

천보 (278280)

상반기 실적 부진 국면, 하반기 개선 전망

1Q23 Review : P 하락과 Q 감소

1분기 실적은 매출 470억원(YoY -50%, QoQ -44%), 영업이익 164억원(YoY -91%, QoQ -85%)으로 컨센서스 하회했다. 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 58%)이 매출 272억원(YoY -58%, QoQ -58%), 영업이익 9억원(YoY -93%, QoQ -92%)으로 크게 부진했다. 리튬 가격 하락으로 주력 제품인 LiPO2F2 판가가 고점 대비 -55% 하락한 가운데(3월 수출 가격 기준), 출하량 역시 1분기 중국 전기차 수요 부진 및 고객사들의 주문 연기(판가 추가 하락 전망에 기반한 주문 지연)로 인해 크게 감소했다(1분기 LiPO2F2 수출 QoQ -70% 감소). 이에 따라 2차전지 제품 매출 비중 역시 기존 76%에서 58%로 하락했다. 한편, 리튬 가격 하락폭이 분기말에 더욱 확대되며 역 레깅에 따른 수익성 악화 심화된 가운데, 신규 첨가제 라인 순차 완공에 따른 점진적 고정비 부담 증가까지 겹치며 부문 영업이익률은 전분기 대비 -12.9%p 하락(3.1%)했다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 42%) 역시 PC 및 TV 수요 부진으로 패널 메이커들의 가동률이 낮은 수준에 머물면서 부문 매출 YoY -46%, QoQ -19%로 부진했다. 전사적으로 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대되며 전사 영업이익률 3.5%(QoQ -9.6%p) 기록했다.

2분기 실적 소폭 개선 전망

2분기 실적은 매출 512억원(YoY -22%, QoQ +9%), 영업이익 31억원(YoY -74%, QoQ +90%)을 전망한다. 중국 배터리용 탄산리튬 가격이 톤당 9만달러 수준에서 1.9만달러까지 하락한 이후 최근 회보세 진입함에 따라 고객사들의 LiPO2F2 주문 재개되며 분기 실적은 1분기가 저점일 것으로 전망한다. 특히 배터리 발화 안정성 향상 및 저온 방전 억제에 기여하는 신제품 LiFSI의 CAPA가 기존 1,000톤에서 2023년 말 기준 1만톤으로 증가하며 4분기부터 본격 가동될 것으로 예상됨에 따라 하반기 및 2024년 실적 성장세 가파를 전망이다. 해당 제품은, 최근 국내 셀 메이커들이 준비중인 LFP 배터리의 태생적 문제인 저온 방전 문제 해결에 기여하고, CTP 구현 시의 발화 위험을 줄여 줄 수 있다는 점에서 신규 CAPA 가동에 따른 평균 제조 단가 하락 및 가격 경쟁력 확보 시 가파른 매출 증가 전망된다.

2023년 4분기 및 2024년 가파른 실적 성장 전망

투자 의견 BUY를 유지한다. 다만, 신규 라인 가동에 따른 비용 증가 반영해 2024년 및 2025년 실적 추정치를 하향 조정, 목표 주가 역시 31만원으로 하향한다(2025년 예상 EPS 및 Target P/E 20배 적용). 당분간은 상반기 실적 부진 국면에서 주가 조정 불가피하나 조정 시 매수 전략 유효하다고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 310,000원(하향) | CP(4월25일): 195,000원

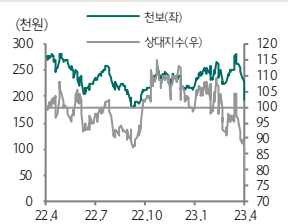
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	838.71
52주 최고/최저(원)	283,300/178,300
시가총액(십억원)	1,950.0
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	10,000.0
60일 평균 거래량(천주)	187.3
60일 평균 거래대금(십억원)	46.7
23년 배당금(예상, 원)	500
23년 배당수익률(예상, %)	0.20
외국인지분율(%)	6.71
주요주주 지분율(%)	
이상률 외 11인	55.43
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.3) (9.0) (28.7)
상대	(15.8) (25.2) (23.5)

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	432.8	725.9
영업이익(십억원)	69.7	130.9
순이익(십억원)	58.0	108.3
EPS(원)	5,303	9,937
BPS(원)	39,715	49,518

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	271.6	328.9	279.6	669.1	1,107.7
영업이익	십억원	50.6	56.5	21.7	117.2	234.4
세전이익	십억원	54.9	36.1	18.7	99.3	215.8
순이익	십억원	43.8	37.4	13.6	70.8	154.0
EPS	원	4,377	3,736	1,360	7,084	15,396
증감율	%	60.10	(14.64)	(63.60)	420.88	117.33
PER	배	79.64	58.43	143.38	27.53	12.67
PBR	배	12.07	6.29	5.48	4.62	3.42
EV/EBITDA	배	52.67	31.17	50.94	17.60	10.21
ROE	%	17.19	11.90	3.92	18.42	31.29
BPS	원	28,886	34,714	35,578	42,165	57,064
DPS	원	300	500	500	500	500



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

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

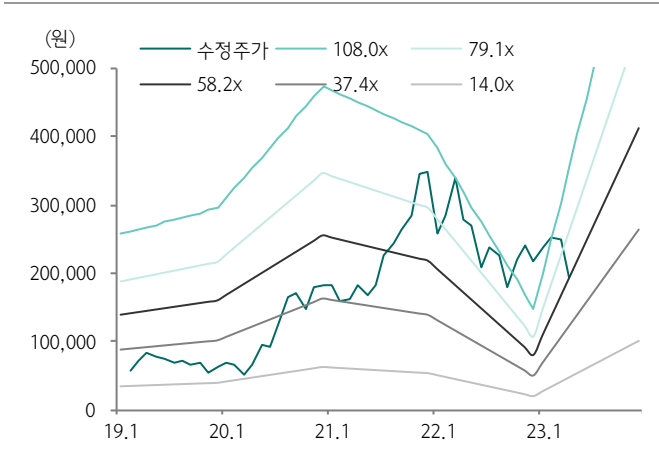
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	94.3	65.8	84.6	84.2	47.0	51.2	67.6	113.8	271.6	328.9	279.6	669.1
2차전지 소재	65.3	36.8	64.4	64.1	27.2	29.9	40.5	81.0	184.8	230.6	178.7	561.5
전자소재	22.7	20.5	15.0	15.1	12.3	14.9	20.3	26.0	67.7	73.2	73.5	80.9
기타	6.3	8.6	5.2	5.0	7.5	6.4	6.7	6.8	19.1	25.0	27.4	26.7
영업이익	18.0	12.0	15.3	11.1	1.6	3.1	5.7	11.3	50.6	56.5	21.7	117.2
영업이익률	19.1%	18.3%	18.1%	13.1%	3.5%	6.1%	8.4%	9.9%	18.6%	17.2%	7.8%	17.5%
지배순이익	12.2	12.9	16.9	-4.6	4.1	0.9	2.4	6.1	43.8	37.4	13.6	70.8
순이익률	13.0%	19.6%	19.9%	-5.5%	8.8%	1.8%	3.6%	5.4%	16.1%	11.4%	4.9%	10.6%
YoY												
매출액	92%	9%	15%	-5%	-50%	-22%	-20%	35%	75%	21%	-15%	139%
2차전지 소재	114%	-2%	22%	0%	-58%	-19%	-37%	26%	143%	25%	-23%	214%
전자소재	51%	23%	-11%	-22%	-46%	-27%	36%	73%	14%	8%	1%	10%
기타	77%	34%	28%	-2%	19%	-25%	29%	36%	-4%	31%	9%	-2%
영업이익	90%	25%	29%	-44%	-91%	-74%	-63%	2%	68%	12%	-62%	440%
지배순이익	30%	59%	45%	적자전환	-66%	-93%	-86%	흑자전환	60%	-15%	-64%	421%

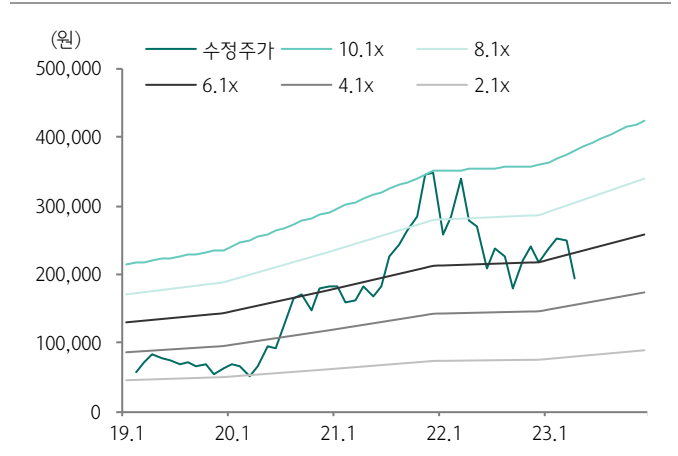
자료: 하나증권

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나증권

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	271.6	328.9	279.6	669.1	1,107.7
매출원가	217.2	263.9	223.3	531.8	879.8
매출총이익	54.4	65.0	56.3	137.3	227.9
판매비	3.8	8.5	34.5	20.1	(6.5)
영업이익	50.6	56.5	21.7	117.2	234.4
금융손익	2.7	(16.7)	(8.4)	(18.0)	(18.6)
종속/관계기업손익	(0.2)	0.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.8	(4.4)	5.4	0.0	0.0
세전이익	54.9	36.1	18.7	99.3	215.8
법인세	6.9	(6.8)	4.2	21.4	46.6
계속사업이익	48.0	42.8	14.5	77.8	169.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	42.8	14.5	77.8	169.2
비배주주지분 손익	4.2	5.5	0.9	7.0	15.2
지배주주순이익	43.8	37.4	13.6	70.8	154.0
지배주주지분포괄이익	43.8	38.0	16.9	90.3	196.3
NOPAT	44.2	67.1	16.9	91.9	183.7
EBITDA	66.8	75.5	56.5	171.1	302.1
성장성(%)					
매출액증가율	74.66	21.10	(14.99)	139.31	65.55
NOPAT증가율	62.50	51.81	(74.81)	443.79	99.89
EBITDA증가율	61.74	13.02	(25.17)	202.83	76.56
영업이익증가율	68.11	11.66	(61.59)	440.09	100.00
(지배주주)순이익증가율	60.44	(14.61)	(63.64)	420.59	117.51
EPS증가율	60.10	(14.64)	(63.60)	420.88	117.33
수익성(%)					
매출총이익률	20.03	19.76	20.14	20.52	20.57
EBITDA이익률	24.59	22.96	20.21	25.57	27.27
영업이익률	18.63	17.18	7.76	17.52	21.16
계속사업이익률	17.67	13.01	5.19	11.63	15.27

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	226.9	439.4	392.7	658.6	847.7
금융자산	61.7	266.0	203.0	324.9	323.2
현금성자산	35.3	64.8	102.4	244.4	196.7
매출채권	58.9	57.5	56.9	105.8	166.3
채고자산	62.1	86.1	116.5	216.7	340.6
기타유동자산	44.2	29.8	16.3	11.2	17.6
비유동자산	176.9	379.2	542.9	640.4	727.3
투자자산	8.3	10.5	12.9	8.2	10.9
금융자산	1.9	3.5	3.5	3.5	3.5
유형자산	148.2	341.6	502.9	605.2	689.5
무형자산	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
기타비유동자산	19.2	26.0	26.1	26.1	26.1
자산총계	403.7	818.7	935.6	1,298.9	1,575.0
유동부채	67.3	148.4	175.5	264.9	375.4
금융부채	43.5	110.4	124.5	171.0	228.5
매입채무	8.3	14.5	19.6	36.4	57.2
기타유동부채	15.5	23.5	31.4	57.5	89.7
비유동부채	30.4	275.4	355.7	556.8	558.1
금융부채	29.5	274.5	354.5	554.5	554.5
기타비유동부채	0.9	0.9	1.2	2.3	3.6
부채총계	97.7	423.8	531.2	821.7	933.5
지배주주지분	284.8	343.0	351.7	417.6	566.6
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	101.2	124.5	124.5	124.5	124.5
자본조정	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	183.4	218.6	227.2	293.1	442.1
비배주주지분	21.3	51.8	52.7	59.7	74.9
자본총계	306.1	394.8	404.4	477.3	641.5
순금융부채	11.2	118.9	276.0	400.6	459.8

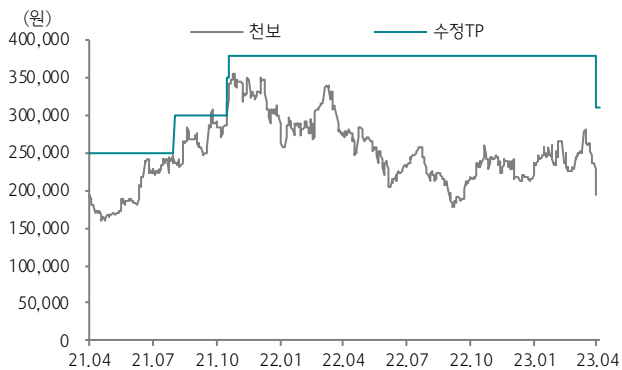
투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,377	3,736	1,360	7,084	15,396
BPS	28,886	34,714	35,578	42,165	57,064
CFPS	7,150	8,158	6,188	17,105	30,214
EBITDAPS	6,680	7,552	5,651	17,105	30,214
SPS	27,158	32,886	27,958	66,909	110,767
DPS	300	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	79.64	58.43	143.38	27.53	12.67
PBR	12.07	6.29	5.48	4.62	3.42
PCR	48.76	26.76	31.51	11.40	6.45
EV/EBITDA	52.67	31.17	50.94	17.60	10.21
PSR	12.84	6.64	6.97	2.91	1.76
재무비율(%)					
ROE	17.19	11.90	3.92	18.42	31.29
ROA	13.17	6.11	1.55	6.34	10.71
ROIC	21.65	19.51	3.23	13.26	21.12
부채비율	31.92	107.34	131.36	172.15	145.51
순부채비율	3.66	30.12	68.24	83.94	71.67
이자보상배율(배)	61.00	5.18	1.49	5.53	9.17

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(14.3)	65.6	40.7	63.7	140.2
당기순이익	48.0	42.8	14.5	77.8	169.2
조정	21.4	29.2	34.8	53.9	67.8
감가상각비	16.2	19.0	34.8	53.8	67.8
외환거래손익	(1.1)	6.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	6.1	4.2	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(83.7)	(6.4)	(8.6)	(68.0)	(96.8)
투자활동 현금흐름	(48.5)	(374.2)	(97.9)	(131.2)	(200.7)
투자자산감소(증가)	(5.9)	(1.5)	(2.5)	4.7	(2.7)
자본증가(감소)	(52.8)	(197.9)	(196.0)	(156.0)	(152.0)
기타	10.2	(174.8)	100.6	20.1	(46.0)
재무활동 현금흐름	84.1	341.6	89.1	241.5	52.5
금융부채증가(감소)	47.0	311.9	94.1	246.5	57.5
자본증가(감소)	13.9	23.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	26.2	9.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.0)	(3.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
현금의 증감	21.9	29.4	33.5	142.0	(47.7)
Unlevered CFO	71.5	81.6	61.9	171.1	302.1
Free Cash Flow	(67.0)	(132.4)	(155.3)	(92.3)	(11.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.26	BUY	310,000	-	-
22.11.12	1년 경과			
21.11.12	BUY	380,000	-29.58%	-6.26%
21.11.9	BUY	350,000	-11.03%	-8.57%
21.8.26	BUY	300,000	-10.20%	2.63%
21.1.14	BUY	250,000	-24.66%	-1.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	95.11%	4.44%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 23일

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 2023년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2023년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.
- 천보 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.