

천보

278280

Nov 16, 2021

Buy

유지

TP 450,000 원

상향

Company Data

현재가(11/15)	342,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	342,500 원
52 주 최저가(보통주)	155,000 원
KOSPI (11/15)	2,999.52p
KOSDAQ (11/15)	1,029.03p
자본금	51 억원
시가총액	34,250 억원
발행주식수(보통주)	1,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	162 만주
평균거래대금(60 일)	489 억원
외국인지분(보통주)	10.06%
주요주주	
이상률 외 14 인	55.72%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.1	109.0	104.0
상대주가	15.6	96.3	66.3



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYOBO 교보증권

첨가제 사업포트폴리오 다각화

첨가제 증설로 사업포트폴리오 다각화

동사는 전일 전해질 설비 증설 수정 계획을 공유했으며 전해액 첨가제(VC, FEC) 제조 공장 증설에 대해서 새롭게 언급되며 사업다각화 효과가 기대됨. ①그동안 메인 사업은 전해질업 위주로 첨가제는 상품을 정제하여 순도를 높여 판매하는 수준. 그러나 향후에는 새로운 제품을 합성하여 판매해 본격적인 사업을 시작하는 것으로 지속적으로 추가적인 제품군의 개발·판매를 전망. ②해당 제품은 기존 IP를 갖고 있던 업체의 요청 및 중국 전력난으로 산업내 첨가제의 안정적인 가격과 물량 필요성이 커져 다양한 고객사의 요청에 따른 증설 결정으로 향후에도 지속적인 물량확대를 기대.

3~4Q21 증설에 따른 가동률 상승 효과 지속

천보의 3분기 매출액 738억원(YoY +93%, QoQ +22%), 영업이익 119억원(YoY +68%, QoQ +24%)을 발표하였는데 매출액 호조의 원인은 LiPO2F2의 가동 시기가 예정보다 앞당겨지며 원재료 가격상승이 판가에 전이되는 효과가 반영. 영업이익률은 2차전지 원자재 가격상승에 따라 일시적으로 판가 변동은 잘 되었으나 2분기 완성된 LiPO2F2 1460톤의 신규 라인 가동이 9월부터 시작되어 감가상각비가 높게 반영. 4분기 매출액 817억원(YoY +81%, QoQ +11%), 영업이익 145억원(YoY +51%, QoQ +22%)를 전망하며 LiPO2F2의 가동률 상승이 온기로 반영되고 이에 따른 매출 확대와 이익률 정상화가 기대

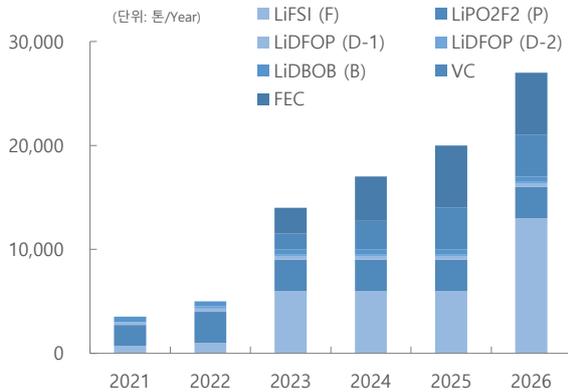
투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 상향

투자의견 BUY, 목표주가는 450,000원으로 상향. 목표주가는 23F년 2차전지 소재업체의 평균 P/E 40배와 동사의 '23F EPS값 11,350원을 적용. ①F전해질의 공정혁신으로 평균 가격대비 1/3의 하락시켜 중국업체와의 격차를 넓히고 기존에 5배 높았던 LiPF6와의 가격차이를 +10% 수준으로 낮추어 경쟁력을 갖추어 나갈 것 이며 ②첨가제 사업의 본격적인 진출로 사업다각화 효과가 기대.

Forecast earnings & Valuation

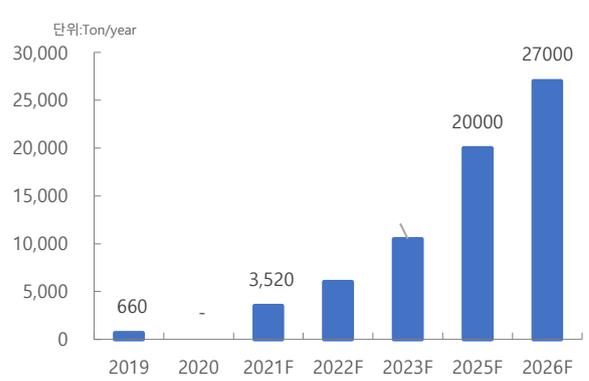
12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	135	155	265	350	604
YoY(%)	12.7	14.9	70.4	32.1	72.4
영업이익(십억원)	27	30	46	64	122
OP 마진(%)	20.0	19.4	17.4	18.3	20.2
순이익(십억원)	23	27	38	57	113
EPS(원)	2,347	2,734	4,887	5,734	11,305
YoY(%)	-20.7	16.5	78.7	17.3	97.2
PER(배)	26.2	66.7	70.1	59.7	30.3
PCR(배)	16.2	42.7	22.4	17.1	9.6
PBR(배)	2.9	8.1	13.3	11.0	8.2
EV/EBITDA(배)	14.9	43.3	61.0	46.5	26.1
ROE(%)	14.5	12.6	15.8	19.9	30.5

[도표 1] 천보 사업부별 증설 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 천보 증장기 증설 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 천보 부분별 실적 추정

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F
매출액	394	337	383	450	491	604	738	817	1,564	2,650
% YoY	17%	1%	11%	34%	25%	79%	93%	81%	16%	69%
% QoQ	17%	-14%	14%	18%	9%	23%	22%	11%		
전자소재 계	160	137	163	142	150	166	168	158	602	642
2차전지 계	173	137	178	273	305	374	530	616	761	1,825
의약품등	47	41	36	24	29	30	24	28	148	112
상품	13	21	6	11	7	34	16	15	51	72
영업이익	72	63	71	96	95	100	119	145	301	459
% OPM	18.2%	18.7%	18.5%	21.3%	19.3%	16.6%	16.1%	17.7%	19.2%	17.3%
% YoY	-1.8%	-7.4%	15.3%	38.5%	31.8%	58.9%	68.0%	50.8%		
% QoQ	3.6%	-12.3%	12.6%	35.4%	-1.4%	5.7%	19.0%	21.5%		

자료: 교보증권 리서치센터

[천보 278280]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	135	155	265	350	604
매출원가	106	123	214	281	474
매출총이익	29	32	51	69	130
매출총이익률 (%)	21.5	20.8	19.1	19.7	21.5
판매비와관리비	2	2	5	5	8
영업이익	27	30	46	64	122
영업이익률 (%)	20.1	19.4	17.3	18.3	20.2
EBITDA	36	41	56	73	130
EBITDA Margin (%)	26.5	26.6	21.0	20.8	21.5
영업외손익	1	0	-1	1	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	3	4
금융비용	0	-1	-2	-1	-1
기타	0	-1	-1	0	1
법인세비용차감전순손익	28	30	45	65	126
법인세비용	5	3	7	8	13
계속사업순손익	23	27	38	57	113
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	27	38	57	113
당기순이익률 (%)	17.0	17.6	14.5	16.4	18.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	23	27	38	57	113
지배순이익률 (%)	17.0	17.6	14.5	16.4	18.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	23	27	38	57	112
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	23	27	38	57	112

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	23	19	3	30	15
당기순이익	23	27	38	57	113
비현금항목의 가감	14	15	18	17	20
감가상각비	9	11	10	9	8
외환손익	0	1	2	1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	3	7	8	12
자산부채의 증감	-10	-20	-48	-38	-108
기타현금흐름	-5	-4	-6	-7	-11
투자활동 현금흐름	-102	-13	8	-2	-6
투자자산	-77	36	-1	-2	-2
유형자산	-25	-51	-13	-12	-10
기타	0	2	22	12	6
재무활동 현금흐름	78	1	16	10	10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	2	-7	-7	-7	-7
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	78	0	0	0	0
현금배당	0	-3	-3	-3	-3
기타	-2	10	26	20	20
현금의 증감	-1	7	11	20	1
기초 현금	8	7	13	25	44
기말 현금	7	13	25	44	46
NOPLAT	22	27	39	56	110
FCF	-4	-32	-12	16	-1

자료: 천보, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	153	140	175	220	327
현금및현금성자산	7	13	25	44	46
매출채권 및 기타채권	25	33	55	73	126
재고자산	28	36	61	81	140
기타유동자산	92	58	34	22	16
비유동자산	82	121	124	129	134
유형자산	77	116	119	122	124
관계기업투자금	1	1	2	4	6
기타금융자산	2	1	0	0	0
기타비유동자산	1	2	3	3	3
자산총계	235	261	299	349	461
유동부채	23	20	28	31	39
매입채무 및 기타채무	8	7	10	12	18
차입금	0	4	4	4	4
유동성채무	0	1	7	7	7
기타유동부채	15	8	8	8	10
비유동부채	1	16	10	3	-3
차입금	0	15	15	15	15
사채	0	0	-7	-13	-20
기타비유동부채	1	1	1	1	2
부채총계	25	36	38	34	36
지배자분	211	225	261	315	425
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87	87
이익잉여금	118	142	178	232	342
기타자본변동	0	-10	-10	-10	-10
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	211	225	261	315	425
총차입금	12	26	25	19	12

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,347	2,734	4,887	5,734	11,305
PER	26.2	66.7	70.1	59.7	30.3
BPS	21,060	22,452	25,701	31,057	41,906
PBR	2.9	8.1	13.3	11.0	8.2
EBITDAPS	3,650	4,133	6,969	7,171	12,778
EV/EBITDA	14.9	43.3	61.0	46.5	26.1
SPS	13,780	15,549	33,735	44,574	76,854
PSR	4.5	11.7	10.2	7.7	4.5
CFPS	-359	-3,233	-1,478	1,554	-55
DPS	300	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	12.7	14.9	70.4	32.1	72.4
영업이익 증가율	0.6	10.8	52.2	39.6	90.4
순이익 증가율	1.8	18.7	40.4	49.3	97.2
수익성					
ROIC	19.7	17.5	18.6	22.3	33.8
ROA	12.5	11.0	13.7	17.7	27.9
ROE	14.5	12.6	15.8	19.9	30.5
안정성					
부채비율	11.7	16.1	14.6	10.9	8.4
순차입금비율	5.1	9.9	8.4	5.3	2.7
이자보상배율	61.3	92.4	114.3	218.3	658.3

천보 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.04.21	매수	92,000	(29.53)	(27.17)	2021.11.16	매수	450,000		
2020.05.13	매수	92,000	(6.47)	13.04					
2020.07.31	매수	140,000	(0.72)	17.43					
2020.09.02	매수	240,000	(33.04)	(19.58)					
2020.11.13	매수	240,000	(32.08)	(19.58)					
2020.12.01	매수	220,000	(16.70)	(6.41)					
2021.01.20	매수	260,000	(33.20)	(25.38)					
2021.04.19	매수	260,000	(32.61)	(25.38)					
2021.05.11	매수	260,000	(31.29)	(7.50)					
2021.07.18	매수	300,000	(23.36)	(19.33)					
2021.08.17	매수	300,000	(13.41)	14.17					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하