

## 2H22~2022, 우려보다 기대가 크다.

### Analyst 강동진

02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

### Jr. Analyst 하희지

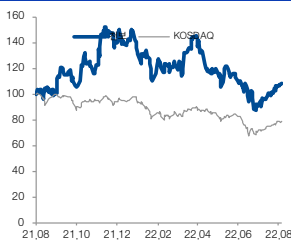
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

현재주가 (8/11)	253,900원
상승여력	37.8%
시가총액	2,539십억원
발행주식수	10,000천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	356,200원/204,200원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인지분율	6.78%
주요주주	이상율 외 11 인 55.43%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	15.0 -4.5 -9.9
상대주가(%p)	6.0 -0.6 -5.0

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	N/A	N/A	350,000
After	5,335	8,515	350,000
Consensus	5,209	8,274	359,000
Cons. 차이	2.4%	2.9%	-2.5%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 2Q22 실적은 컨센서스를 하회하는 실적. 중국 락다운에 따른 출하량 부진 영향
- 중국 락다운 완화로 EV 생산 정상. 하반기 실적은 회복 전망
- 2023년 이후 신규 설비 가동으로 성장 모멘텀 더욱 강해질 전망
- 중장기 차세대 전해질인 LiFSI(F) 증산으로 인한 성장 및 기존 주력 제품인 LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub> 원가 절감 신규 기술 적용으로 수익성 개선 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 2Q22 실적은 매출액 658억원(-30.2% qoq, +8.9% yoy), 영업이익 120억원(-33.2% qoq, +25.4% yoy), 기록하여 컨센서스를 하회하는 부진한 실적 기록
- 2분기 실적 부진은 중국 락다운 영향으로 2분기 판매가 부진했기 때문. 이로 인해 전분기비 매출액 30.2(qoq)% 감소
- 수익성과 관련된 시장 우려 있었지만, 2차전지소재 OPM은 전분기 대비 오히려 소폭 개선. 수익성에는 큰 영향 없음. 하반기는 가동을 정상화 및 LiFSI(F) 전해질 공장 신규 가동으로 상반기 대비 이익 개선될 전망
- 특히, 동사는 주력 제품인 LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub> 신규 기술을 적용하여 변동성 크고 고가인 수입 원재료 LiPF<sub>6</sub>를 저렴한 기초원료로 대체. 2023년 수익성 개선 및 수익성 변동성 완화 기대
- 동사가 빠르게 증설 중인 차세대 전해질인 LiFSI(F)는 BYD, CATL 향으로 공급. CATL과 BYD의 고 성장으로 동사 수혜 전망. 성장 스토리는 여전히 유효

### 주가전망 및 Valuation

- 2분기 실적 불확실성으로 최근 주가 부진했으나, 하반기 실적 개선 및 성장 모멘텀 부각되면서 주가는 점진적 회복할 전망

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	155	30	27	41	2,734	16.5	66.7	8.1	43.2	12.6	0.2
2021	272	51	44	67	4,377	60.1	79.6	12.2	52.7	17.2	0.1
2022F	365	71	53	90	5,335	21.9	47.6	7.2	28.1	16.7	0.1
2023F	573	118	85	147	8,515	59.6	29.8	5.8	17.3	21.6	0.1
2024F	704	153	112	184	11,204	31.6	22.7	4.7	13.5	22.9	0.1

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 천보 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q22	2Q21	1Q22	(YoY)	(QoQ)	2Q22	대비	2Q22	대비
매출액	65.8	60.4	94.3	8.9%	-30.2%	78.6	-16.2%	75.4	-12.7%
영업이익	12.0	9.6	18.0	25.4%	-33.2%	12.5	-3.5%	13.7	-11.8%
영업이익률	18.3%	-10.0%	3.9%	28.3%	14.4%	15.9%	2.4%	18.1%	0.2%
세전이익	14.7	9.8	17.4	50.9%	-15.6%	12.1	22.0%	11.8	25.4%
자배지분순이익	12.9	8.1	12.2	59.2%	5.5%	9.3	39.2%	10.1	27.4%

자료 : 천보, Fnguide, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2022F					2023F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	365.0	370.8	-1.6%	359.6	1.5%	573.1	576.7	-0.6%	553.8	3.5%
영업이익	70.6	68.8	2.6%	68.7	2.7%	118.3	109.6	7.9%	107.9	9.6%
영업이익률	19.3%	18.5%	0.8%p	19.1%	0.2%p	20.6%	19.0%	1.6%p	19.5%	1.1%p
자배지분순이익	53.3	51.5	3.5%	52.7	1.3%	85.2	82.9	2.8%	82.2	3.6%

자료 : 천보, Fnguide, 현대차증권

<표3> 상세 실적 추정

	2021	2022F	2023F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F
매출액	271.6	365.0	573.1	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	95.5	109.5
qoq, %	-	-	-	8.9%	23.2%	22.1%	19.5%	6.8%	-30.2%	45.1%	14.7%
yoy, %	74.7%	34.4%	57.0%	8.9%	23.2%	22.1%	19.5%	92.1%	8.9%	29.3%	24.0%
2 차전자 소재	184.8	256.9	470.3	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	70.7	84.1
기타	86.7	108.1	102.8	18.6	23.0	20.9	24.3	29.0	29.0	24.7	25.4
영업이익	50.6	70.6	118.3	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	19.3	21.2
OPM	18.6%	19.3%	20.6%	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.1%	18.3%	20.2%	19.4%
qoq, %	-	-	-	-1.1%	1.4%	24.1%	64.9%	-8.2%	-33.2%	59.9%	10.2%
yoy, %	68.0%	39.4%	67.6%	31.8%	52.1%	68.6%	105.3%	90.5%	25.4%	61.7%	8.0%
세전이익	54.9	68.8	110.5	11.2	9.8	14.9	19.1	17.4	14.7	17.4	19.3
자배순이익	43.8	53.3	85.2	9.4	8.1	11.6	14.7	12.2	12.9	13.4	14.9

자료 : 천보, 현대차증권

<그림1> LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub> 신공법 적용으로 변동성 높은 LiPF<sub>6</sub>를 사용하지 않음. 수익성 개선 및 변동성 완화 기대



## LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub> 신공법 기술 개발



### Lithium difluoro phosphate

#### 공정 개발 전략

- |  |   |
|--|---|
| <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. 기초물질로부터의 제조(원가 30% 절감 목표)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 고가의 수입산 주원료(LiPF<sub>6</sub>, OMCTS)를 저렴한 기초원료로 (POCl<sub>3</sub>, EtOH) 대체 사용</li> </ul> </li> <li><b>2. 원료의 국산화</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- EtOH 국내산 사용, LiCl/NaF 자체생산</li> </ul> </li> <li><b>3. 폐기물의 최소화</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 폐용매 재사용, HCl 포집, EtCl 소각</li> </ul> </li> <li><b>4. 반응/중간체 분석법 개발</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 품질 개선, 균일화 (용이한 관리)</li> </ul> </li> </ol> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 충주 기업도시 영평 공장 신 공법 적용 투자 및 설비 증설, 인력 확충</li> <li>- 초저가, 고품질의 신 제조기술 적용으로 <b>LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub> 글로벌 세계 시장 점유율 85%이상 확보</b></li> <li>- 친환경 제품의 안정적 공급 및 30%이상 가격경쟁력 확보</li> </ul> |
|--|---|

자료 : 천보, 현대차증권

<그림2> 차세대 전해질 LiFSI 성장 전략

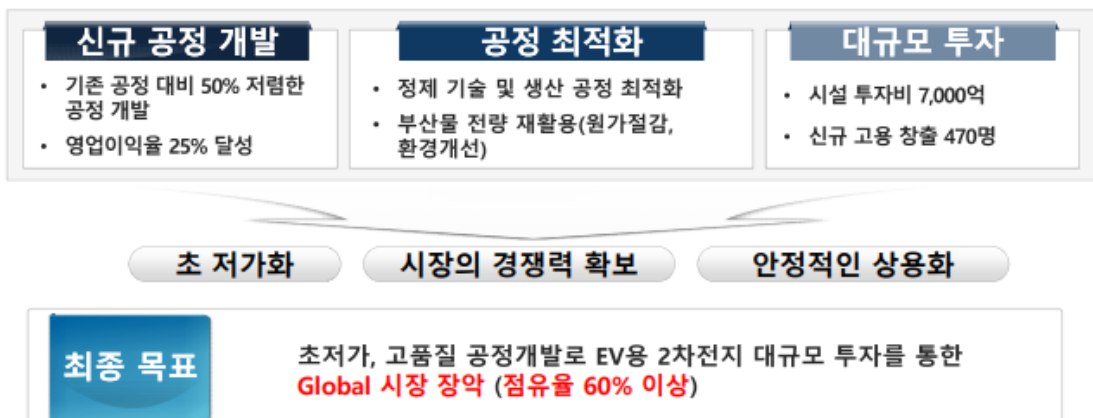


## LiFSI 투자 및 시장 목표



### Lithium bis(fluorosulfonyl)imide

#### 2차전지 리튬염(LiFSI) 초저가(50%↓) 공정 세계 최초 기술 개발



자료 : 천보, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	155	272	365	573	704
증가율 (%)	14.8	75.5	34.2	57.0	22.9
매출원가	123	217	289	447	541
매출원가율 (%)	79.4	79.8	79.2	78.0	76.8
매출총이익	32	54	76	126	163
매출이익률 (%)	20.6	19.9	20.8	22.0	23.2
증가율 (%)	10.3	68.8	40.7	65.8	29.4
판매관리비	2	4	5	8	10
판매비율 (%)	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4
EBITDA	41	67	90	147	184
EBITDA 이익률 (%)	26.5	24.6	24.7	25.7	26.1
증가율 (%)	13.9	63.4	34.3	63.3	25.2
영업이익	30	51	71	118	153
영업이익률 (%)	19.4	18.8	19.5	20.6	21.7
증가율 (%)	11.1	70.0	39.2	66.2	29.7
영업외손익	-1	5	-2	-7	-7
금융수익	1	4	1	2	2
금융비용	1	1	8	9	9
기타영업외손익	-1	2	5	0	0
종속관계기업관련손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	30	55	69	111	145
세전계속사업이익률	19.4	20.2	18.9	19.4	20.6
증가율 (%)	7.1	83.3	25.5	60.9	30.6
법인세비용	3	7	9	15	20
계속사업이익	27	48	59	95	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	48	59	95	125
당기순이익률 (%)	17.4	17.6	16.2	16.6	17.8
증가율 (%)	17.4	77.8	22.9	61.0	31.6
지배주주지분 순이익	27	44	53	85	112
비지배주주지분 순이익	0	4	6	10	13
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	27	48	59	95	125

(단위:십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	19	-14	59	45	128
당기순이익	27	48	59	95	125
유형자산 상각비	11	16	19	28	31
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	-1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-84	-20	-78	-27
기타	-1	7	2	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-13	-48	-34	-45	-42
투자자산의 감소(증가)	1	-6	-2	-5	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-53	-59	-40	-40
기타	37	11	27	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1	84	328	-2	-3
차입금의 증가(감소)	15	14	0	0	0
사채의 증가(감소)	-6	3	313	0	0
자본의 증가	0	14	21	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-5	56	-3	1	0
기타현금흐름	-1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	7	22	354	-1	84
기초현금	7	13	35	390	389
기말현금	13	35	390	389	473

\* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	140	228	577	662	776
현금성자산	13	35	390	389	473
단기투자자산	47	26	0	0	0
매출채권	32	59	77	119	133
채고자산	36	62	77	119	134
기타유동자산	9	45	33	35	36
비유동자산	121	177	217	233	244
유형자산	116	148	188	200	209
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	8	10	14	16
기타비유동자산	2	20	18	18	18
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	261	405	795	895	1,020
유동부채	20	68	359	367	370
단기차입금	4	28	0	0	0
매입채무	4	8	11	16	18
유동성장기부채	1	6	0	0	0
기타유동부채	11	26	348	351	352
비유동부채	16	30	31	31	31
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	29	0	0	0
장기금융부채	0	0	29	29	29
기타비유동부채	1	1	2	2	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36	99	389	398	401
지배주주지분	225	285	353	435	544
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	101	122	122	122
자본조정 등	-10	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	142	183	231	313	422
비지배주주지분	0	21	52	62	75
자본총계	225	306	405	497	619

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	2,737	4,801	5,940	9,505	12,506
EPS(지배순이익 기준)	2,734	4,377	5,335	8,515	11,204
BPS(자본총계 기준)	22,455	30,606	40,516	49,723	61,931
BPS(지배지분 기준)	22,452	28,479	35,284	43,501	54,407
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	66.6	72.6	42.7	26.7	20.3
P/E(지배순이익 기준)	66.7	79.6	47.6	29.8	22.7
P/B(자본총계 기준)	8.1	11.4	6.3	5.1	4.1
P/B(지배지분 기준)	8.1	12.2	7.2	5.8	4.7
EV/EBITDA(Reported)	43.2	52.7	28.1	17.3	13.5
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.6	75.4	23.7	60.0	31.6
EPS(지배순이익 기준)	16.5	60.1	21.9	59.6	31.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.6	18.1	16.7	21.1	22.4
ROE(지배순이익 기준)	12.6	17.2	16.7	21.6	22.9
ROA	11.0	14.4	9.9	11.3	13.1
안정성 (%)					
부채비율	16.1	32.2	96.1	79.9	64.8
순차입금비율	순현금	3.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	92.4	61.0	8.4	12.6	16.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.22	BUY	350,000	-29.20	-19.06
2022.08.12	BUY	350,000		

▶ 최근 2년간 천보 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	89.1%
보유	19건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.