

2021. 11. 12

EV/모빌리티팀

장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com

안재현
Research Associate
jaehyeon.ahn@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	410,000원	28.1%
현재주가	320,000원	
시가총액	3,2조원	
Shares (float)	10,000,000주 (43.6%)	
52주 최저/최고	155,000원/320,000원	
60일-평균거래대금	576.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
천보 (%)	28.3	90.5	89.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	23.1	87.8	60.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	410,000	320,000	28.1%
2021E EPS	4,374	4,277	2.3%
2022E EPS	7,960	7,738	2.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	12
Target price	320,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

천보 (278280)

핀치히터가 아닌 4번타자

- 3분기 리뷰: 연결 기준 매출 738억원과 영업이익 119억원으로 시장 예상치 부합.
- 목표가 410,000원 상향, 투자 의견 BUY 유지: 제품 평가 상승과 증설 확대에 따른 모멘텀 기대. 목표가 410,000원 상향하고, BUY 의견과 함께 2차전지 소재주 탐픽 추천.

WHAT'S THE STORY?

3분기 리뷰: 연결기준 매출액은 738억원, 영업이익은 119억원을 기록. 시장 예상치에 부합함. 부문별로 보면 2차전지 소재 부문이 전분기 대비 42% 큰 폭 성장했는데, 특히 2차전지 소재 부문에서 P전해질은 일부 증설 효과와 평가 상승에 힘입어 동기간 매출이 49% 성장. 2차전지 소재 내 매출 비중 역시 전분기 62%에서 65%로 확대됨. 세전이익이 예상치를 상회했는데 이는 환율 상승에 따른 외환차익으로 풀이됨.

P와 Q상승 4분기: 3분기 당사 성장을 견인한 P전해질은 원재료가 상승분이 평가에 반영되는데다, 올해 1,400톤 증설분이 9월부터 풀가동됨에 따라 4분기는 지난해 연간 매출 규모를 넘어선 437억원이 예상. P전해질의 평가 상승 기조는 내년 상반기까지 이어지고 올해 증설된 물량의 대부분이 내년 풀가동으로 이어질 가능성이 높을 것으로 판단됨. 이에 따라 22년 연간 매출액은 올해 대비 76% 늘어난 4,810억원로 상향 조정함. 한편, 동사의 전해질 첨가제 부문에서 높은 시장 점유율과 가격 경쟁력을 바탕으로 고객사의 EV용 첨가제 수요 확대되면서 기존에 발표한 F전해질 부문 대규모 증설 외에도 추가적인 증설이 불가피해 보임.

목표가 410,000원 상향, 투자 의견 BUY 유지: 목표주가를 410,000원으로 기존 대비 28% 상향 조정함. 목표가 산정시점이 4분기 중순임을 감안해 사업부문의 EBITDA 산정 기간을 가중평균해 산출하고, 주요 제품에 대한 평가 상승 가정을 반영함에 따라 기존 대비 31% 상향. 현 주가는 22년 P/E 38배 수준에 거래되고 있는데, 소재 밸류체인 내 성장성과 수익성, 증설 모멘텀을 감안해 투자 의견 BUY와 함께 당사의 2차전지 소재주 탐픽으로 추천.

분기 실적

(십억원)	3Q21	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	73.8	93.0	22.1	8.4	8.6
영업이익	11.9	68.6	24.0	(0.2)	(1.5)
세전이익	14.9	106.3	52.6	24.9	24.1
순이익	12.9	129.5	51.5	15.2	29.2
이익률 (%)					
영업이익	16.1				
세전이익	20.2				
순이익	17.5				

자료: 천보, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2020	2021E	2022E
Valuation (배)			
P/E	66.7	69.2	38.0
P/B	8.0	11.4	8.8
EV/EBITDA	43.3	48.1	27.0
Div yield (%)	0.2	0.1	0.1
EPS 증가율 (%)	16.7	59.9	82.0
ROE (%)	12.6	17.9	26.3
주당지표 (원)			
EPS	2,734	4,374	7,960
BVPS	22,830	26,650	34,367
DPS	300	300	300

3분기 실적

(십억원)	3Q21	3Q20	2Q21	증감	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	73.8	38.3	60.4	93.0	22.1
영업이익	11.9	7.1	9.6	68.6	24.0
세전사업계속이익	14.9	7.2	9.8	106.3	52.6
순이익	12.9	5.6	8.5	129.5	51.5
이익률 (%)					
영업이익	16.1	18.5	15.9		
세전사업계속이익	20.2	18.9	16.1		
순이익	17.5	14.7	14.1		

자료: 덕산네오룩스, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2021E			2022E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	262.4	273.8	4.3	467.9	481.0	2.8
영업이익	47.4	48.6	2.3	89.2	91.8	2.9
세전사업계속이익	47.6	48.6	2.3	88.5	91.1	2.9
순이익	42.8	43.8	2.3	77.5	79.7	2.9

자료: 삼성증권 추정

SOTP 밸류에이션

(십억원)	2021E	비고
영업가치	3,422.5	
2차전자 소재	3,198.2	12M forward 평균 EBITDA * 동종기업 21년 EV/EBITDA*
전자소재/의약품	224.3	12M forward 평균 EBITDA * 동종기업 21년 EV/EBITDA*
비영업가치		
자회사	30.5	3분기말 장부가 * 30% 할인적용
순차입금	-23.4	
순자산가치	3,476.4	
할증(인)율(%)	20%	글로벌 시장 지배력
주당 순자산 가치	417,173	
12개월 목표주가	410,000	
현 주가(원)	320,000	11월 11일 종가기준
상승 여력(%)	28.1%	

*21년 EV/EBITDA 평균 값 = 2차전자 소재 36.3배, 전자소재/의약품 17.9배

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q2	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	38.5	33.7	38.3	45.1	49.1	60.4	73.8	90.5	84.8	116.5	124.3	155.4	155.5	273.8	481.0
2차전자소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	53.0	71.4	66.5	92.3	102.1	135.2	76.0	192.3	396.1
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	16.6	16.8	15.5	14.7	17.8	17.9	16.5	59.5	63.9	67.0
의약품 및 기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	6.4	4.1	3.5	3.6	6.4	4.2	3.6	19.9	17.6	17.9
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.5	9.5	10.0	11.9	17.2	15.1	21.9	24.8	30.1	30.1	48.6	91.8
2차전자소재	3.9	2.6	3.0	5.4	6.1	6.8	8.8	14.3	12.6	18.5	21.4	27.0	14.9	36.0	79.6
전자소재	2.1	2.7	3.3	2.9	2.5	2.5	2.6	2.3	1.9	2.5	2.7	2.5	10.9	9.9	9.6
의약품 및 기타	1.2	1.0	0.8	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	1.0	0.6	0.6	4.3	2.7	2.7
영업이익률 (%)	18.7	18.7	18.5	21.2	19.3	16.6	16.1	19.0	17.7	18.8	19.9	19.4	19.4	17.7	19.1
2차전자소재	22.7	18.9	16.8	19.9	20.1	18.0	16.6	20.0	19.0	20.0	21.0	20.0	19.6	18.7	20.1
전자소재	13.7	19.7	20.0	20.0	16.5	15.1	15.3	15.0	13.0	14.0	15.0	15.0	18.3	15.5	14.3
의약품 및 기타	19.3	16.4	19.8	36.8	23.8	11.6	13.7	15.7	14.1	14.8	14.8	15.7	21.5	15.4	14.8

자료: 천보, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	135	155	274	481	702
매출원가	106	123	222	383	557
매출총이익	29	32	52	98	146
(매출총이익률, %)	21.5	20.8	19.1	20.4	20.7
판매 및 일반관리비	2	2	4	6	9
영업이익	27	30	49	92	137
(영업이익률, %)	20.1	19.4	17.7	19.1	19.4
영업외손익	1	0	0	-1	-2
금융수익	2	1	1	2	3
금융비용	0	1	1	3	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	0	0	0
세전이익	28	30	49	91	135
법인세	5	3	5	11	15
(법인세율, %)	17.7	9.7	10.0	12.5	10.7
계속사업이익	23	27	44	80	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	23	27	44	80	120
(순이익률, %)	17.0	17.6	16.0	16.6	17.1
지배주주순이익	23	27	44	80	120
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	36	41	63	113	165
(EBITDA 이익률, %)	26.5	26.6	22.8	23.6	23.5
EPS (지배주주)	2,343	2,734	4,374	7,960	12,033
EPS (연결기준)	2,344	2,737	4,378	7,968	12,045
수정 EPS (원)*	2,343	2,734	4,374	7,960	12,033

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	23	19	28	28	71
당기순이익	23	27	44	80	120
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	15	19	34	45
유형자산 감가상각비	9	11	14	22	28
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	6	4	5	12	16
영업활동 자산부채 변동	-10	-20	-29	-73	-78
투자활동에서의 현금흐름	-102	-13	-71	-143	-148
유형자산 증감	-25	-51	-35	-80	-80
장단기금융자산의 증감	-76	40	-36	-63	-68
기타	-0	-2	-0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	78	1	86	97	97
차입금의 증가(감소)	-1	14	89	100	100
자본금의 증가(감소)	80	0	0	0	0
배당금	0	-3	-3	-3	-3
기타	-1	-10	0	0	0
현금증감	-1	7	42	-19	19
기초현금	8	7	13	56	36
기말현금	7	13	56	36	55
Gross cash flow	37	43	63	113	165
Free cash flow	-2	-32	-7	-52	-9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 천보, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	153	140	255	386	565
현금 및 현금등가물	7	13	55	36	55
매출채권	23	32	44	78	113
재고자산	28	36	55	96	140
기타	95	58	101	176	256
비유동자산	82	121	143	203	256
투자자산	3	2	3	5	7
유형자산	77	116	137	195	247
무형자산	1	1	1	1	1
기타	0	1	1	1	1
자산총계	235	261	398	589	821
유동부채	23	20	46	59	72
매입채무	4	4	7	13	18
단기차입금	0	4	24	24	24
기타 유동부채	19	12	15	22	30
비유동부채	1	16	87	189	290
사채 및 장기차입금	0	15	85	185	285
기타 비유동부채	1	1	2	4	5
부채총계	25	36	133	247	362
지배주주지분	211	225	265	341	459
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87	87
이익잉여금	118	142	183	260	377
기타	-0	-10	-11	-11	-11
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	211	225	265	341	459
순부채	-82	-35	-23	33	47

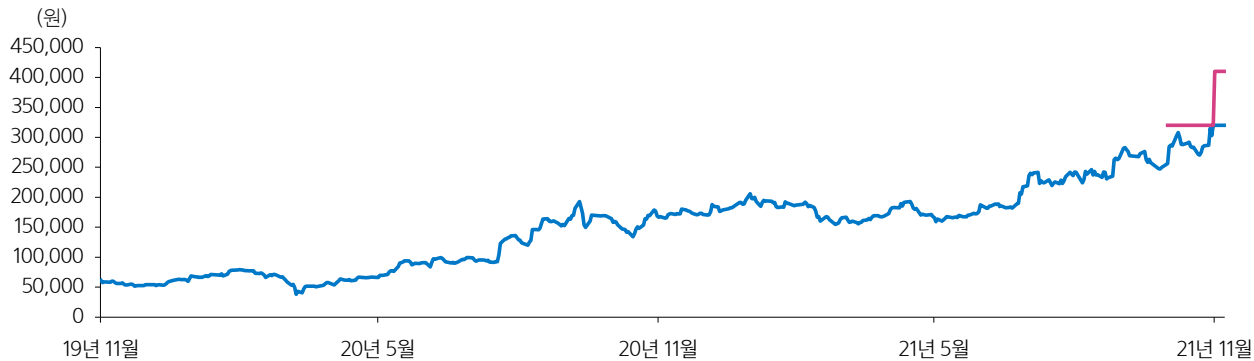
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	12.7	14.9	76.1	75.7	46.0
영업이익	0.6	10.8	61.1	89.1	48.8
순이익	1.8	18.7	59.9	82.0	51.2
수정 EPS**	-17.2	16.7	59.9	82.0	51.2
주당지표					
EPS (지배주주)	2,343	2,734	4,374	7,960	12,033
EPS (연결기준)	2,344	2,737	4,378	7,968	12,045
수정 EPS**	2,343	2,734	4,374	7,960	12,033
BPS	21,060	22,830	26,650	34,367	46,185
DPS (보통주)	300	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	26.3	66.7	69.2	38.0	25.2
P/B***	2.9	8.0	11.4	8.8	6.6
EV/EBITDA	14.9	43.3	48.1	27.0	18.6
비율					
ROE (%)	14.5	12.6	17.9	26.3	30.1
ROA (%)	12.5	11.0	13.3	16.1	17.1
ROIC (%)	19.6	17.4	20.7	26.5	28.0
배당성향 (%)	13.0	10.8	6.8	3.7	2.5
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	-39.0	-15.4	-8.8	9.7	10.2
이자보상배율 (배)	61.3	92.4	40.1	32.4	30.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/12	11/12
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	320,000	410,000
과리율 (평균)	-9.24	
과리율 (최대or최소)	0.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 9월 30일 기준

매수 (87.1%) | 중립 (12.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM