

천보

BUY(유지)

278280 기업분석 |

목표주가(상향)	430,000원	현재주가(11/11)	320,000원	Up/Downside	+34.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 11. 12

원가부담은 일시적, 성장성은 여전

News

3Q21 역대 최고 분기 매출 경신: 천보의 3Q21 매출액은 738억원(+22.1%QoQ)으로 9월 가동 시작된 P타입 전해질 증설과 범용전해질(LIPF6) 가격 상승으로 인한 평가 인상 효과가 반영되며 다시 한번 역대 최고 매출액을 경신했다. 다만 영업이익률은 16.1%로 17% 내외인 시장 영업이익률 기대치를 하회했는데, 이는 3분기에도 지속된 범용전해질 가격 상승으로 2차전지소재 부문의 영업이익률이 2분기 대비 둔화되었기 때문이다. (2차전지소재 opm, 2Q21 18.0% vs. 3Q21 16.6%)

Comment

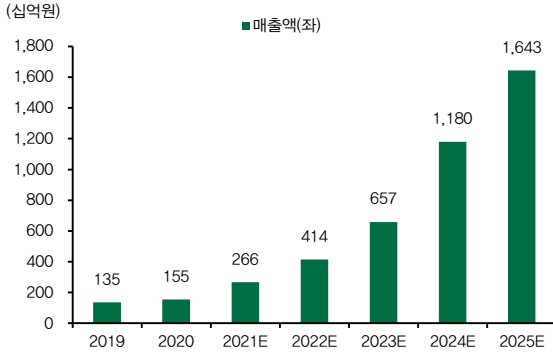
4Q21, 평가 상승 지속+본격적인 증설효과 기대: 천보의 4Q21E 매출액은 831억원(+12.6%QoQ), 영업이익은 145억원(opm 17.5%)을 전망한다. 3분기 완료된 P타입 전해질 증설이 4분기 운기 반영되고 급등한 원재료 가격이 4분기 평가에 추가 반영되며 4분기에도 평가와 출하량의 동반 상승이 지속될 것으로 예상된다. 또한 연초부터 지속된 범용전해질 가격은 10월 들어 급등세가 진정되고 있기 때문에 원재료 가격 부담 영향으로 둔화된 수익성은 4분기부터 점진적인 개선이 기대된다.

Action

목표주가 상향, top-picks 유지: 천보는 high-teen 수준의 영업이익률을 유지하고 있으며 21년~25년 매출액 CAGR+57.6%의 높은 외형 성장이 기대된다. 또한 가파른 특수전해질 수요 성장에 따른 추가적인 증설 기대감이 여전히 남아있음에도 불구하고, **현재 23E P/E 31배 수준으로 타 2차전지소재 업체 대비 저평가 되어있다고 판단한다.** 천보의 target P/E를 42배(에코프로비엠 target P/E 46배 등 peer 대비 디스카운트 폭 축소 적용)로 상향해 목표주가 43만원을 제시하며 투자의견 Buy, 업종 top-picks를 유지한다.

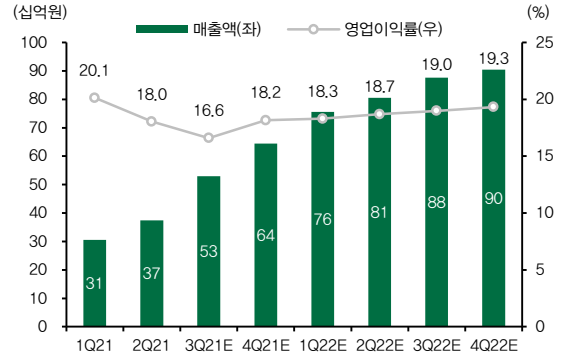
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E	52주 최저/최고	155,000/320,000원												
매출액	135	155	266	414	657	KOSDAQ /KOSPI	993/2,925pt												
(증가율)	12.7	14.9	71.4	55.4	58.8	시가총액	32,000억원												
영업이익	27	30	46	75	124	60일-평균거래량	216,528												
(증가율)	0.6	10.8	53.5	63.0	64.5	외국인지분율	9.6%												
순이익	23	27	39	63	103	60일-외국인지분율변동추이	+2.1%p												
EPS	2,347	2,734	3,890	6,264	10,313	주요주주	이상률 외 14 인 55.7%												
PER (H/L)	37.6/19.6	77.6/13.3	82.3	51.1	31.0														
PBR (H/L)	4.2/2.2	9.5/1.6	12.2	9.9	7.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>28.3</td> <td>35.6</td> <td>89.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>23.1</td> <td>43.7</td> <td>60.3</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	28.3	35.6	89.5	상대기준	23.1	43.7	60.3
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	28.3	35.6	89.5																
상대기준	23.1	43.7	60.3																
EV/EBITDA (H/L)	21.7/10.7	45.8/8.4	52.7	36.2	22.7														
영업이익률	20.1	19.4	17.4	18.2	18.9														
ROE	14.5	12.6	15.9	21.1	27.4														

도표 1. 천보 연간 매출액 추이 및 전망



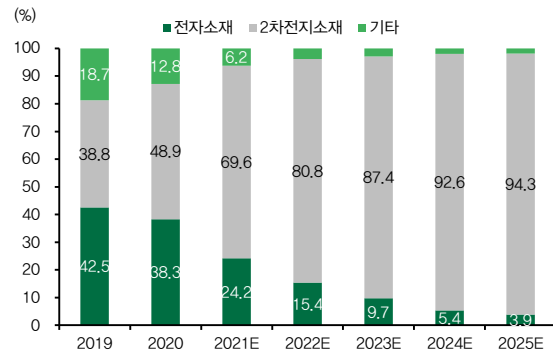
자료: 천보, DB 금융투자

도표 2. 2차전지소재 부문 분기 실적 추이 및 전망



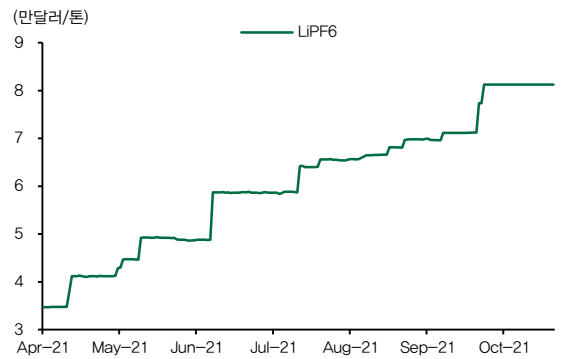
자료: 천보, DB 금융투자

도표 3. 천보 사업부문별 매출 비중



자료: 천보, DB 금융투자

도표 4. LiPF6 중국 spot 가격 추이



자료: ICC Battery, DB 금융투자

도표 5. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E
연결 매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	60.4	73.8	83.1
%YoY	14.5	0.8	10.6	33.7	27.5	79.3	93.0	84.5
%QoQ	14.3	-12.4	13.5	17.7	8.9	23.2	22.1	12.6
2차전지소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	53.0	64.5
Mixed ASP 가정 (\$/톤)	8.4	8.1	8.1	7.1	7.6	7.5	7.9	8.7
연결 영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	9.6	11.9	14.5
%YoY	-1.6	-7.2	14.9	37.9	31.8	52.1	68.6	51.5
%QoQ	3.4	-12.1	11.9	35.5	-1.1	1.4	24.1	21.8
2차전지소재	3.9	2.6	3.0	5.5	6.1	6.8	8.8	11.7
매출비중								
2차전지소재	45.0	40.4	46.4	60.7	62.2	61.9	71.7	77.6
영업이익률	18.7	18.7	18.5	21.3	19.3	15.9	16.1	17.5
2차전지소재	22.7	18.9	16.8	20.1	20.1	18.0	16.6	18.2
전사소재	13.7	19.7	20.0	19.8	16.5	15.1	15.3	16.6
기타(의약품 등)	19.3	16.1	20.2	37.0	23.8	5.2	13.7	5.2

자료: 천보, DB 금융투자

도표 6. 천보 연간 실적 추이 및 전망 & 주요 밸류에이션 지표

(단위: 십억원 %, 원 배)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
연결 매출액	120.1	135.3	155.5	266.4	413.9	657.2	1,180.0	1,643.3
%YoY	37.3	12.7	14.9	71.4	55.4	58.8	79.6	39.3
2차전지소재	31.2	52.5	76.0	185.4	334.4	574.4	1,092.7	1,548.9
연결 영업이익	27.1	27.2	30.1	45.5	75.4	123.9	220.6	303.1
%YoY	50.5	0.4	10.8	51.0	65.7	64.5	78.0	37.4
2차전지소재	1.9	9.9	15.0	33.4	63.0	110.9	205.4	286.2
2차전지 소재 매출 비중	25.9	38.8	48.9	69.6	80.8	87.4	92.6	94.3
Mixed ASP 가정 (\$/톤)	9.8	10.0	7.6	7.8	9.5	9.5	8.8	8.0
영업이익률	22.5	20.1	19.4	17.1	18.2	18.9	18.7	18.4
2차전지소재	6.0	18.9	19.7	18.0	18.9	19.3	18.8	18.5
Valuation								
EPS		2,347	2,734	3,890	6,264	10,313	18,583	25,709
P/E		26.2	66.7	82.3	51.1	31.0	17.2	12.4
BPS		21,060	22,452	26,258	32,297	42,191	60,257	85,366
P/B		2.9	8.1	12.2	9.9	7.6	5.3	3.7
EV/EBITDA		14.9	43.2	60.5	91.5	146.4	258.1	349.2

자료: 천보, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	153	140	209	206	235
현금및현금성자산	7	13	87	46	26
매출채권및기타채권	25	33	40	62	98
재고자산	28	36	52	80	99
비유동자산	82	121	176	310	384
유형자산	77	116	172	306	379
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	3	2	2	2	2
자산총계	235	261	385	516	618
유동부채	23	20	23	28	35
매입채무및기타채무	8	7	11	15	22
단기차입금및단기차채	12	10	10	10	10
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	1	16	95	160	155
사채및장기차입금	0	15	94	159	154
부채총계	25	36	119	188	190
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	93	95	95
이익잉여금	118	142	178	238	339
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	211	225	267	328	428

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23	19	42	34	81
당기순이익	23	27	39	63	104
현금유출이없는비용및수익	14	15	21	28	42
영업및무형자산상각비	9	11	14	16	22
영업관련자산부채변동	-10	-20	-11	-46	-48
매출채권및기타채권의감소	1	-17	-7	-22	-36
재고자산의감소	-3	-7	-16	-29	-19
매입채무및기타채무의증가	-2	7	4	4	7
투자활동현금흐름	-102	-13	-47	-137	-89
CAPEX	-25	-51	-70	-150	-96
투자자산의순증	-3	1	0	0	0
재무활동현금흐름	78	1	81	61	-12
사채및차입금의 증가	-1	14	79	65	-5
자본금및자본잉여금의증가	80	0	6	2	0
배당금지급	0	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	-1	-2	0	0
현금의증가	-1	7	74	-42	-20
기초현금	8	7	13	87	46
기말현금	7	13	87	46	26

자료: 천보, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	135	155	266	414	657
매출원가	106	123	216	333	526
매출총이익	29	32	50	81	131
판매비	2	2	4	5	7
영업이익	27	30	46	75	124
EBITDA	36	41	60	91	146
영업외손익	1	0	-1	-2	-4
금융손익	1	1	0	-1	-3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-1	-1
세전이익	28	30	46	73	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	27	39	63	104
지배주주지분순이익	23	27	39	63	103
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	23	27	39	63	104
증감률(%YoY)					
매출액	12.7	14.9	71.4	55.4	58.8
영업이익	0.6	10.8	53.5	63.0	64.5
EPS	-20.7	16.5	42.3	61.0	64.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2019	2020	2021E	2022E	2023E
당당지표(원)					
EPS	2,347	2,734	3,890	6,264	10,313
BPS	21,060	22,452	26,258	32,297	42,191
DPS	300	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	26.2	66.7	82.3	51.1	31.0
P/B	2.9	8.1	12.2	9.9	7.6
EV/EBITDA	14.9	43.2	52.7	36.2	22.7
수익성(%)					
영업이익률	20.1	19.4	17.4	18.2	18.9
EBITDA마진	26.5	26.6	22.7	22.1	22.3
순이익률	17.0	17.6	14.7	15.2	15.8
ROE	14.5	12.6	15.9	21.1	27.4
ROA	12.5	11.0	12.1	14.0	18.3
ROIC	19.6	17.3	17.9	18.8	21.5
안정성및기타					
부채비율(%)	11.7	16.1	44.5	57.3	44.3
이자보상배율(배)	61.3	92.4	41.1	27.9	33.4
배당성향(배)	13.0	10.8	7.7	4.8	2.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-09-30 기준) - 매수(89.7%) 중립(9.7%) 매도(0.7%)

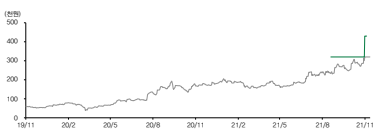
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

천보 현황가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
21/08/30	Buy	320,000	-14.8	-1.6					
21/11/11	Buy	430,000	-	-					