



2021년 01월 19일 | Equity Research

천보 (278280)

2차전지 부문 매출 YoY +112%

2차전지 부문 매출 YoY +112%

2차전지 및 디스플레이 소재 기업 천보의 4분기 실적은 매출 451억원(YoY +34%), 영업이익 95억원(YoY +38%), 지배순이익 90억원(YoY +52%)으로 컨센서스를 상회했다. 1) 2차전지 소재 부문(4분기 매출 비중 61%)이 매출 YoY 112% 증가하며 전사 실적 성장 견인했다. 4분기 중국 전기차 시장 가파른 반등 과정에서 2차전지 소재 부문 매출의 55% 비중 차지하는 중국 전해액 고객사들의 수요가 예상보다 강했던 것으로 추정된다. 배터리 에너지 밀도 개선 과정에서 지속적인 'F 리튬염 전해질' 채택률 상승 역시 전방 시장을 확장시키고 있다. 3분기 신규 라인 가동에 따른 고정비 부담 증가 불구하고 가동률이 완만하게 상승하며 17%까지 하락했던 부문 영업이익률은 4분기 가동률 상승으로 인한 고정비 분산 효과로 영업이익률 20% 수준 회복한 것으로 추정된다. 2) 디스플레이 및 반도체 소재 부문(매출 비중 32%)의 경우 매출 YoY Flat을 기록했다. TV, 노트북, 태블릿 수요 강세로 LCD 식각액 매출은 YoY 24% 증가했으나 반도체 및 OLED 부문의 경우 경쟁 심화로 매출은 각각 YoY 58%/17% 감소했다. 수익성의 경우 전자 소재 부문 매출의 70% 차지하는 LCD 식각액 사업이 가동률 지속 상승하며 전자 소재 부문 영업이익률은 20% 수준 유지한 것으로 추정된다.

가파른 이익 성장 지속

2021년 실적은 매출 2,517억원(YoY +62%), 영업이익 465억원(YoY +54%), 지배순이익 387억원(YoY +49%)으로 가파른 성장이 전망된다. 2차전지 소재 매출 비중은 2019년 39%, 2020년 49%, 2021년 66%, 2022년 77%로 상승할 전망이다. 2차전지 소재 CAPA는 2020년 1,840톤, 2021년 4,000톤, 2022년 6,000톤, 2023년 8,000톤까지 증가하며 외형 성장 견인할 것으로 전망한다. 주력 제품인 리튬염 및 전해액 침가제의 배터리 시장 내 침투율 상승과 함께 소재 국산화 과정에서 시장점유율 상승 효과 역시 기대된다.

경쟁 관계 보다는 전방 시장 확대에 집중

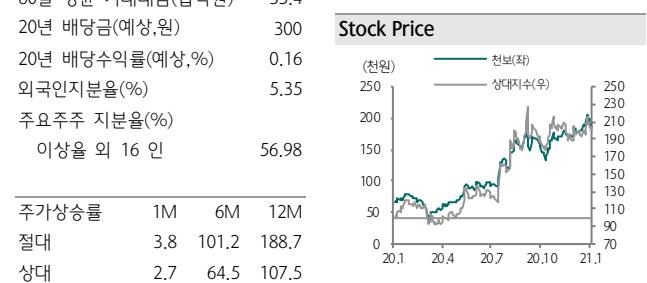
목표주가 250,000원을 유지한다. 향후 3년간 연 평균 EPS 증가율 60%는 현재의 고 멀티플 유지시켜 줄 수 있는 이익 근거라고 판단한다. Free Cash Flow는 2020년 -23억원, 2021년 101억원, 2022년 372억원으로 크게 증가하며 현금 흐름 역시 안정화될 전망이다. 최근 고객사 제품 테스트 진행 관련한 노이즈 있었으나 해당 시장 내 국내 업체 중 압도적인 수준의 CAPA 및 매출 규모 감안할 때 단기적인 품질 평가 노이즈에 크게 일희일비 할 필요 없다고 판단한다. 전방 시장 확대 과정에서 경쟁 관계 보다는 전체 파이의 성장에 집중해야 할 시기다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 250,000원 | CP(1월19일): 191,700원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	957.75		
52주 최고/최저(원)	205,900/38,400	153.2	243.8
시가총액(십억원)	1,917.0	29.0	49.8
시가총액비중(%)	0.50	24.4	40.5
발행주식수(천주)	10,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	199,421.4		
60일 평균 거래금액(십억원)	35.4		
20년 배당금(예상,원)	300		
20년 배당수익률(예상,%)	0.16		
외국인지분율(%)	5.35		
주요주주 지분율(%)			
이상을 외 16 인	56.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.8 101.2 188.7		
상대	2.7 64.5 107.5		



투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	120.1	135.3	155.5	251.7	371.2
영업이익	십억원	27.0	27.2	30.1	46.5	73.6
세전이익	십억원	26.7	28.0	30.3	46.5	73.3
순이익	십억원	22.6	23.0	25.9	38.7	60.9
EPS	원	2,829	2,343	2,591	3,868	6,090
증감율	%	52.67	(17.18)	10.58	49.29	57.45
PER	배	0.00	26.29	70.40	49.56	31.48
PBR	배	0.00	2.92	7.81	7.12	5.86
EV/EBITDA	배	(0.17)	14.87	42.69	30.59	20.22
ROE	%	24.53	14.49	11.93	16.00	21.10
BPS	원	13,450	21,060	23,351	26,924	32,719
DPS	원	0	300	300	300	300



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

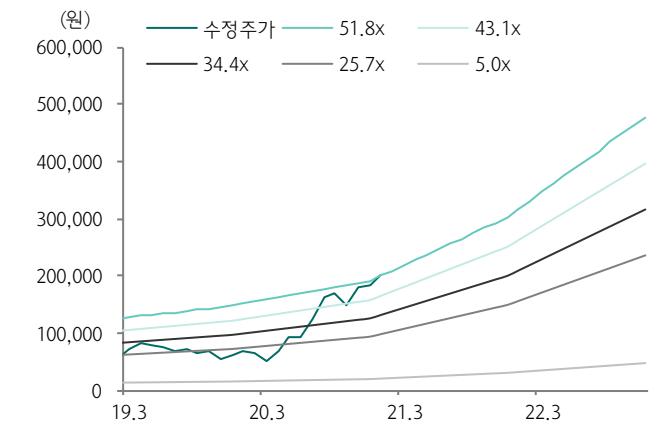
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	38.5	33.7	38.3	42.1	58.6	58.9	63.8	71.5	135.3	152.6	252.9	386.8
2차전지 소재	17.3	13.6	17.8	20.1	36.2	38.4	41.1	49.3	52.5	68.8	165.1	295.5
전자소재	15.1	13.8	16.3	16.0	16.3	14.7	16.9	16.4	57.6	61.2	64.2	67.4
기타	6.1	6.3	4.2	6.1	6.1	5.9	5.8	5.8	25.2	22.6	23.6	23.9
영업이익	7.2	6.3	7.1	7.7	10.7	11.0	12.1	13.7	27.2	28.2	47.4	76.1
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	18.2%	18.2%	18.6%	19.0%	19.1%	20.1%	18.5%	18.8%	19.7%
지배순이익	6.3	5.0	5.6	6.4	8.5	8.7	9.6	11.0	23.1	23.2	37.8	60.3
순이익률	16.3%	14.8%	14.7%	15.1%	14.6%	14.7%	15.1%	15.3%	17.0%	15.2%	14.9%	15.6%
YoY												
매출액	15%	1%	11%	25%	52%	75%	67%	70%	13%	13%	66%	53%
2차전지 소재	34%	-3%	41%	55%	109%	182%	132%	146%	69%	31%	140%	79%
전자소재	1%	4%	9%	11%	8%	6%	3%	3%	-19%	6%	5%	5%
기타	8%	2%	-41%	-4%	0%	-6%	39%	-5%	40%	-10%	4%	1%
영업이익	-2%	-7%	15%	10%	49%	74%	72%	78%	1%	4%	68%	60%
지배순이익	0%	-17%	16%	7%	36%	74%	71%	72%	2%	1%	63%	60%

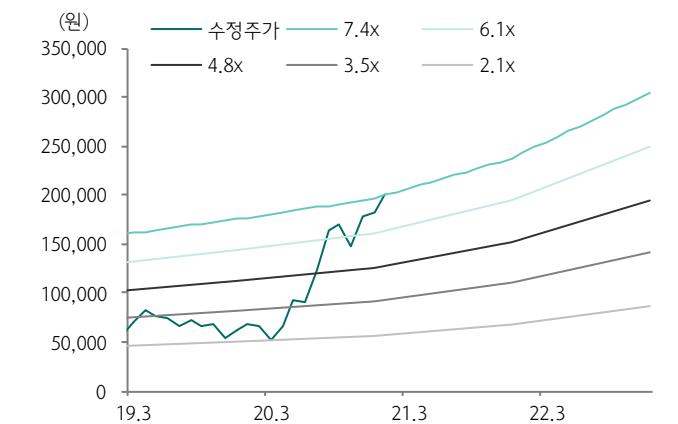
자료: 하나금융투자

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



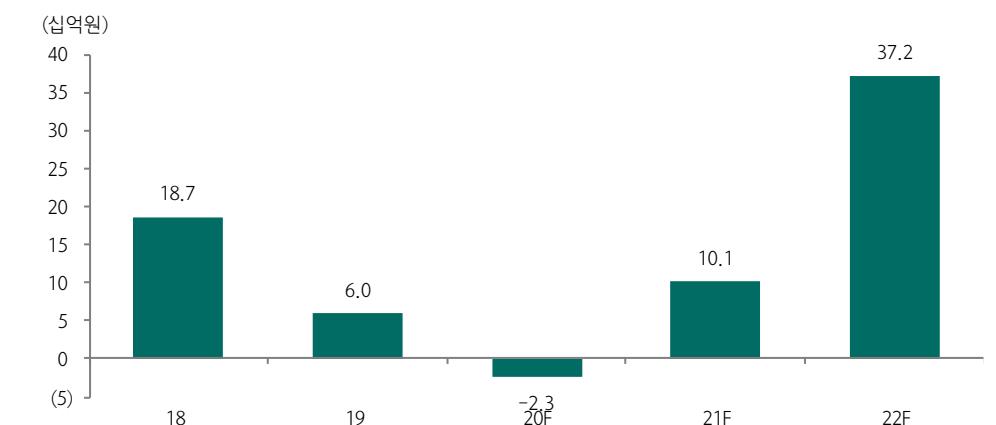
자료: 하나금융투자

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나금융투자

그림 1. 천보 Free Cash Flow 추이 및 전망



주 : EBIT(1-법인세율) + 감가상각비 - CAPEX (운전자본 증감 '0'으로 가정) / 자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	120.1	135.3	155.5	251.7	371.2	
매출원가	90.9	106.2	123.4	199.8	294.2	
매출총이익	29.2	29.1	32.1	51.9	77.0	
판관비	2.1	1.9	2.0	5.4	3.4	
영업이익	27.0	27.2	30.1	46.5	73.6	
금융손익	(0.5)	1.2	1.0	0.0	(0.3)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.2	(0.4)	(0.8)	0.0	0.0	
세전이익	26.7	28.0	30.3	46.5	73.3	
법인세	4.1	5.0	4.1	6.8	10.7	
계속사업이익	22.6	23.1	26.2	39.8	62.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	22.6	23.1	26.2	39.8	62.6	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.3	1.1	1.7	
지배주주순이익	22.6	23.0	25.9	38.7	60.9	
지배주주지분포괄이익	23.2	23.4	26.2	39.7	62.5	
NOPAT	22.9	22.4	26.0	39.7	62.9	
EBITDA	35.1	35.9	41.0	61.9	92.8	
성장성(%)						
매출액증가율	37.26	12.66	14.93	61.86	47.48	
NOPAT증가율	43.13	(2.18)	16.07	52.69	58.44	
EBITDA증가율	42.68	2.28	14.21	50.98	49.92	
영업이익증가율	50.00	0.74	10.66	54.49	58.28	
(지배주주)순익증가율	52.70	1.77	12.61	49.42	57.36	
EPS증가율	52.67	(17.18)	10.58	49.29	57.45	
수익성(%)						
매출총이익률	24.31	21.51	20.64	20.62	20.74	
EBITDA이익률	29.23	26.53	26.37	24.59	25.00	
영업이익률	22.48	20.10	19.36	18.47	19.83	
계속사업이익률	18.82	17.07	16.85	15.81	16.86	

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,829	2,343	2,591	3,868	6,090
BPS	13,450	21,060	23,351	26,924	32,719
CFPS	4,542	3,805	4,115	6,189	9,284
EBITDAPS	4,385	3,650	4,097	6,189	9,284
SPS	15,011	13,757	15,551	25,166	37,123
DPS	0	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	0.00	26.29	70.40	49.56	31.48
PBR	0.00	2.92	7.81	7.12	5.86
PCFR	0.00	16.19	44.33	30.97	20.65
EV/EBITDA	(0.17)	14.87	42.69	30.59	20.22
PSR	0.00	4.48	11.73	7.62	5.16
재무비율(%)					
ROE	24.53	14.49	11.93	16.00	21.10
ROA	19.14	12.46	10.32	12.71	15.61
ROIC	27.93	22.58	21.83	29.18	38.08
부채비율	25.23	11.70	19.13	30.99	36.73
순부채비율	(5.60)	(39.01)	(33.61)	(31.58)	(31.04)
이자보상배율(배)	45.44	61.35	84.08	34.36	35.83

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		71.9	153.2	153.7	194.1	260.8
금융자산		19.2	94.1	107.2	144.3	191.4
현금성자산		8.2	7.0	1.9	37.9	78.8
매출채권		22.9	22.8	23.7	38.0	39.9
재고자산		26.1	28.3	37.9	39.0	56.1
기타유동자산		3.7	8.0	(15.1)	(27.2)	(26.6)
비유동자산		62.8	82.0	113.4	147.7	177.5
투자자산		0.7	3.4	7.0	11.7	15.8
금융자산		0.7	2.4	5.7	9.1	11.9
유형자산		60.3	77.2	104.8	134.5	160.3
무형자산		1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
기타비유동자산		0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
자산총계		134.7	235.2	267.0	341.8	438.3
유동부채		25.8	23.4	15.2	21.6	27.0
금융부채		13.2	11.9	5.7	5.7	5.8
매입채무		5.6	4.3	5.8	9.2	13.3
기타유동부채		7.0	7.2	3.7	6.7	7.9
비유동부채		1.4	1.3	27.7	59.3	90.7
금융부채		0.0	0.1	26.2	56.2	86.2
기타비유동부채		1.4	1.2	1.5	3.1	4.5
부채총계		27.1	24.6	42.9	80.9	117.7
지배주주지분		107.6	210.6	223.9	259.7	317.6
자본금		4.0	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금		8.8	87.3	87.3	87.3	87.3
자본조정		(0.0)	(0.0)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액		(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금		94.8	118.2	141.1	176.8	234.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.3	1.3	3.0
자본총계		107.6	210.6	224.2	261.0	320.6
순금융부채		(6.0)	(82.2)	(75.3)	(82.4)	(99.5)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름					
영업활동 현금흐름	22.2	22.7	26.1	59.7	69.1
당기순이익	22.6	23.1	26.2	39.8	62.6
조정	1	1	1	2	2
감가상각비	8.0	8.7	10.9	15.4	19.3
외환거래손익	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.0)	(7.9)	(10.1)	(13.4)	(17.3)
영업활동 자산부채 변동	(12.4)	(9.5)	(14.5)	4.6	(12.7)
투자활동 현금흐름					
투자활동 현금흐름	(22.1)	(101.6)	(60.6)	(51.0)	(55.3)
투자자산감소(증가)	0.4	(2.7)	(3.6)	(4.7)	(4.1)
자본증가(감소)	(12.2)	(25.1)	(39.2)	(45.0)	(45.0)
기타	(10.3)	(73.8)	(17.8)	(1.3)	(6.2)
재무활동 현금흐름					
재무활동 현금흐름	6.7	77.8	6.7	27.1	27.1
금융부채증가(감소)	(0.5)	(1.2)	19.8	30.1	30.1
자본증가(감소)	7.5	79.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	(0.6)	(10.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	6.8	(1.2)	(5.0)	35.9	40.9
Unlevered CFO	36.3	37.4	41.1	61.9	92.8
Free Cash Flow	9.8	(2.4)	(13.0)	14.7	24.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

천보



날짜	투자의견	목표주가	과리율
			평균
			최고/최저
21.1.14	BUY	250,000	-
20.11.11	BUY	210,000	-14.94%
20.2.26	BUY	108,000	-1.89%
19.6.27	Not Rated	-	78.70%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수) 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립) 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도) 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)…업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)…업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)…업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.