

천보

278280

Nov 16, 2021

Buy

유지

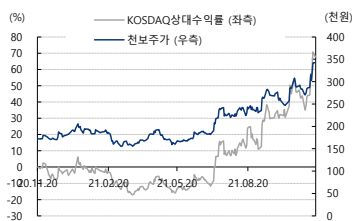
TP 450,000 원

상향

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(11/15) | 342,500 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 342,500 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 155,000 원 |
| KOSPI (11/15) | 2,999.52p |
| KOSDAQ (11/15) | 1,029.03p |
| 자본금 | 51 억원 |
| 시가총액 | 34,250 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 1,000 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 162 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 489 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 10.06% |
| 주요주주 | |
| 이상률 외 14 인 | 55.72% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 20.1 | 109.0 | 104.0 |
| 상대주가 | 15.6 | 96.3 | 66.3 |



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYOBO 교보증권

첨가제 사업포트폴리오 다각화

첨가제 증설로 사업포트폴리오 다각화

동사는 전일 전해질 설비 증설 수정 계획을 공유했으며 전해액 첨가제(VC, FEC) 제조 공장 증설에 대해서 새롭게 언급되며 사업다각화 효과가 기대됨. ①그동안 메인 사업은 전해질업 위주로 첨가제는 상품을 정제하여 순도를 높여 판매하는 수준. 그러나 향후에는 새로운 제품을 합성하여 판매해 본격적인 사업을 시작하는 것으로 지속적으로 추가적인 제품군의 개발·판매를 전망. ②해당 제품은 기존 IP를 갖고 있던 업체의 요청 및 중국 전력난으로 산업내 첨가제의 안정적인 가격과 물량 필요성이 커져 다양한 고객사의 요청에 따른 증설 결정으로 향후에도 지속적인 물량확대를 기대.

3~4Q21 증설에 따른 가동률 상승 효과 지속

천보의 3분기 매출액 738억원(YoY +93%, QoQ +22%), 영업이익 119억원(YoY +68%, QoQ +24%)을 발표하였는데 매출액 호조의 원인은 LiPO2F2의 가동 시기가 예정보다 앞당겨지며 원재료 가격상승이 판가에 전이되는 효과가 반영. 영업이익률은 2차전지 원자재 가격상승에 따라 일시적으로 판가 연동은 잘 되었으나 2분기 완성된 LiPO2F2 1460톤의 신규 라인 가동이 9월부터 시작되어 감가상각비가 높게 반영. 4분기 매출액 817억원(YoY +81%, QoQ +11%), 영업이익 145억원(YoY +51%, QoQ +22%)를 전망하며 LiPO2F2의 가동률 상승이 온기로 반영되고 이에 따른 매출 확대와 이익률 정상화가 기대

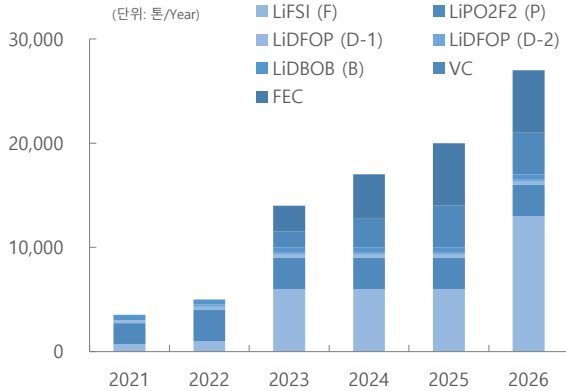
투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 상향

투자의견 BUY, 목표주가는 450,000원으로 상향. 목표주가는 23F년 2차전지 소재업체의 평균 P/E 40배와 동사의 '23F EPS값 11,350원을 적용. ①F전해질의 공정혁신으로 평균 가격대비 1/3의 하락시켜 중국업체와의 격차를 넓히고 기존에 5배 높았던 LiPF6와의 가격차이를 +10% 수준으로 낮추어 경쟁력을 갖추어 나갈 것 이며 ②첨가제 사업의 본격적인 진출로 사업다각화 효과가 기대.

Forecast earnings & Valuation

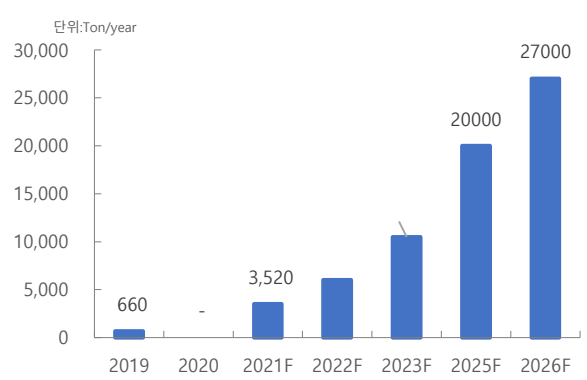
| 12 결산(십억원) | 2019.12 | 2020.12 | 2021.12E | 2022.12E | 2023.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 135 | 155 | 265 | 350 | 604 |
| YoY(%) | 12.7 | 14.9 | 70.4 | 32.1 | 72.4 |
| 영업이익(십억원) | 27 | 30 | 46 | 64 | 122 |
| OP 마진(%) | 20.0 | 19.4 | 17.4 | 18.3 | 20.2 |
| 순이익(십억원) | 23 | 27 | 38 | 57 | 113 |
| EPS(원) | 2,347 | 2,734 | 4,887 | 5,734 | 11,305 |
| YoY(%) | -20.7 | 16.5 | 78.7 | 17.3 | 97.2 |
| PER(배) | 26.2 | 66.7 | 70.1 | 59.7 | 30.3 |
| PCR(배) | 16.2 | 42.7 | 22.4 | 17.1 | 9.6 |
| PBR(배) | 2.9 | 8.1 | 13.3 | 11.0 | 8.2 |
| EV/EBITDA(배) | 14.9 | 43.3 | 61.0 | 46.5 | 26.1 |
| ROE(%) | 14.5 | 12.6 | 15.8 | 19.9 | 30.5 |

[도표 1] 천보 사업부별 증설 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 천보 증장기 증설 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 천보 부분별 실적 추정

| (단위: 억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21F | 2020 | 2021F |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 394 | 337 | 383 | 450 | 491 | 604 | 738 | 817 | 1,564 | 2,650 |
| % YoY | 17% | 1% | 11% | 34% | 25% | 79% | 93% | 81% | 16% | 69% |
| % QoQ | 17% | -14% | 14% | 18% | 9% | 23% | 22% | 11% | | |
| 전자소재 계 | 160 | 137 | 163 | 142 | 150 | 166 | 168 | 158 | 602 | 642 |
| 2차전지 계 | 173 | 137 | 178 | 273 | 305 | 374 | 530 | 616 | 761 | 1,825 |
| 의약품등 | 47 | 41 | 36 | 24 | 29 | 30 | 24 | 28 | 148 | 112 |
| 상품 | 13 | 21 | 6 | 11 | 7 | 34 | 16 | 15 | 51 | 72 |
| 영업이익 | 72 | 63 | 71 | 96 | 95 | 100 | 119 | 145 | 301 | 459 |
| % OPM | 18.2% | 18.7% | 18.5% | 21.3% | 19.3% | 16.6% | 16.1% | 17.7% | 19.2% | 17.3% |
| % YoY | -1.8% | -7.4% | 15.3% | 38.5% | 31.8% | 58.9% | 68.0% | 50.8% | | |
| % QoQ | 3.6% | -12.3% | 12.6% | 35.4% | -1.4% | 5.7% | 19.0% | 21.5% | | |

자료: 교보증권 리서치센터

[천보 278280]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 135 | 155 | 265 | 350 | 604 |
| 매출원가 | 106 | 123 | 214 | 281 | 474 |
| 매출총이익 | 29 | 32 | 51 | 69 | 130 |
| 매출총이익률 (%) | 21.5 | 20.8 | 19.1 | 19.7 | 21.5 |
| 판매비와관리비 | 2 | 2 | 5 | 5 | 8 |
| 영업이익 | 27 | 30 | 46 | 64 | 122 |
| 영업이익률 (%) | 20.1 | 19.4 | 17.3 | 18.3 | 20.2 |
| EBITDA | 36 | 41 | 56 | 73 | 130 |
| EBITDA Margin (%) | 26.5 | 26.6 | 21.0 | 20.8 | 21.5 |
| 영업외손익 | 1 | 0 | -1 | 1 | 4 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 2 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 금융비용 | 0 | -1 | -2 | -1 | -1 |
| 기타 | 0 | -1 | -1 | 0 | 1 |
| 법인세비용차감전순손익 | 28 | 30 | 45 | 65 | 126 |
| 법인세비용 | 5 | 3 | 7 | 8 | 13 |
| 계속사업순손익 | 23 | 27 | 38 | 57 | 113 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 23 | 27 | 38 | 57 | 113 |
| 당기순이익률 (%) | 17.0 | 17.6 | 14.5 | 16.4 | 18.7 |
| 비지배자분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배자분순이익 | 23 | 27 | 38 | 57 | 113 |
| 지배순이익률 (%) | 17.0 | 17.6 | 14.5 | 16.4 | 18.7 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 포괄순이익 | 23 | 27 | 38 | 57 | 112 |
| 비지배자분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배자분포괄이익 | 23 | 27 | 38 | 57 | 112 |

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

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 23 | 19 | 3 | 30 | 15 |
| 당기순이익 | 23 | 27 | 38 | 57 | 113 |
| 비현금항목의 가감 | 14 | 15 | 18 | 17 | 20 |
| 감가상각비 | 9 | 11 | 10 | 9 | 8 |
| 외환손익 | 0 | 1 | 2 | 1 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 5 | 3 | 7 | 8 | 12 |
| 자산부채의 증감 | -10 | -20 | -48 | -38 | -108 |
| 기타현금흐름 | -5 | -4 | -6 | -7 | -11 |
| 투자활동 현금흐름 | -102 | -13 | 8 | -2 | -6 |
| 투자자산 | -77 | 36 | -1 | -2 | -2 |
| 유형자산 | -25 | -51 | -13 | -12 | -10 |
| 기타 | 0 | 2 | 22 | 12 | 6 |
| 재무활동 현금흐름 | 78 | 1 | 16 | 10 | 10 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 2 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 78 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 기타 | -2 | 10 | 26 | 20 | 20 |
| 현금의 증감 | -1 | 7 | 11 | 20 | 1 |
| 기초 현금 | 8 | 7 | 13 | 25 | 44 |
| 기말 현금 | 7 | 13 | 25 | 44 | 46 |
| NOPLAT | 22 | 27 | 39 | 56 | 110 |
| FCF | -4 | -32 | -12 | 16 | -1 |

자료: 천보, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 153 | 140 | 175 | 220 | 327 |
| 현금및현금성자산 | 7 | 13 | 25 | 44 | 46 |
| 매출채권 및 기타채권 | 25 | 33 | 55 | 73 | 126 |
| 재고자산 | 28 | 36 | 61 | 81 | 140 |
| 기타유동자산 | 92 | 58 | 34 | 22 | 16 |
| 비유동자산 | 82 | 121 | 124 | 129 | 134 |
| 유형자산 | 77 | 116 | 119 | 122 | 124 |
| 관계기업투자금 | 1 | 1 | 2 | 4 | 6 |
| 기타금융자산 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 자산총계 | 235 | 261 | 299 | 349 | 461 |
| 유동부채 | 23 | 20 | 28 | 31 | 39 |
| 매입채무 및 기타채무 | 8 | 7 | 10 | 12 | 18 |
| 차입금 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 유동성채무 | 0 | 1 | 7 | 7 | 7 |
| 기타유동부채 | 15 | 8 | 8 | 8 | 10 |
| 비유동부채 | 1 | 16 | 10 | 3 | -3 |
| 차입금 | 0 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 사채 | 0 | 0 | -7 | -13 | -20 |
| 기타비유동부채 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 부채총계 | 25 | 36 | 38 | 34 | 36 |
| 지배자분 | 211 | 225 | 261 | 315 | 425 |
| 자본금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| 이익잉여금 | 118 | 142 | 178 | 232 | 342 |
| 기타자본변동 | 0 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| 비지배자분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 211 | 225 | 261 | 315 | 425 |
| 총차입금 | 12 | 26 | 25 | 19 | 12 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

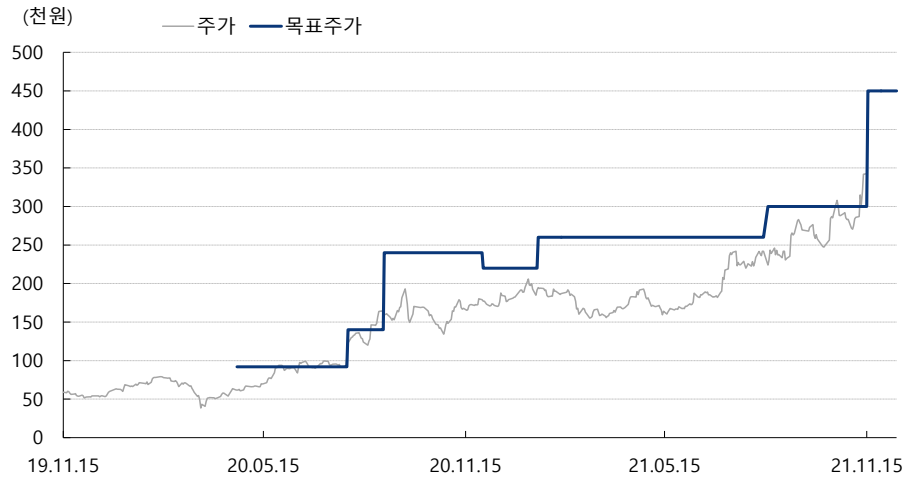
| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 2,347 | 2,734 | 4,887 | 5,734 | 11,305 |
| PER | 26.2 | 66.7 | 70.1 | 59.7 | 30.3 |
| BPS | 21,060 | 22,452 | 25,701 | 31,057 | 41,906 |
| PBR | 2.9 | 8.1 | 13.3 | 11.0 | 8.2 |
| EBITDAPS | 3,650 | 4,133 | 6,969 | 7,171 | 12,778 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 43.3 | 61.0 | 46.5 | 26.1 |
| SPS | 13,780 | 15,549 | 33,735 | 44,574 | 76,854 |
| PSR | 4.5 | 11.7 | 10.2 | 7.7 | 4.5 |
| CFPS | -359 | -3,233 | -1,478 | 1,554 | -55 |
| DPS | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 12.7 | 14.9 | 70.4 | 32.1 | 72.4 |
| 영업이익 증가율 | 0.6 | 10.8 | 52.2 | 39.6 | 90.4 |
| 순이익 증가율 | 1.8 | 18.7 | 40.4 | 49.3 | 97.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 19.7 | 17.5 | 18.6 | 22.3 | 33.8 |
| ROA | 12.5 | 11.0 | 13.7 | 17.7 | 27.9 |
| ROE | 14.5 | 12.6 | 15.8 | 19.9 | 30.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 11.7 | 16.1 | 14.6 | 10.9 | 8.4 |
| 순차입금비율 | 5.1 | 9.9 | 8.4 | 5.3 | 2.7 |
| 이자보상배율 | 61.3 | 92.4 | 114.3 | 218.3 | 658.3 |

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) | 2021.11.16 | 매수 | 450,000 | | |
| 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 | (23.36) | (19.33) | | | | | |
| 2021.08.17 | 매수 | 300,000 | (13.41) | 14.17 | | | | | |

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_2021.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 98.5 | 0.0 | 1.5 | 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