

# 천보

## 278280

Jul 19, 2021

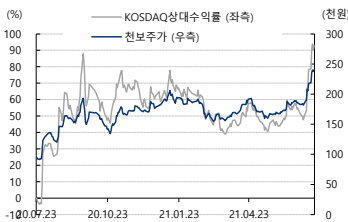
**Buy** 유지

**TP 300,000 원** 상향

### Company Data

현재가(07/16)	240,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	240,500 원
52 주 최저가(보통주)	91,400 원
KOSPI (07/16)	3,276.91p
KOSDAQ (07/16)	1,051.98p
자본금	51 억원
시가총액	24,050 억원
발행주식수(보통주)	1,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	193 만주
평균거래대금(60 일)	412 억원
외국인지분(보통주)	8.69%
주요주주	
이상률 외 16 인	56.92%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.2	24.7	154.5
상대주가	25.5	14.4	87.5



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



**KYOBO** 교보증권

## 2Q21 Preview : 원자재 가격 급등 영향

### 2Q21 Preview : 원자재 가격 상승 영향 있으나 컨센 부합 전망

천보의 2분기 매출액 534억원(YoY +58%, QoQ +9%), 영업이익 97억원(YoY +49.7%, QoQ +2.2%)을 전망함. 컨센서스 영업이익 100억원에 소폭 하회했으나 대체적으로 부합하는 실적 예상. 2차전지 소재부분에서 최근 가파른 상승을 보였던 원재료 가격이 판가로 온전하게 전가되지 않으며 단기적인 영향이 있을 것으로 파악. 그러나 3분기부터는 정상적인 판가 인상이 적용될 것. 전자소재부분은 원재료 가격 상승에 따른 단가인상이 긍정적으로 반영되었으며 비대면 확산에 따른 TV수요 확대로 LCD와 OLED소재부분의 실적 호조가 이어지고 있음.

### 하반기 뚜렷한 분기 실적 성장효과, 23년 이후 강한 증설효과

2021년 매출액 2,508억원(YoY +61%), 영업이익 491억원(YoY +62%)을 전망함. 하반기 3Q21 +19%, 4Q21 +33%의 분기별 계단식 매출액 성장을 보여줄 것을 예상하며 가장 주요하게는 LiPO2F2와 LiFSI의 증설 효과와 원소재 가격 인상에 따른 판가 상승효과가 긍정적으로 반영될 것. 3Q21까지 LiPO2F2의 초기 가동으로 인한 판관비 반영이 높아져 영업이익률은 '20년 평균 OPM 대비 소폭 감소할 것이 예상되나 4Q21 이후 가동률 상승에 따른 정상 마진을 예상.

동사는 '21년 연간 4천톤 → 22년 6천톤 → 23년 1.2천톤 → 26년 2.7천톤으로 가파른 증설이 계획되어 관련 매출액 추정치를 각각 +10%, +26% 상향함. '21년 주요한 증설은 LiPO2F2(P전해질) 관련 540톤에서 2000톤의 확대였다면, 최근 발표한 새만금 투자는 중국 메이저 셀 메이커의 요청에 의해 LiFSI(F전해질)의 추가적인 증설을 전망하여 이는 배터리 효율성 강화를 위한 동사의 소재경쟁력이 바탕이 된 것

### 투자 의견 BUY, 목표주가 300,000원 상향

투자 의견 BUY, 목표주가는 300,000원으로 상향. 목표주가는 '22~23F년 2차전지 소재업체의 평균 P/E 35.17배와 동사의 '22~23F Avg EPS값 8,494원을 적용.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(억원)	1,353	1,555	2,508	3,970	6,583
YoY(%)	12.7	14.9	61.3	58.3	65.8
영업이익(억원)	272	301	491	847	1,444
OP 마진(%)	20.1	19.4	19.6	21.3	21.9
순이익(억원)	231	274	426	639	1,061
EPS(원)	2,347	2,734	5,423	6,385	10,602
YoY(%)	-20.7	16.5	98.3	17.8	66.0
PER(배)	26.2	66.7	44.3	37.7	22.7
PCR(배)	16.2	42.7	21.2	13.5	8.3
PBR(배)	2.9	8.1	9.2	7.5	5.7
EV/EBITDA(배)	14.9	43.3	39.9	24.9	14.8
ROE(%)	14.5	12.6	17.4	21.6	28.1

[도표 1] 천보 2Q21 실적 Preview

(단위:억원)	추정치 2Q21	수정전		수정전 2021F	수정후 2021F	시장컨센서스	
		2Q21	변동률			2Q21	2021F
매출액	534	557	-4%	2571	2508	536	2488
영업이익	97	98	-1%	494	491	100	493
OPM(%)	18.1%	17.6%	3%	19.2%	19.6%	18.7%	19.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 천보 부분별 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	386	337	383	451	491	534	637	847	1,557	2,508	3,970
% YoY	15%	1%	11%	34%	27%	58%	66%	88%	15%	61%	58%
% QoQ	15%	-13%	14%	18%	9%	9%	19%	33%			
전자소재 계	152	137	163	143	150	159	156	143	595	608	602
2차전지 계	173	137	178	273	305	323	426	647	761	1,700	3,146
의약품등	47	41	36	24	29	40	41	42	148	152	168
상품	13	21	6	11	7	12	14	15	51	48	54
영업이익	72	65	71	96	95	97	117	182	303	491	847
% OPM	18.6%	19.2%	18.5%	21.2%	19.3%	18.1%	18.4%	21.5%	19.5%	19.6%	21.3%
% YoY	-1.8%	-5.0%	15.3%	37.9%	31.8%	49.7%	65.4%	90.8%			
% QoQ	3.6%	-10.0%	9.7%	34.8%	-0.9%	2.2%	21.2%	55.5%			

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 천보 연간 실적 추정치 변경

(단위:억원)	수정전			수정후			변동률		
	2021F	2022F	2023F	2021F	2022F	2023F	2021F	2022F	2023F
매출액	2,508	3,596	5,214	2,508	3,970	6,583	0%	10%	26%
영업이익	491	767	1,143	491	847	1,444	0%	10%	26%

자료: 교보증권 리서치센터

[천보 278280]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,353	1,555	2,508	3,970	6,583
매출원가	1,062	1,232	1,980	3,073	5,056
매출총이익	291	323	528	897	1,527
매출총이익률 (%)	21.5	20.8	21.0	22.6	23.2
판매비와관리비	19	22	37	50	84
영업이익	272	301	491	847	1,444
영업이익률 (%)	20.1	19.4	19.6	21.3	21.9
EBITDA	359	413	590	934	1,521
EBITDA Margin (%)	26.5	26.6	23.5	23.5	23.1
영업외손익	8	2	-7	-11	-10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	16	15	18	23	35
금융비용	-4	-6	-19	-25	-31
기타	-4	-6	-6	-10	-14
법인세비용차감전순이익	280	303	485	836	1,434
법인세비용	50	30	58	196	373
계속사업순이익	231	274	426	639	1,061
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	274	426	639	1,061
당기순이익률 (%)	17.0	17.6	17.0	16.1	16.1
비지배지분순이익	0	0	0	1	1
지배지분순이익	230	273	426	639	1,060
지배순이익률 (%)	17.0	17.6	17.0	16.1	16.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-8	-8	-8	-8
포괄순이익	234	266	418	631	1,053
비지배지분포괄이익	0	0	0	1	1
지배지분포괄이익	234	265	418	631	1,052

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	227	191	482	698	1,140
당기순이익	231	274	426	639	1,061
비현금항목의 가감	144	154	175	306	471
감가상각비	87	112	99	87	77
외환손익	2	11	17	26	35
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	54	32	59	193	359
자산부채의 증감	-95	-198	-69	-63	-42
기타현금흐름	-52	-38	-50	-184	-350
투자활동 현금흐름	-1,016	-125	-375	-409	-446
투자자산	-769	364	0	0	0
유형자산	-251	-509	-328	-357	-389
기타	4	20	-48	-52	-57
재무활동 현금흐름	778	6	287	230	231
단기차입금	0	0	4	4	5
사채	15	-67	0	0	0
장기차입금	0	0	50	50	50
자본의 증가(감소)	783	0	1	0	0
현금배당	0	-30	-30	-30	-30
기타	-20	103	262	206	206
현금의 증감	-12	65	230	312	716
기초 현금	82	70	135	365	676
기말 현금	70	135	365	676	1,392
NOPLAT	224	272	432	648	1,068
FCF	-35	-323	135	315	714

자료: 천보, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,532	1,401	1,727	2,168	3,026
현금및현금성자산	70	135	365	676	1,392
매출채권 및 기타채권	255	331	366	404	446
재고자산	283	359	395	435	478
기타유동자산	925	576	601	653	710
비유동자산	820	1,206	1,428	1,699	2,015
유형자산	772	1,159	1,388	1,657	1,969
관계기업투자금	10	10	10	10	10
기타금융자산	24	12	4	4	4
기타비유동자산	14	25	26	28	31
자산총계	2,352	2,607	3,154	3,867	5,041
유동부채	234	198	291	343	435
매입채무 및 기타채무	81	71	95	131	196
차입금	0	40	44	48	53
유동성채무	0	10	67	67	67
기타유동부채	153	77	85	97	119
비유동부채	13	163	214	266	318
차입금	0	150	200	250	300
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	13	14	16	18
부채총계	246	362	505	609	752
지배지분	2,106	2,245	2,649	3,258	4,288
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	873	873	873	873	873
이익잉여금	1,182	1,424	1,821	2,429	3,459
기타자본변동	0	-96	-96	-96	-96
비지배지분	0	0	0	0	1
자본총계	2,106	2,246	2,649	3,258	4,288
총차입금	119	259	376	437	499

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,347	2,734	5,423	6,385	10,602
PER	26.2	66.7	44.3	37.7	22.7
BPS	21,060	22,452	26,115	32,114	42,270
PBR	2.9	8.1	9.2	7.5	5.7
EBITDAPS	3,650	4,133	7,376	9,211	14,994
EV/EBITDA	14.9	43.3	39.9	24.9	14.8
SPS	13,780	15,549	31,922	50,538	83,792
PSR	4.5	11.7	7.5	4.8	2.9
CFPS	-359	-3,233	1,683	3,108	7,043
DPS	300	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	12.7	14.9	61.3	58.3	65.8
영업이익 증가율	0.6	10.8	63.0	72.4	70.5
순이익 증가율	1.8	18.7	55.8	49.9	66.0
수익성					
ROIC	19.7	17.5	21.7	28.4	41.0
ROA	12.5	11.0	14.8	18.2	23.8
ROE	14.5	12.6	17.4	21.6	28.1
안정성					
부채비율	11.7	16.1	19.1	18.7	17.5
순차입금비율	5.1	9.9	11.9	11.3	9.9
이자보상배율	61.3	92.4	81.1	120.4	179.8

천보 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.04.21	매수	92,000	(29.53)	(27.17)					
2020.05.13	매수	92,000	(6.47)	13.04					
2020.07.31	매수	140,000	(0.72)	17.43					
2020.09.02	매수	240,000	(33.04)	(19.58)					
2020.11.13	매수	240,000	(32.08)	(19.58)					
2020.12.01	매수	220,000	(16.70)	(6.41)					
2021.01.20	매수	260,000	(33.20)	(25.38)					
2021.04.19	매수	260,000	(32.61)	(25.38)					
2021.05.11	매수	260,000	(31.29)	(7.50)					
2021.07.18	매수	300,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2021.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0	3.3	1.7	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하