

천보 (278280)

다시 가격 매력 상승

1Q21 Review : 2차전지 소재 매출 YoY +76%

2차전지 전해질 첨가제 기업 천보의 1분기 실적은 매출 491억 원(YoY +28%, QoQ +9%), 영업이익 95억원(YoY +32%, QoQ -1%)로 성장세 지속되며 컨센서스 상회했다. 1) 매출 비중 62% 차지하는 2차전지 소재 부문의 경우 전방 시장의 에너지 밀도 개선 및 안전성 강화 니즈 증가하는 상황에서 각 목적에 특화된 첨가제 매출 증가 지속되며 부문 매출은 YoY 76%, QoQ 12% 증가했다. 수익성 역시 2020년 수준 유지한 것으로 추정된다. 2) 매출 비중 31% 차지하는 LCD 식각액 및 반도체 소재 부문의 경우 COVID-19로 인한 TV, 노트북, 태블릿 수요 강세로 패널 메이커 고객사 가동률 높은 수준 유지되며 부문 매출 YoY 10%, QoQ 2% 증가했다.

2분기는 P 인상 효과, 하반기는 신규 라인 Q 증가 효과

2분기 실적은 매출 525억원(YoY +56%, QoQ +7%), 영업이익 98억원(YoY +55%, QoQ +3%)로 성장세 지속될 전망이다. 2차전지 소재 부문의 경우 신규 CAPA 가동으로 인한 Q 증가 기반 매출 증가가 하반기부터 본격화될 것으로 예상되며 2분기에는 원가 상승에 기반한 P 상승이 QoQ 매출 증가 견인할 전망이다. LCD 소재 부문 역시 패널 가격 상승세 지속되며 패널 메이커들의 가동률이 높은 수준에서 유지됨에 따라 QoQ 매출 증가 전망된다. 2021년 실적은 매출 2,483억원(YoY +60%), 영업이익 495억원(YoY +64%), 지배순이익 447억원(YoY +63%)으로 가파른 성장이 전망된다. 2차전지 소재 매출 비중은 2019년 39%, 2020년 45%, 2021년 67%, 2022년 77%로 상승할 전망이다. 하나금융투자는 2023년 글로벌 배터리 출하량이 2020년 대비 2.5배 증가할 것으로 예상한다. 천보의 2차전지 소재 CAPA는 2023년까지 약 4배 증가(2020년 1,840톤, 2021년 4,000톤, 2022년 8,000톤, 2023년 12,000톤) 전망됨에 따라 매출 성장이 시장성장률을 상회하면서 시장점유율 상승 지속될 전망이다.

가파른 EPS 증가 지속

목표주가 250,000원을 유지한다. 목표주가는 24M Fwd EPS에 Target PER 30배 적용하여 산출하였다. 2020년 기준 PER 70 배 수준인 Multiple은 중장기적으로 하락 불가피하나 전방 시장 개화 초기 국면에서 가파른 De-rating을 우려할 필요는 없다. 향후 3년간 평균 EPS 증가율 45%인 상황에서 Target PER 30 배 적용에 무리 없다고 판단한다. 2023년 실적을 주가에 반영하기 시작한 최근 2차전지 소재 업체들의 흐름 감안하면, 천보 역시 주가 상향 여력 더욱 확대될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 250,000원 | CP(5월10일): 171,600원

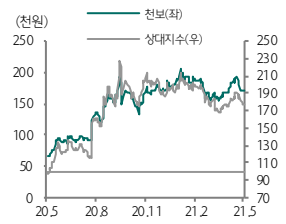
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	992.80
52주 최고/최저(원)	205,900/66,100
시가총액(십억원)	1,716.0
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	10,000.0
60일 평균 거래량(천주)	73.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
21년 배당금(예상, 원)	300
21년 배당수익률(예상, %)	0.18
외국인지분율(%)	7.11
주요주주 지분율(%)	
이상률 외 16 인	56.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.7 (3.1) 156.5
상대	1.3 (17.9) 76.3

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	246.7	353.3
영업이익(십억원)	49.7	73.0
순이익(십억원)	41.0	59.5
EPS(원)	4,178	5,904
BPS(원)	27,342	33,060

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	135.3	155.5	248.3	369.9	483.7
영업이익	십억원	27.2	30.1	49.5	74.5	99.6
세전이익	십억원	28.0	30.3	51.0	74.0	99.4
순이익	십억원	23.0	27.3	44.7	65.2	87.6
EPS	원	2,343	2,734	4,470	6,521	8,764
증감율	%	(17.18)	16.69	63.50	45.88	34.40
PER	배	26.29	66.72	38.39	26.31	19.58
PBR	배	2.92	7.79	6.22	5.07	4.06
EV/EBITDA	배	14.87	43.25	25.09	17.22	13.12
ROE	%	14.49	12.57	18.22	21.93	23.63
BPS	원	21,060	23,414	27,589	33,815	42,284
DPS	원	300	300	300	300	300



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

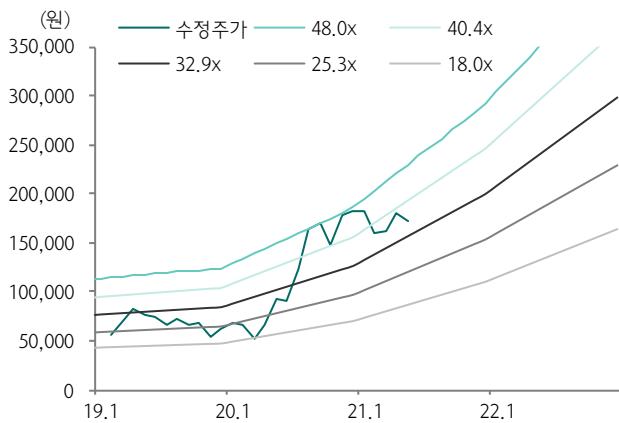
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	52.5	64.6	82.2	135.3	155.5	248.3	369.9
2차전지 소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	32.3	43.0	61.5	52.5	76.0	167.3	284.4
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	15.2	16.8	16.1	57.6	59.5	63.1	67.5
기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	5.0	4.8	4.6	25.2	19.9	17.9	17.9
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	9.8	13.1	17.1	27.2	30.1	49.5	74.5
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	21.2%	19.3%	18.7%	20.3%	20.8%	20.1%	19.4%	19.9%	20.1%
지배순이익	6.3	5.0	5.6	10.5	9.4	8.6	11.4	15.2	23.1	27.4	44.7	65.2
순이익률	16.3%	14.8%	14.7%	23.2%	19.1%	16.4%	17.7%	18.5%	17.0%	17.6%	18.0%	17.6%
YoY												
매출액	15%	1%	11%	34%	27%	56%	69%	82%	13%	15%	60%	49%
2차전지 소재	34%	-3%	41%	112%	76%	137%	142%	125%	69%	45%	120%	70%
전자소재	1%	4%	9%	0%	-1%	10%	3%	12%	-19%	3%	6%	7%
기타	8%	2%	-41%	-47%	-42%	-21%	14%	36%	40%	-21%	-10%	0%
영업이익	-2%	-7%	15%	38%	32%	55%	85%	79%	1%	11%	64%	51%
지배순이익	0%	-17%	16%	77%	49%	73%	103%	46%	2%	19%	63%	46%

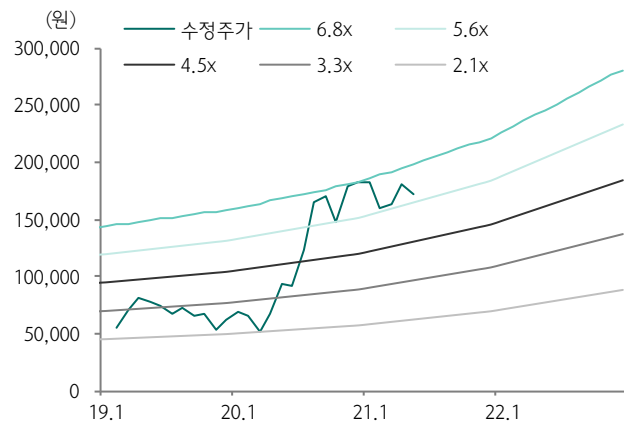
자료: 하나금융투자

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	135.3	155.5	248.3	369.9	483.7
매출원가	106.2	123.2	196.6	292.3	382.4
매출총이익	29.1	32.3	51.7	77.6	101.3
판매비	1.9	2.2	2.2	3.0	1.7
영업이익	27.2	30.1	49.5	74.5	99.6
금융손익	1.2	0.8	(0.1)	(0.5)	(0.2)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(0.6)	1.7	0.0	0.0
세전이익	28.0	30.3	51.0	74.0	99.4
법인세	5.0	3.0	5.9	8.2	10.9
계속사업이익	23.1	27.4	45.2	65.9	88.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	27.4	45.2	65.9	88.5
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.5	0.7	0.9
지배주주순이익	23.0	27.3	44.7	65.2	87.6
지배주주지분포괄이익	23.4	26.5	45.1	65.7	88.4
NOPAT	22.4	27.2	43.8	66.3	88.7
EBITDA	35.9	41.3	66.4	95.6	121.7
성장성(%)					
매출액증가율	12.66	14.93	59.68	48.97	30.77
NOPAT증가율	(2.18)	21.43	61.03	51.37	33.79
EBITDA증가율	2.28	15.04	60.77	43.98	27.30
영업이익증가율	0.74	10.66	64.45	50.51	33.69
(지배주주)순이익증가율	1.77	18.70	63.74	45.86	34.36
EPS증가율	(17.18)	16.69	63.50	45.88	34.40
수익성(%)					
매출총이익률	21.51	20.77	20.82	20.98	20.94
EBITDA이익률	26.53	26.56	26.74	25.84	25.16
영업이익률	20.10	19.36	19.94	20.14	20.59
계속사업이익률	17.07	17.62	18.20	17.82	18.30

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	153.2	140.1	189.2	264.3	354.0
금융자산	94.1	62.9	91.0	143.2	192.6
현금성자산	7.0	13.5	40.7	88.0	119.8
매출채권	22.8	32.4	51.8	54.4	72.5
재고자산	28.3	35.9	37.0	56.3	75.0
기타유동자산	8.0	8.9	9.4	10.4	13.9
비유동자산	82.0	120.6	149.8	175.0	178.2
투자자산	3.4	2.2	3.4	4.7	6.0
금융자산	2.4	1.2	1.6	2.0	2.3
유형자산	77.2	115.9	143.9	167.9	169.8
무형자산	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
기타비유동자산	0.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자산총계	235.2	260.7	338.9	439.3	532.2
유동부채	23.4	19.8	25.0	31.4	37.7
금융부채	11.9	10.8	10.9	11.0	11.1
매입채무	4.3	3.8	6.1	9.3	12.4
기타유동부채	7.2	5.2	8.0	11.1	14.2
비유동부채	1.3	16.3	47.2	78.2	79.3
금융부채	0.1	15.2	45.2	75.2	75.2
기타비유동부채	1.2	1.1	2.0	3.0	4.1
부채총계	24.6	36.2	72.2	109.7	117.0
지배주주지분	210.6	224.6	266.3	328.6	413.2
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	87.3	87.3	87.3	87.3
자본조정	(0.0)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	118.2	142.4	184.2	246.4	331.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.5	1.1	2.0
자본총계	210.6	224.6	266.8	329.7	415.2
순금융부채	(82.2)	(36.9)	(34.9)	(57.0)	(106.3)

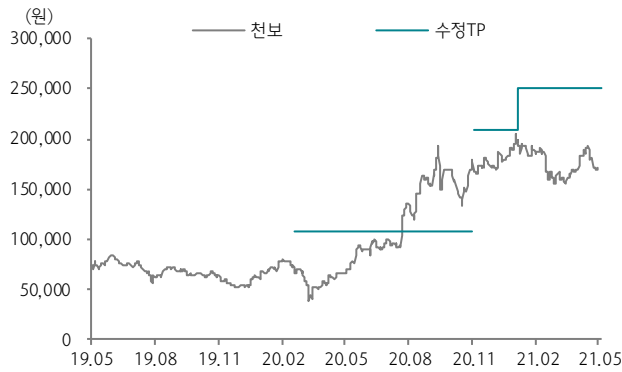
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,734	4,470	6,521	8,764
BPS	21,060	23,414	27,589	33,815	42,284
CFPS	3,805	4,275	6,812	9,556	12,173
EBITDAPS	3,650	4,133	6,642	9,556	12,173
SPS	13,757	15,549	24,829	36,988	48,372
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	26.29	66.72	38.39	26.31	19.58
PBR	2.92	7.79	6.22	5.07	4.06
PCFR	16.19	42.67	25.19	17.96	14.10
EV/EBITDA	14.87	43.25	25.09	17.22	13.12
PSR	4.48	11.73	6.91	4.64	3.55
재무비율(%)					
ROE	14.49	12.57	18.22	21.93	23.63
ROA	12.46	11.03	14.91	16.76	18.04
ROIC	22.58	20.21	25.45	32.21	37.44
부채비율	11.70	16.10	27.06	33.27	28.17
순부채비율	(39.01)	(16.43)	(13.10)	(17.29)	(25.59)
이자보상배율(배)	61.35	92.41	47.09	45.03	57.53

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.7	19.1	64.3	70.7	92.6
당기순이익	23.1	27.4	45.2	65.9	88.5
조정	1	1	2	2	2
감가상각비	8.7	11.2	17.0	21.1	22.2
외환거래손익	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(7.9)	(11.3)	(15.0)	(19.1)	(20.2)
영업활동 자산부채 변동	(9.5)	(19.8)	2.2	(16.2)	(18.1)
투자활동 현금흐름	(101.6)	(12.5)	(47.1)	(51.1)	(42.9)
투자자산감소(증가)	(2.7)	1.2	(1.2)	(1.3)	(1.3)
자본증가(감소)	(25.1)	(50.9)	(45.0)	(45.0)	(24.0)
기타	(73.8)	37.2	(0.9)	(4.8)	(17.6)
재무활동 현금흐름	77.8	0.6	27.1	27.2	(2.8)
금융부채증가(감소)	(1.2)	14.0	30.1	30.1	0.1
자본증가(감소)	79.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(10.4)	0.0	0.1	0.1
배당지급	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	(1.2)	6.5	26.2	47.4	31.7
Unlevered CFO	37.4	42.8	68.1	95.6	121.7
Free Cash Flow	(2.4)	(31.8)	19.3	25.7	68.6

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.14	BUY	250,000	-	-
20.11.11	BUY	210,000	-14.94%	-1.95%
20.2.26	BUY	108,000	-1.89%	78.70%
19.6.27	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 07일

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 2021년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 5월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.