

천보(278280)

매수 목표주가 310,000원

리튬염, 짹짹하네

김정환 junghwan.kim@koreainvestment.com

#리튬염 #타이트한 수급

LiPO2F2 매출액 전분기대비 47% 증가

- 2분기 매출액 604억원(+23% QoQ, +79% YoY), 영업이익 96억원(+1% QoQ, +52% YoY) 발표
- 매출액은 한투 추정치를 9% 상회, 영업이익은 5% 하회. 지난 4분기부터 급격히 늘어난 LiPO2F2 매출액이 2분기에는 전분기대비 47% 증가. 교차 생산이 가능한 LiFSI 설비를 LiPO2F2 생산에 사용하면서 늘어난 수요에 대응했고, 제품 가격도 연초대비 최소 20% 이상 상승한 것으로 추정됨
- 2차전지 소재 영업이익률은 전분기대비 2%p 하락한 18% 기록(추정치 부합). 전사 이익률은 3.4%p 하락한 16%. 원재료 가격 상승폭이 판가 상승폭보다 컸기 때문
- 모든 제품의 매출액이 전분기대비 증가. 2차전지 매출액은 전분기대비 23% 증가한 374억원, 전자재료(반도체, LCD, OLED) 매출액은 11% 증가한 166억원. 특히 중국향 리튬염 판매가 크게 증가한 것으로 추정됨
- 3분기 총 리튬염 생산능력은 연 3,120톤(+68% QoQ). LiPO2F2가 2,000톤(+75% QoQ)으로 증가

적극 매수 권고

- 3분기 매출액 703억원(+16% QoQ), 영업이익 120억원(+25% QoQ) 전망. 리튬염 가격 추가 상승과 LiPO2F2 증설분 가동으로 2차전지 매출액은 전분기대비 33% 증가 예상
- 하반기 2차전지 성수기 진입에 따른 리튬염 매출액 증가세 지속될 전망. 전해액 업체들의 예상을 상회하는 2차전지 전해액 수요가 원재료인 리튬염 수급을 타이트하게 만들고 있음. 천보는 특정 고객사향 LiDFOP 및 LiBOB 리튬염 양산도 본격화해 제품 포트폴리오 다변화 효과도 나타날 것으로 예상됨
- 매우 우호적인 업황. 투자의견 매수, 목표주가 310,000원 유지(12MF EPS에 목표 PER 60배 적용)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

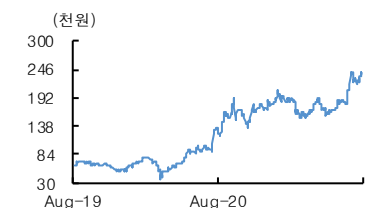
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	33.7	38.3	45.0	49.1	60.4	23.2	79.3	53.2
영업이익	6.3	7.1	9.6	9.5	9.6	1.4	52.1	10.0
영업이익률(%)	18.7	18.5	21.3	19.3	15.9	(3.4%p)	(2.8%p)	18.7
세전이익	6.4	7.2	8.9	11.2	9.7	(13.4)	52.0	10.1
순이익	5.0	5.6	10.5	9.4	8.1	(14.0)	62.1	9.0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	135	155	259	409	708
영업이익 (십억원)	27	30	44	78	130
순이익 (십억원)	23	27	38	64	103
증가율(%)	1.8	18.7	40.4	65.5	62.1
EBITDA (십억원)	36	41	62	109	180
PER(x)	26.2	66.5	62.7	37.9	23.4
EV/EBITDA(x)	14.9	43.0	38.7	22.8	14.0
PBR(x)	2.9	7.8	9.0	7.3	5.6
DY(%)	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1

Stock Data

KOSPI(8/13)	3,171
주가(8/13)	241,900
시가총액(십억원)	2,419
52주 최고/최저(원)	242,000/120,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	41.4/7.4
주요주주(%) 이상을 외 16 인	56.9

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	153	140	176	200	273
현금성자산	7	13	21	25	35
매출채권및기타채권	25	33	44	61	92
재고자산	28	36	49	61	85
비유동자산	82	121	178	306	421
투자자산	3	2	3	5	8
유형자산	77	116	171	296	404
무형자산	1	1	2	3	5
자산총계	235	261	354	506	693
유동부채	23	20	50	79	101
매입채무및기타채무	8	7	21	41	57
단기차입금및단기사채	12	10	15	30	30
유동성장기부채	0	1	2	3	4
비유동부채	1	16	44	107	171
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	15	42	104	166
부채총계	25	36	94	186	272
자배주주지분	211	225	260	321	421
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87	87
기타자본	(0)	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	118	142	178	238	339
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	211	225	260	321	421

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	23	19	54	77	123
당기순이익	23	27	38	64	103
유형자산감가상각비	9	11	18	31	49
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(10)	(20)	(3)	(18)	(31)
기타	1	1	1	0	2
투자활동현금흐름	(102)	(13)	(77)	(148)	(172)
유형자산투자	(25)	(51)	(73)	(156)	(157)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(77)	38	(1)	(1)	(3)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)
기타	0	0	(2)	10	(10)
재무활동현금흐름	78	1	30	75	60
자본의증가	78	0	0	0	0
차입금의순증	1	(7)	33	78	63
배당금지급	0	(3)	(3)	(3)	(3)
기타	(1)	11	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(1)	0	0	0
현금의증가	(1)	7	7	4	11

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

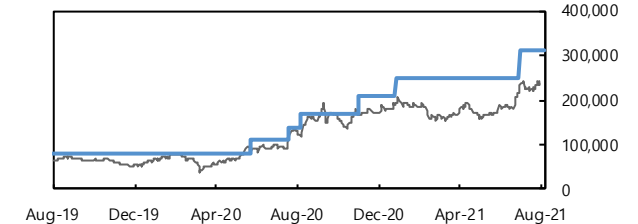
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	135	155	259	409	708
매출원가	106	123	210	326	571
매출총이익	29	32	49	83	138
판매관리비	2	2	5	5	7
영업이익	27	30	44	78	130
금융수익	2	1	2	2	1
이자수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	1	1	2	3
이자비용	0	0	1	2	3
기타영업외손익	(0)	(1)	1	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	28	30	46	78	128
법인세비용	5	3	8	14	25
연결당기순이익	23	27	38	64	103
지배주주지분순이익	23	27	38	64	103
기타포괄이익	0	(1)	0	0	0
총포괄이익	23	27	38	64	103
지배주주지분포괄이익	23	27	38	64	103
EBITDA	36	41	62	109	180

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,348	2,742	3,861	6,387	10,355
BPS	21,060	23,414	26,959	33,017	43,024
DPS	300	300	300	300	300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	12.7	14.9	66.3	58.2	73.1
영업이익증가율	0.6	10.8	47.3	75.2	67.7
순이익증가율	1.8	18.7	40.4	65.5	62.1
EPS증가율	(20.6)	16.8	40.8	65.4	62.1
EBITDA증가율	2.4	15.1	49.9	75.9	65.1
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	17.2	19.0	18.4
순이익률	17.0	17.6	14.8	15.5	14.5
EBITDA Margin	26.5	26.6	24.0	26.6	25.4
ROA	12.5	11.0	12.5	14.8	17.2
ROE	14.5	12.6	15.8	21.9	27.8
배당수익률	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
배당성향	13.0	10.8	7.7	4.6	2.9
안정성					
순차입금(십억원)	(82)	(37)	(13)	72	115
차입금/자본총계비율(%)	5.7	11.6	22.7	42.8	47.6
Valuation(X)					
PER	26.2	66.5	62.7	37.9	23.4
PBR	2.9	7.8	9.0	7.3	5.6
EV/EBITDA	14.9	43.0	38.7	22.8	14.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
천보 (278280)	2019.08.02	매수	80,000원	-18.7	17.3
	2020.06.04	매수	110,000원	-14.5	-5.5
	2020.07.31	매수	140,000원	-6.2	-2.7
	2020.08.18	매수	170,000원	-6.7	13.5
	2020.11.13	매수	210,000원	-15.7	-8.7
	2021.01.08	매수	250,000원	-29.0	-13.0
	2021.07.12	매수	310,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2021년 8월 13일 현재 천보 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2021. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.3%	10.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함