

천보 (278280)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	410,000원 (M)
현재주가 (2/7)	296,900원
상승여력	38%

시가총액	29,690억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	338억원
60일 평균 거래량	104,499주
52주 고	356,200원
52주 저	155,000원
외인지분율	10.56%
주요주주	이상율 외 14 인 55.45%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	3.8	56.2
상대	6.9	15.6	68.0
절대(달러환산)	(3.0)	2.8	46.6

컨센서스 큰 폭 상회

4Q21 Review : 컨센서스 상회

4Q21 연결 실적은 매출액 882억원(+19.5% QoQ), 영업이익 197억원(+65.0% QoQ) 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 각각 +8%, +38% 상회. 2차전지 소재 매출의 69%를 차지한 P전해질이 성장 견인. 원재료 가격 상승분이 판가로 전가됨에 따라 전분기 대비 +20% 수준 상승한 것으로 추정. 또한 리튬 판매로 인한 일회성 영업이익 발생한 것으로 추정. 적자 구조였던 투자 자회사(솔리크인베스트먼트) 연결 편출 효과도 실적 개선에 일부 기여

타이트한 수급에 기인한 가격 강세 지속

타이트한 원재료 수급에 기인한 가격 강세는 올해도 지속 전망. 주력 제품인 P전해질 판가는 연중 강세 유지될 것. 또한 비주력 부문인 전자소재 부문에서도 일부 소재에 대해 가격 인상 반영. 판가 강세 속에서 전해질 부문 증설 효과(P전해질, F전해질)까지 반영되며 전년대비 연간 +44% 수준의 매출 성장 전망

1Q22 예상실적은 매출액 846억원(-4.1% QoQ), 영업이익 163억원(-16.9%)으로 영업일수 부족 및 4Q Pull-in 효과 등에 기인한 소폭 역성장 전망. 시장에서 우려하는 공급망 차질에 기인한 전방 수요 감소는 확인되고 있지 않음. 또한 추정치에는 반영되어 있지 않으나, 전분기와 유사하게 리튬 판매를 통한 일회성 영업이익 추가 발생 가능성도 존재

목표주가 41만원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 41만원 유지. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 30.X 수준으로 LG에너지솔루션 상장, 공급망 차질 우려 등의 이슈로 주가 조정. 그러나 우려와 달리 높은 성장성과 뛰어난 수익성 방어 능력을 증명한 만큼 LG에너지솔루션 주가가 안정계도에 접어들 것으로 예상되는 2월 중순부터 반등 가능할 것으로 기대

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	88	95.9	19.5	82	8.0
영업이익	20	105.3	64.9	14	37.5
세전계속사업이익	19	115.8	29.1	13	43.6
지배순이익	17	62.5	46.3	12	37.2
영업이익률 (%)	22.3	+1.0 %pt	+6.2 %pt	17.5	+4.8 %pt
지배순이익률 (%)	19.3	-3.9 %pt	+3.6 %pt	15.2	+4.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	135	155	272	391
영업이익	27	30	51	76
지배순이익	23	27	46	62
PER	29.6	40.4	75.6	47.5
PBR	3.2	4.9	12.1	8.6
EV/EBITDA	16.7	25.8	52.0	29.9
ROE	14.5	12.6	18.0	19.7

자료: 유안타증권

천보 분기별 실적 추이(연결)

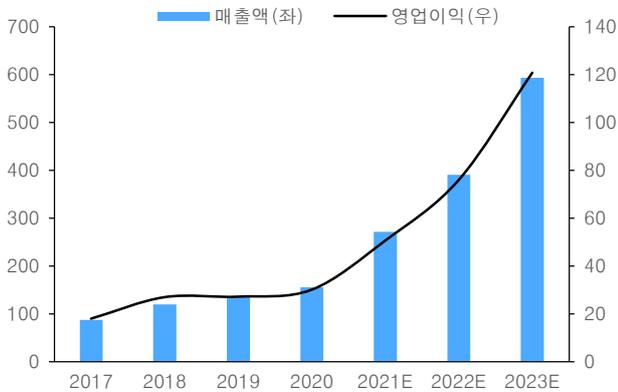
(단위 : 십억원, %)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	Y2021P	Y2022E	Y2023E
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	84.6	97.4	103.3	105.2	271.6	390.6	593.2
2차전지	30.5	37.4	53.0	63.9	66.7	76.0	84.3	84.6	184.8	311.6	516.1
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	14.6	14.9	15.9	16.7	67.7	62.1	61.0
의약품 등	3.6	6.4	4.1	5.1	3.4	6.5	3.2	3.9	19.1	17.0	16.8
YoY%	27.5%	79.3%	93.0%	95.9%	72.5%	61.2%	40.0%	19.2%	74.6%	43.8%	51.9%
2차전지	76.2%	174.8%	198.1%	133.9%	118.5%	103.1%	59.1%	32.4%	143.1%	68.6%	65.6%
전자소재	-0.6%	20.4%	2.9%	34.3%	-2.7%	-10.4%	-5.3%	-13.1%	13.6%	-8.2%	-1.8%
의약품 등	-41.6%	1.9%	-2.5%	49.9%	-5.0%	1.9%	-21.7%	-23.6%	-4.2%	-11.2%	-1.0%
매출총이익	10.2	10.8	13.0	21.0	17.6	20.2	21.8	22.4	55.0	82.0	130.0
YoY%	32.9%	58.9%	71.0%	105.7%	72.3%	87.9%	67.7%	6.9%	70.4%	49.3%	58.5%
매출총이익율%	20.8%	17.8%	17.6%	23.8%	20.8%	20.8%	21.1%	21.3%	20.2%	21.0%	21.9%
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	16.3	18.7	20.2	20.7	50.6	76.0	120.8
YoY%	31.9%	52.1%	68.6%	105.8%	72.4%	94.9%	69.5%	5.6%	68.2%	50.1%	59.0%
영업이익율%	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.3%	19.2%	19.5%	19.7%	18.6%	19.5%	20.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

천보 연도별 매출액 및 영업이익 추이

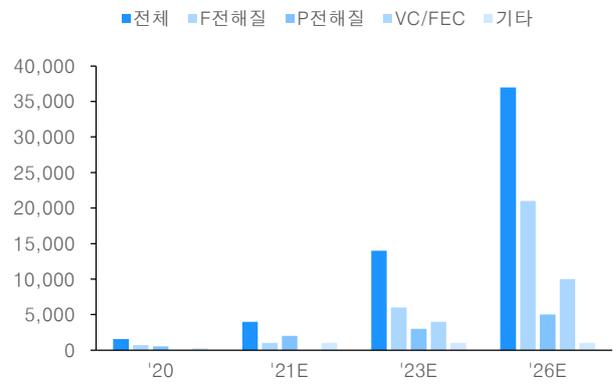
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

천보 첨가제 설비 증설 계획

(단위 : 톤/년)



자료: 천보, 유안타증권 리서치센터

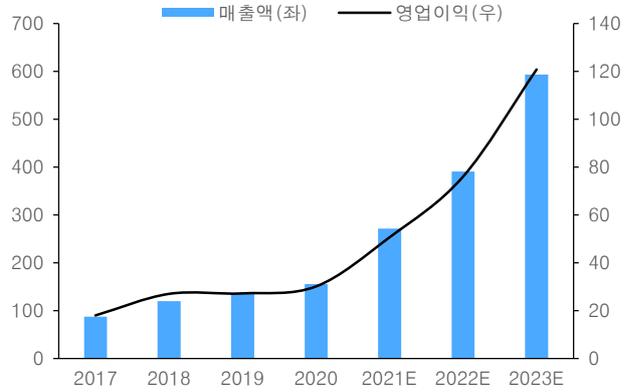
천보 리튬염 첨가제 특성 비교

구분	LiFSI	LiPO2F2	LiDFOP	LiBOB
	F 전해질	P 전해질	D 전해질	B 전해질
효능	방출용량, 내부식성 개선 수명연장, 저온 방전 억제	방출용량, 수명연장 고속충전, 고온 안정성 향상	수명향상 및 방출용량 향상 고속충전, 고온 안정성 향상	상온 및 저온 출력 증대, 순간 출력 향상

자료: 천보, 유안타증권 리서치센터

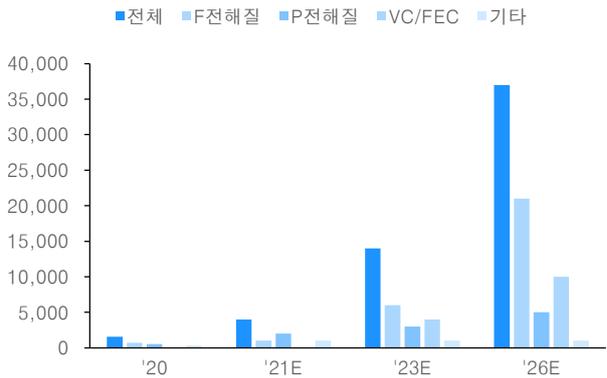
Key Chart

천보 연도별 매출액 및 영업이익 추이(단위 : 십억원).



자료: 유안타증권 리서치센터

천보 증설 계획 (단위 : 톤/연).



자료: 유안타증권 리서치센터

리튬염 첨가제 특성 비교.

	LiFSI	LiPO2F2	LiDFOP	LiBOB
구분	F전해질	P전해질	D전해질	B전해질
효능	방출용량, 내부식성 개선	방출용량, 수명연장	수명향상 및 방출용량 향상	상온 및 저온 출력 증대,
	수명연장, 저온 방전 억제	고속충전, 고온 안정성 향상	고속충전, 고온 안정성 향상	순간 출력 향상

자료: 유안타증권 리서치센터

천보 (278280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	135	155	272	391	593
매출원가	106	123	217	309	463
매출총이익	29	32	55	82	130
판매비	2	2	4	6	9
영업이익	27	30	51	76	121
EBITDA	36	41	67	100	154
영업외손익	1	0	5	-2	-4
외환관련손익	0	-1	2	0	0
이자손익	1	1	-1	-2	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	3	0	0
법인세비용차감전순이익	28	30	55	74	117
법인세비용	5	3	6	9	14
계속사업순이익	23	27	49	65	103
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	27	49	65	103
지배지분순이익	23	27	46	62	98
포괄순이익	23	27	49	65	103
지배지분포괄이익	23	27	46	61	95

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	23	19	-14	32	-10
당기순이익	23	27	49	65	103
감가상각비	9	11	16	23	33
외환손익	0	1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-10	-20	-82	-59	-148
기타현금흐름	0	-1	4	2	2
투자활동 현금흐름	-102	-13	-15	-60	-95
투자자산	-77	36	29	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-25	-51	-50	-65	-100
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	2	6	5	5
재무활동 현금흐름	78	1	82	68	134
단기차입금	0	0	10	5	30
사채 및 장기차입금	2	-7	20	40	80
자본	78	0	9	0	0
현금배당	0	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	-2	10	47	26	27
연결범위변동 등 기타	0	-1	-13	3	0
현금의 증감	-1	7	40	43	30
기초 현금	8	7	13	54	97
기말 현금	7	13	54	97	127
NOPLAT	27	30	51	76	121
FCF	-2	-32	-64	-33	-110

자료: 유안타증권

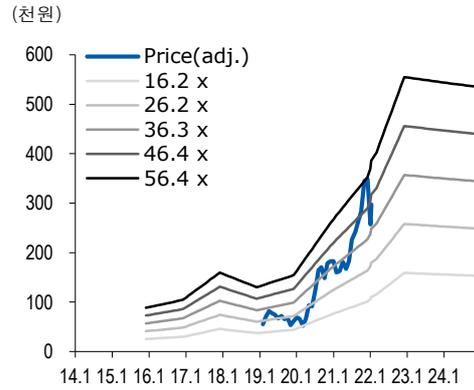
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	153	140	237	310	464
현금및현금성자산	7	13	54	97	127
매출채권 및 기타채권	25	33	69	84	148
재고자산	28	36	63	78	139
비유동자산	82	121	153	195	261
유형자산	77	116	148	189	256
관계기업등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	2	1	2	2	2
자산총계	235	261	390	504	726
유동부채	23	20	57	65	104
매입채무 및 기타채무	8	7	17	20	29
단기차입금	0	4	15	20	50
유동성장기부채	0	1	3	3	3
비유동부채	1	16	32	72	152
장기차입금	0	15	31	51	111
사채	0	0	0	20	40
부채총계	25	36	89	137	256
지배지분	211	225	287	347	443
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	101	101	101
이익잉여금	118	142	186	245	340
비지배지분	0	0	13	20	27
자본총계	211	225	301	367	469
순차입금	-82	-37	-15	-13	67
총차입금	12	26	58	103	213

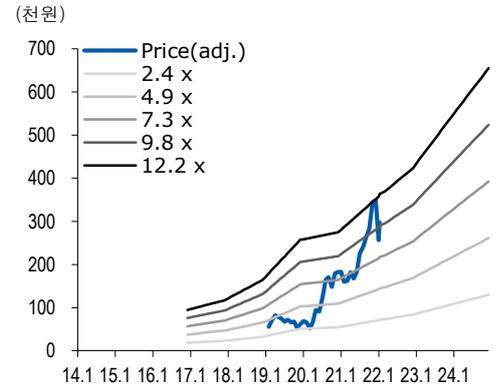
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,305	2,734	4,611	6,246	9,835
BPS	21,060	22,452	28,746	34,709	44,261
EBITDAPS	3,650	4,133	6,705	9,952	15,421
SPS	13,757	15,549	27,158	39,063	59,319
DPS	300	300	300	300	300
PER	29.6	40.4	75.6	47.5	30.2
PBR	3.2	4.9	12.1	8.6	6.7
EV/EBITDA	16.7	25.8	52.0	29.9	19.9
PSR	5.0	7.1	12.8	7.6	5.0

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	12.7	14.9	74.7	43.8	51.9
영업이익 증가율 (%)	0.6	10.8	68.0	50.1	59.0
지배순이익 증가율 (%)	1.8	18.7	68.6	35.5	57.5
매출총이익률 (%)	21.5	20.8	20.2	21.0	21.9
영업이익률 (%)	20.1	19.4	18.6	19.5	20.4
지배순이익률 (%)	17.0	17.6	17.0	16.0	16.6
EBITDA 마진 (%)	26.5	26.6	24.7	25.5	26.0
ROIC	19.7	17.5	19.3	21.0	23.9
ROA	12.5	11.0	14.2	14.0	16.0
ROE	14.5	12.6	18.0	19.7	24.9
부채비율 (%)	11.7	16.1	29.6	37.3	54.6
순차입금/자기자본 (%)	-39.0	-16.5	-5.3	-3.9	15.1
영업이익/금융비용 (배)	61.3	92.4	52.5	31.6	25.6

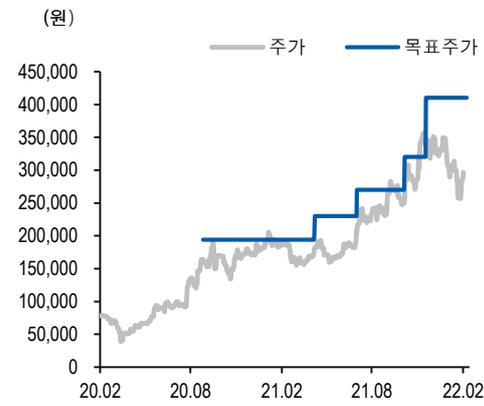
P/E band chart



P/B band chart



천보 (278280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-08	BUY	410,000	1년		
2021-11-24	BUY	410,000	1년		
2021-10-12	BUY	320,000	1년	-4.57	11.31
2021-07-08	BUY	270,000	1년	-9.88	4.81
2021-04-14	BUY	230,000	1년	-22.66	-9.70
2020-09-01	BUY	194,000	1년	-11.65	6.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

IT 산업내 순위	12위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	+2점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	천보
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	278280 KQ
Industry	이차전지
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
천보	0	1	1	2
삼성 SDI	3	1	1	5
포스코케미칼	0	1	1	2
에코프로비엠	0	1	3	4
솔루스첨단소재	0	-1	-1	-2
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 천보 포함 60개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments ISO 기준 준수를 통한 제품품질 및 환경고나리. 그 외 ESG 관련 활동 확인안됨

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가 : +1	감소 : -1	2년 연속 증가 : +2	2년 연속 감소 : -2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

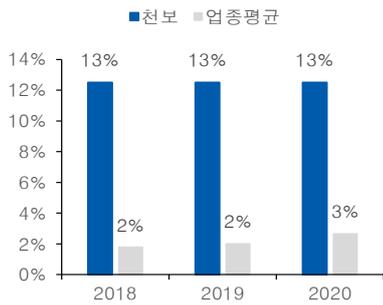
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social



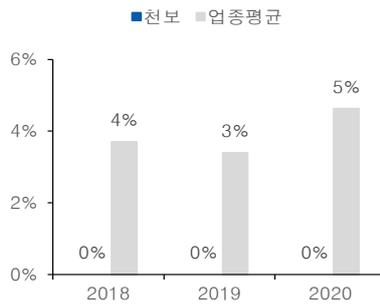
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

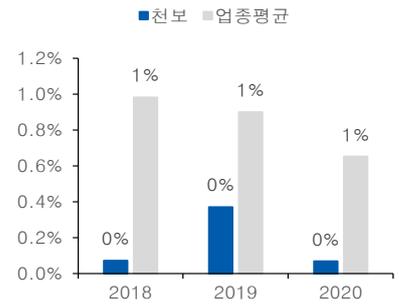
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



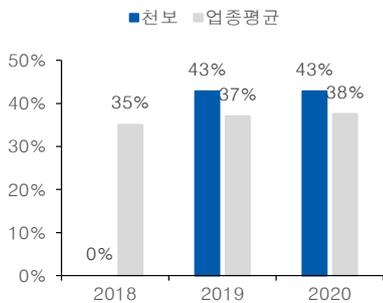
주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



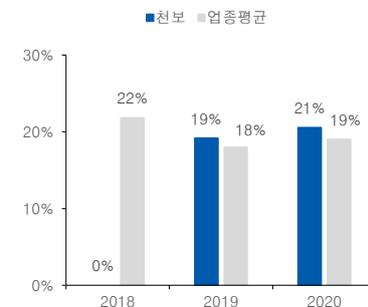
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

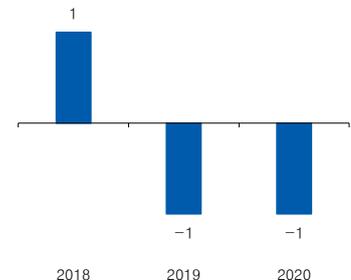
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.