

천보 (278280)

전자/부품



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	292,000원 (M)
현재주가 (12/9)	224,200원
상승여력	30%

시가총액	22,420억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	144억원
60일 평균 거래량	64,209주
52주 고	351,400원
52주 저	178,300원
외인지분율	9.27%
주요주주	이상울 외 11인 55.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	0.6	(36.2)
상대	(6.7)	8.7	(9.3)
절대(달려환산)	(1.5)	6.7	(42.4)

2023년 큰 폭의 외형성장 기대

LFP 배터리, EV 채택률 확대에 주목

LFP 배터리의 높아진 에너지밀도, 안정성 등으로 인해 EV 기업들의 채택률 확대 중. 2023년 중국 기업들의 LFP 배터리 셀 기준 목표 에너지밀도는 230Wh/kg, 2024년 260Wh/kg임. 보호장치가 거의 필요하지 않기 때문에 CTP 등 적용 시, 배터리 팩 기준 에너지밀도 더 높을 것. 2022년 기준, LFP 채택을 선언한 EV 기업은 테슬라, 님러, 폭스바겐, 포드, 현대차 등. LFP 배터리는 이온전도도를 높이기 위해 삼원계 대비 특수 전해질 비중이 높은 편. 특수 전해질의 경우, 글로벌 플레이어 한정므로 LFP 채택률 확대 시, 동사 수혜 클 것

IRA로 인한 북미향 매출비중 상승 기대

IRA 정책으로 인해 탈중국 공급망 구축 움직임 활발. 이에 전해질, 첨가제 중심으로 동사의 미국향 매출 비중 확대가 기대됨. 특히 2023년부터 미국 내 배터리 셀 공장 확대로 관련 수주 모멘텀 클 것. 동사는 2023년부터 고가의 LiPF₆를 사용하지 않고 저렴한 원재료 변경을 통한 제조원가 30% 절감 제조법을 적용할 예정. 이를 통해, 유럽, 미국 시장을 공략, 글로벌 시장 점유율을 빠르게 확대하고자 함

2023년 증설 효과로 인한 외형성장 기대

동사는 2023년 4분기 F전해질 4천톤 양산이 시작되며, 첨가제 VC/FEC 6천톤도 3분기에 양산 예정. 2022년에는 증설 효과가 미미했으나, 2023년에는 12,330톤 추가 증설이 예정되어 있어 외형성장 폭 클 것. 2023년 가격 경쟁력을 활용한 시장점유율 확대 전략에도 불구하고, 18%대의 영업이익률로 타 소재 대비 높은 이익률 두드러질 것

투자의견 및 목표주가 292,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 292,000원을 유지한다. 동사는 2023년부터 유럽 내 LFP 배터리 확대, 미국 탈중국 공급망 수혜, 증설 효과 극대화로 외형성장, 이익 증가 폭 클 것. 높은 수익성 및 모멘텀 대비 낮은 밸류(2023E EV/EBITDA 18.3배)로 투자 매력도 높음

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	856	-3.0	1.2	871	-1.7
영업이익	152	-22.8	-0.9	153	-1.0
세전계속사업이익	208	9.3	-2.1	131	58.9
지배순이익	163	11.0	-2.1	101	61.5
영업이익률 (%)	17.7	-4.6 %pt	-0.4 %pt	17.6	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	19.0	+2.4 %pt	-0.7 %pt	11.6	+7.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,555	2,716	3,303	5,444
영업이익	301	506	605	1,005
지배순이익	273	438	580	975
PER	40.4	51.8	38.6	23.0
PBR	4.8	7.9	6.1	4.9
EV/EBITDA	25.8	34.4	28.3	18.3
ROE	12.6	17.2	17.9	23.8

자료: 유안타증권

[표 1] 천보 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	49	60	74	88	94	66	85	86	100	122	155	167	272	330	544
(%, QoQ)	9%	23	22	20	7	-30	29	1	16	22	27	8			
(%, YoY)	27	79	93	96	92	9	15	-3	6	85	84	95	75	22	65
2차전지소재	31	37	53	64	65	37	64	66	79	99	128	141	185	232	446
전자소재	15	17	17	19	23	21	15	14	15	18	21	21	68	72	75
기타	4	6	4	5	6	9	5	6	6	6	6	6	19	26	23
영업이익	10	10	12	20	18	12	15	15	19	22	29	30	51	60	100
(%, QoQ)	-1%	1	24	65	-8	-33	28	-1	26	17	29	6			
(%, YoY)	32	52	68	105	89	25	29	-23	6	85	88	101	68	20	66
OPM (%)	19	16	16	22	19	18	18	18	19	18	19	18	19	18	18
매출 비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2차전지소재	62	62	72	72	69	56	76	77	79	81	82	84	68	70	82
전자소재	31	27	23	22	24	31	18	16	15	14	14	12	25	22	14
기타	7	11	6	6	7	13	6	7	6	5	4	3	7	8	4

주: K-IFRS 연결

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2차전지 소재 Capacity plan

(단위: 톤)

구분	Current	2022	2023E	2024E	2025E	2025 연말 기준
LiFSI (F)	1,000		4,000	5,000	20,000	30,000
LiPO2F2 (P)	2,000	1,000		1,000	1,000	5,000
LiDFOP (D) (22% Solution)*	1,200					1,200
LiBOB (B)	500			500		1,000
TDT		200		400	200	800
FEC			3,000		3,000	6,000
VC			3,000	3,000	3,000	9,000
LiPFS (22% Solution)*			1,200			1,200
Other			1,130	2,570	3,200	6,900
Total	4,700	1,200	12,330	12,470	30,400	61,100

자료: 천보, 유안타증권 리서치센터

천보 (278280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,555	2,716	3,303	5,444	7,621
매출원가	1,232	2,172	2,617	4,316	6,021
매출총이익	323	544	686	1,127	1,600
판매비	22	38	81	123	152
영업이익	301	506	605	1,005	1,448
EBITDA	413	668	790	1,207	1,678
영업외손익	2	43	137	225	2
외환관련손익	-7	19	179	231	0
이자손익	7	-6	-37	-18	-10
관계기업관련손익	0	-2	0	0	0
기타	2	32	-4	12	12
법인세비용차감전순이익	303	549	743	1,230	1,450
법인세비용	30	69	95	141	174
계속사업순이익	274	480	647	1,089	1,276
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	274	480	647	1,089	1,276
지배지분순이익	273	438	580	975	1,142
포괄순이익	266	480	648	1,089	1,277
지배지분포괄이익	265	438	581	975	1,143

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	191	-143	776	572	1,431
당기순이익	274	480	647	1,089	1,276
감가상각비	112	161	184	201	229
외환손익	11	-11	-153	-231	0
중속, 관계기업관련손익	0	2	-1	0	0
자산부채의 증감	-193	-837	119	-502	-89
기타현금흐름	-12	61	-20	15	15
투자활동 현금흐름	-125	-485	-1,724	-460	-510
투자자산	364	172	-1,046	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-509	-528	-657	-460	-510
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-129	-21	0	0
재무활동 현금흐름	6	841	3,247	-30	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-67	95	3,050	0	20
자본	0	0	250	0	0
현금배당	-30	-30	-30	-30	-30
기타현금흐름	103	775	-23	0	0
연결범위변동 등 기타	-7	5	66	244	-148
현금의 증감	65	219	2,365	327	764
기초 현금	70	135	353	2,719	3,045
기말 현금	135	353	2,719	3,045	3,809
NOPLAT	301	506	605	1,005	1,448
FCF	-318	-670	119	112	921

자료: 유안타증권

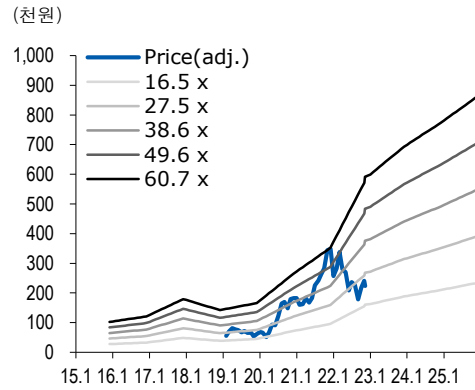
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,401	2,276	5,344	6,270	7,180
현금및현금성자산	135	353	2,719	3,045	3,810
매출채권 및 기타채권	331	595	655	938	1,025
재고자산	359	621	797	1,114	1,172
비유동자산	1,206	1,769	2,232	2,489	2,770
유형자산	1,159	1,482	1,954	2,213	2,494
관계기업 등 지분관련자산	10	63	64	64	64
기타투자자산	12	19	18	18	18
자산총계	2,607	4,046	7,576	8,759	9,950
유동부채	198	681	3,207	3,304	3,361
매입채무 및 기타채무	71	139	150	247	304
단기차입금	40	275	275	275	275
유동성장기부채	10	58	83	83	83
비유동부채	163	305	301	301	321
장기차입금	150	293	245	245	265
사채	0	0	0	0	0
부채총계	362	985	3,507	3,605	3,682
지배지분	2,245	2,848	3,629	4,574	5,686
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	873	1,012	1,242	1,242	1,242
이익잉여금	1,424	1,834	2,385	3,330	4,442
비지배지분	0	213	440	581	581
자본총계	2,246	3,061	4,069	5,155	6,268
순차입금	-370	93	-529	-856	-1,600
총차입금	259	710	3,225	3,225	3,245

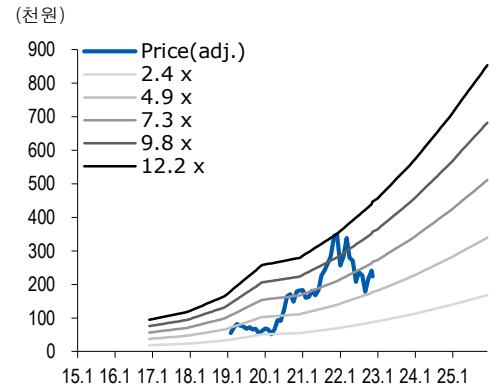
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,734	4,377	5,803	9,746	11,424
BPS	22,830	28,680	36,541	46,061	57,265
EBITDAPS	4,133	6,680	7,896	12,069	16,778
SPS	15,549	27,158	33,033	54,437	76,212
DPS	300	300	300	300	300
PER	40.4	51.8	38.6	23.0	19.6
PBR	4.8	7.9	6.1	4.9	3.9
EV/EBITDA	25.8	34.4	28.3	18.3	12.8
PSR	7.1	8.4	6.8	4.1	2.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	14.9	74.7	21.6	64.8	40.0
영업이익 증가율 (%)	10.8	68.0	19.6	66.0	44.1
지배순이익 증가율 (%)	18.7	60.1	32.6	67.9	17.2
매출총이익률 (%)	20.8	20.0	20.8	20.7	21.0
영업이익률 (%)	19.4	18.6	18.3	18.5	19.0
지배순이익률 (%)	17.6	16.1	17.6	17.9	15.0
EBITDA 마진 (%)	26.6	24.6	23.9	22.2	22.0
ROIC	17.5	18.6	16.9	24.0	29.8
ROA	11.0	13.2	10.0	11.9	12.2
ROE	12.6	17.2	17.9	23.8	22.3
부채비율 (%)	16.1	32.2	86.2	69.9	58.7
순차입금/자기자본 (%)	-16.5	3.3	-14.6	-18.7	-28.1
영업이익/금융비용 (배)	92.4	61.0	7.8	15.6	22.3

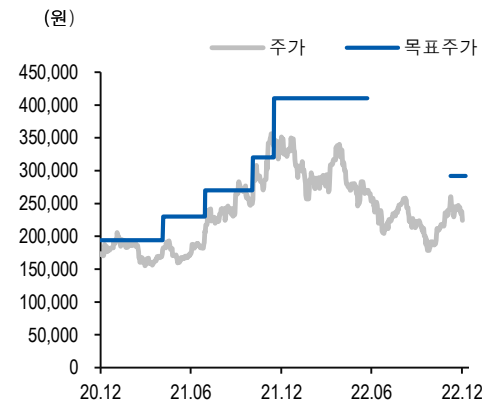
P/E band chart



P/B band chart



천보 (278280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-12	BUY	292,000	1년		
2022-11-15	BUY	292,000	1년		
담당자변경					
2021-11-24	BUY	410,000	1년	-35.41	-14.29
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)	0.6
Buy(매수)	95.1
Hold(중립)	4.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 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.