

2022. 2. 7

EV/모빌리티팀

장정훈
Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

천보 (278280)

흔들림 없는 에이스

- 4분기 리뷰: 매출 882억원, 영업이익 196억원으로 시장 예상치 크게 상회.
- 목표가 410,000원, 투자 의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

4분기 리뷰: 연결기준 매출액은 882억원, 영업이익 196억원을 기록. 시장 예상치 크게 상회. 매출액과 영업이익 모두 분기 사상 최고치에 해당함. 전사 영업이익률면에서도 18년 4분기 이후 최고 수준인 22.3% 달성함. 이는 2차전지 증설분이 3분기 말부터 본격 양산 투입되면서 고정비 절감 등 손익 개선이 이뤄지고 P전해질 등 주요 소재 판가 상승에 따름. 사업 부문별로는 2차전지 소재 부문이 전분기 대비 21%, 전년 동기 대비로는 144% 성장한 639억원을 기록함. 2차전지 소재 매출 비중은 72%를 차지하며 1분기에 비해 10%pt 확대. 이로써 동사의 2년 연간 매출액은 1,848억, 영업이익은 506억원을 기록함.

흔들림 없는 성장기조: 2차전지 소재부문에서 매출 비중 64%를 차지하는 P전해질의 경우 지난해 캐파 증설 효과(1,400톤)와 더불어 원재료인 LiPF6 가격 상승에 따른 판가 전가가 이어지면서 1분기도 양호한 실적이 기대됨. 1분기 매출액은 867억원, 영업이익은 167억원으로 기존 예상치보다 상향 조정함. 22년 연간 전사 매출액은 전년비 83% 늘어난 4,971억원, 영업이익은 동기간 88% 성장한 951억원 예상. 영업이익 기준, 기존 예상치 대비 4% 상향 조정함.

목표가 410,000원, 투자 의견 BUY유지: EV용 배터리 시장 성장에 따라 동사의 P전해질 등에 대한 수요 전망이 탄탄하고 추가 증설과 함께 판가상승의 효과를 같이 누리는 한 해가 될 것으로 판단함. 목표주가 410,000원(SOTP 밸류에이션)과 함께 BUY 의견으로 2차전지 소재주 탐픽 유지.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	410,000원	43.3%
현재주가	286,100원	
시가총액	2.9조원	
Shares (float)	10,000,000주 (43.9%)	
52주 최저/최고	155,000원/356,200원	
60일 평균거래대금	344.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
천보 (%)	-13.1	28.4	50.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-0.7	49.0	61.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	410,000	410,000	0.0%
2021E EPS	4,905	4,374	12.1%
2022E EPS	8,229	7,960	3.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	408,889
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

분기 실적

(십억원)	4Q21	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	88.2	95.9	19.5	(2.4)	8.2
영업이익	19.6	105.3	64.9	11.8	36.2
세전이익	19.0	112.7	27.3	48.6	41.5
순이익	17.8	69.6	36.6	41.5	54.6
이익률 (%)					
영업이익	22.3				
세전이익	21.5				
순이익	20.2				

자료: 천보, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2020	2021E	2022E
Valuation (배)			
P/E	66.7	58.3	34.8
P/B	8.0	10.5	8.1
EV/EBITDA	43.3	42.7	24.7
Div yield (%)	0.2	0.1	0.1
EPS 증가율 (%)	16.7	79.4	67.8
ROE (%)	12.6	19.8	26.6
주당지표 (원)			
EPS	2,734	4,905	8,229
BVPS	22,830	27,185	35,173
DPS	300	300	300

4분기 실적

(십억원)	4Q21	4Q20	3Q21	증감	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	88.2	45.0	73.8	95.9	19.5
영업이익	19.6	9.6	11.9	105.3	64.9
세전사업계속이익	19.0	8.9	14.9	112.7	27.3
순이익	17.8	10.5	13.0	69.6	36.6
이익률 (%)					
영업이익	22.3	21.3	16.1		
세전사업계속이익	21.5	19.8	20.2		
순이익	20.2	23.3	17.6		

자료: 천보, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2021E			2022E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	273.8	271.6	-0.8	481.0	497.1	3.3
영업이익	48.6	50.6	4.3	91.8	95.1	3.6
세전사업계속이익	48.6	54.9	12.8	91.1	94.3	3.6
순이익	43.8	49.1	12.1	79.7	82.4	3.4

자료: 삼성증권 추정

SOTP 밸류에이션

(십억원)	2021E	비고
영업가치	2,832.9	
2차전자 소재	2,672.4	22~23년 평균 추정 EBITDA * 동종기업 22년 EV/EBITDA*
전자소재/의약품	160.5	22~23년 평균 추정 EBITDA * 동종기업 22년 EV/EBITDA*
비영업가치		
자회사	30.5	3분기말 장부가 * 30% 할인적용
순차입금	-13.6	
순자산가치	2,877.0	
할증(인)율(%)	40%	글로벌 시장 지배력
주당 순자산 가치	402,785	
12개월 목표주가	410,000	
현 주가(원)	286,100	2월 4일 종가기준
상승 여력(%)	43.3%	

*22년 EV/EBITDA 평균 값 = 2차전자 소재 21.6배, 전자소재/의약품 11.3배

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	38.5	33.7	38.3	45.1	49.1	60.4	73.8	88.2	86.7	120.4	125.8	164.2	155.5	271.6	497.1
2차전자소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	53.0	63.9	68.4	96.3	104.5	138.6	76.0	184.8	407.8
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	16.6	16.8	19.3	14.7	17.5	17.2	20.3	59.5	67.7	69.7
의약품 및 기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	6.4	4.1	5.1	3.6	6.6	4.2	5.2	19.9	19.1	19.6
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.5	9.5	9.6	11.9	19.6	16.7	22.9	24.1	31.5	30.1	50.6	95.1
2차전자소재	3.9	2.6	3.0	5.4	6.1	6.8	8.8	12.5	13.7	19.3	20.9	27.7	14.9	34.2	81.6
전자소재	2.1	2.7	3.3	2.9	2.5	2.5	2.6	3.8	2.5	2.6	2.6	3.0	10.9	11.3	10.7
의약품 및 기타	1.2	1.0	0.8	1.2	0.8	0.3	0.6	3.4	0.5	1.0	0.6	0.7	4.3	5.1	2.8
영업이익률 (%)	18.7	18.7	18.5	21.2	19.3	15.9	16.1	22.3	19.2	19.0	19.1	19.2	19.4	18.6	19.1
2차전자소재	22.7	18.9	16.8	19.9	20.1	18.0	16.6	19.6	20.0	20.0	20.0	20.0	19.6	18.5	20.0
전자소재	13.7	19.7	20.0	20.0	16.5	15.1	15.3	19.5	17.0	15.0	15.0	15.0	18.3	16.7	15.4
의약품 및 기타	19.3	16.4	19.8	36.8	23.8	5.2	13.7	66.9	14.1	14.9	14.8	14.0	21.5	26.8	14.5

자료: 천보, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	135	155	272	497	671
매출원가	106	123	217	395	534
매출총이익	29	32	54	102	137
(매출총이익률, %)	21.5	20.8	20.0	20.4	20.5
판매 및 일반관리비	2	2	4	6	9
영업이익	27	30	51	95	129
(영업이익률, %)	20.1	19.4	18.6	19.1	19.2
영업외손익	1	0	4	(1)	(2)
금융수익	2	1	1	2	3
금융비용	0	1	1	3	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	4	0	0
세전이익	28	30	55	94	127
법인세	5	3	6	12	14
(법인세율, %)	17.7	9.7	10.5	12.7	11.0
계속사업이익	23	27	49	82	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	23	27	49	82	113
(순이익률, %)	17.0	17.6	18.1	16.6	16.9
지배주주순이익	23	27	49	82	113
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	36	41	67	118	158
(EBITDA 이익률, %)	26.5	26.6	24.6	23.6	23.5
EPS (지배주주)	2,343	2,734	4,905	8,229	11,307
EPS (연결기준)	2,344	2,737	4,910	8,238	11,318
수정 EPS (원)*	2,343	2,734	4,905	8,229	11,307

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	23	19	37	25	81
당기순이익	23	27	49	82	113
현금유출이없는 비용 및 수익	14	15	22	35	45
유형자산 감가상각비	9	11	16	22	29
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	6	4	6	13	16
영업활동 자산부채 변동	(10)	(20)	(28)	(79)	(61)
투자활동에서의 현금흐름	(102)	(13)	(89)	(139)	(133)
유형자산 증감	(25)	(51)	(53)	(70)	(80)
장단기금융자산의 증감	(76)	40	(36)	(69)	(53)
기타	0	(2)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	78	1	86	97	97
차입금의 증가(감소)	(1)	14	89	100	100
자본금의 증가(감소)	80	0	0	0	0
배당금	0	(3)	(3)	(3)	(3)
기타	(1)	(10)	0	0	0
현금증감	(1)	7	33	(18)	44
기초현금	8	7	13	46	29
기말현금	7	13	46	29	72
Gross cash flow	37	43	71	118	158
Free cash flow	(2)	(32)	(16)	(45)	1

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	153	140	245	390	559
현금 및 현금등가물	7	13	46	29	72
매출채권	23	32	44	80	108
재고자산	28	36	54	99	134
기타	95	58	100	182	245
비유동자산	82	121	159	208	261
투자자산	3	2	3	5	7
유형자산	77	116	153	200	251
무형자산	1	1	1	1	1
기타	0	1	1	1	1
자산총계	235	261	403	598	820
유동부채	23	20	46	60	70
매입채무	4	4	7	13	18
단기차입금	0	4	24	24	24
기타 유동부채	19	12	15	23	29
비유동부채	1	16	87	189	290
사채 및 장기차입금	0	15	85	185	285
기타 비유동부채	1	1	2	4	5
부채총계	25	36	133	248	360
지배주주지분	211	225	270	349	459
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87	87
이익잉여금	118	142	189	268	378
기타	0	(10)	(11)	(11)	(11)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	211	225	270	349	460
순부채	(82)	(35)	(14)	36	40

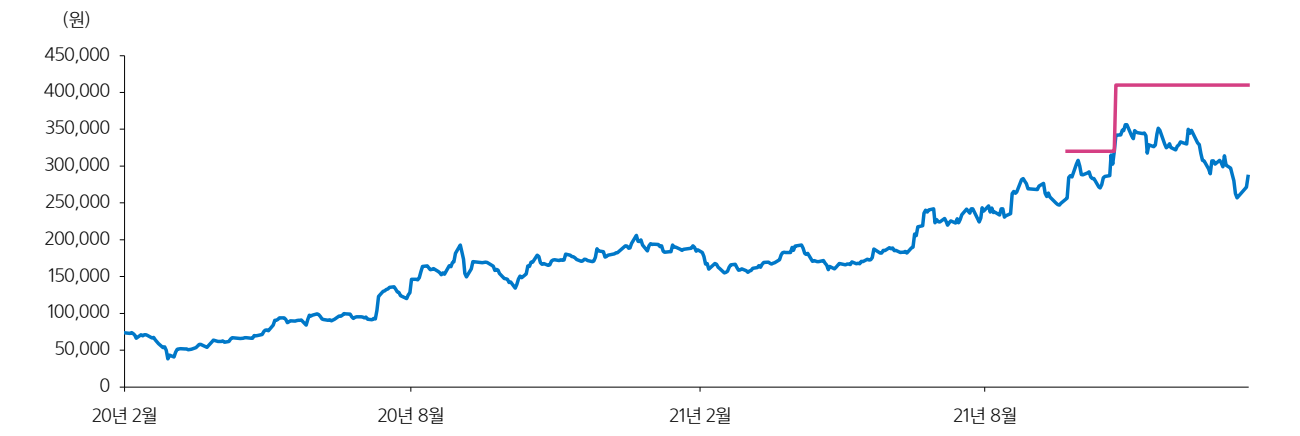
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
영업수익	12.7	14.9	74.7	83.0	35.1
영업이익	0.6	10.8	68.0	87.9	35.3
순이익	1.8	18.7	79.4	67.8	37.4
수정 EPS**	(17.2)	16.7	79.4	67.8	37.4
주당지표					
EPS (지배주주)	2,343	2,734	4,905	8,229	11,307
EPS (연결기준)	2,344	2,737	4,910	8,238	11,318
수정 EPS**	2,343	2,734	4,905	8,229	11,307
BPS	21,060	22,830	27,185	35,173	46,259
DPS (보통주)	300	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	26.3	66.7	58.3	34.8	25.3
P/B***	2.9	8.0	10.5	8.1	6.2
EV/EBITDA	14.9	43.3	42.7	24.7	18.4
비율					
ROE (%)	14.5	12.6	19.8	26.6	28.0
ROA (%)	12.5	11.0	14.8	16.5	16.0
ROIC (%)	19.6	17.4	20.7	26.3	26.2
배당성향 (%)	13.0	10.8	6.1	3.6	2.6
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	(39.0)	(15.4)	(5.0)	10.3	8.6
이자보상배율 (배)	61.3	92.4	41.8	33.6	28.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 2월 4일 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 기관투자자 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
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	320000	410000
과리율 (평균)	-9.24	
과리율 (최대or최소)	0.00	

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 2021.12.31

매수(89.3%) 중립(10.7%) 매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

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**
In Collaboration with RobecoSAM