

천보(278280)

김성환 02) 368-9516
shkim82@bookook.co.kr

Buy(신규)/목표주가: 300,000원(+26.2%)

현재가 (원)	237,600	결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR
액면가 (원)	500	12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)
자본금 (억원)	50	2018	1,201	270	267	226	2,829	NA	-0.1	NA
시가총액 (억원)	23,760	2019	1,353	272	280	230	2,344	26.3	14.9	2.9
상장주식수 (만주)	1,000	2020	1,555	301	303	273	2,734	66.7	43.3	8.2
외국인보유비중 (%)	6.9	2021E	2,545	476	486	377	3,767	62.9	36.9	9.0
60일 평균거래량 (주)	171,310	2022E	3,712	738	747	579	5,788	40.9	26.8	7.4

실적 증가 추세 지속

2Q21 매출액 604억원(+79.2% YoY, +23.0% QoQ), 영업이익 96억원(+52.4% YoY, +1.1% QoQ)을 기록했다. 2차전지 소재부문과 전자 소재부문 판매량 급증이 매출 호조를 견인했다. 3Q21(E) 매출액 685억원(+78.9% YoY, +13.4% QoQ), 영업이익 127억원(+76.4% YoY, +32.3% QoQ), OPM 18.5%를 전망한다. 2021년(E) 매출액 2,545억원(+63.7% YoY), 영업이익 476억원(+57.1% YoY, OPM +18.7%)를 전망한다.

증설효과 본격화되며, 매출액 증가 가속화될 전망

연간 합산 Capa는 2021년 → 4,000톤, 2022년 → 8,000톤, 2023년 → 12,000톤까지 확대되며, 전방 확대에 적극적으로 대응한다는 계획이다. 하반기를 시작으로 2022년에는 증설효과가 온기로 반영되며, 전자 매출액 증가는 가속화될 전망이다. 특히, 2차전지 소재사업부 매출액은 2021년 1,715억원(+57.1% YoY), 2022년 2,876억원(+55.0% YoY)으로 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 전방호조 속에 F, P 전해질 중심의 수요 급증에 기반해 2022년 매출액 3,712억원(+45.9% YoY), 영업이익 738억원(+55.0% YoY, OPM +19.9%)을 전망한다.

투자의견: Buy(신규) 목표주가: 300,000원

동시에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 250,000원에서 300,000원으로 상향 조정한다. 기존 2021년 EPS에서 2022년 EPS로 변경, Target P/E 52.0배를 적용했다. 전방 확대에 따른 대규모 증설 및 국내 2차전지 소재업종 Valuation 상향을 반영했다. 전방 호조 속에 하반기부터 증설효과가 본격 반영되며, 매출 성장 및 수익성 개선도 가능할 전망이다. 매크로 불확실성에 따른 성장주 Valuation 부담으로 단기 조정 가능성 상존한다. 조정 시, 적극 매수를 권고하며, 중장기 투자 매력도가 높아 투자의견 '매수'를 유지한다.

재무상태표

(단위: 억원)

	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,532	1,401	1,773	2,527
현금 및 현금성자산	70	135	191	366
매출채권	228	324	530	773
재고자산	283	359	588	858
비유동자산	820	1,206	1,258	1,133
관계기업투자등	10	10	1,274	1,274
유형자산	772	1,159	-114	-243
무형자산	11	12	11	12
자산총계	2,352	2,607	3,031	3,660
유동부채	234	198	194	262
매입채무	43	38	63	92
단기금융부채	119	108	45	45
비유동부채	13	163	176	171
장기금융부채	1	152	152	152
기타비유동부채	5	7	20	14
부채총계	246	362	369	432
지배주주지분	2,106	2,245	2,592	3,158
자본금	51	51	51	51
자본잉여금	873	873	873	873
이익잉여금	1,182	1,424	1,771	2,333
비지배주주지분	0	0	69	69
자본총계	2,106	2,246	2,662	3,228

포괄손익계산서

(단위: 억원)

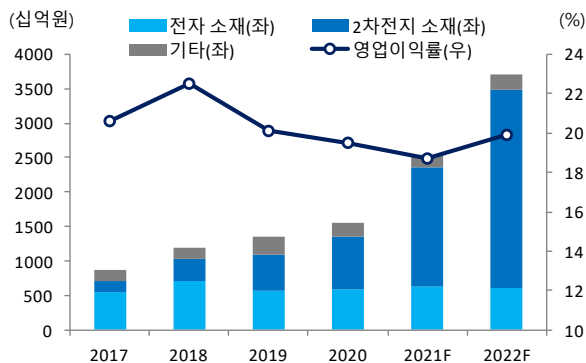
	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,353	1,555	2,545	3,712
매출원가	1,062	1,232	2,017	2,909
매출총이익	291	323	528	803
판매비와관리비	19	22	52	65
조정영업이익	272	301	476	738
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
영업이익	272	301	476	738
이자손익	12	7	4	3
외환손익	-1	-7	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	280	303	486	747
법인세비용	50	30	105	164
계속사업이익	231	274	381	583
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	231	274	381	583
지배주주	230	273	377	579
EBITDA	359	413	636	868
FCF	-31	-376	-67	173
EBITDA 마진율(%)	26.5	26.6	25.0	23.4
영업이익률(%)	20.1	19.4	18.7	19.9
지배주주귀속 순이익률(%)	17.0	17.6	14.8	15.6

[표 1] 분기 및 연간 실적 추정

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	60.4	68.5	76.5	135.4	155.5	254.5	371.2
YoY	14.6%	0.8%	10.7%	33.4%	27.5%	79.2%	78.9%	70.0%	12.7%	40.3%	63.7%	45.9%
QoQ	14.1%	-12.5%	13.6%	17.5%	9.1%	23.0%	13.4%	11.7%				
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	16.6	16.9	15.1	57.6	59.5	63.6	61.5
2차전지	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	47.1	56.5	52.5	76.0	171.5	287.6
기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	6.4	4.5	4.9	25.3	20.0	19.4	22.1
영업이익	7.2	6.3	7.2	9.6	9.5	9.6	12.7	15.8	27.2	30.3	47.6	73.8
YoY	-1.5%	-7.4%	17.1%	38.3%	31.9%	52.4%	76.4%	64.6%	0.7%	44.7%	57.1%	55.0%
QoQ	3.7%	-12.5%	14.3%	33.3%	-1.0%	1.1%	32.3%	24.4%				
전자소재	2.1	2.7	3.3	2.9	2.5	2.5	2.9	3.2	11.1	11.0	11.1	13.6
2차전지	3.9	2.6	3.0	5.4	6.1	6.7	8.6	11.3	9.9	14.9	32.7	53.9
기타	1.2	1.0	0.9	1.3	0.9	0.4	1.2	1.3	6.1	4.4	3.8	6.3
영업이익률	18.7%	18.7%	18.8%	21.3%	19.3%	15.9%	18.5%	20.7%	20.1%	19.5%	18.7%	19.9%
전자소재	13.9%	19.6%	20.2%	20.3%	16.7%	15.1%	17.2%	21.2%	19.3%	18.5%	17.5%	22.1%
2차전지	22.5%	19.1%	16.9%	19.8%	20.0%	17.9%	18.3%	20.0%	18.9%	19.6%	19.1%	18.7%
기타	19.7%	15.9%	21.4%	38.2%	25.0%	6.3%	26.7%	26.5%	24.3%	22.0%	19.6%	28.5%

자료: 천보, 부국증권 리서치센터 추정

[그림 1] 사업부별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 천보, 부국증권 리서치센터 추정