

천보 278280

전해질 실적의 회복세를 확인

바닥을 지나고 나아지는 업황. 본격적인 개선은 2Q23 예상

천보에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 실적추정치 하향으로 32만원으로 조정한다. 중국 락다운으로 주력제품인 LiPO2F2의 출하가 2Q22에 부진했지만 3Q22에 물량증가로 2차전지 소재의 실적 회복을 보이고 있다. 2023년 2분기에는 P 전해질의 증설, 연말에는 F전해질의 증설효과가 반영되면서 실적모멘텀을 이어갈 전망이다. 2023년 제품다각화와 증설효과에 주목한다.

3Q22: 매출액/영업이익 +29%/+27% (QoQ). 기대치 부합

천보의 2022년 3분기 매출액/영업이익은 각각 846억원(+15% YoY)/153억원(+29%), 영업이익률 18.1%(+2.0%p)로 시장기대치(OP 149억원)를 부합했다. 전분기 대비로는 매출액/영업이익이 29%/27% 증가했다. 전자소재 매출액은 LCD업황의 부진여파로 27% QoQ 감소했지만 2차전지 소재가 전방시장의 회복과 이연수요 영향으로 75% 성장했다. P전해질의 물량 확대 영향으로 2차전지 소재 매출비중은 2Q22 56%에서 3Q22 76%로 상승했다. 수익성은 전분기 대비 소폭 하락했는데 전분기 비용절감의 높은 기저와 더불어 증설한 F전해질 CAPA의 초기 가동비용 등이 부정적이었다.

2023년 늘어나는 수요에 맞출 공급 속도에 주목

천보의 4Q22 매출액/영업이익은 +2%/-1% 변동한 861억원/152억원을 예상한다. 2차전지 소재는 정상적으로 공급중이나 전자소재의 실적감소와 일회성 비용으로 수익성은 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 예상된다. 연간 매출액 가이던스 달성은 예상보다 컸던 중국 락다운 여파와 전자소재 실적 감소로 어려울 전망이다. 다만, 천보의 관건은 2023년 늘어날 리튬염, 첨가제 CAPA이기에 증가하는 수요에 대응해 공급이 잘 이루어지는지가 더 중요하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	155	272	331	500	794
영업이익	30	51	61	93	148
영업이익률(%)	19.4	18.6	18.3	18.6	18.6
세전이익	30	55	64	97	152
지배주주지분순이익	27	44	45	68	107
EPS(원)	2,734	4,377	4,499	6,805	10,653
증감률(%)	18.7	60.1	2.8	51.3	56.6
ROE(%)	12.6	17.2	14.1	17.7	22.7
PER (배)	66.7	79.6	51.7	34.2	21.8
PBR (배)	8.1	12.2	6.6	5.6	4.5
EV/EBITDA (배)	43.3	52.4	26.7	18.6	12.7

자료: 천보, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

구성종 2차전지·인터넷
02-709-2337
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.11.14

BUY(유지)

목표주가(하향)	320,000원
현재주가(11/11)	240,000원
상승여력	33.3%

Stock Data

KOSDAQ	707.8pt
시가총액(보통주)	2,327십억원
발행주식수	10,000천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	60천주
60일 평균거래대금	13,107백만원
외국인 지분율	8.3%
52주 최고가	367,100원
52주 최저가	173,700원
주요주주	
이상율(외 12인)	55.4%
자사주(외 1인)	0.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.5	20.1
3M	-7.5	6.2
6M	-13.8	3.5

주가차트

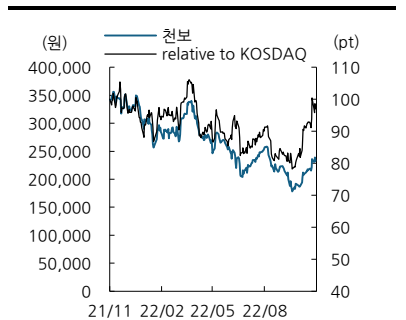


표1 천보의 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	84.6	86.1	271.6	330.8	500.1
2 차전지 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	64.4	67.9	184.8	234.4	399.0
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	15.0	12.5	67.7	70.6	75.9
기타	3.6	6.4	4.1	5.1	6.3	8.6	5.2	5.7	19.1	25.8	25.3
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.3	15.2	50.6	60.6	92.8
지배지분순이익	9.4	8.1	11.6	14.7	13.4	9.1	11.5	11.1	43.8	45.2	68.2
Margin											
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.1%	18.3%	18.1%	17.6%	18.6%	18.3%	18.5%
순이익률	19.1%	13.3%	15.8%	17.8%	14.2%	13.8%	13.6%	12.9%	16.1%	13.7%	13.6%
YoY											
매출액	27%	79%	93%	96%	92%	9%	15%	-2%	75%	22%	51%
2 차전지 소재	76%	175%	198%	134%	114%	-2%	22%	6%	143%	27%	70%
전자소재	-1%	20%	3%	34%	51%	23%	-11%	-35%	14%	4%	8%
기타	-42%	2%	-3%	51%	77%	34%	28%	13%	-4%	35%	-2%
영업이익	32%	52%	68%	105%	90%	25%	29%	-23%	68%	20%	53%
지배지분순이익	49%	62%	107%	50%	43%	12%	0%	-25%	60%	3%	51%

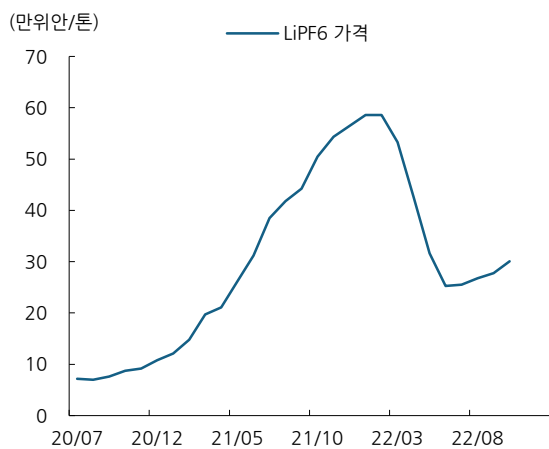
자료: 천보, DS투자증권 리서치센터

표2 천보의 목표주가 산정방식

(십억원, 천주)	실적	배수	비고
지배주주순이익	107	30	2022~2024년 순이익 CAGR +54%에 PEG 0.55배 적용
적정 시가총액	3,164		
주식수	10,000	천주	
목표주가	320,000		
현재주가	240,000		
업사이드	33		

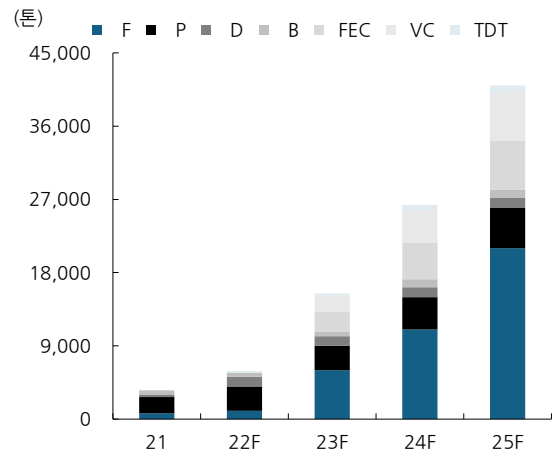
자료: 천보, DS투자증권 리서치센터

그림1 중국 LiPF6 가격 추이



자료: ICC, DS투자증권 리서치센터

그림2 천보의 소재별 증설 계획



자료: 천보, DS투자증권 리서치센터

주: 2Q22 IR 자료 기준

[천보 278280]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	140	228	401	543	824	매출액	155	272	331	500	794
현금 및 현금성자산	13	35	214	297	474	매출원가	123	217	262	397	630
매출채권 및 기타채권	33	60	56	85	135	매출총이익	32	54	69	103	164
재고자산	36	62	60	90	143	판매비 및 관리비	2	4	8	10	16
기타	58	71	71	71	71	영업이익	30	51	61	93	148
비유동자산	121	177	221	301	436	(EBITDA)	41	67	87	127	197
관계기업투자등	2	8	10	14	23	금융손익	0	1	0	0	0
유형자산	116	148	186	249	354	이자비용	0	1	0	0	0
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	261	405	622	844	1,260	기타영업외손익	0	3	4	4	4
유동부채	20	68	167	274	485	세전계속사업이익	30	55	64	97	152
매입채무 및 기타채무	7	14	13	19	31	계속사업법인세비용	3	7	15	22	35
단기금융부채	11	43	143	243	443	계속사업이익	27	48	50	75	117
기타유동부채	2	11	11	11	11	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	16	30	80	130	230	당기순이익	27	48	50	75	117
장기금융부채	15	30	80	130	230	지배주주	27	44	45	68	107
기타비유동부채	1	1	1	1	1	총포괄이익	27	48	50	75	117
부채총계	36	99	247	404	715	매출총이익률 (%)	20.8	20.0	20.9	20.6	20.7
지배주주지분	225	285	354	419	523	영업이익률 (%)	19.4	18.6	18.3	18.6	18.6
자본금	5	5	5	5	5	EBITDAMA진률 (%)	26.6	24.6	26.2	25.5	24.8
자본잉여금	87	101	131	131	131	당기순이익률 (%)	17.6	17.7	15.0	15.0	14.7
이익잉여금	142	183	226	291	395	ROA (%)	11.0	13.2	8.8	9.3	10.2
비지배주주지분(연결)	0	21	21	21	21	ROE (%)	12.6	17.2	14.1	17.7	22.7
자본총계	225	306	375	440	544	ROIC (%)	17.3	17.8	14.2	17.4	19.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	19	-14	118	88	143	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	27	48	50	75	117	P/E	66.7	79.6	51.7	34.2	21.8
비현금수익비용가감	15	23	64	66	118	P/B	8.1	12.2	6.6	5.6	4.5
유형자산감가상각비	11	16	26	35	49	P/S	11.7	12.8	7.1	4.7	3.0
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	43.3	52.4	26.7	18.6	12.7
기타현금수익비용	4	5	38	31	68	P/CF	43.3	48.8	20.7	16.7	10.0
영업활동 자산부채변동	-19	-84	4	-53	-92	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-17	-21	3	-29	-50	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-7	-26	2	-31	-53	매출액	14.9	74.7	21.8	51.2	58.8
매입채무 증가(감소)	7	-1	-1	7	11	영업이익	10.8	68.0	19.7	53.1	59.4
기타자산 부채변동	-2	-36	0	0	0	세전이익	8.3	81.2	17.0	51.0	56.6
투자활동 현금	-13	-48	-66	-102	-163	당기순이익	18.7	75.4	3.1	51.1	56.6
유형자산처분(취득)	-51	-53	-64	-97	-154	EPS	18.7	60.1	2.8	51.3	56.6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	-5	-2	-5	-8	부채비율	16.1	32.2	66.0	91.8	131.5
기타투자활동	37	10	0	0	0	유동비율	706.1	334.5	240.3	198.6	169.9
재무활동 현금	1	84	127	97	197	순차입금/자기자본(x)	-15.4	3.7	-4.8	11.2	31.7
차입금의 증가(감소)	-7	9	100	100	200	영업이익/금융비용(x)	92.4	61.0	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-13	23	27	-3	-3	총차입금 (십억원)	26	73	223	373	673
배당금의 지급	-3	-3	3	3	3	순차입금 (십억원)	-35	11	-18	49	172
기타재무활동	20	52	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	22	179	83	177	EPS	2,734	4,377	4,499	6,805	10,653
기초현금	-7	-13	35	214	297	BPS	22,425	28,479	35,028	41,488	51,770
기말현금	13	35	214	297	474	SPS	15,530	27,158	32,721	49,515	78,614
NOPLAT	27	44	47	71	114	CFPS	4,215	7,150	11,242	13,923	23,245
FCF	10	-61	52	-14	-20	DPS	300	300	300	300	300

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 천보, DS투자증권 리서치센터

천보 (278280) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-03-14	담당자변경				
2022-03-14	Buy	400,000	-25.3	-15.0	
2022-04-07	Hold	400,000	-28.4	-17.1	
2022-05-12	Buy	360,000	-36.3	-21.3	
2022-06-13	Buy	360,000	-38.3	-28.2	
2022-11-14	Buy	320,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
BUY + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

투자의견 비율

기준일 2022.09.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.