

천보 (278280)

조정을 매수 기회로

2차전지 소재 매출 증가세 지속

천보의 2차전지 소재 부문 매출 증가세가 지속되고 있다. 2차전지 소재 부문(전사 실적 대비 매출 비중 63%, 리튬염 전해질 및 첨가제 합산) 분기 매출은 2019년부터 2020년 상반기까지 120억원~170억원 수준 머물렀으나 2020년 3분기 178억원, 2020년 4분기 273억원, 2021년 1분기 305억원, 2021년 2분기 374억원으로 크게 증가했다. 특히 주력 제품인 F 전해질 매출이 2020년 3분기 83억원, 2020년 4분기 159억원, 2021년 1분기 157억원, 2021년 2분기 232억원으로 증가하며 실적 성장 견인했다. F 전해질은 배터리 방출 용량 및 수명과 관련된 소재로써, 고객사 수요 증가하고 있으며, 이에 부응해 천보는 지난 7월 자회사 천보BLS 통해 F 전해질 증설에 돌입하기도 했다. 이에 따라 전사 CAPA는 2023년 1.2만톤, 2026년 2.7만톤으로 증가할 전망이다. 한편, 매출 비중 28% 차지하는 디스플레이 및 반도체 소재 부문 매출은 반도체 소재 수요 증가로 QoQ +11% 증가했다.

가파른 실적 성장 지속

3분기 실적은 매출 670억원(YoY +75%, QoQ +11%), 영업이익 121억원(YoY +71%, QoQ +26%)로 성장세 지속될 전망이다. 2차전지 소재 부문의 경우 신규 CAPA 가동으로 인한 Q 증가 기반 매출 증가가 가속화될 전망이다. 이에 따라 2차전지 소재 부문 합산 매출은 2021년 3분기 462억원, 2021년 4분기 570억원으로 증가할 전망이다. 전방 수요 성장과 F, P 전해질의 시장 침투율 상승 동반되며 연간 실적은 2022년 매출 3,770억원(YoY +49%), 영업이익 744억원(YoY +54%), 지배순이익 632억원(YoY +48%), 2023년 4,930억원(YoY +31%), 영업이익 998억원(YoY +35%), 지배순이익 849억원(YoY +35%)으로 가파른 성장이 전망된다. 2차전지 소재 매출은 2020년 760억원, 2021년 1,711억원, 2022년 2,909억원, 2023년 4,014억원으로 증가할 전망이다.

목표주가 30만원

최근 자회사 BLS의 증설은 2024년~2026년 실적에 영향을 주는 것이므로 2023년 실적 추정치는 유지하였다. 다만, 장기 실적 가시성 증대로 EPS 평균 성장률이 35% 이상에서 유지될 것으로 예상됨에 따라 Target P/E를 30배에서 35배로 상향하여 목표주가를 30만원으로 상향한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 300,000원(상향) | CP(8월25일): 243,100원

Key Data

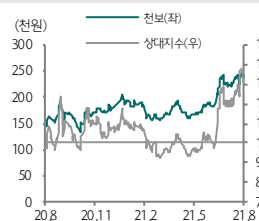
KOSDAQ 지수 (pt)	1,017.78
52주 최고/최저(원)	246,000/134,200
시가총액(십억원)	2,431.0
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	10,000.0
60일 평균 거래량(천주)	168.5
60일 평균 거래대금(십억원)	37.6
21년 배당금(예상, 원)	300
21년 배당수익률(예상, %)	0.12
외국인지분율(%)	7.16
주요주주 지분율(%)	
이상을 외 14 인	56.70

주가상승률	1M	6M	12M
절대	8.4	44.8	66.8
상대	12.4	33.2	37.1

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	254.6	365.0
영업이익(십억원)	48.0	73.6
순이익(십억원)	41.6	61.0
EPS(원)	4,106	6,068
BPS(원)	26,468	32,417

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	135.3	155.5	252.8	377.0	493.0
영업이익	십억원	27.2	30.1	46.6	74.4	99.8
세전이익	십억원	28.0	30.3	48.9	74.8	100.4
순이익	십억원	23.0	27.3	41.3	63.2	84.9
EPS	원	2,343	2,734	4,126	6,317	8,490
증감율	%	(17.18)	16.69	50.91	53.10	34.40
PER	배	26.29	66.72	56.11	37.18	27.33
PBR	배	2.92	7.79	8.92	7.31	5.86
EV/EBITDA	배	14.87	43.25	28.76	18.42	17.04
ROE	%	14.49	12.57	16.93	21.56	23.32
BPS	원	21,060	23,414	27,247	33,268	41,463
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

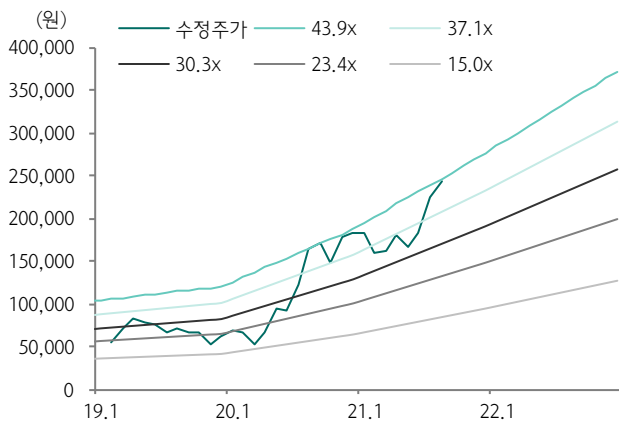
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	60.4	67.0	76.3	135.3	155.5	252.8	377.0
2차전지 소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	46.2	57.0	52.5	76.0	171.1	290.9
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	16.6	16.8	14.7	57.6	59.5	63.1	67.5
기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	6.4	4.0	4.7	25.2	19.9	18.6	18.6
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	9.6	12.1	15.4	27.2	30.1	46.6	74.4
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	21.2%	19.3%	15.9%	18.1%	20.2%	20.1%	19.4%	18.4%	19.7%
지배순이익	6.3	5.0	5.6	10.5	9.4	8.1	10.4	13.4	23.1	27.4	41.3	63.2
순이익률	16.3%	14.8%	14.7%	23.2%	19.1%	13.4%	15.5%	17.6%	17.0%	17.6%	16.3%	16.8%
YoY												
매출액	15%	1%	11%	34%	27%	79%	75%	69%	13%	15%	63%	49%
2차전지 소재	34%	-3%	41%	112%	76%	175%	160%	108%	69%	45%	125%	70%
전자소재	1%	4%	9%	0%	-1%	20%	3%	2%	-19%	3%	6%	7%
기타	8%	2%	-41%	-47%	-42%	2%	-5%	39%	40%	-21%	-7%	0%
영업이익	-2%	-7%	15%	38%	32%	52%	71%	61%	1%	11%	55%	60%
지배순이익	0%	-17%	16%	77%	49%	63%	84%	28%	2%	19%	51%	53%

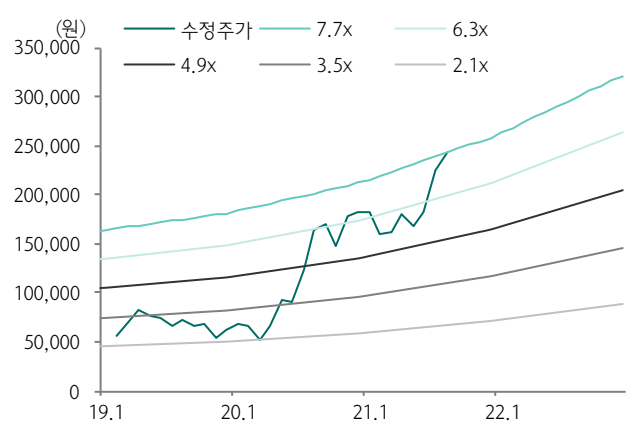
자료: 하나금융투자

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	135.3	155.5	252.8	377.0	493.0
매출원가	106.2	123.2	199.0	296.3	387.8
매출총이익	29.1	32.3	53.8	80.7	105.2
판매비	1.9	2.2	7.3	6.3	5.5
영업이익	27.2	30.1	46.6	74.4	99.8
금융손익	1.2	0.8	1.4	0.4	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(0.6)	0.9	0.0	0.0
세전이익	28.0	30.3	48.9	74.8	100.4
법인세	5.0	3.0	5.5	8.3	11.1
계속사업이익	23.1	27.4	43.3	66.5	89.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	27.4	43.3	66.5	89.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	2.1	3.3	4.5
지배주주순이익	23.0	27.3	41.3	63.2	84.9
지배주주지분포괄이익	23.4	26.5	43.3	66.4	89.2
NOPAT	22.4	27.2	41.3	66.1	88.8
EBITDA	35.9	41.3	77.9	119.3	125.0
성장성(%)					
매출액증가율	12.66	14.93	62.57	49.13	30.77
NOPAT증가율	(2.18)	21.43	51.84	60.05	34.34
EBITDA증가율	2.28	15.04	88.62	53.15	4.78
영업이익증가율	0.74	10.66	54.82	59.66	34.14
(지배주주)순이익증가율	1.77	18.70	51.28	53.03	34.34
EPS증가율	(17.18)	16.69	50.91	53.10	34.40
수익성(%)					
매출총이익률	21.51	20.77	21.28	21.41	21.34
EBITDA이익률	26.53	26.56	30.81	31.64	25.35
영업이익률	20.10	19.36	18.43	19.73	20.24
계속사업이익률	17.07	17.62	17.13	17.64	18.13

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,343	2,734	4,126	6,317	8,490
BPS	21,060	23,414	27,247	33,268	41,463
CFPS	3,805	4,275	7,815	11,934	12,497
EBITDAPS	3,650	4,133	7,795	11,934	12,497
SPS	13,757	15,549	25,282	37,698	49,301
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	26.29	66.72	58.92	38.48	28.63
PBR	2.92	7.79	8.92	7.31	5.86
PCFR	16.19	42.67	31.11	20.37	19.45
EV/EBITDA	14.87	43.25	28.76	18.42	17.04
PSR	4.48	11.73	9.62	6.45	4.93
재무비율(%)					
ROE	14.49	12.57	16.93	21.56	23.32
ROA	12.46	11.03	14.54	17.66	18.65
ROIC	22.58	20.21	40.60	121.33	121.83
부채비율	11.70	16.10	13.07	21.99	19.05
순부채비율	(39.01)	(16.43)	(72.90)	(73.22)	(75.40)
이자보상배율(배)	61.35	92.41	137.96	98.16	121.63

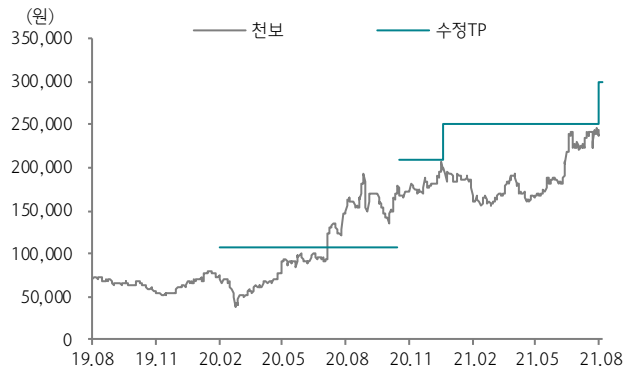
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	153.2	140.1	293.2	393.5	486.6
금융자산	94.1	62.9	217.7	295.2	367.8
현금성자산	7.0	13.5	166.5	239.2	311.2
매출채권	22.8	32.4	29.1	28.8	28.6
재고자산	28.3	35.9	37.0	59.0	76.7
기타유동자산	8.0	8.9	9.4	10.5	13.5
비유동자산	82.0	120.6	13.7	15.2	15.1
투자자산	3.4	2.2	9.0	10.4	11.5
금융자산	2.4	1.2	7.3	7.7	8.0
유형자산	77.2	115.9	3.2	3.3	2.1
무형자산	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
기타비유동자산	0.3	1.3	0.5	0.6	0.6
자산총계	235.2	260.7	306.9	408.6	501.7
유동부채	23.4	19.8	18.4	25.5	31.2
금융부채	11.9	10.8	4.6	4.8	4.9
매입채무	4.3	3.8	6.1	9.8	12.7
기타유동부채	7.2	5.2	7.7	10.9	13.6
비유동부채	1.3	16.3	17.1	48.2	49.1
금융부채	0.1	15.2	15.2	45.2	45.2
기타비유동부채	1.2	1.1	1.9	3.0	3.9
부채총계	24.6	36.2	35.5	73.7	80.3
지배주주지분	210.6	224.6	262.8	323.1	405.0
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	87.3	87.3	87.3	87.3
자본조정	(0.0)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	118.2	142.4	180.7	240.9	322.9
비지배주주지분	0.0	0.0	8.6	11.9	16.4
자본총계	210.6	224.6	271.4	335.0	421.4
순금융부채	(82.2)	(36.9)	(197.9)	(245.3)	(317.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.7	19.1	67.5	92.8	97.3
당기순이익	23.1	27.4	43.3	66.5	89.4
조정	1	1	3	5	3
감가상각비	8.7	11.2	31.4	45.0	25.2
외환거래손익	0.2	1.1	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(7.9)	(11.3)	(27.5)	(40.0)	(22.2)
영업활동 자산부채 변동	(9.5)	(19.8)	(6.9)	(18.7)	(17.3)
투자활동 현금흐름	(101.6)	(12.5)	73.8	(51.2)	(25.7)
투자자산감소(증가)	(2.7)	1.2	(6.8)	(1.4)	(1.1)
자본증가(감소)	(25.1)	(50.9)	(44.9)	(45.0)	(24.0)
기타	(73.8)	37.2	125.5	(4.8)	(0.6)
재무활동 현금흐름	77.8	0.6	0.3	27.2	(2.9)
금융부채증가(감소)	(1.2)	14.0	(6.1)	30.1	0.1
자본증가(감소)	79.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	(10.4)	9.4	0.1	0.0
배당지급	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	(1.2)	6.5	151.9	72.9	71.9
Unlevered CFO	37.4	42.8	78.2	119.3	125.0
Free Cash Flow	(2.4)	(31.8)	22.6	47.8	73.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.26	BUY	300,000		
21.1.14	BUY	250,000	-24.66%	-1.60%
20.11.11	BUY	210,000	-14.94%	-1.95%
20.2.26	BUY	108,000	-1.89%	78.70%
19.6.27	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.42%	5.58%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 08월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 8월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 8월 26일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.