

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.co.kr

02-3773-9025

### Company Data

자본금	51 억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,890 억원
주요주주	
이상율(외23)	59.72%

외국인지분률	3.40%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/12/30)	61,600 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	1.02
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(유지))

## 준비된 2020 년 전기차 시장 성장에 따른 수혜주

- 2 차전지 전해질 부문의 빠른 성장으로 2 차전지 소재 전문업체로 변신 중
- 2019 년 초 월 39 톤 규모였던 전해질 생산능력은 2020 년말 월 117 톤으로 3 배 증가 전망
- 2 차전지 소재 매출 비중 2019 년 39%, 2020 년 51%로 확대 전망
- 전기차에는 동사의 전해질이 더 많이 쓰이기 때문에 2020 년 전기차 시장 성장에 따라 증설 라인의 가동도 원활히 매출로 반영될 것으로 전망

## 전기차용 전해질 전문 생산업체로 고성장 중

전기차용 2 차전지 전해질 부문의 빠른 성장으로 2 차전지 핵심 소재기업으로 변신 중에 있다. 2 차전지 소재 매출 비중은 2017 년 18%, 2018 년 25%, 2019 년 39%에서 2020 년에는 증설 전해질 라인들의 가동에 따라 큰 폭으로 확대된 51%로 전망한다. 천보는 2 차전지용 전해액 첨가제 세계 최다 품목을 보유하고 있어 전기차 시장 확대에 수혜가 예상되며, 해외 고객사향 매출도 같이 증대될 것으로 전망한다.

## 2 차전지 소재 증설 모멘텀(현재보다 3 배 이상으로)

천보는 총 450 억원을 투자해 2 차전지 소재를 증설 중에 있다. 1) F 전해질(LiFSI) 생산능력은 현재 월 25 톤에서 2020 년 1 월 20 톤이 증설이 예상되고, 추가적으로 20 톤이 증설돼 2020 년 중 총 월 65 톤이 될 전망이다, 2) P 전해질(LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub>)는 월 12 톤에서 2019 년 8 월 20 톤이 증설돼 총 월 32 톤이 되었고, 3) D 전해질(LiDFOP)는 2020 년 2 월 월 20 톤 신규 라인이 준공돼 2020 년 실적에 기여할 것으로 전망한다. 주력 품목인 3 가지 전해질 생산능력이 현재대비 2020 년말에는 3 배로 증가해 2020 년 유럽 전기차 시장 성장 확대에 따라 동사도 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. 2 차전지용 전해질은 기존에 LiPF<sub>6</sub>를 많이 사용했으나 전기차용 2 차전지는 빠른 충전, 긴 수명을 요구하기 때문에 고출력을 위한 LiFSI, LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub>, LiDFOP 등이 추가로 사용된다.

2019 년 하반기에 다소 부진했었던 반도체소재 부문도 디램 업황 턴어라운드에 힘입어 2020 년 2 분기부터 개선이 기대된다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가 80,000 원 유지한다(2020 년 Target PER 25 배 유지). 증설된 2 차전지 소재들의 매출 기여와 반도체소재 실적 정상화로 2020 년부터 다시 높은 성장세를 보여줄 것으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	720	875	1,201	1,376	1,814	2,177
yoy	%	13.1	21.6	37.3	14.5	31.9	20.0
영업이익	억원	149	180	270	269	382	490
yoy	%	-4.1	21.0	49.9	-0.7	42.2	28.4
EBITDA	억원	198	246	351	395	489	596
세전이익	억원	147	167	267	268	398	507
순이익(지배주주)	억원	126	148	226	212	315	401
영업이익률%	%	20.7	20.6	22.5	19.5	21.1	22.5
EBITDA%	%	27.5	28.2	29.2	28.7	26.9	27.4
순이익률	%	17.5	16.9	18.9	15.4	17.4	18.5
EPS(계속사업)	원	1,588	1,853	2,829	2,155	3,204	4,084
PER	배	0.0	0.0	0.0	27.3	18.4	14.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	12.7	10.0	7.7
ROE	%	22.2	21.4	24.5	13.4	14.1	15.5
순차입금	억원	107	112	-60	-901	-1,032	-1,314
부채비율	%	33.2	32.2	25.2	13.4	13.5	13.0

## 천보 실적추이 및 전망

단위: 억원	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	336	334	346	359	375	422	510	507	1,258	1,376	1,814	2,177
전자소재	150	133	149	150	151	134	151	152	710	582	587	617
2차전지	130	140	126	141	157	217	276	275	312	537	926	1,253
소재												
의약품등	48	46	62	60	58	55	75	72	123	216	259	264
상품	8	16	8	8	9	16	9	8	56	41	42	43
영업이익	73	68	62	66	69	86	114	113	270	269	382	490
영업이익률	21.8%	20.3%	17.8%	18.4%	18.5%	20.3%	22.3%	22.3%	21.5%	19.5%	21.1%	22.5%

자료: 천보, SK 증권

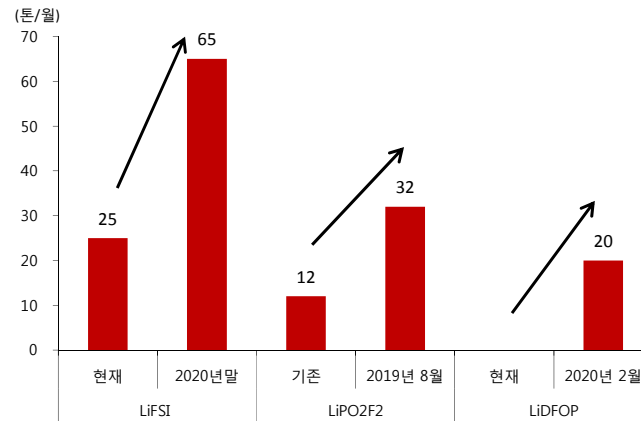
## 천보 제품들의 산업내 포지셔닝



자료: 천보, SK 증권

## 2 차전지 소재 증설 계획 및 현황

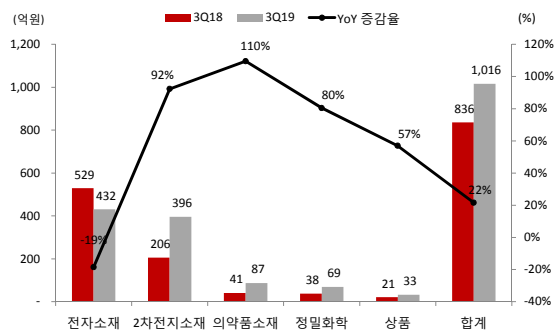
(단위 : 톤/월)



자료 : 천보, SK 증권

## 천보 부문별 매출액

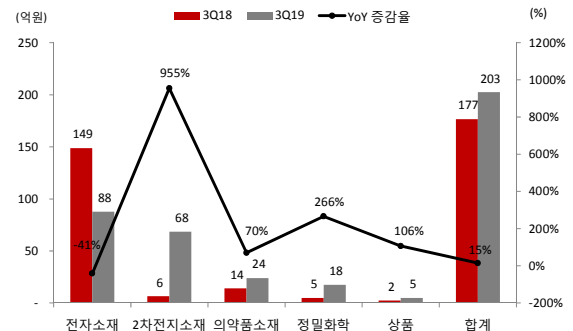
(단위 : 억원, %)



자료 : 천보, SK 증권

## 천보 부문별 영업이익

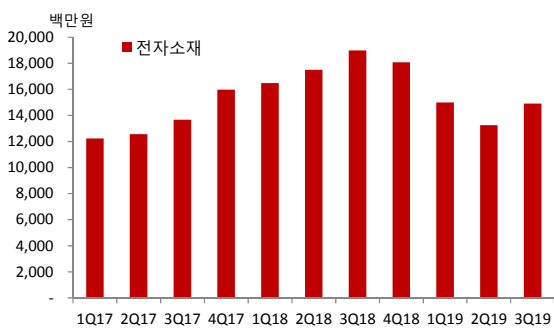
(단위 : 억원, %)



자료 : 천보, SK 증권

## 천보 전자소재 매출 추이

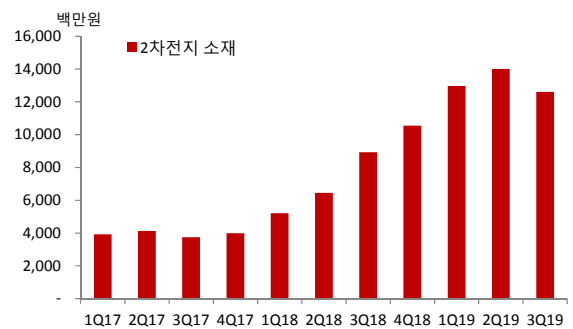
(단위 : 백만원)



자료 : 천보, SK 증권

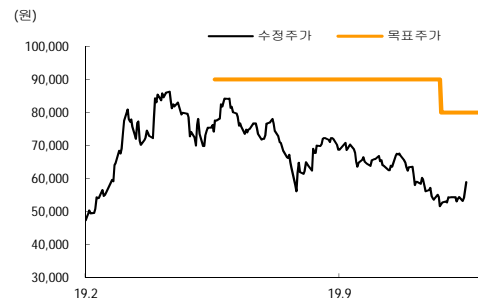
## 천보 2 차전지 소재 매출 추이

(단위 : 백만원)



자료 : 천보, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.02	매수	80,000원	6개월		
2019.12.05	매수	80,000원	6개월	-32.53%	-26.38%
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	420	719	1,625	1,920	2,344
현금및현금성자산	14	82	158	289	571
매출채권및기타채권	166	237	271	329	383
재고자산	196	261	299	395	474
<b>비유동자산</b>	597	628	737	802	818
장기금융자산	11	7	34	34	34
유형자산	570	603	679	723	718
무형자산	7	12	17	23	28
<b>자산총계</b>	1,017	1,347	2,362	2,723	3,162
<b>유동부채</b>	232	258	263	309	347
단기금융부채	137	132	118	118	118
매입채무 및 기타채무	54	72	82	109	130
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	16	14	17	16	16
장기금융부채	0	0	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	248	272	279	325	363
<b>지배주주지분</b>	770	1,076	2,083	2,398	2,799
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	1,160	1,475	1,876
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	770	1,076	2,083	2,398	2,799
<b>부채외자본총계</b>	1,017	1,347	2,362	2,723	3,162

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	144	217	292	287	386
당기순이익(손실)	148	226	212	315	401
비현금성항목등	105	137	187	174	195
유형자산감각상각비	66	80	126	106	105
무형자산감각상각비	0	0	0	1	1
기타	13	10	6	-4	-4
운전자본감소(증가)	-88	-124	-62	-119	-105
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-28	-66	-29	-57	-55
재고자산감소(증가)	-83	-65	-38	-95	-79
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	27	6	26	22
기타	19	-21	-1	8	7
법인세납부	-20	-22	-45	-83	-106
<b>투자활동현금흐름</b>	-138	-216	-994	-150	-99
금융자산감소(증가)	3	-94	-780	0	0
유형자산감소(증가)	-143	-122	-200	-150	-100
무형자산감소(증가)	-1	-6	-6	-6	-6
기타	3	7	-7	6	7
<b>재무활동현금흐름</b>	-12	67	776	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	0	-43	-20	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	110	15	0	0
자본의증가(감소)	0	0	783	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-3	-5	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	-6	68	76	132	281
기초현금	20	14	82	158	289
기말현금	14	82	158	289	571
FCF	11	81	74	134	283

자료 : 천보, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	875	1,201	1,376	1,814	2,177
<b>매출원가</b>	674	909	1,082	1,400	1,647
<b>매출총이익</b>	201	292	293	414	529
매출총이익률 (%)	23.0	24.3	21.3	22.8	24.3
<b>판매비와관리비</b>	20	21	25	32	39
<b>영업이익</b>	180	270	269	382	490
영업이익률 (%)	20.6	22.5	19.5	21.1	22.5
<b>비영업손익</b>	-13	-3	-1	16	17
순금융비용	6	5	5	-1	-2
외환관련손익	-7	3	3	11	11
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	167	267	268	398	507
세전계속사업이익률 (%)	19.1	22.3	19.5	21.9	23.3
<b>계속사업법인세</b>	19	41	56	83	106
<b>계속사업이익</b>	148	226	212	315	401
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	148	226	212	315	401
순이익률 (%)	16.9	18.9	15.4	17.4	18.5
<b>지배주주</b>	148	226	212	315	401
지배주주귀속 순이익률(%)	16.94	18.85	15.4	17.36	18.44
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	150	232	212	315	402
지배주주	150	232	212	315	401
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	246	351	395	489	596

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	21.6	37.3	14.5	31.9	20.0
영업이익	21.0	49.9	-0.7	42.2	28.4
세전계속사업이익	13.4	60.3	0.1	48.7	27.4
EBITDA	24.6	42.4	12.6	23.8	22.0
EPS(계속사업)	16.7	52.7	-23.9	48.7	27.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.4	24.5	13.4	14.1	15.5
ROA	16.1	19.2	11.4	12.4	13.6
EBITDA마진	28.2	29.2	28.7	26.9	27.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	181.0	279.1	618.6	621.9	675.9
부채비율	32.2	25.2	13.4	13.5	13.0
순차입금/자기자본	14.6	-5.6	-43.3	-43.1	-46.9
EBITDA/이자비용(배)	37.4	58.9	67.7	91.9	112.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,853	2,829	2,155	3,204	4,084
BPS	9,619	13,450	20,828	23,978	27,993
CFPS	2,677	3,834	3,439	4,291	5,162
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	0.0	40.1	26.9	21.1
PER(최저)	0.0	0.0	22.0	14.8	11.6
PBR(최고)	0.0	0.0	4.1	3.6	3.1
PBR(최저)	0.0	0.0	2.3	2.0	1.7
PCR	0.0	0.0	17.1	13.7	11.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	19.6	15.6	12.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	9.6	7.5	5.6