023년 하반기부터 본격화되며 매출 증가세 가팔라질 전망이다.


2023년 하반기 가파른 실적 성장 전망, 매수 기회

투자의견 BUY 및 목표 주가 38만원을 유지한다. 목표 주가는 2024년 기준 예상 EPS에 Target P/E 35배(2023-2024 평균 EPS 증가율 +44%, PEG 0.8 가정) 적용해 산출하였다. 최근 신규 라인 테스트 과정에서의 비용 증가 불구, 19% 내외의 높은 영업이익률 유지하고 있는 현 상황 감안하면, 2023년 신규 라인 가동 시 가파른 매출 증가와 마진 개선 동반될 것으로 판단한다. 현 주가는 2024년 예상 실적 기준 P/E 22배로, 2024년 예상 EPS 증가율 +51%를 충분히 반영하지 못한 가격 수준이라고 판단한다. 2023년 하반기 신규 라인 가동으로 가파른 실적 증가 전망되는 상황에서 현 시점부터 지속적인 매수를 권고한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 380,000원 | CP(11월11일): 240,000원

Key Data		Consensus Data		
		2022	2023	
KOSDAQ 지수 (pt)	731.22	매출액(십억원)	330.4	505.4
52주 최고/최저(원)	356,200/178,300	영업이익(십억원)	61.9	98.2
시가총액(십억원)	2,400.0	순이익(십억원)	53.4	81.3
시가총액비중(%)	0.71	EPS(원)	4,870	7,433
발행주식수(천주)	10,000.0	BPS(원)	33,846	40,955
60일 평균 거래량(천주)	60.3	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1			
22년 배당금(예상, 원)	300			
22년 배당수익률(예상, %)	0.16			
외국인지분율(%)	8.29			
주요주주 지분율(%)				
이상률 외 11인	55.43			
주가상승률				
절대	1M 6M 12M			
상대	27.4 (9.7) (25.0)			
	16.6 7.0 1.8			

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	155.5	271.6	331.0	548.4	809.9
영업이익	십억원	30.1	50.6	60.8	105.1	157.7
세전이익	십억원	30.3	54.9	67.8	99.0	149.0
순이익	십억원	27.3	43.8	52.2	71.8	108.0
EPS	원	2,734	4,377	5,223	7,176	10,803
증감율	%	16.69	60.10	19.33	37.39	50.54
PER	배	66.72	79.64	45.95	33.44	22.22
PBR	배	7.79	12.07	6.65	5.58	4.49
EV/EBITDA	배	43.25	52.67	23.86	14.19	9.80
ROE	%	12.57	17.19	16.28	18.33	22.58
BPS	원	23,414	28,886	36,110	42,988	53,493
DPS	원	300	300	300	300	300



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

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

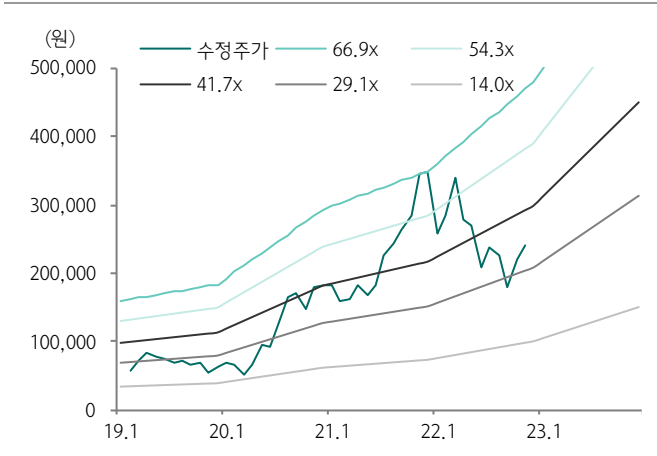
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	84.6	86.2	155.5	271.6	331.0	548.4
2차전지 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	64.4	66.5	76.0	184.8	233.0	445.7
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	15.0	13.6	59.5	67.7	71.7	77.1
기타	3.6	6.4	4.1	5.1	6.3	8.6	5.2	6.1	19.9	19.1	26.2	25.6
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.3	15.4	30.1	50.6	60.8	105.1
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.1%	18.3%	18.1%	17.9%	19.4%	18.6%	18.4%	19.2%
지배순이익	9.4	8.1	11.6	14.7	12.2	12.9	16.9	10.3	27.4	43.8	52.2	71.8
순이익률	19.1%	13.4%	15.8%	16.6%	13.0%	19.6%	19.9%	11.9%	17.6%	16.1%	15.8%	13.1%
YoY												
매출액	27%	79%	93%	96%	92%	9%	15%	-2%	15%	75%	22%	66%
2차전지 소재	76%	175%	198%	134%	114%	-2%	22%	4%	45%	143%	26%	91%
전자소재	-1%	20%	3%	34%	51%	23%	-11%	-29%	3%	11%	6%	8%
기타	-42%	2%	-3%	51%	77%	34%	28%	21%	-21%	-4%	37%	-2%
영업이익	32%	52%	68%	105%	90%	25%	29%	-22%	11%	68%	20%	73%
지배순이익	49%	63%	107%	40%	30%	59%	45%	-30%	19%	60%	19%	37%

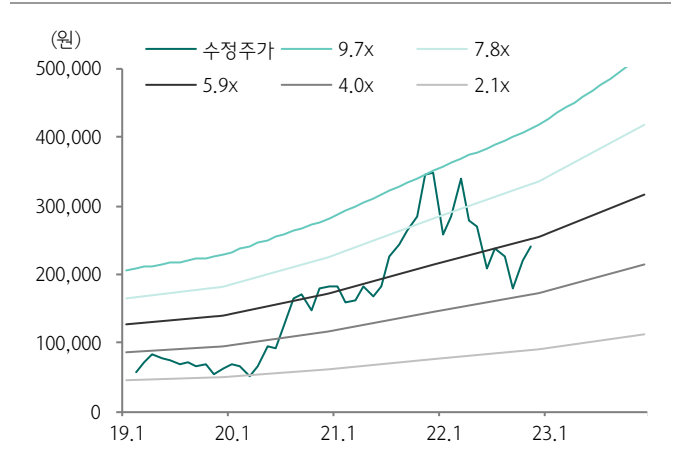
자료: 하나증권

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
매출액	155.5	271.6	331.0	548.4	809.9
매출원가	123.2	217.2	262.5	431.8	638.8
매출총이익	32.3	54.4	68.5	116.6	171.1
판매비	2.2	3.8	7.6	11.5	13.4
영업이익	30.1	50.6	60.8	105.1	157.7
금융손익	0.8	2.7	(4.4)	(6.0)	(8.7)
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.7)	1.8	11.3	0.0	0.0
세전이익	30.3	54.9	67.8	99.0	149.0
법인세	3.0	6.9	9.3	18.1	27.1
계속사업이익	27.4	48.0	58.5	80.9	121.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.4	48.0	58.5	80.9	121.9
비배주주지분 손익	0.0	4.2	6.2	9.2	13.8
지배주주순이익	27.3	43.8	52.2	71.8	108.0
지배주주지분포괄이익	26.5	43.8	52.5	72.5	109.2
NOPAT	27.2	44.2	52.5	85.9	129.0
EBITDA	41.3	66.8	85.1	146.9	216.7
성장성(%)					
매출액증가율	14.93	74.66	21.87	65.68	47.68
NOPAT증가율	21.43	62.50	18.78	63.62	50.17
EBITDA증가율	15.04	61.74	27.40	72.62	47.52
영업이익증가율	10.66	68.11	20.16	72.86	50.05
(지배주주)순이익증가율	18.70	60.44	19.18	37.55	50.42
EPS증가율	16.69	60.10	19.33	37.39	50.54
수익성(%)					
매출총이익률	20.77	20.03	20.69	21.26	21.13
EBITDA이익률	26.56	24.59	25.71	26.79	26.76
영업이익률	19.36	18.63	18.37	19.16	19.47
계속사업이익률	17.62	17.67	17.67	14.75	15.05

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	140.1	227.6	431.3	477.3	478.8
금융자산	62.9	61.7	263.3	261.5	238.0
현금성자산	13.5	35.3	204.3	202.2	172.9
매출채권	32.4	58.9	58.3	57.7	68.9
재고자산	35.9	62.1	60.7	132.3	157.9
기타유동자산	8.9	44.9	49.0	25.8	14.0
비유동자산	120.6	176.9	322.1	414.1	538.5
투자자산	2.2	8.3	8.1	15.9	9.3
금융자산	1.2	1.9	1.9	2.4	2.5
유형자산	115.9	148.2	294.6	378.8	509.9
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
기타비유동자산	1.3	19.2	18.4	18.5	18.4
자산총계	260.7	404.6	753.4	891.3	1,017.4
유동부채	19.8	68.1	318.3	337.1	343.9
금융부채	10.8	43.5	299.8	302.0	302.8
매입채무	3.8	8.3	8.1	17.6	21.0
기타유동부채	5.2	16.3	10.4	17.5	20.1
비유동부채	16.3	30.5	25.6	66.7	67.1
금융부채	15.2	29.5	24.6	64.6	64.6
기타비유동부채	1.1	1.0	1.0	2.1	2.5
부채총계	36.2	98.5	343.9	403.8	411.0
지배주주지분	224.6	284.8	357.0	425.8	530.9
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	101.2	124.2	124.2	124.2
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	232.7	301.5	406.5
비배주주지분	0.0	21.3	52.5	61.7	75.5
자본총계	224.6	306.1	409.5	487.5	606.4
순금융부채	(36.9)	11.2	61.0	105.1	129.4

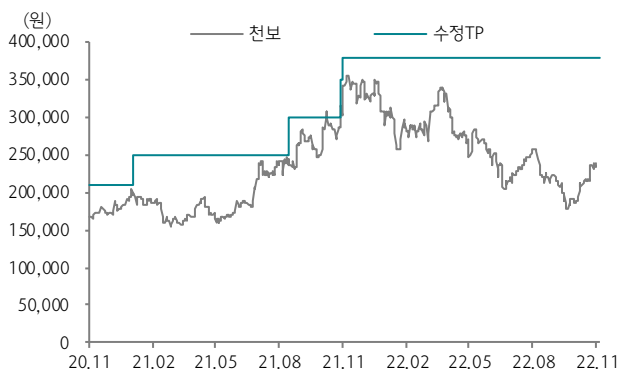
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,734	4,377	5,223	7,176	10,803
BPS	23,414	28,886	36,110	42,988	53,493
CFPS	4,220	7,150	9,447	14,695	21,676
EBITDAPS	4,133	6,680	8,513	14,687	21,668
SPS	15,549	27,158	33,095	54,839	80,991
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	66.72	79.64	45.95	33.44	22.22
PBR	7.79	12.07	6.65	5.58	4.49
PCR	43.22	48.76	25.40	16.33	11.07
EV/EBITDA	43.25	52.67	23.86	14.19	9.80
PSR	11.73	12.84	7.25	4.38	2.96
재무비율(%)					
ROE	12.57	17.19	16.28	18.33	22.58
ROA	11.03	13.16	9.02	8.73	11.32
ROIC	20.21	21.65	16.21	18.65	21.70
부채비율	16.10	32.20	83.96	82.83	67.77
순부채비율	(16.43)	3.66	14.91	21.56	21.35
이자보상배율(배)	92.41	61.00	5.86	8.58	11.54

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19.1	(14.3)	73.7	82.6	169.8
당기순이익	27.4	48.0	58.5	80.9	121.9
조정	11.0	21.4	18.6	41.9	58.9
감가상각비	11.2	16.2	24.3	41.8	59.0
외환거래손익	1.1	(1.1)	(2.8)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.2	(0.1)	0.0	0.0
기타	(1.3)	6.1	(2.8)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(19.3)	(83.7)	(3.4)	(40.2)	(11.0)
투자활동 현금흐름	(12.5)	(48.5)	(202.7)	(134.1)	(189.1)
투자자산감소(증가)	1.2	(5.9)	0.2	(7.8)	6.6
자본증가(감소)	(50.9)	(52.8)	(170.7)	(126.0)	(190.0)
기타	37.2	10.2	(32.2)	(0.3)	(5.7)
재무활동 현금흐름	0.6	84.1	299.2	39.2	(2.2)
금융부채증가(감소)	14.0	47.0	251.4	42.2	0.8
자본증가(감소)	0.0	13.9	23.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.4)	26.2	27.8	0.0	0.0
배당지급	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	6.5	21.9	168.4	(2.1)	(29.2)
Unlevered CFO	42.2	71.5	94.5	147.0	216.8
Free Cash Flow	(31.8)	(67.0)	(97.1)	(43.4)	(20.2)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자의견	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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	94.94%	5.06%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 11월 11일

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 2022년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 펀임 여부에는 관여하지 않

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.