

천보

BUY(유지)

278280 기업분석 |

목표주가(유지)	350,000원	현재주가(08/11)	253,900원	Up/Downside	+37.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2022. 08. 12

예고된 부진, 하반기 회복을 기대

News

2Q22 영업이익 120억원, 2차전자소재 부진에 따른 컨센서스 하회: 천보의 2Q22 매출액은 658억원(-30.2%QoQ), 영업이익은 120억원(-33.2%QoQ, OPM 18.3%)으로 2차전자소재 부문 실적이 예상보다 둔화되며 시장 컨센서스와 DB 추정치를 모두 하회했다. 2차전자소재 매출액은 368억원(-33.2%QoQ)를 시현하며 전 분기 대비 큰 폭 감소하는 모습을 보였는데, 이는 중국 락다운으로 인한 물류 차질과 주요 제품 ASP 하락에 따른 고객사의 de-stocking 때문인 것으로 추정된다. 다만 긍정적인 것은 전자소재 부문이 매출액 205억원, 영업이익 44억원(OPM 21.3%)의 견조한 실적을 시현하며 전사 수익성을 방어했다는 점이다.

Comment

3Q22E 영업이익 154억원, 출하량 상승에 따른 실적 회복 기대: 천보의 3Q22E 매출액은 836억원(+27.0%QoQ) 영업이익은 154억원(+28.1%QoQ, OPM 18.5%)으로 2차전자소재 출하량 정상화에 따른 점진적 실적 회복을 전망한다. 3분기들어 중국 락다운은 일부 완화되고 있으며 범용전해질 가격의 경우 8월 2주 25.5만 위안/톤으로 소폭이지만 상승세가 지속되고 있는 상황이다. 이에 고객사의 재고 조정은 3분기 해소될 것으로 예상되며 FT입 신규 설비 가동률 상승에 따라 출하량은 1분기 수준을 회복할 것으로 기대한다. 다만 영업이익률은 1분기 대비 낮아진 2차전자소재 ASP와 하반기 전자소재 업황 둔화 전망에 따라 1분기 수준을 하회할 것으로 전망한다.

Action

23년 성장성은 여전히: 천보는 23년 상반기 PET입 설비 증설과 신공정 도입을 계획하고 있으며 하반기에는 FT입 대규모 증설이 예정되어 있다. 22년 대외 변수로 인해 분기 실적이 시장 기대치를 하회한 점은 아쉽지만, 어려운 시장 상황에서도 high-teen 수준의 영업이익율을 유지하고 있으며, 공격적인 증설에 따른 23년 성장성 또한 여전히 있다. 목표주가 35만원, 투자 의견 Buy를 유지한다.

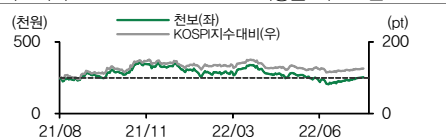
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
FYE Dec					
매출액	155	272	337	517	783
(증가율)	14.9	74.7	23.9	53.5	51.6
영업이익	30	51	63	97	151
(증가율)	10.8	68.0	24.9	53.5	55.9
지배주주순이익	27	44	48	76	119
EPS	2,734	4,377	4,849	7,600	11,876
PER (H/L)	77.6/13.3	83.9/33.7	52.4	33.4	21.4
PBR (H/L)	9.5/1.6	12.9/5.2	4.4	4.0	3.4
EV/EBITDA (H/L)	45.8/8.4	53.8/23.7	30.2	20.6	13.0
영업이익률	19.4	18.6	18.8	18.8	19.3
ROE	12.6	17.2	10.6	11.4	15.6

Stock Data

52주 최저/최고	204,200/356,200원
KOSDAQ /KOSPI	832/2,524pt
시가총액	25,390억원
60일-평균거래량	70,998
외국인지분율	6.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	이상을 외 11인 55.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	15.0	-4.5	7.6
상대기준	6.0	-0.6	36.0

도표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
연결 매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	83.6	92.9
%YoY	27.5	79.3	93.0	95.9	92.1	8.9	13.2	5.3
%QoQ	8.9	23.2	22.1	19.5	6.8	-30.2	27.0	11.1
2차전지소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	61.4	72.2
연결 영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.4	17.7
%YoY	31.8	52.1	68.6	105.3	90.5	25.4	29.6	-9.7
%QoQ	-1.1	1.4	24.1	64.9	-8.2	-33.2	28.1	15.0
2차전지소재	6.1	6.8	8.8	12.5	12.1	7.2	11.7	14.4
매출비중								
2차전지소재	62.2	61.9	71.7	72.4	69.3	55.9	73.5	77.7
영업이익률	19.3	15.9	16.1	22.3	19.1	18.3	18.5	19.1
2차전지소재	20.1	18.0	16.6	19.6	18.6	19.6	19.1	19.9
전자소재	16.5	15.1	15.3	19.5	21.1	21.3	19.0	18.9
기타(의약품 등)	23.8	5.2	13.7	66.9	17.7	5.7	5.5	3.4

자료: 천보, DB금융투자

도표 2. 천보 연간 실적 추이 및 전망 & 주요 밸류에이션 지표

(단위: 십억원 % 원 배)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
연결 매출액	135.3	155.5	271.6	336.6	516.6	783.3	1,080.1	1,395.9
%YoY	12.7	14.9	74.7	23.9	53.5	51.6	37.9	29.2
2차전지소재	52.5	76.0	184.8	235.8	435.6	705.5	1,003.6	1,318.8
연결 영업이익	27.2	30.1	50.6	63.3	97.1	151.4	211.6	262.3
%YoY	0.4	10.8	68.0	24.9	53.5	55.9	39.8	24.0
2차전지소재	9.9	15.0	34.2	45.5	83.6	138.9	199.4	249.8
2차전지소재 매출비중	38.8	48.9	68.1	70.0	84.3	90.1	92.9	94.5
ASP 가정 (만\$/톤)	10.0	7.6	8.4	7.4	7.4	6.4	5.8	5.2
영업이익률	20.1	19.4	18.6	18.8	18.8	19.3	19.6	18.8
2차전지소재	18.9	19.7	18.5	19.3	19.2	19.7	19.9	18.9
Valuation								
EPS	2,347	2,734	4,377	4,849	7,600	11,876	16,622	20,750
P/E	26.2	66.7	79.6	49.8	30.3	20.1	14.5	11.7
BPS	21,060	22,452	28,479	57,573	64,220	74,774	89,666	108,330
P/B	2.9	8.1	12.2	4.4	3.9	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	14.9	43.2	60.5	91.5	146.4	258.1	349.2	349.2

자료: 천보, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	140	228	389	343	390
현금및현금성자산	13	35	208	126	123
매출채권및기타채권	33	60	57	88	132
재고자산	36	62	65	78	98
비유동자산	121	177	360	486	569
유형자산	116	148	332	458	540
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	8	8	8	8
자산총계	261	405	750	830	959
유동부채	20	68	68	73	79
매입채무및기타채무	7	14	14	19	25
단기차입금및단기채	10	36	36	36	36
유동성장기부채	1	6	6	6	6
비유동부채	16	30	25	20	16
사채및장기차입금	15	29	24	19	15
부채총계	36	99	94	93	96
지분금	5	5	6	6	6
자본잉여금	87	101	401	401	401
이익잉여금	142	183	229	301	417
비배분주주지분	0	21	26	33	45
자본총계	225	306	656	736	863

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	155	272	337	517	783
매출원가	123	217	265	413	622
매출총이익	32	54	71	103	161
판관비	2	4	8	6	9
영업이익	30	51	63	97	151
EBITDA	41	67	80	121	194
영업외손익	0	5	-1	-1	-1
금융손익	1	3	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	2	-1	1	-1
세전이익	30	55	62	96	151
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	48	53	83	130
자배주주지분순이익	27	44	48	76	119
비배분주주지분순이익	0	4	5	7	12
총포괄이익	27	48	53	83	130
증감률(%YoY)					
매출액	14.9	74.7	23.9	53.5	51.6
영업이익	10.8	68.0	24.9	53.5	55.9
EPS	16.5	60.1	10.8	56.7	56.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	19	-14	69	69	126
당기순이익	27	48	53	83	130
현금유출이없는비용및수익	15	23	26	37	63
영업및무형자산상각비	11	16	16	24	43
영업관련자산부채변동	-19	-84	-1	-38	-47
매출채권및기타채권의감소	-17	-21	2	-30	-45
재고자산의감소	-7	-26	-3	-13	-20
매입채무및기타채무의증가	7	-1	0	5	6
투자활동현금흐름	-13	-48	-187	-142	-120
CAPEX	-51	-53	-200	-150	-125
투자자산의순증	1	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	1	84	291	-10	-9
사채및차입금의 증가	14	47	-5	-5	-4
지분금및자본잉여금의증가	0	14	300	0	0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가	7	22	173	-83	-2
기초현금	7	13	35	208	126
기말현금	13	35	208	126	123

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당이익(원)					
EPS	2,734	4,377	4,849	7,600	11,876
BPS	22,452	28,479	57,573	64,220	74,774
DPS	300	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	66.7	79.6	52.4	33.4	21.4
P/B	8.1	12.2	4.4	4.0	3.4
EV/EBITDA	43.2	52.7	30.2	20.6	13.0
수익성(%)					
영업이익률	19.4	18.6	18.8	18.8	19.3
EBITDA마진	26.6	24.6	23.7	23.5	24.8
순이익률	17.6	17.7	15.8	16.1	16.6
ROE	12.6	17.2	10.6	11.4	15.6
ROA	11.0	14.4	9.2	10.6	14.6
ROIC	17.3	18.5	14.1	15.0	18.6
안정성및기타					
부채비율(%)	16.1	32.2	14.3	12.7	11.1
이자보상배율(배)	92.4	61.0	46.6	68.1	102.3
배당성향(배)	10.8	6.2	6.1	3.9	2.5

자료: 천보, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2022-07-01 기준) - 매수(93.18%) 중립(6.06%) 매도(0.76%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

천보 현황가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
21/08/30	Buy	320,000	-14.5	0.0					
21/11/12	Buy	430,000	-31.9	-17.2					
22/07/08	Buy	350,000	-	-					