

2021년부터 Quantum 점프가 예상된다

Analyst 윤혁진 / hjyoon2019@sk.com.kr / 02-3773-9025

● 투자포인트

- ① 양호한 재무구조를 바탕으로 주주가치 희석 없이 투자 가능
- ② 전해질 연말기준 Capacity는 2019년 660톤/연에서 2020년 1,920톤, 2021년 4,000톤, 2023년 12,000톤으로 증가 전망
- ③ 전사 매출액도 2020년 1,525억원에서 2022년 3,483억원으로 100% 이상 증가 전망
- ④ 전기차 배터리의 Long range는 가장 중요한 소구점으로 천보 전해질 수요 지속 증가 전망
- ⑤ 2021년에는 전기차 시장이 중국, 미국을 중심으로 고속 성장할 것으로 예상되기 때문에 중국 수출 비중이 가장 높은 천보가 부각될 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① P 전해질(배터리 수명 향상 및 고출력, 충전시간 단축): 현재 연 540톤 capa에서 2021년 상반기 중 1,460톤 증설해 2,000톤 capa로 확대
- ② F 전해질(배터리 안정성 향상 및 수명 연장, 낮은 온도 방전 억제): 현재 720톤 capa에서 연말까지 280톤 증설해 2021년 1,000톤을 확대
- ③ 분기별 실적은 P전해질 1,460톤, D전해질 700톤 증설이 2021년 상반기 중 가동되면서 크게 증가할 것으로 전망함
- ④ 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 210,000원으로 상향. 목표주가는 '22년 추정 EPS 6,839원에 P/E 30X 적용. 2021년 대규모로 증설된 설비가 본격적으로 가동되는 2022년 실적을 적용했으며, 그 동안 Pure 2 차전지 소재 대비 소폭 할인 받았지만, 2022년에는 전해질 매출 비중이 81%로 전기차 시장의 높은 성장성을 가장 잘 반영할 것으로 전망해 PER 30배를 적용함

Company Data	Stock Data	주가 및 상대수익률												
자본금 5 십억원	주가(20/11/20) 172,700 원													
발행주식수 1,000 만주	KOSDAQ 870.18 pt													
자사주 0 만주	52주 Beta 1.30													
액면가 500 원	52주 최고가 193,000 원													
시가총액 1,727 십억원	52주 최저가 38,400 원													
주요주주 이상율(외23) 59.72%	60일 평균 거래대금 47 십억원	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td><td>17.6%</td><td>11.4%</td></tr> <tr> <td>6개월</td><td>123.4%</td><td>82.0%</td></tr> <tr> <td>12개월</td><td>189.8%</td><td>116.4%</td></tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	17.6%	11.4%	6개월	123.4%	82.0%	12개월	189.8%	116.4%
주가상승률	절대주가	상대주가												
1개월	17.6%	11.4%												
6개월	123.4%	82.0%												
12개월	189.8%	116.4%												
외국인지분율 4.70%														
배당수익률 0.20%														

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	87	120	135	153	231	348
yoy	%	21.6	37.3	12.7	12.7	51.2	51.0
영업이익	십억원	18	27	27	28	44	80
yoy	%	21.0	49.9	0.6	4.3	54.3	82.7
EBITDA	십억원	25	35	36	48	70	107
세전이익	십억원	17	27	28	32	46	82
순이익(지배주주)	십억원	15	23	23	26	38	68
영업이익률%	%	20.6	22.5	20.1	18.6	19.0	23.0
EBITDA%	%	28.2	29.2	26.5	31.4	30.2	30.6
순이익률	%	16.9	18.9	17.0	16.8	16.6	19.6
EPS(계속사업)	원	1,853	2,829	2,344	2,561	3,827	6,839
PER	배	0.0	0.0	26.3	67.4	45.1	25.3
PBR	배	0.0	0.0	2.9	7.7	6.6	5.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	14.9	35.1	24.5	15.8
ROE	%	21.4	24.5	14.5	11.8	15.8	23.1
순차입금	십억원	11	-6	-82	-48	-24	-45
부채비율	%	32.2	25.2	11.7	11.6	20.4	19.9

천보 실적 추이 및 전망

단위: 억원	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E		2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	336	334	346	337	385	337	383	421		875	1,258	1,353	1,525	2,307
전자소재	150	133	149	144	151	138	163	151		544	710	575	603	633
2차전지 소재	130	140	126	129	173	136	178	206		158	312	525	693	1,440
의약품등	48	46	62	48	47	42	36	48		155	123	204	173	176
상품	8	16	8	16	13	21	6	16		18	56	49	57	58
영업이익	73	68	62	69	72	63	71	78		180	270	272	284	438
영업이익률	21.8%	20.3%	17.8%	20.6%	18.7%	18.7%	18.5%	18.6%		20.6%	21.5%	20.1%	18.6%	19.0%

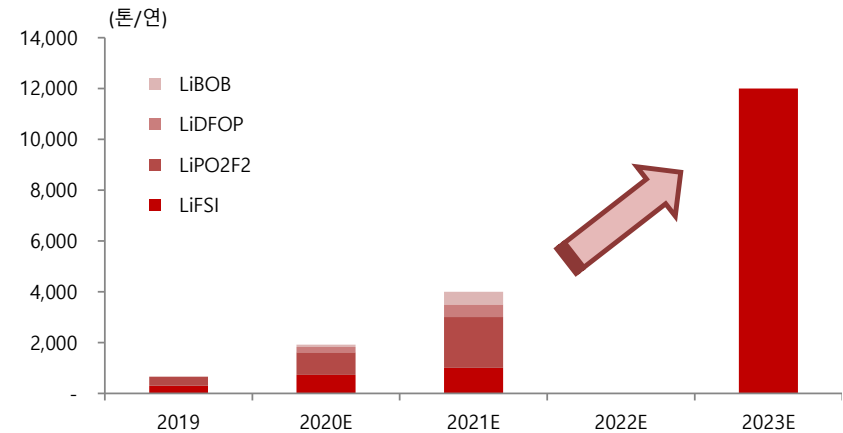
자료: 천보, SK증권

천보 전해질 설비 증설 계획

구분	2020.06.30 현재 CAPA	2020 하반기 증설 (E)	2021 상반기 증설 (E)	2021.06.30 CAPA (E)	2022.12.31 이후 CAPA (E)
LiFSI (F)	720 Ton/year	280 Ton/year	-	1,000 Ton/year	
LiPO ₂ F ₂ (P)	540 Ton/year	-	1,460 Ton/year	2,000 Ton/year	
LiDFOP (D-1)	200 Ton/year	-	-	200 Ton/year	
LiDFOP (D-2)	-	-	300 Ton/year	300 Ton/year	
LiBOB (B)	100 Ton/year	-	400 Ton/year	500 Ton/year	
합 계	1,560 Ton/year	280 Ton/year	2,160 Ton/year	4,000 Ton/year	12,000 Ton/year

자료: 천보, SK증권

천보 Capacity 추이 및 전망

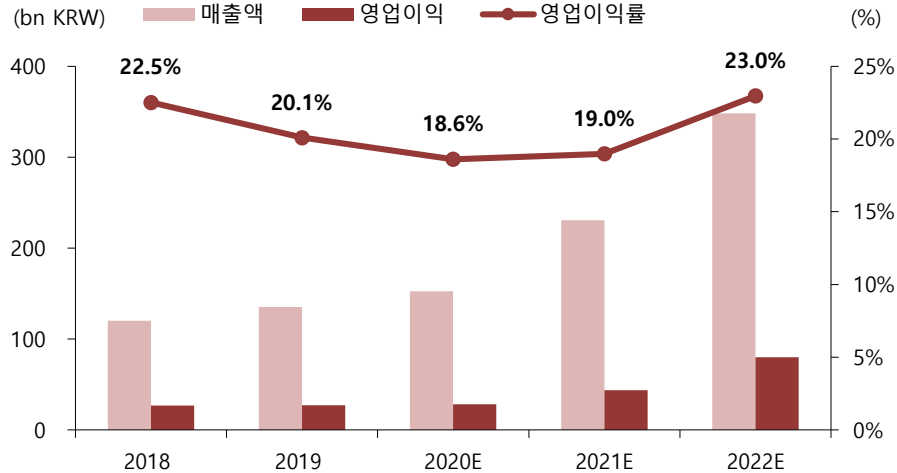


자료: 천보, SK증권

천보 실적 추이 및 Band Chart

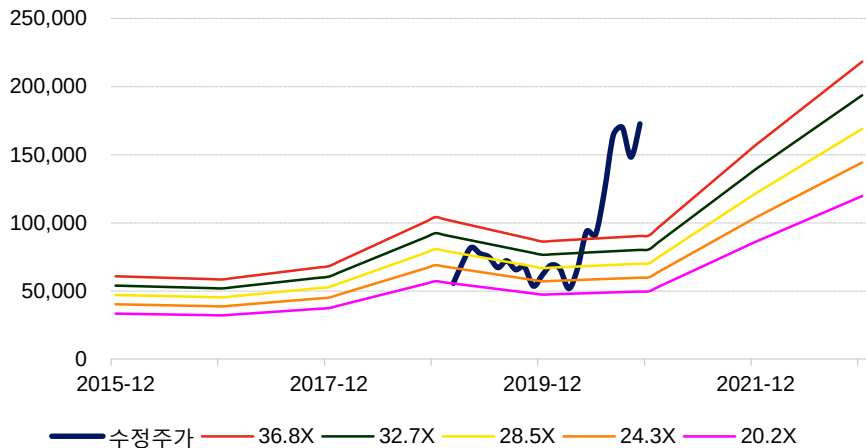
Company Analysis

에코프로비엠 연간 실적 추이 및 전망



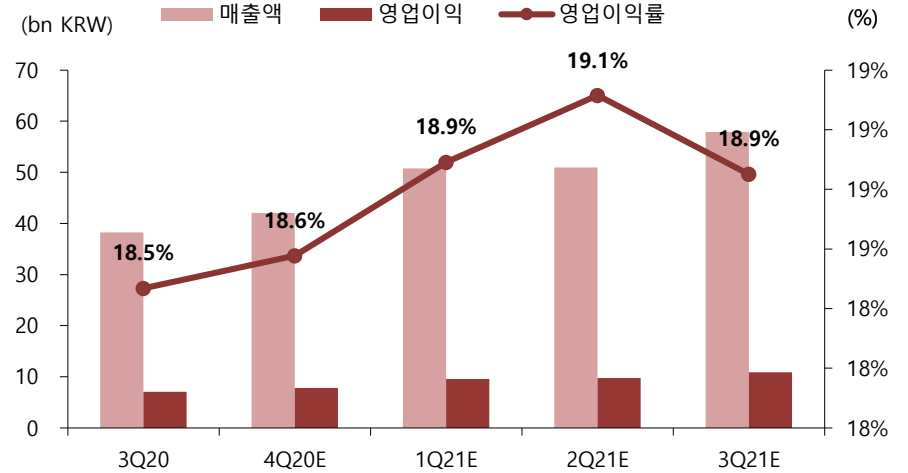
자료: 천보, SK증권

Historical PER Band



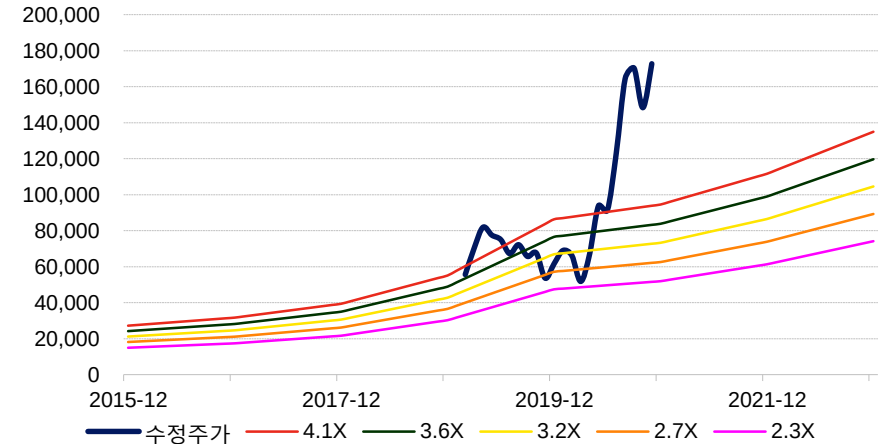
자료: SK증권, Quantiwise

에코프로비엠 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 천보, SK증권

Historical PBR Band



자료: SK증권, Quantiwise

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	72	153	127	157	233	매출액	120	135	153	231	348
현금및현금성자산	8	7	5	2	26	매출원가	91	106	122	184	263
매출채권및기타채권	24	24	28	42	63	매출총이익	29	29	31	47	85
재고자산	26	28	32	48	73	매출총이익률 (%)	24.3	21.5	20.0	20.4	24.4
비유동자산	63	82	123	158	164	판매비와관리비	2	2	2	3	5
장기금융자산	1	2	2	2	2	영업이익	27	27	28	44	80
유형자산	60	77	117	151	155	영업이익률 (%)	22.5	20.1	18.6	19.0	23.0
무형자산	1	1	1	1	1	비영업손익	0	1	3	2	2
자산총계	135	235	250	315	396	순금융비용	1	-1	-2	-1	0
유동부채	26	23	19	25	35	외환관련손익	0	0	1	1	1
단기금융부채	13	12	6	6	6	관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	7	7	7	11	17	세전계속사업이익	27	28	32	46	82
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	22.3	20.7	20.8	20.0	23.7
비유동부채	1	1	7	28	31	계속사업법인세	4	5	6	8	14
장기금융부채	0	0	6	27	29	계속사업이익	23	23	26	38	68
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	27	25	26	53	66	당기순이익	23	23	26	38	68
지배주주지분	108	211	224	262	330	순이익률 (%)	18.9	17.0	16.8	16.6	19.6
자본금	4	5	5	5	5	지배주주	23	23	26	38	68
자본잉여금	9	87	87	87	87	지배주주귀속 순이익률(%)	18.85	17.03	16.79	16.59	19.63
기타자본구성요소	0	0	-10	-10	-10	비지배주주	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	-10	-10	-10	총포괄이익	23	23	26	38	68
이익잉여금	95	118	141	179	247	지배주주	23	23	26	38	68
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자본총계	108	211	224	262	330	EBITDA	35	36	48	70	107
부채와자본총계	135	235	250	315	396						

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	22	22	35	35	51
당기순이익(손실)	23	23	26	38	68
비현금성항목등	14	14	23	31	38
유형자산감가상각비	8	9	19	26	26
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1	2	0	0	-1
운전자본감소(증가)	-12	-10	-10	-27	-42
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	1	-7	-13	-21
재고자산감소(증가)	-6	-3	-3	-16	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-2	3	4	6
기타	-2	-6	-2	-1	-2
법인세납부	-2	-6	-4	-8	-14
투자활동현금흐름	-22	-101	-23	-58	-28
금융자산감소(증가)	-9	-76	33	0	0
유형자산감소(증가)	-12	-25	-60	-60	-30
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	1	0	4	2	2
재무활동현금흐름	7	78	-14	20	1
단기금융부채증가(감소)	-4	-2	6	0	0
장기금융부채증가(감소)	11	1	-7	21	3
자본의증가(감소)	0	78	-10	0	0
배당금의 지급	0	0	-3	0	0
기타	0	0	0	0	-1
현금의 증가(감소)	7	-1	-2	-3	24
기초현금	1	8	7	5	2
기말현금	8	7	5	2	26
FCF	8	-1	-25	-25	21

자료 : 천보, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	37.3	12.7	12.7	51.2	51.0
영업이익	49.9	0.6	4.3	54.3	82.7
세전계속사업이익	60.3	4.7	13.1	45.5	78.7
EBITDA	42.4	2.4	33.4	45.3	53.0
EPS(계속사업)	52.7	-17.1	9.3	49.4	78.7
수익성 (%)					
ROE	24.5	14.5	11.8	15.8	23.1
ROA	19.2	12.5	10.6	13.6	19.2
EBITDA마진	29.2	26.5	31.4	30.2	30.6
안정성 (%)					
유동비율	279.1	656.2	683.0	623.5	660.5
부채비율	25.2	11.7	11.6	20.4	19.9
순차입금/자기자본	-5.6	-39.0	-21.3	-9.1	-13.6
EBITDA/이자비용(배)	58.9	81.0	113.4	167.6	93.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,829	2,344	2,561	3,827	6,839
BPS	13,450	21,060	22,359	26,186	33,026
CFPS	3,834	3,230	4,514	6,410	9,490
주당 현금배당금	0	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	36.8	75.4	50.4	28.2
PER(최저)	0.0	20.2	15.0	10.0	5.6
PBR(최고)	0.0	4.1	8.6	7.4	5.8
PBR(최저)	0.0	2.3	1.7	1.5	1.2
PCR	0.0	19.1	38.3	26.9	18.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	21.8	39.3	27.4	17.7
EV/EBITDA(최저)	0.0	10.7	7.1	5.2	3.2