

천보(278280.KQ)

탐방노트: 글로벌 고객사+포트폴리오 다변화+CAPA 증설

Not Rated

Upside

목표주가(12M)	-
현재주가(11/12)	341,900원
목표수익률	-%

Key Data	2021년 11월 12일
산업분류	디스플레이
KOSDAQ	1009.07

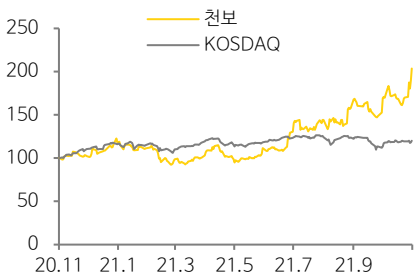
Trading Data

시가총액 (십억원)	3,419.0
발행주식수 (백만주)	10.0
외국인 지분율 (%)	10.1
52주 고가 (원)	359,200
52주 저가 (원)	147,600
60일 거래대금(억원)	593.2

주요주주 지분율(%)

이상율(외 15인)	55.7
자사주(외 1인)	1.7

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	33.3	106.5	105.2
상대주가	26.0	102.1	85.1

Automotive

Analyst 구성중

composing.gu@kakaopaysec.com

02) 6099-8665

개요: 2차전지 소재가 주력이 되는 합성기술 업체

천보는 2008년 LCD 식각액 첨가제 사업으로 시작했고, 2013년 2차전지 소재로 사업을 확장해 전해액에 들어가는 전해질과 첨가제 사업을 하고 있다. 사업별 매출비중은 2020년 2차전지소재/전차소재가 각각 49%/38%였고, 2021년 3분기 누적으로는 66%/26%로 2차전지 소재사업이 주력이 되고 있다. 2차전지 소재 중 전해질사업의 주요 제품은 LiPO2F2(P전해질), LiFSI(F전해질), LiDFOP(D전해질), LiBOB(B전해질)등이고, P전해질이 2차전지 소재사업에서 가장 큰 매출비중을 차지한다. 현재 P전해질의 원재료이자 범용전해질인 LiPF6의 가격상승으로 대체재인 F전해질의 수요가 증가하여 천보는 관련 생산능력을 확대중이다. **한국/중국/일본 등 글로벌 업체들을 고객사로 확보하고 있다.**

실적 및 전망: 3Q21 OPM 16.1%(-2.3%p). 4Q는 소폭 개선 예상

3분기 매출액/영업이익은 93%/69% (YoY) 증가한 738억원/119억원, 영업이익률 16.1%(-2.3%p)로 매출액은 시장기대치 (680억원)을 상회했지만, 영업이익은 기대치(121억원)을 하회했다. P전해질 증설효과로 외형은 성장했지만, 고정비 부담과 원재료 LiPF6의 가격 상승이 수익성에 부정적이었다. 영업이익 증가에도 불구하고 영업활동 현금흐름은 적자전환했는데, 외형 성장에 따른 매출채권 증가와 원재료 가격 상승에 따른 물량 확보로 재고자산이 증가한 영향으로 추정된다. 4분기에도 성장이 지속되는 가운데, 원가상승이 판가에 일부 전가되면서 수익성은 소폭 개선될 것으로 예상된다. 2021년 가이던스는 매출액 2,500억원/영업이익 500억원인데 매출액은 상회하나 영업이익은 원가상승으로 하회할 것으로 전망한다.

계획: 2021/2023/2026년까지 0.4/1.2/2.7만톤 생산능력 목표

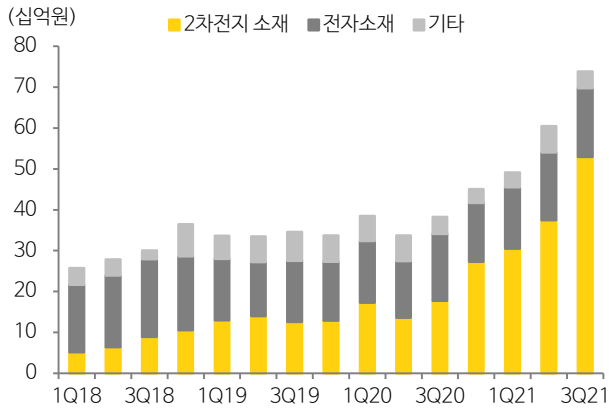
성장하는 전기차 시장에서 셀메이커들의 에너지밀도 개선에 따라 천보의 전해질/첨가제 사업은 산업수요 이상의 성장이 예상된다. 전해질은 리튬이온이 이동하는 통로역할과 총방전 효율을 개선하고, 첨가제는 2차전지 수명/성능/안정성 개선에 기여할 수 있기 때문이다. 천보는 2Q21 기준 3,420톤인 생산능력을 2021년 연말까지 4천톤으로 증설하고, 향후 2년간 8천톤을 추가 증설해 2023년 1.2만톤의 생산능력을 목표중이다(F/P/D/B 각각 0.6/0.4/0.1/0.1만톤). 특히 F전해질은 1.5만톤 추가로 증설하여 2026년 2.7만톤의 생산능력을 확보할 계획이다(F/P/D/B 각각 2.1/0.4/0.1/0.1만톤).

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	72.0	87.5	120.1	135.3	155.5
증감률 YoY	13.1	21.6	37.3	12.7	14.9
영업이익	14.9	18.0	27.0	27.2	30.1
영업이익률	20.7	20.6	22.5	20.1	19.4
지배주주순이익	12.6	14.8	22.6	23.0	27.3
EPS(원)	60673	7158	2881	2306	2734
EPS 증감률 YoY	(6.7)	(88.2)	(59.7)	(20.0)	18.6
P/E	N/A	N/A	N/A	26.7	66.7
EV/EBITDA	0.5	0.5	(0.2)	14.9	43.2
ROE	22.2	21.3	24.5	14.5	12.6
P/B	N/A	N/A	N/A	2.9	8.1

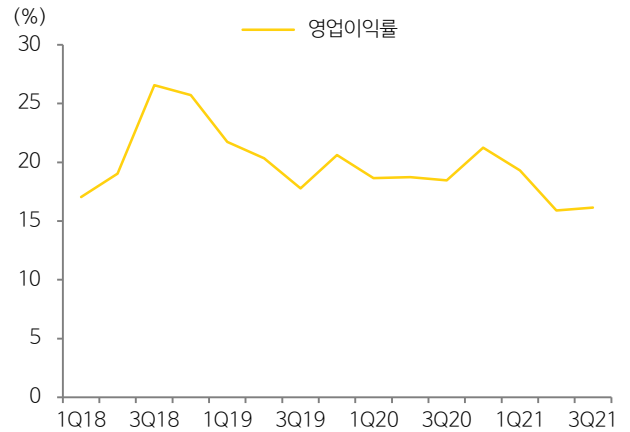
출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1. 천보의 매출액 추이



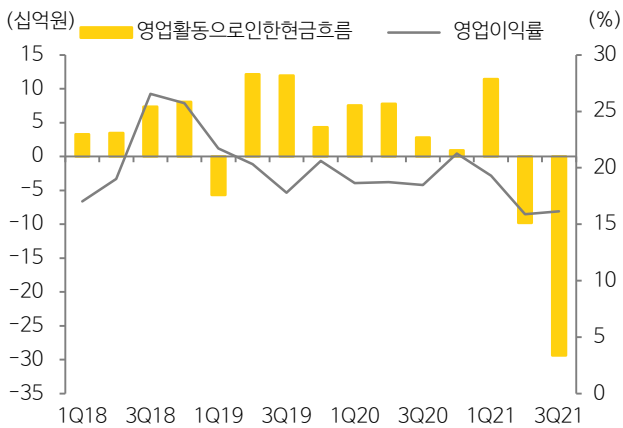
출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 천보의 영업이익률 추이



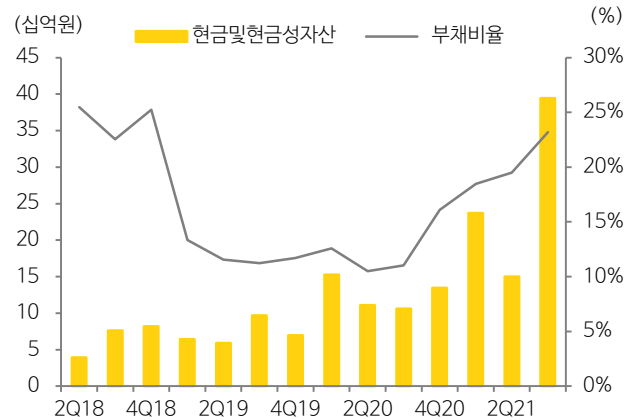
출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 천보의 영업활동 현금흐름 및 영업이익률 추이



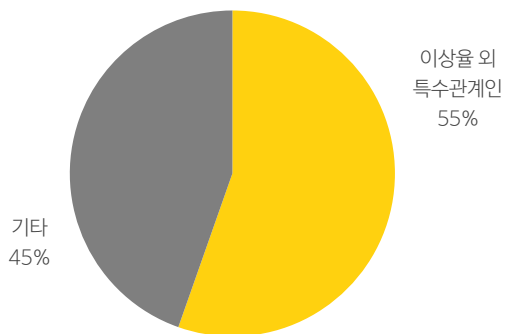
출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 4. 천보의 현금성 자산 및 부채비율 추이



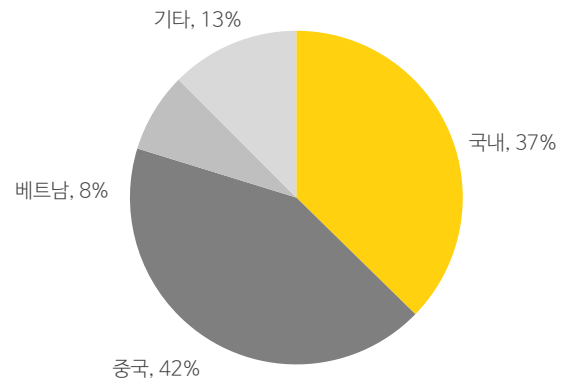
출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 5. 천보의 주주현황 (3Q21 기준)



출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 6. 천보의 지역별 매출비중 (3Q21 기준)



출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 7. 천보의 전해질 설비 증설 스케줄 (2Q21 기준)

구분	2021.06.30 현재 CAPA	2021 하반기 증설 (E)	2021.12.31 CAPA (E)	2021~2023 증설 (P)	2023.06.30 CAPA (P)
LiFSI (F)	720 Ton/year	280 Ton/year	1,000 Ton/year	5,000 Ton/year	6,000 Ton/year
LiPO ₂ F ₂ (P)	2,000 Ton/year	-	2,000 Ton/year	2,000 Ton/year	4,000 Ton/year
LiDFOP (D)	200 Ton/year	300 Ton/year	500 Ton/year	500 Ton/year	1,000 Ton/year
LiBOB (B)	500 Ton/year	-	500 Ton/year	500 Ton/year	1,000 Ton/year
합 계	3,420 Ton/year	580 Ton/year	4,000 Ton/year	8,000 Ton/year	12,000 Ton/year

출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

Exhibit 8. 천보의 LiFSI 투자 계획 (2Q21 기준)

▣ (주)천보의 자회사 (주)천보 BLS 설립 완료

가. 회사성립일 : 2021.06.30 (대표이사 이상을)
 나. 본점 : 전라북도 군산시 요죽4길 (토지매입완료 후 새만금으로 본점 이전 예정)

▣ 시장 전망 (출처 : 대신증권, SNE리서치, 자체자료)

구분	2021년	2023년	2025년	2030년	비고
전기자동차 판매량	440만대	790만대	1,300만대	2,800만대	전체 자동차 1억대 내외
LiFSI 소요량	3,000톤	8,700톤	34,400톤	120,000톤	10년간 40배 증가
천보BLS LiFSI 생산 (계획)	900톤	3,500톤	20,700톤	70,000톤	10년간 75배 증가
년간 LiFSI 매출 (계획)	580억원	1,540억원	8,000억원	24,000억원	

▣ (주)천보 BLS 투자 개요 (전해질(LiFSI) 제조 공장)

가. 입주계약 : 2021년 11월 토지매입 계약 및 입주계약
 나. 착공시기 : 2022년 02월 착공
 다. 투자면적 : 새만금 산업단지 1공구 171,136㎡ (약 51,800평)
 라. 투자시기 : 1단계 2023년 12월 준공 예정, 2단계 2026년 12월 준공 예정
 마. 투자금액 : 5,125억원(1단계 2,185억원, 2단계 2,940억원)
 바. 고용창출 : 470명(1단계 200명, 2단계 270명)
 사. LiFSI뿐만 아니라 기타 전해질들도 지속적으로 개발을 완료하여 공장을 추가적으로 건설할 계획임

출처 : 천보, Kakaopay Securities Research

천보 (278280) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	30.9	42.0	71.9	153.2	140.1
현금성자산	3.6	2.5	19.2	92.1	62.9
매출채권	13.7	16.6	23.7	24.3	32.6
재고자산	11.6	19.6	26.1	28.3	35.9
비유동자산	51.6	59.7	62.8	82.0	120.6
투자자산	2.2	2.0	1.3	3.6	3.5
유형자산	48.7	57.0	60.3	77.2	115.9
무형자산	0.6	0.7	1.2	1.1	1.2
자산총계	82.5	101.7	134.7	235.2	260.7
유동부채	14.7	23.2	25.8	23.4	19.8
매입채무	3.5	5.4	7.2	6.6	6.0
유동성이자부채	9.4	13.7	13.2	11.9	10.8
비유동부채	5.9	1.6	1.4	1.3	16.3
비유동이자부채	4.8	0.0	0.0	0.1	15.2
부채총계	20.6	24.8	27.1	24.6	36.2
자본금	1.1	1.1	4.0	5.1	5.1
자본잉여금	4.2	4.2	8.8	87.3	87.3
이익잉여금	56.6	71.6	94.8	118.2	142.4
자본조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(10.3)
자기주식	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(9.6)
자본총계	61.9	77.0	107.6	210.6	224.6
투하자본	72.5	88.2	101.6	127.8	185.9
순차입금	10.7	11.2	(6.0)	(80.2)	(36.9)
ROA	17.6	16.1	19.1	12.5	11.0
ROE	22.2	21.3	24.5	14.5	12.6
ROIC	20.8	19.9	24.1	19.5	17.3

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금	7.7	14.3	22.2	22.7	19.1
당기순이익	12.6	14.8	22.6	23.1	27.4
자산상각비	4.9	6.6	8.0	8.7	11.2
운전자본증감	(9.7)	(8.8)	(12.4)	(9.5)	(19.8)
매출채권감소(증가)	(4.3)	(2.8)	(6.6)	0.6	(17.4)
재고자산감소(증가)	(3.5)	(8.3)	(6.5)	(2.8)	(7.1)
매입채무증가(감소)	(0.8)	0.3	2.7	(1.8)	7.1
투자현금	(18.8)	(13.9)	(22.1)	(101.6)	(12.5)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.9)	(14.3)	(12.4)	(25.1)	(50.9)
유무형자산감소	0.1	(0.1)	(0.5)	0.0	(0.1)
재무현금	10.2	(1.1)	6.7	77.8	0.6
차입금증가	10.2	(1.1)	6.7	(0.5)	13.2
자본증가	0.0	0.0	0.0	78.3	(3.0)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0
현금 증감	(0.9)	(0.6)	6.8	(1.2)	6.5
총현금흐름(Gross CF)	20.5	25.3	36.3	37.4	42.8
(-) 운전자본증가(감소)	10.6	7.9	10.1	9.5	18.6
(-) 설비투자	18.9	14.3	12.4	25.1	50.9
(+) 자산매각	0.1	(0.1)	(0.5)	0.0	(0.1)
Free Cash Flow	(8.9)	3.0	13.3	2.8	(26.8)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(8.9)	3.0	13.3	2.8	(26.8)

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

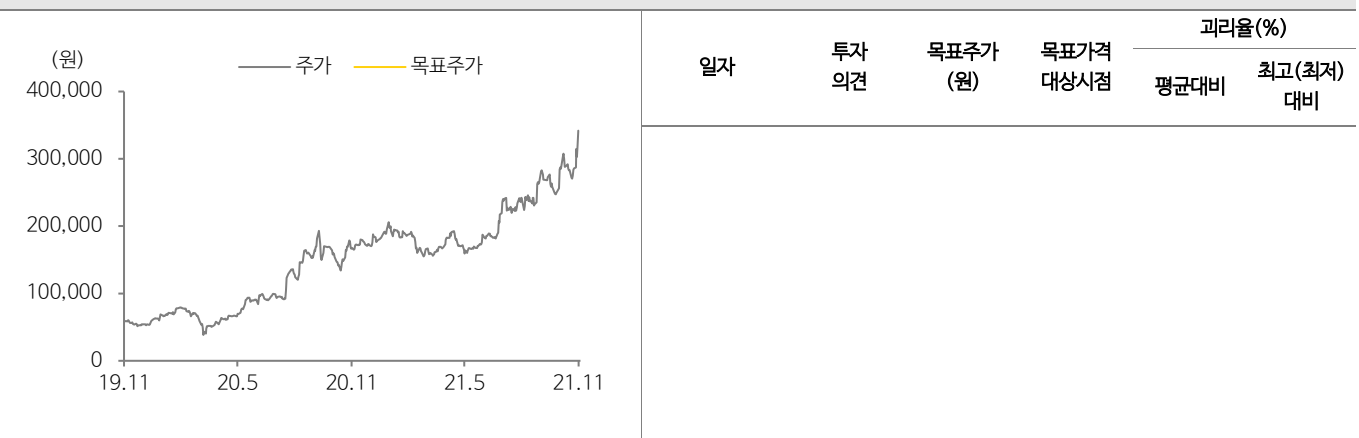
결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	72.0	87.5	120.1	135.3	155.5
증가율 (Y-Y,%)	13.1	21.6	37.3	12.7	14.9
영업이익	14.9	18.0	27.0	27.2	30.1
증가율 (Y-Y,%)	(4.1)	21.0	49.9	0.6	10.8
EBITDA	19.8	24.6	35.1	35.9	41.3
영업외손익	(0.2)	(1.3)	(0.3)	0.8	0.2
순이자수익	(0.4)	(0.6)	(0.5)	1.2	0.7
외화관련손익	0.3	(0.7)	0.3	(0.1)	(0.7)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
세전계속사업손익	14.7	16.7	26.7	28.0	30.3
당기순이익	12.6	14.8	22.6	23.1	27.4
지배기업당기순이익	12.6	14.8	22.6	23.0	27.3
증가율 (Y-Y,%)	(6.7)	18.0	52.7	1.8	18.7
NOPLAT	12.7	16.0	22.9	22.4	27.2
(+) Dep	4.9	6.6	8.0	8.7	11.2
(-) 운전자본투자	10.6	7.9	10.1	9.5	18.6
(-) Capex	18.9	14.3	12.4	25.1	50.9
OpFCF	(11.9)	0.5	8.4	(3.5)	(31.1)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.1	18.4	23.6	23.4	21.1
영업이익증가율(3Yr)	13.7	22.2	20.3	22.2	18.7
EBITDA증가율(3Yr)	14.7	24.6	22.4	22.0	18.8
순이익증가율(3Yr)	11.0	20.2	18.9	22.4	22.7
영업이익률(%)	20.7	20.6	22.5	20.1	19.4
EBITDA마진(%)	27.5	28.2	29.2	26.5	26.6
순이익률(%)	17.5	16.9	18.9	17.0	17.6

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018	2019	2020
Per share Data					
EPS	60,673	7,158	2,881	2,306	2,734
BPS	282,691	35,123	13,675	21,034	22,425
DPS	0	0	0	300	300
Multiples(x,%)					
PER	N/A	N/A	N/A	26.7	66.7
PBR	N/A	N/A	N/A	2.9	8.1
EV/ EBITDA	0.5	0.5	(0.2)	14.9	43.2
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.5	0.2
PCR	N/A	N/A	N/A	16.5	42.7
PSR	N/A	N/A	N/A	4.6	11.7
재무건전성 (%)					
부채비율	33.2	32.2	25.2	11.7	16.1
Net debt/Equity	17.2	14.6	N/A	N/A	N/A
Net debt/EBITDA	53.9	45.5	N/A	N/A	N/A
유동비율	211.0	181.0	279.1	656.2	706.1
이자보상배율	34.5	29.1	51.3	N/A	N/A
이자비용/매출액	0.6	0.8	0.5	0.3	0.2
자산구조					
투하자본(%)	92.6	95.1	83.2	57.2	73.7
현금+투자자산(%)	7.4	4.9	16.8	42.8	26.3
자본구조					
차입금(%)	18.7	15.1	10.9	5.4	10.4
자기자본(%)	81.3	84.9	89.1	94.6	89.6

투자의견 및 목표주가 변경 추이

천보 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
100.0%	0.0%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2021.09.30)