

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	51 억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	29,690 억원
주요주주	
이상율(와16)	56.92%

외국인지분률	10.60%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(22/02/07)	296,900 원
KOSDAQ	899.4 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	356,200 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	338 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	6.9%
6개월	26.9%	49.5%
12개월	56.2%	68.0%

천보 (278280/KQ | 매수(유지) | T,P 390,000 원(상향))

인플레이션도 헛지하는 고성장 2 차전자 소재기업

- 4 분기 매출액 882 억원(+96%YoY), 영업이익 196 억원(+106%), 영업이익률 22.3% 기록(컨센서스 영업이익 143 억원). LiPF₆ 가격 상승에 따른 P 전해질 가격 인상과 LCD 식각제 첨가제 가격 인상으로 호실적 기록

- 1Q22 매출액, 영업이익 각각 74%, 75% 전년 대비 증가 전망돼 고성장 지속

- 인플레이션 시대에 판가 전가 가능한 기업이며 전기차 시장 성장의 수혜도 보는 기업

4Q21 review: 판가 전가가 가능한 회사임을 보여준 실적

천보 4 분기 실적은 매출액 882 억원(+95.9%YoY, +19.5%QoQ), 영업이익 196 억원(+105.8%YoY, +65.0%QoQ), 영업이익률 22.3%로 20 억원 중반의 일회성 이익을 제외하더라도 컨센서스를 상회한 실적을 기록했다. 2 차전자 소재 매출액은 639 억원으로 전년 대비 21% 증가했으며, LiPO₂F₂(P 전해질)이 LiPF₆ 원가상승을 9 월말 판가에 전이하면서 매출과 이익 성장을 이끌었다. 전자소재 부문에서는 LCD 식각제 첨가제 판가 인상에 따른 매출 호조와 OLED 소재 매출 호조로 20%에 가까운 영업이익률을 기록한 것으로 추정된다. 전기차 판매량 증가에 따른 각종 소재 가격이 급등하고 있는 가운데, 천보는 LiPF₆ 등의 원재료 가격 상승을 판가에 전가하고 있어, 가격(P)과 물량(Q)이 같이 상승하고 있는 국면이다.

2022 년 상반기는 가격인상 효과, 하반기 물량 증가 효과 기대

4 분기 실적호조를 바탕으로 2022 년 실적전망을 상향한다. 매출액은 15% 상향한 3,984 억원, 영업이익은 28% 상향한 768 억원으로 전망한다. 상반기에는 지난 4 분기에 인상한 판가가 적용되며 전년 동기 대비 성장이 지속될 전망이며, 하반기에는 LiFSI(F 전해질) 신규 280 톤 증설분이 가동되면서 성장이 예상된다. 천보의 전해질 생산능력은 2021 년말 3,520 톤, 2022 년말 4,800 톤, 2023 년말 14,000 톤으로 고속성장이 예상되며, 전기차 시장의 성장, 배터리용량 증가, 전해질 첨가제 사용량 증가의 삼중 수혜가 지속될 전망이다. 기존의 밸류에이션 방법(2022 년, 2023 년 EPS 성장률에 PEG 1 배)을 유지하며, 실적전망치 상향분을 반영하여 목표주가를 34 만원에서 39 만원으로 상향한다. 인플레이션 시대에 기업의 경쟁력은 가격 전가 능력으로 판단할 수 있을 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,201	1,353	1,555	2,716	3,984	5,773
yoy	%	37.3	12.7	14.9	74.7	46.7	44.9
영업이익	억원	270	272	301	506	768	1,104
yoy	%	49.9	0.6	10.8	68.0	51.8	43.6
EBITDA	억원	351	359	413	680	1,138	1,645
세전이익	억원	267	280	303	549	783	1,126
순이익(지배주주)	억원	226	230	273	470	684	999
영업이익률%	%	22.5	20.1	19.4	18.6	19.3	19.1
EBITDA%	%	29.2	26.5	26.6	25.0	28.6	28.5
순이익률	%	18.9	17.0	17.6	18.1	17.7	17.7
EPS(계속사업)	원	2,829	2,344	2,734	4,696	6,835	9,985
PER	배	0.0	26.3	66.7	74.2	43.4	29.7
PBR	배	0.0	2.9	8.1	12.1	8.4	6.6
EV/EBITDA	배	0.0	14.9	43.3	51.3	27.3	19.5
ROE	%	24.5	14.5	12.6	18.3	21.3	24.8
순차입금	억원	-60	-822	-369	-226	1,039	2,167
부채비율	%	25.2	11.7	16.1	24.4	77.3	94.9

천보 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	491	604	738	882	856	974	1,048	1,105	1,353	1,555	2,716	3,984	5,773
전자소재	150	166	168	193	165	170	176	202	575	595	677	710	744
2차전지 소재	305	374	530	639	646	759	831	862	525	760	1,848	3,098	4,853
의약품등	29	30	24	26	30	31	25	26	204	149	109	111	120
상품	7	34	16	25	15	15	17	15	49	50	82	62	90
영업이익	95	96	119	196	165	196	202	205	272	301	506	768	1,104
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.3%	20.1%	19.3%	18.5%	20.1%	19.4%	18.6%	19.3%	19.1%

자료: 천보, SK 증권

천보 실적 추정 변경

(단위: 억원 %)

구분	2021E			2022E		
	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이
매출액	2,633	2,716	3%	3,460	3,984	15%
전자소재	627	677	8%	659	710	8%
2차전지 소재	1,831	1,848	1%	2,628	3,098	18%
의약품등	108	109	1%	110	111	1%
영업이익	447	506	13%	602	768	28%
OPM	17.0%	18.6%		17.4%	19.3%	

자료: 천보, SK 증권

천보 목표주가 변경

(단위: 원 배)

	기존 목표주가 (22, 23년 EPS Growth에 PEG 1x)		신규 목표주가 (22, 23년 EPS Growth에 PEG 1x)	
	2022E	2023E	2022E	2023E
EPS (원)	6,041	8,809	6,835	9,985
EPS Growth	46.0%	45.8%	45.6%	46.1%
PEG 1X	34만원		39만원	

자료: 천보, SK 증권

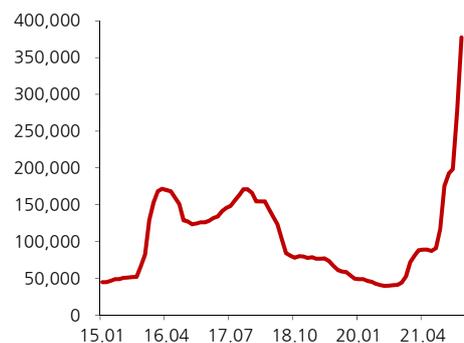
LiPF6 가격 추이

(단위: 만 위안/톤)



Li2CO3 가격 추이

(단위: 위안/톤)

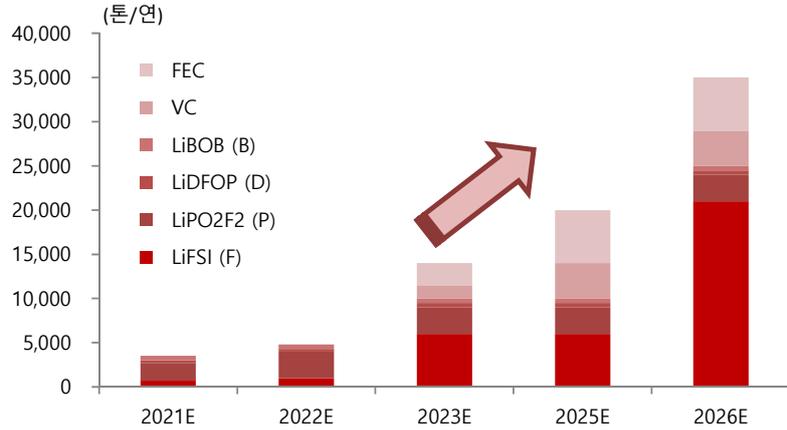


자료 : 전지망, SK 증권

자료 : bloomberg, SK 증권

천보 2 차전지 전해질 Total Capacity 추이 및 전망

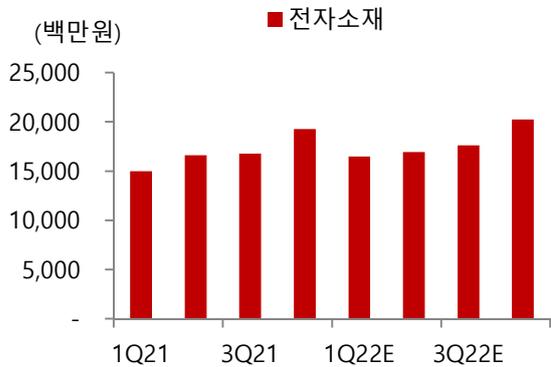
(단위 : 톤/연)



자료 : 천보, SK 증권

천보 전자소재 매출 추이

(단위 : 백만원)



자료 : 천보, SK 증권

천보 2 차전지 소재 매출 추이

(단위 : 백만원)



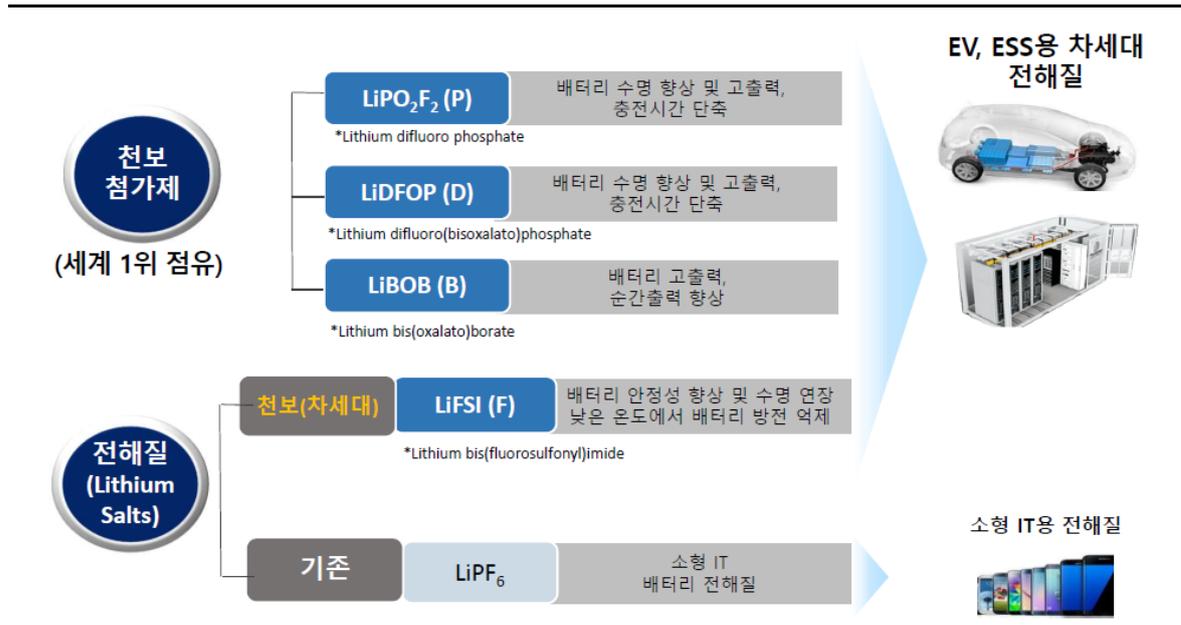
자료 : 천보, SK 증권

천보 산업내 포지셔닝



자료: 천보, SK 증권

천보 전해질



자료: 천보, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.07	매수	390,000원	6개월		
2021.08.24	매수	340,000원	6개월	-12.51%	4.76%
2020.11.24	매수	210,000원	6개월	-11.19%	17.14%
2020.07.31	매수	130,000원	6개월	8.26%	48.46%
2020.06.29	매수	130,000원	6개월	-27.13%	-20.00%
2020.05.21	매수	80,000원	6개월	13.55%	24.13%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 7일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,532	1,401	2,249	3,762	5,096
현금및현금성자산	70	135	527	1,327	1,653
매출채권및기타채권	243	326	683	1,002	1,453
재고자산	283	359	628	921	1,334
비유동자산	820	1,206	1,627	2,961	4,228
장기금융자산	24	12	21	21	21
유형자산	773	1,159	1,567	2,899	4,158
무형자산	11	12	13	14	15
자산총계	2,352	2,607	3,876	6,724	9,323
유동부채	234	198	486	639	837
단기금융부채	119	108	245	285	325
매입채무 및 기타채무	66	60	132	194	281
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	163	273	2,292	3,701
장기금융부채	1	152	249	2,274	3,688
장기매입채무 및 기타채무	5	6	6	6	6
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	246	362	759	2,930	4,539
지배주주지분	2,106	2,245	2,883	3,541	4,514
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	873	873	1,015	1,015	1,015
기타자본구성요소	0	-96	-41	-41	-41
자기주식	0	-96	-41	-41	-41
이익잉여금	1,182	1,424	1,865	2,518	3,487
비지배주주지분	0	0	234	252	271
자본총계	2,106	2,246	3,117	3,793	4,785
부채외자본총계	2,352	2,607	3,876	6,724	9,323

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	223	186	-20	458	687
당기순이익(손실)	231	274	492	706	1,021
비현금성항목등	144	154	229	432	624
유형자산감가상각비	87	112	173	369	540
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	16	9	35	-6	-6
운전자본감소(증가)	-95	-198	-703	-602	-852
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	-174	-290	-319	-450
재고자산감소(증가)	-28	-71	-268	-293	-414
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	71	-19	62	87
기타	-55	-24	-126	-52	-75
법인세납부	-57	-43	-38	-78	-106
투자활동현금흐름	-1,012	-120	-245	-1,692	-1,782
금융자산감소(증가)	-759	384	294	0	0
유형자산감소(증가)	-251	-509	-600	-1,700	-1,800
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	-1	6	63	9	19
재무활동현금흐름	778	5	653	2,035	1,422
단기금융부채증가(감소)	-20	200	145	40	40
장기금융부채증가(감소)	15	-68	135	2,025	1,414
자본의증가(감소)	783	-96	351	0	0
배당금의 지급	0	-30	-30	-30	-30
기타	0	-1	52	0	-3
현금의 증가(감소)	-12	65	392	800	326
기초현금	82	70	135	527	1,327
기말현금	70	135	527	1,327	1,653
FCF	-14	-333	-583	-1,242	-1,113

자료 : 전보, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,353	1,555	2,716	3,984	5,773
매출원가	1,062	1,232	2,172	3,160	4,590
매출총이익	291	323	544	824	1,183
매출총이익률 (%)	21.5	20.8	20.0	20.7	20.5
판매비와관리비	19	22	38	55	80
영업이익	272	301	506	768	1,104
영업이익률 (%)	20.1	19.4	18.6	19.3	19.1
비영업손익	8	2	43	15	23
순금융비용	-12	-7	-4	-9	-17
외환관련손익	-1	-7	41	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	280	303	549	783	1,126
세전계속사업이익률 (%)	20.7	19.5	20.2	19.7	19.5
계속사업법인세	50	30	58	78	106
계속사업이익	231	274	492	706	1,021
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	231	274	492	706	1,021
순이익률 (%)	17.0	17.6	18.1	17.7	17.7
지배주주	230	273	470	684	999
지배주주귀속 순이익률(%)	17.03	17.59	17.29	17.16	17.3
비지배주주	0	0	22	22	22
총포괄이익	234	266	492	706	1,021
지배주주	234	265	474	688	1,003
비지배주주	0	0	18	18	18
EBITDA	359	413	680	1,138	1,645

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	12.7	14.9	74.7	46.7	44.9
영업이익	0.6	10.8	68.0	51.8	43.6
세전계속사업이익	4.7	8.3	81.2	42.5	43.8
EBITDA	2.4	15.1	64.6	67.3	44.6
EPS(계속사업)	-17.1	16.6	71.7	45.6	46.1
수익성 (%)					
ROE	14.5	12.6	18.3	21.3	24.8
ROA	12.5	11.0	15.2	13.3	12.7
EBITDA마진	26.5	26.6	25.0	28.6	28.5
안정성 (%)					
유동비율	656.2	706.1	462.5	589.1	608.5
부채비율	11.7	16.1	24.4	77.3	94.9
순차입금/자기자본	-39.0	-16.4	-7.2	27.4	45.3
EBITDA/이자비용(배)	81.0	126.8	152.4	2,299.6	642.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,344	2,734	4,696	6,835	9,985
BPS	21,060	22,452	28,831	35,412	45,142
CFPS	3,230	3,854	6,434	10,526	15,394
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	36.8	70.6	75.9	48.5	33.2
PER(최저)	20.2	14.0	33.0	37.6	25.7
PBR(최고)	4.1	8.6	12.4	9.4	7.3
PBR(최저)	2.3	1.7	5.4	7.3	5.7
PCR	19.1	47.3	54.2	28.2	19.3
EV/EBITDA(최고)	21.8	45.8	52.4	30.3	21.7
EV/EBITDA(최저)	10.7	8.4	22.8	23.7	17.1