

천보 (278280.KQ)

배터리 전해질 성장성에 주목

Earnings Review | 2021. 5. 11

실적 성장은 배터리 전해질 사업이 견인할 전망

- 동사에 대한 투자자의견 Buy 및 **목표주가 26만원** 유지. 단기적으로는 2분기 실적 성장을 전망하고, 장기적으로는 효능이 다른 다양한 전해질 판매 확대와 고객사(셀과 전해액) 내 지배력 강화가 지속적인 성장 모멘텀으로 작용할 것이기 때문
- 1분기 실적은 매출액 491억원(+28% y-y, +9% q-q), 영업이익 95억원(+32% y-y, -1% q-q)으로 시장 기대치를 상회함. 전해질 출하량 증가 효과가 실적에 긍정적 요인으로 작용했을 것. 전해질 사업의 매출 비중은 62%('20년 4분기 61%)로 증가한 것으로 예상하고, 영업이익 기여는 65%('20년 4분기 57%)로 확대된 것으로 전망. 참고로 2월 이후 상승한 주요 원재료 가격은 2분기 전해질 판가에 본격 반영될 것으로 보임
- 2분기 실적은 매출액 520억원(+54% y-y, +6% q-q), 영업이익 101억원(+59% y-y, +6% q-q)으로 추정. 무엇보다 전해질 사업이 실적 성장을 견인할 것으로 전망. **2분기 고객사들 전반적으로 배터리 생산량 확대를 전망하는 바 전해질 출하량 증가할 것으로 예상.** 2분기 전해질 판가도 상승할 것으로 전망. 2분기 전해질 사업의 매출 비중은 67%로, 영업이익 기여는 68%로 확대될 것으로 전망

천보 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P					2Q21E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	27.5	8.9	42.7	45.8	52.0
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	31.8	-1.1	7.9	9.0	10.1
영업이익률	18.7	18.7	18.5	21.3	19.3			18.4	19.7	19.3
세전이익	7.8	6.4	7.2	8.9	11.2	44.1	25.9	7.8	8.9	11.7
(지배)순이익	6.3	5.0	5.6	10.5	9.4	54.1	-7.6	6.2	7.0	9.1

자료: 천보, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

천보 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2020	2021E	2022F	2023F
매출액	- 수정 후	155.5	260.5	363.7	463.7
	- 수정 전		256.3	357.3	445.8
	- 변동률		1.6	1.8	1.7
영업이익	- 수정 후	30.1	50.9	71.5	92.5
	- 수정 전		50.1	70.6	91.1
	- 변동률		1.5	1.2	1.5
EPS	- 수정 후	2,734	4,057	5,662	7,360
	- 수정 전		3,946	5,591	7,245
	- 변동률		2.8	1.3	1.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	260,000원 (유지)
현재가 (21/05/10)	171,600원
업종	2차전지
KOSPI / KOSDAQ	3,249.3 / 992.8
시가총액(보통주)	1,716.0십억원
발행주식수(보통주)	10.0백만주
52주 최고가('21/01/11)	205,900원
최저가('20/05/11)	66,100원
평균거래대금(60일)	12,735백만원
배당수익률(2021E)	0.17%
외국인지분을	7.1%
주요주주	
이상을 외 16인	56.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.2	-3.1	156.5
상대수익률 (%)	-10.8	-17.9	76.3

	2020	2021E	2022F	2023F
매출액	155.5	260.5	363.7	463.7
중간총	14.9	67.5	39.6	27.5
영업이익	30.1	50.9	71.5	92.5
중간총	10.8	68.9	40.4	29.4
영업이익률	19.4	19.5	19.6	19.9
(지배지분)순이익	27.3	40.6	56.6	73.6
EPS	2,734	4,057	5,662	7,360
중간총	16.5	48.4	39.6	30.0
PER	66.7	42.3	30.3	23.3
PBR	8.1	6.5	5.4	4.4
EV/EBITDA	43.3	24.7	18.2	14.0
ROE	12.6	16.7	19.6	21.0
부채비율	16.1	31.8	30.6	28.4
순차입금	-34.9	-46.2	-80.2	-124.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **고정우**

02)768-7462, j.ko@nhqv.com

RA **하늘**

02)768-7308, neul.ha@nhqv.com

표1. 천보의 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021E
매출액	38.5	33.7	38.3	45.1	49.1	52.0	73.3	86.1	135.3	155.5	260.5
Y-Y	15%	1%	11%	34%	27%	54%	92%	91%	13%	15%	68%
Q-Q	14%	-12%	14%	17.8%	9%	6%	41%	18%			
1) 2차전지	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	34.6	54.7	67.8	52.5	76.1	187.6
2) 전자소재+기타	21.2	20.1	20.5	17.7	18.6	17.4	18.6	18.4	82.8	79.5	72.9
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.5	9.5	10.1	14.4	17.0	27.2	30.1	50.9
Y-Y	-2%	-7%	15%	38%	32%	59%	103%	78%	1%	11%	69%
Q-Q	3%	-12%	12%	35.1%	-1%	6%	43%	18%			
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	21.2%	19.3%	19.3%	19.6%	19.7%	20.1%	19.4%	19.5%

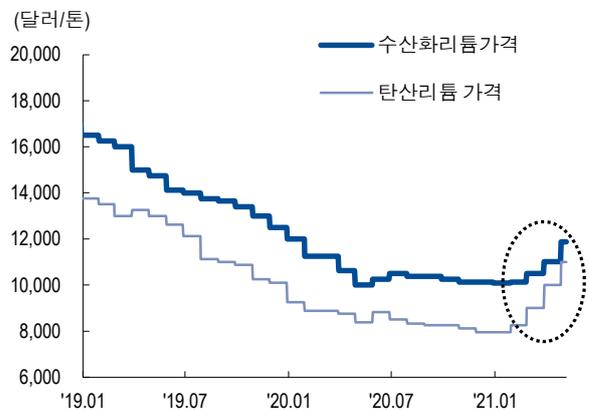
자료: 천보, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 천보의 2차전지 전해질 사업 실적 기여 확대 전망



자료: 천보, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 전해질 원재료 가격 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표2. 천보의 주요 전해질 효능 및 수요처(셀 업체)

전해질	효능	사용 2차전지 셀 업체
LiFSI(F 전해질)	방출용량향상(고출력), 2차전지 안정성(내부식성개선) 향상 및 수명 연장, 낮은 온도에서 2차전지 방전 억제	LG 화학, CATL, 파나소닉 등
LiPO ₂ F ₂ (P 전해질)	2차전지 수명 향상 및 고출력, 충전시간 단축, 고온안정성 향상	삼성 SDI, SK 이노베이션, CATL, LG 화학 등
LiDFOB(D 전해질)	2차전지 수명 향상(특히 차세대 2차전지 소재 적용 시), 충전시간 단축, 고온 안정성	삼성 SDI, SK 이노베이션 등
LiBOB(B 전해질)	2차전지의 상온 및 저온 출력 증대(고출력), 순간출력 향상	삼성 SDI, 파나소닉 등

자료: 천보, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
매출액	155.5	260.5	363.7	463.7
증감률 (%)	14.9	67.5	39.6	27.5
매출원가	123.2	205.3	288.2	368.6
매출총이익	32.3	55.2	75.5	95.2
Gross 마진 (%)	20.8	21.2	20.8	20.5
판매비와 일반관리비	2.2	4.3	4.1	2.7
영업이익	30.1	50.9	71.5	92.5
증감률 (%)	10.8	68.9	40.4	29.4
OP 마진 (%)	19.4	19.5	19.6	19.9
EBITDA	41.3	67.5	89.7	113.5
영업외손익	0.2	-0.2	0.2	0.7
금융수익(비용)	0.8	0.3	0.5	1.0
기타영업외손익	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	30.3	50.7	71.7	93.2
법인세비용	3.0	9.8	15.1	19.6
계속사업이익	27.4	41.0	56.6	73.6
당기순이익	27.4	41.0	56.6	73.6
증감률 (%)	18.7	49.6	38.2	30.0
Net 마진 (%)	17.6	15.7	15.6	15.9
지배주주지분 순이익	27.3	40.6	56.6	73.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.4	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	26.6	41.0	56.6	73.6

Valuation / Profitability / Stability				
	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
PER(X)	66.7	42.3	30.3	23.3
PBR(X)	8.1	6.5	5.4	4.4
PCR(X)	42.7	25.6	19.2	15.2
PSR(X)	11.7	6.6	4.7	3.7
EV/EBITDA(X)	43.3	24.7	18.2	14.0
EV/EBIT(X)	59.4	32.8	22.9	17.2
EPS(W)	2,734	4,057	5,662	7,360
BPS(W)	22,452	26,213	31,580	38,645
SPS(W)	15,549	26,048	36,374	46,373
자기자본이익률(ROE, %)	12.6	16.7	19.6	21.0
총자산이익률(ROA, %)	11.0	13.5	14.9	16.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	18.7	22.7	27.7	32.1
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성장(%)	10.8	7.3	5.2	4.0
총현금배당금(십억원)	3	3	3	3
보통주 주당배당금(W)	300	300	300	300
순부채(현금)자기자본(%)	-15.6	-17.6	-25.4	-32.1
총부채/ 자기자본(%)	16.1	31.8	30.6	28.4
이자발생부채	26	67	73	79
유동비율(%)	706.1	578.6	520.2	521.9
총발행주식수(mn)	10	10	10	10
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	182,400	171,600	171,600	171,600
시가총액(십억원)	1,824	1,716	1,716	1,716

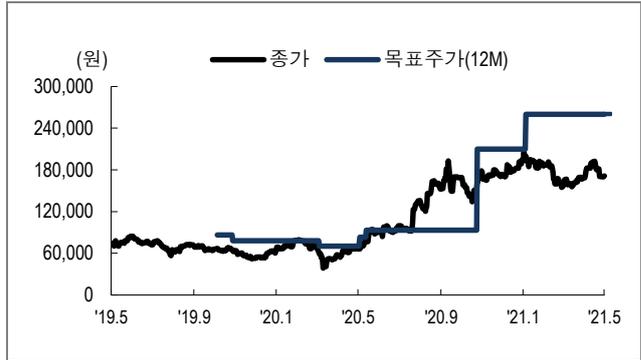
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
현금및현금성자산	13.5	33.4	42.5	62.4
매출채권	32.4	38.8	40.8	52.0
유동자산	140.1	200.8	245.6	309.6
유형자산	115.9	139.3	161.0	180.1
투자자산	2.2	3.7	4.1	4.5
비유동자산	120.6	145.4	167.5	186.9
자산총계	260.7	346.2	413.1	496.6
단기성부채	10.8	19.5	26.0	32.3
매입채무	3.8	6.4	9.0	11.4
유동부채	19.8	34.7	47.2	59.3
장기성부채	15.2	47.1	47.1	47.1
장기충당부채	0.4	0.7	1.0	1.3
비유동부채	16.3	48.9	49.6	50.4
부채총계	36.2	83.6	96.9	109.7
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	87.3	87.3	87.3
이익잉여금	142.4	180.0	233.7	304.4
비지배주주지분	0.0	0.4	0.4	0.4
자본총계	224.6	262.6	316.2	386.9

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
영업활동 현금흐름	19.1	55.6	77.2	87.3
당기순이익	27.4	41.0	56.6	73.6
+ 유/무형자산상각비	11.2	16.6	18.3	21.0
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	1.1	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	42.8	67.0	89.4	113.2
- 운전자본의증가(감소)	-19.8	-2.0	2.3	-7.3
투자활동 현금흐름	-12.5	-73.3	-71.7	-70.7
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-50.9	-40.0	-40.0	-40.0
+ 투자자산의매각(취득)	1.2	-1.5	-0.4	-0.4
Free Cash Flow	-31.8	15.6	37.2	47.3
Net Cash Flow	6.6	-17.7	5.6	16.6
재무활동현금흐름	0.6	37.7	3.5	3.3
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	0.6	37.7	3.5	3.3
현금의증가	6.5	20.0	9.1	19.9
기말현금 및 현금성자산	13.5	33.4	42.5	62.4
기말 순부채(순현금)	-34.9	-46.2	-80.2	-124.2

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2021.01.15	Buy	260,000원(12개월)	-	-
2020.11.03	Buy	210,000원(12개월)	-15.6%	-2.0%
2020.05.22	Buy	93,000원(12개월)	35.3%	107.5%
2020.05.12	Buy	83,000원(12개월)	-12.1%	-6.6%
2020.03.13	Buy	70,000원(12개월)	-19.3%	-4.3%
2019.11.06	Buy	78,000원(12개월)	-17.2%	1.5%
2019.10.14	Buy	86,000원(12개월)	-24.4%	-21.4%

천보(278280.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2021년 5월 7일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
70.2%	29.3%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '천보'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.