



천보 (278280)

증설 진행 이상 무

▶ Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 02-3772-7473

Not Rated

현재 주가(6/8)	89,600원
상승여력	-
시가총액	8,960억원
발행주식수	10,000천주
52 주 최고가 / 최저가	93,800 / 38,400원
90 일 일평균 거래대금	126.14억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
이상을 (외 23 인)	59.1%
천보우리스주 (외 1 인)	3.4%
자사주 (외 1 인)	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	33.9	27.6	70.0	6.4
상대수익률(KOSDAQ)	23.6	10.5	50.1	1.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	72	87	120	135
영업이익	15	18	27	27
EBITDA	20	25	35	36
지배주주순이익	13	15	23	23
EPS	-	-	-	2,306
순차입금	11	11	-6	-82
PER	-	-	-	26.7
PBR	-	-	-	2.9
EV/EBITDA	0.5	0.5	-0.2	14.9
배당수익률	-	-	-	0.5
ROE	22.2	21.3	24.5	14.5

주가 추이



천보는 종합 IT 소재 업체로 특히 2 차전지 전해질의 성장성에 주목해야 합니다. 2 차전지 전해질 신규 증설에 따른 매출 성장은 2021년부터 본격적으로 일어날 것이며, 업종 대비 밸류에이션 매력도가 높다고 판단합니다.

2차전지 전해질 업체

천보는 종합 IT 소재 업체로 사업 분야는 크게 전자소재(LCD 식각액 첨가제, OLED 소재, 반도체 공정 소재), 2차전지 소재(전해질, 전해액 첨가제), 의약품 소재(의약품 중간체)로 구분된다. 1Q20 기준 사업부별 매출액 비중은 각각 39.2% 45.0%, 12.3%이다. 동사의 핵심 성장 동력인 전해질은 2차전지 안정성과 성능을 향상시키는데 쓰이는 소재이다. 2016년 말 세계 최초로 2차전지 전해질 LIFSI를 양산하였고 이후에도 LIPO2F2, LIFOP 등으로 매출 다변화를 통한 실적 성장이 기대된다.

증설 완료에 따른 본격적인 실적 성장은 2021년부터

1분기 2차전지 소재 매출액은 계절적 비수기임에도 불구하고 전분기 대비 34% 성장하며 173억 원을 기록했다. 2분기 코로나19 영향으로 전자소재 부문의 성장 둔화가 우려되나, 2차전지 소재의 견조한 가동률로 전자소재 실적 감소분이 상쇄될 것으로 판단한다. 무엇보다 중요한 것은 증설 스케줄이다. 현재 전해질 캐파는 연간 약 660톤인데, LIDFOF, LIBOB의 신규 증설을 진행하고 있어 2020년 연말 기준 약 2,420톤으로 3배 이상이 될 것으로 예상된다. 증설에 따른 매출 신장 효과는 내년 본격적으로 나타나면서 이익 성장 폭 역시 클 것으로 전망된다.

업종 대비 밸류에이션 할인 해소 기대

2020년 컨센서스 기준 예상 실적은 매출액 1,804억 원, 영업이익 358억 원 수준이다. 2020년 컨센서스 기준 PER은 29.8배로 업종 평균 대비 약 33.7% 할인받고 있다. 향후 상용화 노력 중인 황화물계 전고체 전해질에도 동사의 전해질은 사용될 것이며 관련 정책 과제도 수행 중이다. 하반기 신규 전해질 증설에 따른 실적 증가 효과가 나타나면 업종 대비 밸류에이션 할인 폭을 점진적으로 줄여나갈 것으로 판단한다.

[표1] 천보 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019
매출합계	33.6	33.4	34.6	33.7	38.5	87.5	120.1	135.3
전자소재	15.0	13.3	14.9	14.4	15.1	54.4	73.8	57.5
2차전지	13.0	14.0	12.6	12.9	17.3	10.9	30.7	52.5
의약품 등	4.8	4.6	6.2	4.8	4.7	15.5	12.3	20.4
상품	0.8	1.6	0.8	1.6	1.3	2.0	3.3	4.9
영업이익	7.3	6.8	6.2	6.9	7.2	18.0	27.0	27.2
영업이익률	21.7%	20.3%	17.8%	20.6%	18.7%	20.6%	22.5%	20.1%
순이익(지배)	6.3	6.0	4.9	5.9	6.3	14.8	22.6	23.1
순이익률	18.7%	17.9%	14.1%	17.6%	16.3%	16.9%	18.9%	17.0%

자료: 천보, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 산업 내 포지셔닝



자료: 천보, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 전기차용 2차전지 소재



자료: 천보, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 전해진 Capa 현황 및 계획

구분	현재 CAPA	상반기 증설	하반기 증설	연말 CAPA
LiFSI (F)	300 Ton/ year	420 Ton/ year	-	720 Ton/ year
LiPO ₂ F ₂ (P)	360 Ton/ year	180 Ton/ year	360 Ton/ year	900 Ton/ year
LiDFOP (D-2)	-	200 Ton/ year	-	200 Ton/ year
LiDFOP (D-6)	-	-	300 Ton/ year	300 Ton/ year
LiBOB (B)	-	-	300 Ton/ year	300 Ton/ year
합 계	660 Ton/ year	800 Ton/ year	960 Ton/ year	2,420 Ton/ year

자료: 천보, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	64	72	87	120	135
매출총이익	17	16	20	29	29
영업이익	16	15	18	27	27
EBITDA	19	20	25	35	36
순이자손익	0	0	-1	-1	1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	15	17	27	28
당기순이익	13	13	15	23	23
지배주주순이익	13	13	15	23	23
증가율(%)					
매출액	20.6	13.1	21.6	37.3	12.7
영업이익	57.3	-4.1	21.0	49.9	0.6
EBITDA	50.5	3.2	24.6	42.4	2.4
순이익	58.0	-6.7	18.0	52.7	1.8
이익률(%)					
매출총이익률	26.4	22.7	22.9	24.3	21.5
영업이익률	24.4	20.7	20.6	22.5	20.1
EBITDA 이익률	30.1	27.5	28.2	29.2	26.5
세전이익률	25.3	20.5	19.1	22.3	20.7
순이익률	21.2	17.5	16.9	18.9	17.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	16	8	14	22	23
당기순이익	13	13	15	23	23
자산상각비	4	5	7	8	9
운전자본증감	-1	-10	-9	-12	-10
매출채권 감소(증가)	-1	-4	-3	-7	1
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-8	-6	-3
매입채무 증가(감소)	0	-1	0	3	-2
투자현금흐름	-14	-19	-14	-22	-102
유형자산처분(취득)	-14	-19	-14	-12	-25
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
재무현금흐름	-2	10	-1	7	78
차입금의 증가(감소)	2	10	-1	7	-1
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0	78
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	17	20	25	36	37
(-)운전자본증가(감소)	1	11	8	10	7
(-)설비투자	14	19	14	12	25
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	2	-9	3	13	5
(-)기타투자	-1	-1	0	11	79
잉여현금	3	-8	3	2	-74
NOPLAT	13	13	16	23	22
(+) Dep	4	5	7	8	9
(-)운전자본투자	1	11	8	10	7
(-)Capex	14	19	14	12	25
OpFCF	2	-12	0	8	-2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	22	31	42	72	153
현금성자산	4	4	2	19	94
매출채권	10	14	17	24	24
재고자산	8	12	20	26	28
비유동자산	38	52	60	63	82
투자자산	3	2	2	1	4
유형자산	35	49	57	60	77
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	60	83	102	135	235
유동부채	8	15	23	26	23
매입채무	4	4	5	7	7
유동성이자부채	2	9	14	13	12
비유동부채	0	6	2	1	1
비유동이자부채	0	5	0	0	0
부채총계	9	21	25	27	25
자본금	1	1	1	4	5
자본잉여금	5	4	4	9	87
이익잉여금	45	57	72	95	118
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	51	62	77	108	211

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	-	2,306
BPS	239,034	282,691	35,123	13,675	21,034
DPS	-	-	-	-	300
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	3,745
ROA(%)	25.2	17.6	16.1	19.1	12.5
ROE(%)	29.6	22.2	21.3	24.5	14.5
ROIC(%)	29.5	20.8	19.9	24.1	19.5
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	26.7
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9
PSR	-	-	-	-	4.6
PCR	-	-	-	-	16.5
EV/EBITDA	-0.1	0.5	0.5	-0.2	14.9
배당수익률	-	-	-	-	0.5
안정성(%)					
부채비율	17.0	33.2	32.2	25.2	11.7
Net debt/Equity	-3.5	17.2	14.6	-5.6	-39.0
Net debt/EBITDA	-9.4	53.9	45.5	-17.2	-228.8
유동비율	261.8	211.0	181.0	279.1	656.2
이자보상배율(배)	662.8	32.9	27.4	45.4	61.3
자산구조(%)					
투하자본	88.3	92.6	95.1	83.2	56.6
현금+투자자산	11.7	7.4	4.9	16.8	43.4
자본구조(%)					
차입금	4.1	18.7	15.1	10.9	5.4
자기자본	95.9	81.3	84.9	89.1	94.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 06월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김준환)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%