

천보 (278280)

공급망 리스크 뚫고 실적 서프라이즈

4Q21 Review : 2차전지 부문 수익성 향상

2차전지 전해질 기업 천보의 4분기 실적은 매출 882억원(YoY +96%, QoQ +20%), 영업이익 196억원(YoY +105%, QoQ +65%)으로 컨센서스 상회했다(컨센서스 영업이익 143억원). 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 72%)은 범용 P 전해질 및 하이엔드 F 전해질 수요 지속 증가하며 부문 매출 YoY +134%, QoQ +21% 증가했다. 특히, 원재료 가격 상승 및 신규 라인 가동에 따른 고정비 부담 증가로 수익성 훼손됐던 지난 3분기와 달리 4분기에는 원가 상승분 평가 반영 본격화 및 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화로 부문 영업이익률은 다시 20% 수준 회복한 것으로 추정된다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 22%) 역시 LCD 및 OLED, 반도체 부문 모두 소재 수요 증가하며 부문 매출 YoY +34%, QoQ +15% 증가했다.

가파른 실적 성장 지속

1분기 실적은 매출 898억원(YoY +83%, QoQ +2%), 영업이익 176억원(YoY +86%, QoQ -11%)이 전망된다. 4분기 대비 기타 상품 매출 감소하며 QoQ 이익 감소 불가피하나 2차전지 전방 시장 확대에 따른 YoY 성장세 이어갈 전망이다. 특히 차량용 반도체 공급 부족 불구 **중국 전기차 시장은 12월에도 YoY +128% 증가하며 성장세 지속되는 가운데, 중국향 매출 비중 50% 이상인 천보 수혜 확대될 전망이다.** 전방 시장 확대 및 시장 내 하이엔드 전해질 침투율 상승으로 2차전지 부문 매출은 2020년 760억원, 2021년 1,848억원, 2022년 2,763억원, 2023년 5,665억원으로 증가할 전망이다. 2차전지 부문 성장 힘입어 전사 실적은 2022년 매출 3,677억원(YoY +35%), 영업이익 710억원(YoY +40%), 2023년 6,639억원(YoY +80%), 영업이익 1,305억원(YoY +84%)으로 가파른 성장세 지속될 전망이다.

이익 증가율 점진적 확대

2023년 예상 EPS에 Target P/E 35배 적용(최근 3년 평균 P/E 55배, 향후 2년 연평균 EPS 증가율 59%, PEG 0.6 가정)하여 목표주가 38만원을 유지한다. 대부분 **소재 기업들이 최근 2년 (2021-2022년) 이익 증가율 대비 향후 2년 (2023-2024년) 이익 증가율 점진적으로 축소되는 것과 달리 천보의 영업이익 증가율은 최근 2년 평균 54%, 향후 2년 평균 65%로 더욱 확대되며 高-Multiple 정당화 시켜줄 것으로 전망한다.**

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 380,000원 | CP(2월07일): 296,900원

Key Data

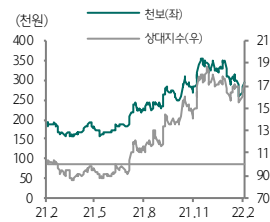
KOSDAQ 지수 (pt)	899.40
52주 최고/최저(원)	356,200/155,000
시가총액(십억원)	2,969.0
시가총액비중(%)	0.76
발행주식수(천주)	10,000.0
60일 평균 거래량(천주)	104.5
60일 평균 거래대금(십억원)	33.8
21년 배당금(예상, 원)	300
21년 배당수익률(예상, %)	0.09
외국인지분율(%)	10.56
주요주주 지분율(%)	
이상을 외 14 인	55.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.4)	26.9	56.2
상대	6.9	49.5	68.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	262.9	397.4
영업이익(십억원)	45.3	74.6
순이익(십억원)	42.1	65.9
EPS(원)	4,134	6,533
BPS(원)	26,855	33,155

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	135.3	155.5	271.6	367.7	663.9
영업이익	십억원	27.2	30.1	50.6	71.0	130.5
세전이익	십억원	28.0	30.3	54.9	69.4	128.1
순이익	십억원	23.0	27.3	47.0	59.7	109.5
EPS	원	2,343	2,734	4,696	5,970	10,954
증감율	%	(17.18)	16.69	71.76	27.13	83.48
PER	배	26.29	66.72	74.23	47.92	26.12
PBR	배	2.92	7.79	11.92	8.20	6.28
EV/EBITDA	배	14.87	43.25	50.69	27.74	16.18
ROE	%	14.49	12.57	18.31	18.86	27.50
BPS	원	21,060	23,414	29,234	34,906	45,562
DPS	원	300	300	300	300	300



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

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

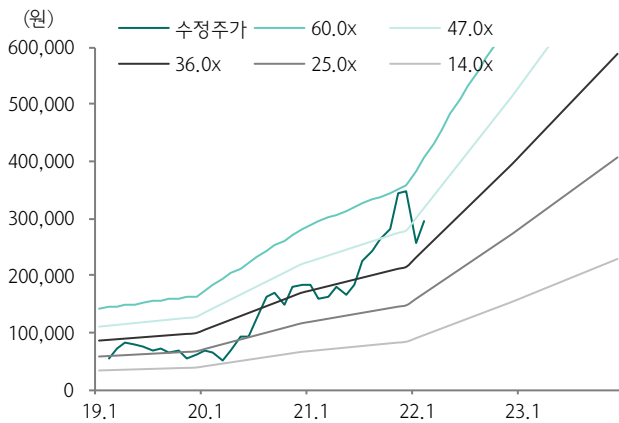
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	89.8	90.1	92.9	95.0	155.5	271.6	367.7	663.9
2차전지 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	68.1	68.2	69.1	70.9	76.0	184.8	276.3	566.5
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	17.2	17.3	18.9	19.0	59.5	67.7	72.4	77.8
기타	3.6	6.4	4.1	5.1	4.5	4.6	4.9	5.1	19.9	19.1	19.0	19.6
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	17.6	17.3	18.2	18.0	30.1	50.6	71.0	130.5
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.6%	19.2%	19.6%	18.9%	19.4%	18.6%	19.3%	19.7%
지배순이익	9.4	8.1	11.6	17.9	14.9	14.5	15.3	15.0	27.4	47.0	59.7	109.5
순이익률	19.1%	13.4%	15.8%	20.2%	16.6%	16.1%	16.5%	15.8%	17.6%	17.3%	16.2%	16.5%
YoY												
매출액	27%	79%	93%	96%	83%	49%	26%	8%	15%	75%	35%	81%
2차전지 소재	76%	175%	198%	134%	123%	82%	30%	11%	45%	134%	50%	105%
전자소재	-1%	20%	3%	34%	15%	4%	13%	-1%	3%	11%	7%	8%
기타	-42%	2%	-3%	51%	26%	-28%	20%	0%	-21%	-4%	0%	3%
영업이익	32%	52%	68%	105%	86%	80%	53%	-9%	11%	68%	40%	84%
지배순이익	49%	63%	107%	71%	59%	79%	32%	-16%	19%	72%	27%	83%

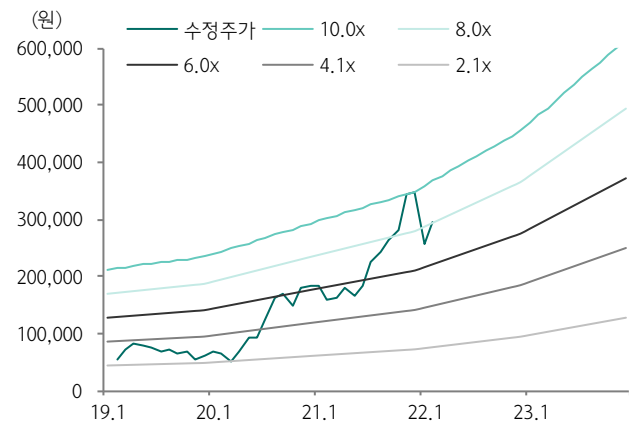
자료: 하나금융투자

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	135.3	155.5	271.6	367.7	663.9
매출원가	106.2	123.2	216.6	293.1	525.1
매출중이익	29.1	32.3	55.0	74.6	138.8
판매비	1.9	2.2	4.4	3.6	8.2
영업이익	27.2	30.1	50.6	71.0	130.5
금융손익	1.2	0.8	2.5	(1.6)	(2.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(0.6)	1.8	0.0	0.0
세전이익	28.0	30.3	54.9	69.4	128.1
법인세	5.0	3.0	5.8	9.7	18.5
계속사업이익	23.1	27.4	49.2	59.7	109.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	27.4	49.2	59.7	109.5
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
지배주주순이익	23.0	27.3	47.0	59.7	109.5
지배주주지분포괄이익	23.4	26.5	45.1	53.3	97.8
NOPAT	22.4	27.2	45.3	61.1	111.7
EBITDA	35.9	41.3	67.3	102.3	177.2
성장성(%)					
매출액증가율	12.66	14.93	74.66	35.38	80.55
NOPAT증가율	(2.18)	21.43	66.54	34.88	82.82
EBITDA증가율	2.28	15.04	62.95	52.01	73.22
영업이익증가율	0.74	10.66	68.11	40.32	83.80
(지배주주)순이익증가율	1.77	18.70	72.16	27.02	83.42
EPS증가율	(17.18)	16.69	71.76	27.13	83.48
수익성(%)					
매출중이익률	21.51	20.77	20.25	20.29	20.91
EBITDA이익률	26.53	26.56	24.78	27.82	26.69
영업이익률	20.10	19.36	18.63	19.31	19.66
계속사업이익률	17.07	17.62	18.11	16.24	16.49

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	153.2	140.1	213.6	212.5	279.8
금융자산	94.1	62.9	137.8	133.3	147.3
현금성자산	7.0	13.5	89.7	80.4	93.8
매출채권	22.8	32.4	29.1	28.8	28.6
재고자산	28.3	35.9	37.0	39.9	82.6
기타유동자산	8.0	8.9	9.7	10.5	21.3
비유동자산	82.0	120.6	159.2	268.1	364.7
투자자산	3.4	2.2	4.4	4.6	7.8
금융자산	2.4	1.2	2.5	2.5	3.5
유형자산	77.2	115.9	152.4	261.1	354.6
무형자산	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
기타비유동자산	0.3	1.3	1.2	1.3	1.2
자산총계	235.2	260.7	372.8	480.7	644.6
유동부채	23.4	19.8	38.0	39.0	53.9
금융부채	11.9	10.8	17.1	17.1	17.4
매입채무	4.3	3.8	6.1	6.6	13.7
기타유동부채	7.2	5.2	14.8	15.3	22.8
비유동부채	1.3	16.3	23.1	73.3	115.7
금융부채	0.1	15.2	20.9	70.9	110.9
기타비유동부채	1.2	1.1	2.2	2.4	4.8
부채총계	24.6	36.2	61.1	112.3	169.6
지배주주지분	210.6	224.6	288.3	345.0	451.5
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	87.3	101.5	101.5	101.5
자본조정	(0.0)	(9.6)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	118.2	142.4	186.4	243.2	349.7
비배주주지분	0.0	0.0	23.4	23.4	23.4
자본총계	210.6	224.6	311.7	368.4	474.9
순금융부채	(82.2)	(36.9)	(99.7)	(45.2)	(18.9)

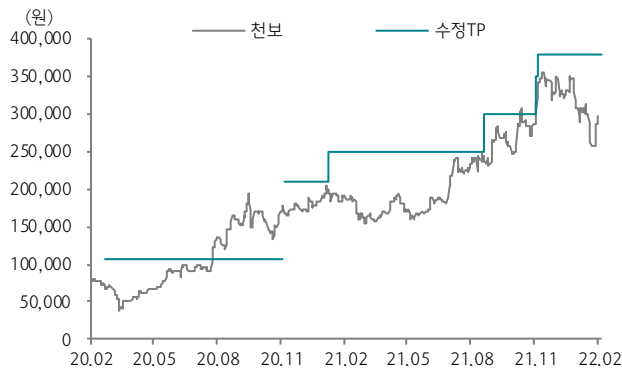
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,734	4,696	5,970	10,954
BPS	21,060	23,414	29,234	34,906	45,562
CFPS	3,805	4,275	7,102	10,234	17,715
EBITDAPS	3,650	4,133	6,726	10,234	17,715
SPS	13,757	15,549	27,158	36,772	66,389
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	26.29	66.72	74.23	47.92	26.12
PBR	2.92	7.79	11.92	8.20	6.28
PCFR	16.19	42.67	49.08	27.96	16.15
EV/EBITDA	14.87	43.25	50.69	27.74	16.18
PSR	4.48	11.73	12.84	7.78	4.31
재무비율(%)					
ROE	14.49	12.57	18.31	18.86	27.50
ROA	12.46	11.03	14.83	13.99	19.47
ROIC	22.58	20.21	25.73	24.53	29.82
부채비율	11.70	16.10	19.61	30.48	35.71
순부채비율	(39.01)	(16.43)	(32.00)	(12.28)	(3.98)
이자보상배율(배)	61.35	92.41	71.77	38.76	48.31

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.7	19.1	38.4	87.9	112.5
당기순이익	23.1	27.4	49.2	59.7	109.5
조정	1	1	2	3	5
감가상각비	8.7	11.2	16.6	31.3	46.6
외환거래손익	0.2	1.1	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(7.9)	(11.3)	(12.9)	(28.3)	(41.6)
영업활동 자산부채 변동	(9.5)	(19.8)	(29.3)	(3.1)	(43.7)
투자활동 현금흐름	(101.6)	(12.5)	(50.6)	(145.0)	(143.7)
투자자산감소(증가)	(2.7)	1.2	(2.2)	(0.2)	(3.2)
자본증가(감소)	(25.1)	(50.9)	(54.9)	(140.0)	(140.0)
기타	(73.8)	37.2	6.5	(4.8)	(0.5)
재무활동 현금흐름	77.8	0.6	54.1	47.0	37.3
금융부채증가(감소)	(1.2)	14.0	12.1	50.0	40.3
자본증가(감소)	79.6	0.0	14.1	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(10.4)	30.9	0.0	0.0
배당지급	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	(1.2)	6.5	75.2	(9.3)	13.4
Unlevered CFO	37.4	42.8	71.0	102.3	177.2
Free Cash Flow	(2.4)	(31.8)	(16.5)	(52.1)	(27.5)

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.12	BUY	380,000	-	-
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%
20.11.11	BUY	210,000	-14.94%	-1.95%
20.2.26	BUY	108,000	-1.89%	78.70%
19.6.27	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	95.42%	4.58%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 05일

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 2022년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.