

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

| | |
|----------|----------|
| 자본금 | 51 억원 |
| 발행주식수 | 1,000 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 5,160 억원 |
| 주요주주 | |
| 이상율(외23) | 59.73% |

| | |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 240% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(19/12/04) | 51,600 원 |
| KOSDAQ | 625.27 pt |
| 52주 Beta | 1.01 |
| 52주 최고가 | 86,300 원 |
| 52주 최저가 | 47,300 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 35 억원 |

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

천보 (278280/KQ | 매수(유지) | T,P 80,000 원(하향))

2020년 2차전지 소재 성장성은 최고 수준

- 2차전지 전해질 부문의 빠른 성장으로 2차전지 소재 전문업체로 변모 중
- 디스플레이용 식각액 매출 부진으로 2019년 하반기 실적 부진
- 2020년에는 주력 전해질 생산능력이 3배로 증가하며 고속 성장의 기틀 형성
- 전기차에는 동사의 전해질이 더 많이 쓰이기 때문에 2020년 전기차 시장 성장에 따라 증설 라인의 가동도 원활히 될 것으로 전망

전기차용 전해질 전문 생산업체로 고성장 중

전기차용 2차전지 전해질 부문의 빠른 성장으로 2차전지 핵심 소재기업으로 변신 중에 있다. 2차전지 소재 매출 비중은 2017년 18%, 2018년 26%에서 2019년 3분기 누적 39%로 크게 확대되었다. 추가적으로 동사의 리튬염 제품 생산능력은 계속 투자 중에 있어 2차전지 소재 매출 비중은 지속적으로 증가할 것으로 전망한다. 천보는 2차전지용 전해액 첨가제 세계 최대 품목을 보유하고 있어 전기차 시장 확대에 수혜가 예상되며, 해외 고객사향 매출도 같이 증대돼 2차전지 수출 비중은 2017년 30% 수준에서 2020년 50% 이상이 될 것으로 전망한다.

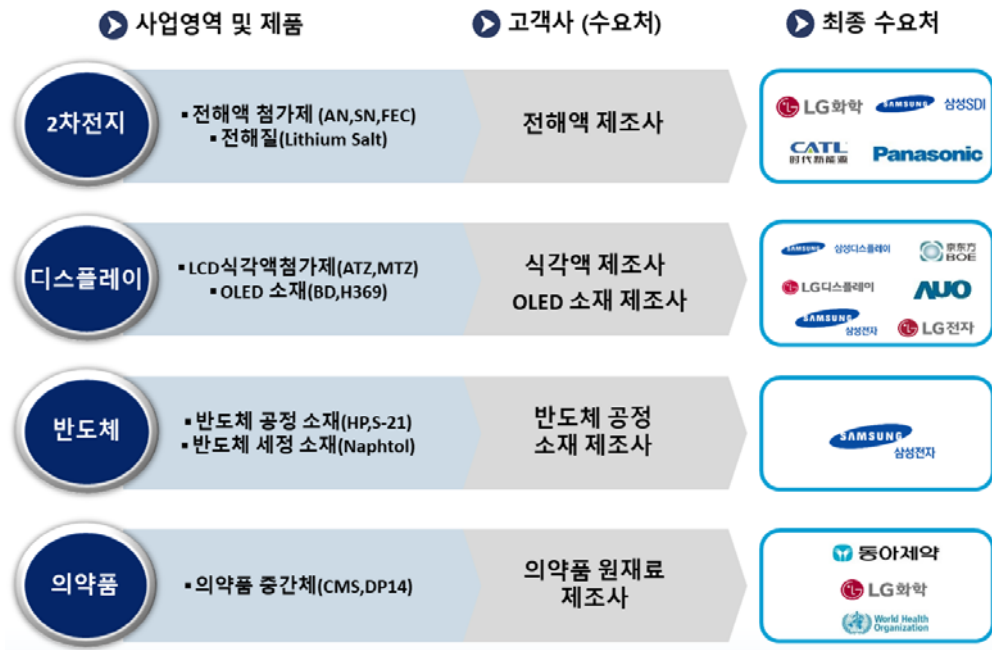
2차전지 소재 증설 모멘텀(현재보다 3배 이상으로)

천보는 총 450 억원을 투자해 2차전지 소재를 증설 중에 있다. F 전해질(LiFSI) 생산능력은 현재 월 25톤에서 2020년 1월 20톤이 증설되었고, 추가적으로 20톤이 증설돼 2020년 중 총 월 65톤이 될 전망이며, P 전해질(LiPO₂F₂)는 월 12톤에서 2019년 8월 20톤이 증설돼 총 월 32톤이 되었고, D 전해질(LiDFOP)은 2020년 2월 월 20톤 신규 라인이 준공돼 2020년 실적에 기여할 것으로 전망한다. 주력 품목인 3가지 전해질의 생산능력이 현재대비 2020년말에는 3배 이상으로 증가해 전기차 시장 성장에 따라 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. 2차전지용 전해질은 기존에 LIPF6를 많이 사용했으나 전기차용 2차전지는 빠른 충전, 긴 수명을 요구하기 때문에 고출력을 위한 LiFSI, LiPO₂F₂, LiDFOP 등이 추가로 사용된다. 투자이견 매수를 유지하며, 목표주가는 2020년 실적 전망치를 하향하며 80,000 원(PER 25배 유지)으로 하향했다. 증설된 2차전지 소재들의 매출 기여로 2020년부터 다시 높은 성장세를 보여줄 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

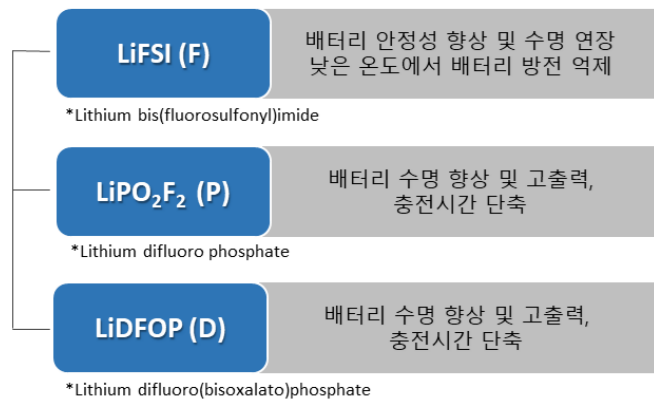
| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 720 | 875 | 1,201 | 1,381 | 1,950 | 2,700 |
| yoy | % | 13.1 | 21.6 | 37.3 | 15.0 | 41.2 | 38.5 |
| 영업이익 | 억원 | 149 | 180 | 270 | 279 | 410 | 600 |
| yoy | % | -4.1 | 21.0 | 49.9 | 3.2 | 46.8 | 46.4 |
| EBITDA | 억원 | 198 | 246 | 351 | 405 | 534 | 754 |
| 세전이익 | 억원 | 147 | 167 | 267 | 278 | 406 | 594 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 126 | 148 | 226 | 216 | 315 | 462 |
| 영업이익률% | % | 20.7 | 20.6 | 22.5 | 20.2 | 21.0 | 22.2 |
| EBITDA% | % | 27.5 | 28.2 | 29.2 | 29.4 | 27.4 | 27.9 |
| 순이익률 | % | 17.5 | 16.9 | 18.9 | 15.7 | 16.2 | 17.1 |
| EPS(계속사업) | 원 | 1,588 | 1,853 | 2,829 | 2,199 | 3,209 | 4,700 |
| PER | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 23.5 | 16.1 | 11.0 |
| PBR | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.5 | 2.2 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 10.5 | 8.0 | 5.6 |
| ROE | % | 22.2 | 21.4 | 24.5 | 13.7 | 14.1 | 17.5 |
| 순차입금 | 억원 | 107 | 112 | -60 | -903 | -900 | -963 |
| 부채비율 | % | 33.2 | 32.2 | 25.2 | 13.4 | 15.9 | 16.2 |

천보 제품들의 산업내 포지셔닝



자료 : 천보 SK 증권

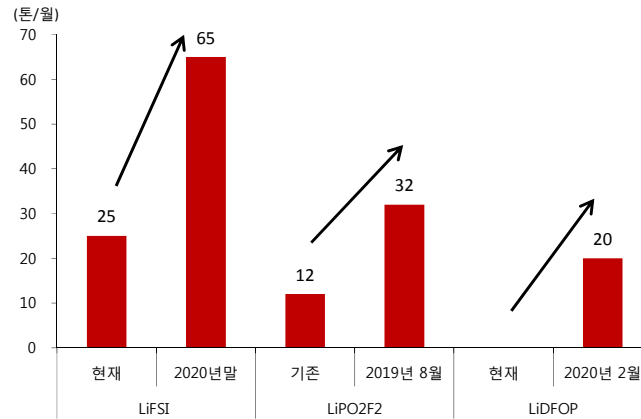
천보 전기차용 2차전지 전해질 상용화



자료 : 천보 SK 증권

2차전지 소재 증설 계획 및 현황

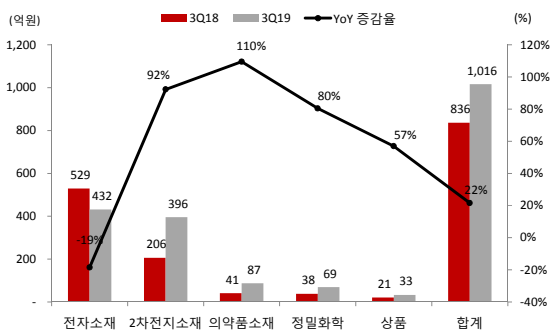
(단위: 톤/월)



자료: 천보, SK 증권

천보 부문별 매출액

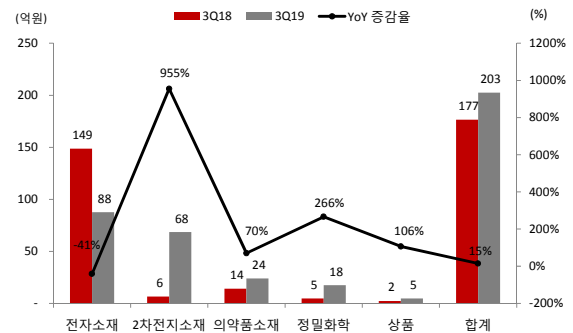
(단위: 억원, %)



자료: 천보, SK 증권

천보 부문별 영업이익

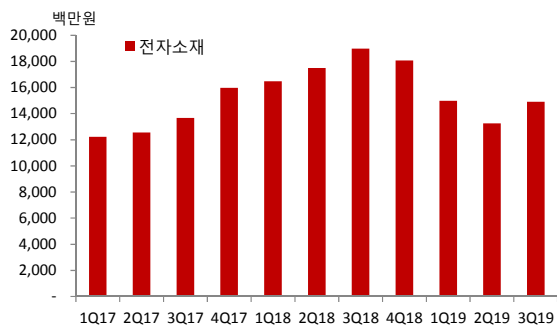
(단위: 억원, %)



자료: 천보, SK 증권

천보 전자소재 매출 추이

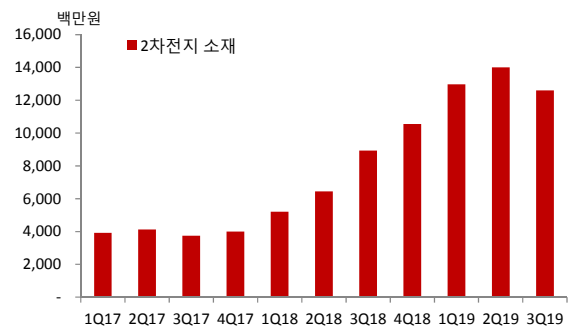
(단위: 백만원)



자료: 천보, SK 증권

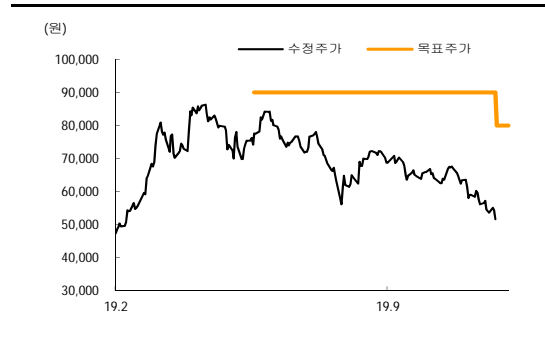
천보 2차전지 소재 매출 추이

(단위: 백만원)



자료: 천보, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.12.05 | 매수 | 80,000원 | 6개월 | | |
| 2019.05.30 | 매수 | 90,000원 | 6개월 | -24.17% | -6.44% |



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 12 월 5 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 84.83% | 중립 | 15.17% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 420 | 719 | 1,630 | 1,912 | 2,305 |
| 현금및현금성자산 | 14 | 82 | 160 | 192 | 256 |
| 매출채권및기타채권 | 166 | 237 | 272 | 384 | 532 |
| 재고자산 | 196 | 261 | 300 | 424 | 587 |
| 비유동자산 | 597 | 628 | 737 | 872 | 1,025 |
| 장기금융자산 | 11 | 7 | 34 | 34 | 34 |
| 유형자산 | 570 | 603 | 679 | 805 | 952 |
| 무형자산 | 7 | 12 | 17 | 23 | 28 |
| 자산총계 | 1,017 | 1,347 | 2,367 | 2,784 | 3,330 |
| 유동부채 | 232 | 258 | 263 | 323 | 402 |
| 단기금융부채 | 137 | 132 | 118 | 118 | 118 |
| 매입채무 및 기타채무 | 54 | 72 | 83 | 117 | 162 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 16 | 14 | 17 | 58 | 63 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 2 | 37 | 37 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 248 | 272 | 280 | 381 | 465 |
| 지배주주지분 | 770 | 1,076 | 2,087 | 2,403 | 2,865 |
| 자본금 | 11 | 40 | 51 | 51 | 51 |
| 자본잉여금 | 42 | 88 | 873 | 873 | 873 |
| 기타자본구성요소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 716 | 948 | 1,164 | 1,479 | 1,941 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 770 | 1,076 | 2,087 | 2,403 | 2,865 |
| 부채외자본총계 | 1,017 | 1,347 | 2,367 | 2,784 | 3,330 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 144 | 217 | 294 | 251 | 370 |
| 당기순이익(손실) | 148 | 226 | 216 | 315 | 462 |
| 비현금성항목등 | 105 | 137 | 193 | 218 | 292 |
| 유형자산감가상각비 | 66 | 80 | 126 | 123 | 154 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 기타 | 13 | 10 | 6 | 5 | 5 |
| 운전자본감소(증가) | -88 | -124 | -64 | -192 | -252 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -28 | -66 | -30 | -112 | -148 |
| 재고자산감소(증가) | -83 | -65 | -39 | -124 | -163 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 3 | 27 | 6 | 34 | 45 |
| 기타 | 19 | -21 | -1 | 10 | 14 |
| 법인세납부 | -20 | -22 | -51 | -90 | -132 |
| 투자활동현금흐름 | -138 | -216 | -994 | -250 | -300 |
| 금융자산감소(증가) | 3 | -94 | -780 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -143 | -122 | -200 | -250 | -300 |
| 무형자산감소(증가) | -1 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 기타 | 3 | 7 | -7 | 6 | 7 |
| 재무활동현금흐름 | -12 | 67 | 776 | 30 | -7 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | -43 | -20 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 110 | 15 | 36 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 783 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | 0 | -3 | -5 | -7 |
| 현금의 증가(감소) | -6 | 68 | 78 | 32 | 64 |
| 기초현금 | 20 | 14 | 82 | 160 | 192 |
| 기말현금 | 14 | 82 | 160 | 192 | 256 |
| FCF | 11 | 81 | 76 | -6 | 63 |

자료 : 천보, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 875 | 1,201 | 1,381 | 1,950 | 2,700 |
| 매출원가 | 674 | 909 | 1,077 | 1,505 | 2,052 |
| 매출총이익 | 201 | 292 | 304 | 445 | 648 |
| 매출총이익률 (%) | 23.0 | 24.3 | 22.0 | 22.8 | 24.0 |
| 판매비와관리비 | 20 | 21 | 25 | 35 | 48 |
| 영업이익 | 180 | 270 | 279 | 410 | 600 |
| 영업이익률 (%) | 20.6 | 22.5 | 20.2 | 21.0 | 22.2 |
| 비영업손익 | -13 | -3 | -1 | -4 | -5 |
| 순금융비용 | 6 | 5 | 5 | -1 | 0 |
| 외환관련손익 | -7 | 3 | 3 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 167 | 267 | 278 | 406 | 594 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 19.1 | 22.3 | 20.1 | 20.8 | 22.0 |
| 계속사업법인세 | 19 | 41 | 62 | 90 | 132 |
| 계속사업이익 | 148 | 226 | 216 | 315 | 462 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세회과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 148 | 226 | 216 | 315 | 462 |
| 순이익률 (%) | 16.9 | 18.9 | 15.7 | 16.2 | 17.1 |
| 지배주주 | 148 | 226 | 216 | 315 | 462 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 16.94 | 18.85 | 15.65 | 16.17 | 17.11 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 150 | 232 | 216 | 316 | 462 |
| 지배주주 | 150 | 232 | 216 | 315 | 462 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 246 | 351 | 405 | 534 | 754 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 21.6 | 37.3 | 15.0 | 41.2 | 38.5 |
| 영업이익 | 21.0 | 49.9 | 3.2 | 46.8 | 46.4 |
| 세전계속사업이익 | 13.4 | 60.3 | 4.0 | 45.9 | 46.5 |
| EBITDA | 24.6 | 42.4 | 15.6 | 31.7 | 41.3 |
| EPS(계속사업) | 16.7 | 52.7 | -22.3 | 45.9 | 46.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 21.4 | 24.5 | 13.7 | 14.1 | 17.5 |
| ROA | 16.1 | 19.2 | 11.6 | 12.3 | 15.1 |
| EBITDA마진 | 28.2 | 29.2 | 29.4 | 27.4 | 27.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 181.0 | 279.1 | 619.1 | 591.9 | 573.7 |
| 부채비율 | 32.2 | 25.2 | 13.4 | 15.9 | 16.2 |
| 순차입금/자기자본 | 14.6 | -5.6 | -43.3 | -37.5 | -33.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 37.4 | 58.9 | 69.5 | 100.3 | 109.3 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,853 | 2,829 | 2,199 | 3,209 | 4,700 |
| BPS | 9,619 | 13,450 | 20,872 | 24,026 | 28,647 |
| CFPS | 2,677 | 3,834 | 3,484 | 4,471 | 6,274 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 0.0 | 0.0 | 39.3 | 26.9 | 18.4 |
| PER(최저) | 0.0 | 0.0 | 21.5 | 14.7 | 10.1 |
| PBR(최고) | 0.0 | 0.0 | 4.1 | 3.6 | 3.0 |
| PBR(최저) | 0.0 | 0.0 | 2.3 | 2.0 | 1.7 |
| PCR | 0.0 | 0.0 | 14.8 | 11.5 | 8.2 |
| EV/EBITDA(최고) | 0.0 | 0.0 | 19.1 | 14.5 | 10.2 |
| EV/EBITDA(최저) | 0.0 | 0.0 | 9.3 | 7.1 | 4.9 |