

천보 (278280)

전자/부품



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	292,000원 (I)
현재주가 (11/14)	245,500원
상승여력	19%

시가총액	24,550억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	135억원
60일 평균 거래량	62,104주
52주 고	356,200원
52주 저	178,300원
외인지분율	8.55%
주요주주	이상율 외 11 인 55.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.6	(4.5)	(28.2)
상대	21.4	8.8	(0.7)
절대(달려환산)	40.7	(6.2)	(36.1)

LFP 확대 수혜 기업

EV부터 ESS까지 LFP 배터리 확대 중

삼원계 배터리에 대한 불안정성 우려로 완성차 기업들의 LFP 채택률이 증가하고 있다. 이는 ESS 시장도 마찬가지다. 삼원계 ESS 화재가 잇따르면서 LFP ESS에 대한 니즈가 높아졌고 이에 테슬라도 대표 ESS 제품이 메가팩에 LFP 배터리를 탑재하기 시작했다. LFP 배터리는 아직은 낮은 에너지밀도 때문에 이온전도도를 높일 필요가 있으며 이에 특수 전해질 사용 농도가 증가하고 있다. 동사는 다양한 특수 전해질 제품을 보유하고 있으며, 일부 특수 전해질은 글로벌 플레이어 한정으로 높은 수익성을 유지하고 있다.

2023년 외형성장 두드러질 것

동사는 2023년 매출액 5,440억원(+65% yoy) 영업이익 1,000억원(OPM 18%, +66% yoy)으로 큰 폭의 외형성장이 기대된다. 동사는 2023년 2분기 P전해질 천톤, 4분기 F전해질 4천톤 양산이 시작되며, 첨가제 VC/FEC 6천톤도 3분기에 양산이 예정되어 있다. 특히, 표준 리튬염과는 달리 일부 특수 리튬염은 플레이어가 제한되어 있어 리튬 가격에 따른 수익성 변동이 크지 않다. 동사는 3분기 실적 발표를 통해 특수 전해질 및 첨가제 생산능력 가이던스를 2025년 4만톤에서 6만톤으로 상향 조정했다. 이는 가격 경쟁력을 활용, 시장 점유율을 빠르게 확대하고자 함이다. 이러한 전략 하에 다소 이익률이 하락할 수 있지만, 여전히 다른 배터리 소재 대비 높은 이익률이 가능할 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 292,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 292,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 이는 2023년 EBITDA에 전해액(리튬염, 첨가제 기업 포함) 관련 기업 EV/EBITDA 평균 멀티플 23배를 적용한 것이다. 동사는 LFP 적용 확대에 따른 최대 수혜 기업으로 시장점유율 확대 전략으로 인한 생산능력 확대로 외형성장이 두드러질 것으로 기대된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	846	14.6	28.6	811	4.4
영업이익	153	28.4	27.0	149	2.9
세전계속사업이익	213	42.7	44.4	134	58.5
지배순이익	166	43.0	29.0	108	53.3
영업이익률 (%)	18.1	+2.0 %pt	-0.2 %pt	18.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	19.7	+4.0 %pt	+0.1 %pt	13.4	+6.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,555	2,716	3,303	5,444
영업이익	301	506	605	1,005
지배순이익	273	438	580	975
PER	40.4	51.8	42.3	25.2
PBR	4.8	7.9	6.7	5.3
EV/EBITDA	25.8	34.4	31.0	20.1
ROE	12.6	17.2	17.9	23.8

자료: 유안타증권

[표 1] 천보 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	49	60	74	88	94	66	85	86	100	122	155	167	611	330	544
(%, QoQ)	9	23	22	20	7	-30	29	1	16	22	27	8			
(%, YoY)	27	79	93	96	92	9	15	-3	6	85	84	95	26	-46	65
2차전지소재	31	37	53	64	65	37	64	66	79	99	128	141	73	232	446
전자소재	15	17	17	19	23	21	15	14	15	18	21	21	108	72	75
기타	4	6	4	5	6	9	5	6	6	6	6	6	81	26	23
영업이익	10	10	12	20	18	12	15	15	19	22	29	30	57	60	100
(%, QoQ)	-1	1	24	65	-8	-33	28	-1	26	17	29	6			
(%, YoY)	32	52	68	105	89	25	29	-23	6	85	88	101	291	6	66
OPM (%)	19	16	16	22	19	18	18	18	19	18	19	18	9	18	18
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2차전지소재	62	62	72	72	69	56	76	77	79	81	82	84	12	70	82
전자소재	31	27	23	22	24	31	18	16	15	14	14	12	18	22	14
기타	7	11	6	6	7	13	6	7	6	5	4	3	13	8	4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 천보 Valuation: 목표주가 290,000 원으로 커버리지 개시

사업부문	단위	2023E	내용
EBITDA	십억원	121	
Target EV/EBITDA	x	23	← 전해액(리튬염, 첨가제 기업 포함) 관련 기업
Total EV(기업가치) (1)	십억원	2831	
순차입금 (2)	십억원	-86	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	2,917	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	10	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	291,740	
목표주가	원	292,000	
현재주가(11/14)	원	245,500	
Upside	%	18.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

천보 (278280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,555	2,716	3,303	5,444	7,621
매출원가	1,232	2,172	2,617	4,316	6,021
매출총이익	323	544	686	1,127	1,600
판매비	22	38	81	123	152
영업이익	301	506	605	1,005	1,448
EBITDA	413	668	790	1,207	1,678
영업외손익	2	43	137	225	2
외환관련손익	-7	19	179	231	0
이자손익	7	-6	-37	-18	-10
관계기업관련손익	0	-2	0	0	0
기타	2	32	-4	12	12
법인세비용차감전순이익	303	549	743	1,230	1,450
법인세비용	30	69	95	141	174
계속사업순이익	274	480	647	1,089	1,276
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	274	480	647	1,089	1,276
지배지분순이익	273	438	580	975	1,142
포괄순이익	266	480	648	1,089	1,277
지배지분포괄이익	265	438	581	975	1,143

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	191	-143	776	572	1,431
당기순이익	274	480	647	1,089	1,276
감가상각비	112	161	184	201	229
외환손익	11	-11	-153	-231	0
중속, 관계기업관련손익	0	2	-1	0	0
자산부채의 증감	-193	-837	119	-502	-89
기타현금흐름	-12	61	-20	15	15
투자활동 현금흐름	-125	-485	-1,724	-460	-510
투자자산	364	172	-1,046	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-509	-528	-657	-460	-510
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-129	-21	0	0
재무활동 현금흐름	6	841	3,247	-30	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-67	95	3,050	0	20
자본	0	0	250	0	0
현금배당	-30	-30	-30	-30	-30
기타현금흐름	103	775	-23	0	0
연결범위변동 등 기타	-7	5	66	244	-148
현금의 증감	65	219	2,365	327	764
기초 현금	70	135	353	2,719	3,045
기말 현금	135	353	2,719	3,045	3,809
NOPLAT	301	506	605	1,005	1,448
FCF	-318	-670	119	112	921

자료: 유안타증권

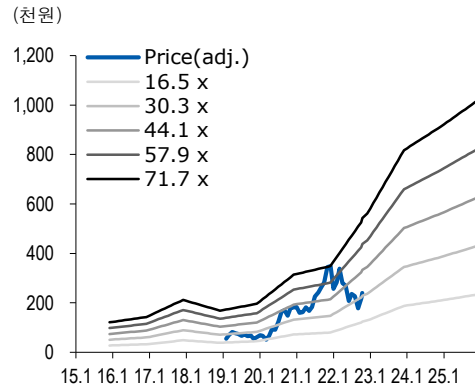
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,401	2,276	5,344	6,270	7,180
현금및현금성자산	135	353	2,719	3,045	3,810
매출채권 및 기타채권	331	595	655	938	1,025
재고자산	359	621	797	1,114	1,172
비유동자산	1,206	1,769	2,232	2,489	2,770
유형자산	1,159	1,482	1,954	2,213	2,494
관계기업 등 지분관련 자산	10	63	64	64	64
기타투자자산	12	19	18	18	18
자산총계	2,607	4,046	7,576	8,759	9,950
유동부채	198	681	3,207	3,304	3,361
매입채무 및 기타채무	71	139	150	247	304
단기차입금	40	275	275	275	275
유동성장기부채	10	58	83	83	83
비유동부채	163	305	301	301	321
장기차입금	150	293	245	245	265
사채	0	0	0	0	0
부채총계	362	985	3,507	3,605	3,682
지배지분	2,245	2,848	3,629	4,574	5,686
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	873	1,012	1,242	1,242	1,242
이익잉여금	1,424	1,834	2,385	3,330	4,442
비지배지분	0	213	440	581	581
자본총계	2,246	3,061	4,069	5,155	6,268
순차입금	-370	93	-529	-856	-1,600
총차입금	259	710	3,225	3,225	3,245

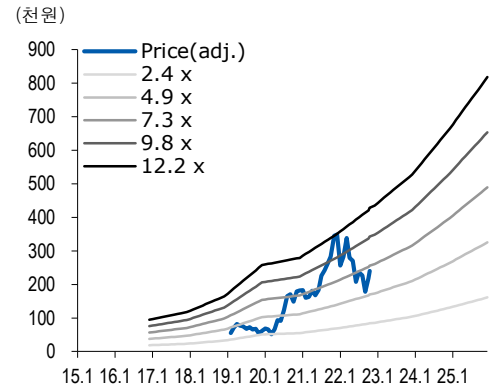
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,734	4,377	5,803	9,746	11,424
BPS	22,830	28,680	36,541	46,061	57,265
EBITDAPS	4,133	6,680	7,896	12,069	16,778
SPS	15,549	27,158	33,033	54,437	76,212
DPS	300	300	300	300	300
PER	40.4	51.8	42.3	25.2	21.5
PBR	4.8	7.9	6.7	5.3	4.3
EV/EBITDA	25.8	34.4	31.0	20.1	14.0
PSR	7.1	8.4	7.4	4.5	3.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	14.9	74.7	21.6	64.8	40.0
영업이익 증가율 (%)	10.8	68.0	19.6	66.0	44.1
지배순이익 증가율 (%)	18.7	60.1	32.6	67.9	17.2
매출총이익률 (%)	20.8	20.0	20.8	20.7	21.0
영업이익률 (%)	19.4	18.6	18.3	18.5	19.0
지배순이익률 (%)	17.6	16.1	17.6	17.9	15.0
EBITDA 마진 (%)	26.6	24.6	23.9	22.2	22.0
ROIC	17.5	18.6	16.9	24.0	29.8
ROA	11.0	13.2	10.0	11.9	12.2
ROE	12.6	17.2	17.9	23.8	22.3
부채비율 (%)	16.1	32.2	86.2	69.9	58.7
순차입금/자기자본 (%)	-16.5	3.3	-14.6	-18.7	-28.1
영업이익/금융비용 (배)	92.4	61.0	7.8	15.6	22.3

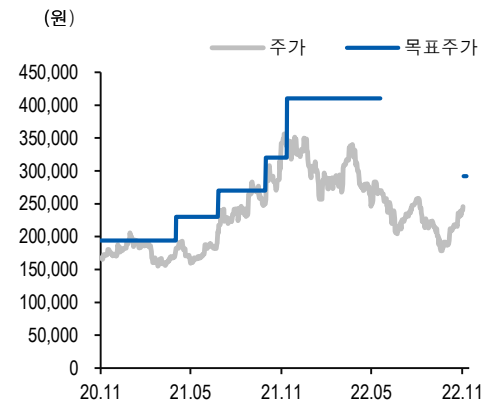
P/E band chart



P/B band chart



천보 (278280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-15	BUY	292,000	1년		
	담당자변경				
2021-11-24	BUY	410,000	1년		
2021-10-12	BUY	320,000	1년	-4.57	11.31
2021-07-08	BUY	270,000	1년	-9.88	4.81
2021-04-14	BUY	230,000	1년	-22.66	-9.70
2020-09-01	BUY	194,000	1년	-11.65	6.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.