

천보(278280)

매수

목표주가

380,000원

김정환

junghwan.kim@koreainvestment.com

원재료 가격 걱정 NO

#리튬염 #증설

영업이익 119억원으로 컨센서스 부합

- 3분기 매출액 738억원(+93% YoY, +22% QoQ), 영업이익 119억원(+69% YoY, +24% QoQ) 발표
- 2차전지 소재(리튬염, 첨가제) 매출액은 530억원으로 전분기대비 42% 증가, 전년동기대비 198% 증가. LiPO2F2 매출액이 전분기대비 49% 증가해 예상을 상회. LiPO2F2는 원재료(LiPF6) 및 제품 가격 상승(20% 이상)을 감안하면 출하량 기준으로 약 30% 증가한 것으로 추정
- LiPO2F2는 증설 물량(연 1,460톤)이 9월부터 가동을 시작함. 중국 등으로부터의 수요가 좋아 가동 물이 빠르게 올라오고 있음
- 중국향(고객 위치 기준) 매출액 비중은 전사 매출액의 52%로, 전분기대비 13%p 상승해 해외 2차전지 전해액 업체향 물량이 지속 증가함을 확인
- 3분기 2차전지 소재 영업이익률은 17%로 전분기대비 1%p 하락. LiPF6 가격 급등에도 원재료 가격 상승분을 LiPO2F2 제품 가격에 대부분 전가하면서 이익률을 유지한 점이 긍정적

계속 좋을 실적

- 4분기 추정 매출액 847억원(+88% YoY, +15% QoQ), 영업이익 138억원(+44% YoY, +16% QoQ). LiPO2F2 증설 물량 풀가동에 따른 매출액 증가 모멘텀 예상. LiFSI 증설 물량은 내년초 가동 시작
- 전해액 생산업체들이 원재료인 리튬염, 용매, 첨가제의 원활한 조달을 위한 장기 공급 계약에 나서고 있는 것으로 파악됨. 원재료 공급이 부족하기 때문. 향후 천보의 리튬염 증설 물량은 장기 공급 계획을 바탕으로 가동될 전망이어서 이익 증가 가시성이 높음
- 투자 의견 매수, 목표주가 380,000원 유지. 2022년 추정 EPS에 목표 PER 60배(2차전지 소재 업체 평균 PER) 적용 유지. 2022년 기준 PER 54배로, 저평가 받는 소재 업체 중 하나. 소재 top pick 유지

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

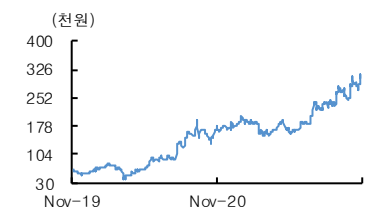
| | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스 |
|----------|------|------|------|------|-------|--------|---------|------|
| 매출액 | 38.3 | 45.0 | 49.1 | 60.4 | 73.8 | 22.2 | 92.7 | 68.0 |
| 영업이익 | 7.1 | 9.6 | 9.5 | 9.6 | 11.9 | 24.0 | 68.6 | 12.1 |
| 영업이익률(%) | 18.5 | 21.3 | 19.3 | 15.9 | 16.1 | 0.2%p | (2.3%p) | 17.8 |
| 세전이익 | 7.2 | 8.9 | 11.2 | 9.8 | 14.9 | 52.0 | 106.9 | 12.0 |
| 순이익 | 5.6 | 10.5 | 9.4 | 8.1 | 13.0 | 60.5 | 132.1 | 10.4 |

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 135 | 155 | 268 | 386 | 676 |
| 영업이익 (십억원) | 27 | 30 | 45 | 72 | 124 |
| 순이익 (십억원) | 23 | 27 | 43 | 60 | 98 |
| 증가율(%) | 1.8 | 18.7 | 57.8 | 38.6 | 63.7 |
| EBITDA (십억원) | 36 | 41 | 62 | 103 | 174 |
| PER(x) | 26.2 | 66.5 | 74.0 | 53.7 | 32.8 |
| EV/EBITDA(x) | 14.9 | 43.0 | 50.9 | 31.6 | 19.1 |
| PBR(x) | 2.9 | 7.8 | 11.7 | 9.7 | 7.5 |
| DY(%) | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |

Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(11/11) | 2,925 |
| 주가(11/11) | 320,000 |
| 시가총액(십억원) | 3,200 |
| 52주 최고/최저(원) | 320,000/155,000 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 43.6/9.5 |
| 주요주주(%) 이상을 외 14인 | 55.7 |

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 153 | 140 | 182 | 201 | 260 |
| 현금성자산 | 7 | 13 | 21 | 35 | 34 |
| 매출채권및기타채권 | 25 | 33 | 46 | 58 | 88 |
| 재고자산 | 28 | 36 | 51 | 58 | 81 |
| 비유동자산 | 82 | 121 | 178 | 305 | 420 |
| 투자자산 | 3 | 2 | 3 | 4 | 7 |
| 유형자산 | 77 | 116 | 171 | 296 | 404 |
| 무형자산 | 1 | 1 | 2 | 3 | 5 |
| 자산총계 | 235 | 261 | 361 | 506 | 680 |
| 유동부채 | 23 | 20 | 52 | 77 | 93 |
| 매입채무및기타채무 | 8 | 7 | 21 | 39 | 54 |
| 단기차입금및단기사채 | 12 | 10 | 15 | 30 | 30 |
| 유동성장기부채 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 비유동부채 | 1 | 16 | 44 | 107 | 171 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 0 | 15 | 42 | 104 | 166 |
| 부채총계 | 25 | 36 | 96 | 184 | 263 |
| 자배주주지분 | 211 | 225 | 265 | 322 | 416 |
| 자본금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| 기타자본 | (0) | (10) | (10) | (10) | (10) |
| 이익잉여금 | 118 | 142 | 183 | 239 | 334 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 211 | 225 | 265 | 322 | 417 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 23 | 19 | 57 | 81 | 111 |
| 당기순이익 | 23 | 27 | 43 | 60 | 98 |
| 유형자산감가상각비 | 9 | 11 | 18 | 31 | 49 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | (10) | (20) | (5) | (10) | (38) |
| 기타 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| 투자활동현금흐름 | (102) | (13) | (79) | (143) | (172) |
| 유형자산투자 | (25) | (51) | (73) | (156) | (157) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (77) | 38 | (1) | (1) | (3) |
| 무형자산순증 | (0) | (0) | (1) | (1) | (2) |
| 기타 | 0 | 0 | (4) | 15 | (10) |
| 재무활동현금흐름 | 78 | 1 | 30 | 75 | 60 |
| 자본의증가 | 78 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 1 | (7) | 33 | 78 | 63 |
| 배당금지급 | 0 | (3) | (3) | (3) | (3) |
| 기타 | (1) | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (1) | 7 | 8 | 13 | (1) |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

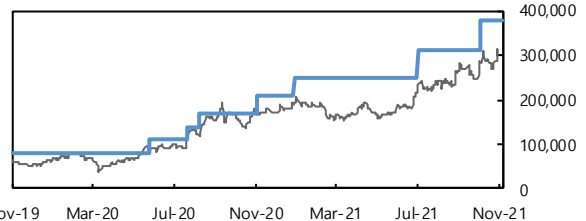
| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 135 | 155 | 268 | 386 | 676 |
| 매출원가 | 106 | 123 | 219 | 309 | 546 |
| 매출총이익 | 29 | 32 | 49 | 77 | 131 |
| 판매관리비 | 2 | 2 | 4 | 5 | 7 |
| 영업이익 | 27 | 30 | 45 | 72 | 124 |
| 금융수익 | 2 | 1 | 3 | 3 | 1 |
| 이자수익 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 금융비용 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| 기타영업외손익 | (0) | (1) | 2 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 28 | 30 | 50 | 73 | 122 |
| 법인세비용 | 5 | 3 | 7 | 13 | 24 |
| 연결당기순이익 | 23 | 27 | 43 | 60 | 98 |
| 지배주주지분순이익 | 23 | 27 | 43 | 60 | 98 |
| 기타포괄이익 | 0 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 23 | 27 | 43 | 60 | 98 |
| 지배주주지분포괄이익 | 23 | 27 | 43 | 60 | 98 |
| EBITDA | 36 | 41 | 62 | 103 | 174 |

주요투자지표

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,348 | 2,742 | 4,326 | 5,956 | 9,749 |
| BPS | 21,060 | 23,414 | 27,431 | 33,114 | 42,610 |
| DPS | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 12.7 | 14.9 | 72.4 | 43.9 | 75.4 |
| 영업이익증가율 | 0.6 | 10.8 | 48.6 | 60.6 | 72.5 |
| 순이익증가율 | 1.8 | 18.7 | 57.8 | 38.6 | 63.7 |
| EPS증가율 | (20.6) | 16.8 | 57.8 | 37.7 | 63.7 |
| EBITDA증가율 | 2.4 | 15.1 | 50.9 | 65.3 | 68.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 20.1 | 19.4 | 16.7 | 18.6 | 18.3 |
| 순이익률 | 17.0 | 17.6 | 16.1 | 15.5 | 14.5 |
| EBITDA Margin | 26.5 | 26.6 | 23.3 | 26.7 | 25.7 |
| ROA | 12.5 | 11.0 | 13.9 | 13.8 | 16.5 |
| ROE | 14.5 | 12.6 | 17.6 | 20.4 | 26.5 |
| 배당수익률 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 배당성향 | 13.0 | 10.8 | 6.9 | 5.0 | 3.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (82) | (37) | (16) | 64 | 119 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 5.7 | 11.6 | 22.3 | 42.6 | 48.0 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 26.2 | 66.5 | 74.0 | 53.7 | 32.8 |
| PBR | 2.9 | 7.8 | 11.7 | 9.7 | 7.5 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 43.0 | 50.9 | 31.6 | 19.1 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-------------|------------|------|----------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 천보 (278280) | 2019.08.02 | 매수 | 80,000원 | -18.7 | 17.3 |
| | 2020.06.04 | 매수 | 110,000원 | -14.5 | -5.5 |
| | 2020.07.31 | 매수 | 140,000원 | -6.2 | -2.7 |
| | 2020.08.18 | 매수 | 170,000원 | -6.7 | 13.5 |
| | 2020.11.13 | 매수 | 210,000원 | -15.7 | -8.7 |
| | 2021.01.08 | 매수 | 250,000원 | -29.0 | -13.0 |
| | 2021.07.12 | 매수 | 310,000원 | -21.0 | -8.2 |
| | 2021.10.14 | 매수 | 380,000원 | - | - |



Compliance notice

- 당사는 2021년 11월 12일 현재 천보 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2021. 9. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 89.5% | 10.5% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함