



2차전지

2차전지



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
나노신소재	BUY (M)	168,000 (M)
천보	BUY (M)	292,000 (M)

Tesla Investor day – 주목할 포인트 2가지

[1] 양극재 대량생산 시설 구축 관련

'Investor day'를 통해 2차전지 Upstream 내 광물 정제의 중요성 및 리튬 중심 정제 내재화 등을 언급. 동시에 미국 내 양극재 대량 생산 시설 구축 필요성도 이야기함. 테슬라는 2022년 텍사스주 오스틴에 양극재 공장에 대한 건축 허가 후, 착공이 시작되었으며, 현재 건설 진행 중. 'Investor day'를 통해 대량 양산 시설 구축의 필요성을 언급했으며, 향후 셀 뿐 아니라 양극재도 내재화할 것으로 보임. 테슬라는 현재 텍사스 50GWh 커버 가능한 리튬 정제 시설과 60GWh 커버 가능한 양극재 공장이 있음을 밝힘. 양극재 건설 부지는 약 13만m² 규모로 양극재 연간 10~12만톤 생산이 가능할 것으로 보임

테슬라는 드라이브 유닛 및 SiC 사용 감소 관련 LFP, 삼원계 등 모든 배터리 화합물과의 호환을 중시. 특히, 저가 배터리로 LFP 양극재를 주목. 따라서 차세대 차량 제조에 적용되는 양극재는 LFP, 삼원계 모두를 활용하되 배터리 원가를 낮출 수 있는 양극재에 주목할 것으로 보임. 그리고 광물 정제부터 양극재까지 내재화를 통한 원가 절감이 진행될 것

[2] 건식전극공정 2023년 내 생산 확대 가능성

테슬라 차량 50% 비용 절감 프로세스의 핵심 중 하나인 건식전극공정 관련해서는 구체적인 수율 등이 언급되지는 않았음. 다만, 건식 전극 제조 공정은 매우 생산성이 개선되고 있으며 2023년 내 생산 확대 가능성을 언급. 특히, 차세대 차량을 제작할 기가 멕시코가 곧 착공을 시작할 것임을 밝혔기 때문에 관료 절차가 가속화되면 2년 내 완공될 것으로 예상. 따라서 테슬라는 늦어도 2024년 내 건식전극공정 대량생산이 가능할 것으로 기대

Top Pick: 나노신소재, 천보

테슬라 'Investor day' 관련 소재 Top Pick은 건식전극공정 핵심 소재인 고체 도전재 기술 보유 기업 '나노신소재', 나노신소재에 원재료를 공급하는 CNT Powder 기업인 제이오 등 원재료 관련 기업에 주목할 필요 있음. 동시에 테슬라의 저가 배터리용 양극재로 주목받고 있는 LFP 수혜주인 '천보'를 제시함. '나노신소재'는 2023년 생산능력 확대로 인한 CNT 중심 외형 성장 본격화, 고객사 다변화, 건식 도전재 기술 보유까지 투자매력도가 높다는 판단. 다만, 최근 주가 급등으로 벨류 부담은 있는 상황. 따라서 관련 원재료 기업들에 대한 관심 필요. 천보는 중국, 유럽 중심 F전해질 시장 점유율을 확대, 2023년 생산능력 확대를 통한 외형성장, 낮은 벨류 부담 등으로 투자 매력도 높음

[그림 1] 테슬라 배터리 양극재 공장 건축 허가 신청서

FOLDER DETAILS	
Permit/Case:	2022-015225 SP
Reference File Name:	SP-2022-0040D
Description:	The applicant is proposing an Industrial Use facility along with associated improvements.
Sub Type:	Site Plan Administrative
Work Type:	Bldg/Prkg,Cring,Cut/Fill,Spoil Disposal
Project Name:	Cathode
Status:	CC Pending
Application Date:	Feb 2, 2022

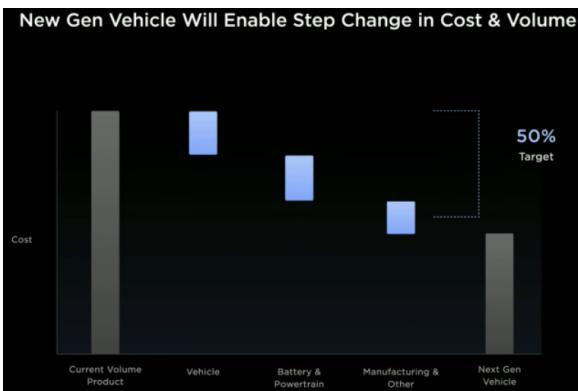
자료: electrek, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 테슬라 배터리 양극재 공장 진행 상황 (2022.08.30 기준)



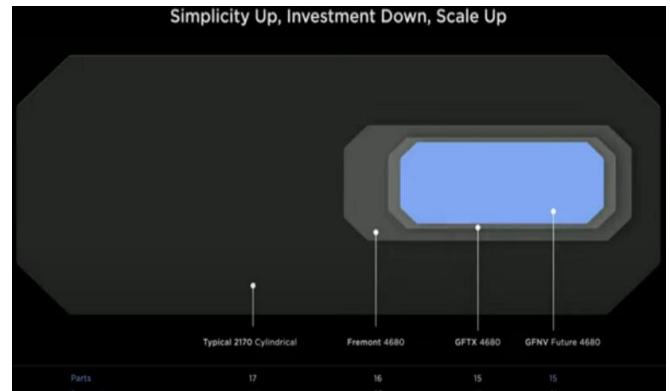
자료: electrek, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 차세대 모델 기존대비 50% 제조원가 절감



자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 제조공정 단순화를 통해 공간 효율 극대화



자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 등 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 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 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당시와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 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.



나노신소재 (121600)

2차전지



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	168,000원 (M)
현재주가 (3/2)	143,600원
상승여력	17%

시가총액	15,578억원
총발행주식수	12,239,242주
60일 평균 거래대금	403억원
60일 평균 거래량	369,576주
52주 고	143,600원
52주 저	48,800원
외인지분율	9.29%
주요주주	박장우 외 8 인 27.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	61.3	61.0	154.2
상대	56.7	49.9	189.1
절대(달러환산)	49.7	59.1	133.1

건식전극공정 핵심 소재 기업

건식전극공정 핵심 기술 보유 기업

테슬라는 4680 배터리 직접 생산 및 건식 전극 공정 등을 적용해 2025년 저렴한 배터리 양 산을 선언. 'Investor day'에서는 건식전극공정 관련 수율 등에 대한 구체적인 언급은 없었음. 다만, 건식 전극 제조 공정은 매주 생산성이 개선되고 있으며 2023년 내 생산 확대 가능성을 언급. 멕시코 기가 팩토리 공장이 2년 내 완공이 예상되면서 테슬라의 2024년 내 건식전극공정 대량 생산 가능성이 높아짐. 건식 전극 공정은 고체 도전재가 필수이며 글로벌 관련 기업은 소수. 현재 테슬라 관련 수주 움직임은 없지만 고체 도전재 기술을 보유한 동사에 대한 기대감이 높아져 있는 상황. 건식 전극 공정 적용이 본격화될 경우, 완성차 기업과 직접 협상이 가능한 시장이기 때문에 셀 뿐 아니라 완성차 기업과의 계약도 가능하게 될 것

2023년 CNT 도전재 외형성장 본격화

동사는 2023년 매출액 1,077억원(+35% YoY) 영업이익 277억원(OPM 21%, +35% YoY)으로 큰 폭의 외형 및 이익 성장 기대. 2023년에는 양극 도전재인 MWCNT 농도 증가, 실리콘 음극재 차종이 본격 확대(삼성SDI Gen5, LG에너지솔루션 실리콘 적용 확대, SK온 F-150 등)로 인한 SWCNT 수요 증가가 기대. 동사의 경우, SWCNT 분산제 독점기업이기 때문에 실리콘 음극재 차종 확대로 인한 성장을 고스란히 독식하는 구조. 동사는 2022년까지 국내 연간 6천톤, 중국 7천톤 생산능력을 확보, 2024년 1월 양산 목표로 미국, 유럽, 일본 공장 설립을 계획 중. 이에 2022년 5,000톤 규모에서 2023년 15,000톤, 2024년에는 25,000톤까지 생산능력이 확대될 것

투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 168,000원 유지. 최근 주가 급등으로 밸류에이션 부담은 있음. 다만, 2023년 생산능력 확대로 인한 CNT 중심 외형성장 본격화, 고객사 다변화 가능성, 건식 도전재 기술 보유까지 여전히 투자 매력도 높음

Quarterly earning Forecasts

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	187	20.7	-13.2	230	-18.5	
영업이익	37	134.4	-20.7	50	-24.3	
세전계속사업이익	-24	적전	적전	57	-141.7	
지배순이익	-13	적전	적전	53	-125.3	
영업이익률 (%)	20.0	+9.7 %pt	-1.9 %pt	21.6	-1.6 %pt	
지배순이익률 (%)	-7.2	적전	적전	23.1	-30.3 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	485	611	799	1,077
영업이익	15	57	168	227
지배순이익	16	74	192	129
PER	173.1	58.3	53.1	121.1
PBR	2.9	4.2	5.7	8.2
EV/EBITDA	58.8	42.9	43.5	53.9
ROE	1.8	7.7	12.8	6.3

자료: 유안타증권

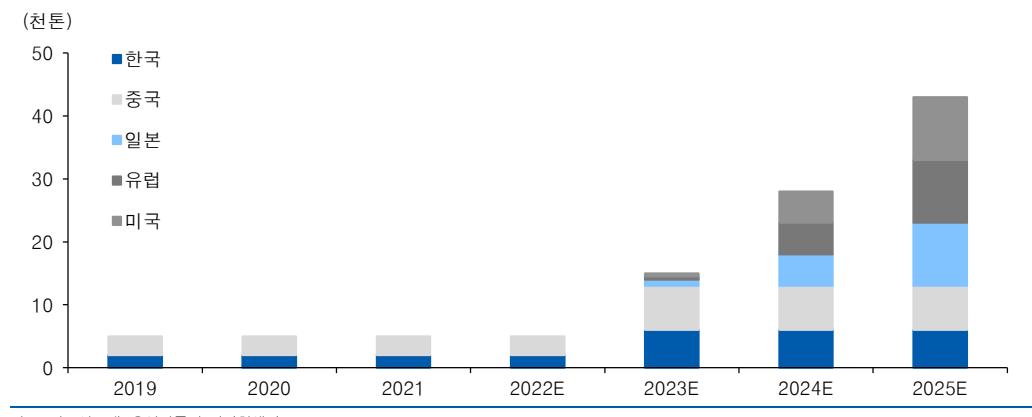
[표 1] 나노신소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	188	208	215	187	207	247	294	329	799	1,077	1,648
(%, QoQ)	21	11	3	-13	11	19	19	12			
(%, YoY)	29	43	32	21	10	19	36	76	31	35	53
디스플레이	38	33	25	20	21	27	29	29	116	106	117
CMP Slurry	32	20	44	16	17	16	15	16	113	65	65
태양전지 소재	13	28	33	24	23	24	25	23	99	95	104
CNT 도전재	55	55	57	71	81	106	153	191	239	531	1,062
기타	51	71	56	55	65	74	72	70	233	281	300
영업이익	37	47	47	37	42	55	65	65	168	227	362
(%, QoQ)	130	27	1	-21	13	31	17	0			
(%, YoY)	175	321	178	134	15	19	37	73	195	35	59
OPM (%)	20	22	22	20	21	22	22	20	21	21	22
매출 비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
디스플레이	20	16	12	11	10	11	10	9	15	10	7
CMP Slurry	17	10	21	9	8	6	5	5	14	6	4
태양전지 소재	7	14	15	13	11	10	9	7	12	9	6
CNT 도전재	29	26	26	38	39	43	52	58	30	49	64
기타	27	34	26	29	31	30	24	21	29	26	18

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 나노신소재 CNT 도전재 생산능력 추이 및 전망



자료: 나노신소재, 유안타증권 리서치센터

나노신소재 (121600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	485	611	799	1,077	1,648	
매출원가	330	394	455	612	942	
매출총이익	156	216	345	465	705	
판관비	141	159	176	238	343	
영업이익	15	57	168	227	362	
EBITDA	43	93	205	266	409	
영업외손익	-9	22	29	-65	-17	
외환관련손익	-10	23	31	-49	-2	
이자순익	1	0	11	20	21	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	0	-1	-13	-36	-36	
법인세비용차감전순손익	6	79	197	163	345	
법인세비용	-10	5	5	34	72	
계속사업순손익	16	74	192	129	274	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	16	74	192	129	274	
지배지분순이익	16	74	192	129	274	
포괄순이익	13	80	204	136	281	
지배지분포괄이익	13	80	204	136	281	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	87	106	320	138	128	
당기순이익	16	74	192	129	274	
감가상각비	27	33	36	37	46	
외환손익	14	-9	-3	49	2	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	27	-43	54	-110	-226	
기타현금흐름	3	51	42	33	33	
투자활동 현금흐름	-92	-144	-47	-400	-78	
투자자산	0	0	20	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-128	-43	-105	-74	-74	
유형자산 감소	0	6	0	0	0	
기타현금흐름	36	-107	38	-326	-4	
재무활동 현금흐름	28	65	600	-208	-225	
단기차입금	0	0	0	1	1	
사채 및 장기차입금	60	58	-186	-216	-216	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-13	-11	-12	-10	-10	
기타현금흐름	-19	17	798	17	0	
연결범위변동 등 기타	-8	11	-27	-77	-20	
현금의 증감	15	37	846	-547	-195	
기초 현금	126	141	179	1,025	478	
기말 현금	141	179	1,025	478	283	
NOPLAT	40	57	168	227	362	
FCF	-41	63	215	64	54	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

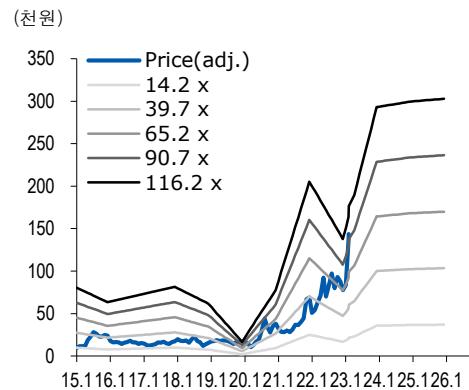
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		685	831	1,596	1,477	1,529
현금및현금성자산		141	179	1,025	478	283
매출채권 및 기타채권		115	95	95	139	212
재고자산		306	324	267	329	504
비유동자산		382	382	440	475	503
유형자산		298	305	373	409	438
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		25	25	0	0	0
자산총계		1,066	1,212	2,036	1,952	2,032
유동부채		92	158	141	150	185
매입채무 및 기타채무		49	42	48	56	89
단기차입금		30	89	30	32	33
유동성장기부채		1	3	30	30	30
비유동부채		53	57	-100	-316	-532
장기차입금		30	30	-127	-343	-559
사채		0	0	0	0	0
부채총계		145	214	41	-166	-347
지배지분		921	998	1,995	2,118	2,379
자본금		54	54	61	61	61
자본잉여금		381	383	1,176	1,176	1,176
이익잉여금		515	581	769	885	1,146
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		921	998	1,995	2,118	2,379
순차입금		-171	-252	-1,253	-1,242	-1,262
총차입금		76	144	-44	-259	-474

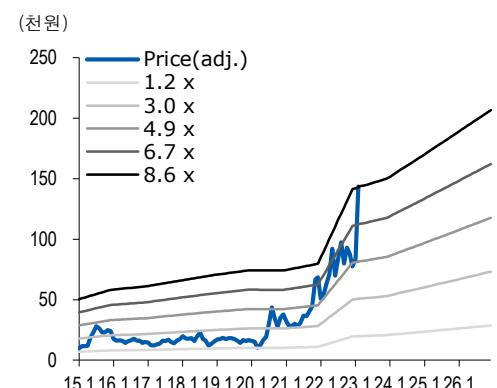
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		144	670	1,767	1,186	2,521
BPS		8,670	9,322	16,539	17,559	19,720
EBITDAPS		394	848	1,668	2,162	3,325
SPS		4,445	5,577	6,493	8,753	13,387
DPS		100	120	120	120	120
PER		173.1	58.3	53.1	121.1	57.0
PBR		2.9	4.2	5.7	8.2	7.3
EV/EBITDA		58.8	42.9	43.5	53.9	35.0
PSR		5.6	7.0	14.5	16.4	10.7

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-0.8	25.9	30.9	34.8	52.9
영업이익 증가율 (%)		-71.5	290.9	194.0	35.1	59.5
지배순이익 증가율 (%)		-71.6	350.4	158.1	-32.9	112.5
매출총이익률 (%)		32.1	35.4	43.1	43.1	42.8
영업이익률 (%)		3.0	9.4	21.1	21.1	22.0
지배순이익률 (%)		3.4	12.2	24.0	11.9	16.6
EBITDA 마진 (%)		8.9	15.2	25.7	24.7	24.8
ROIC		5.9	7.8	23.4	23.4	30.0
ROA		1.6	6.5	11.8	6.5	13.7
ROE		1.8	7.7	12.8	6.3	12.2
부채비율 (%)		15.7	21.5	2.0	-7.8	-14.6
순차입금/자기자본 (%)		-18.5	-25.2	-62.8	-58.6	-53.0
영업이익/금융비용 (배)		9.0	23.7	72.0	-41.7	-37.6

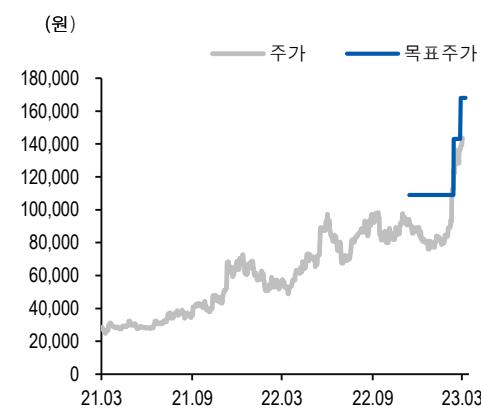
P/E band chart



P/B band chart



나노신소재 (121600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-03	BUY	168,000	1년		
2023-02-27	BUY	168,000	1년		
2023-02-13	BUY	143,000	1년	-9.11	-4.55
2022-11-15	BUY	109,000	1년	-22.24	3.30

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

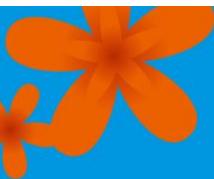
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.5
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.



천보 (278280)

전자/부품



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	292,000원 (M)
현재주가 (3/2)	244,000원
상승여력	20%

시가총액	24,400억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	150억원
60일 평균 거래량	63,185주
52주 고	339,900원
52주 저	178,300원
외인지분율	9.30%
주요주주	이상을 외 11 인 55.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	0.0	(16.4)
상대	(3.7)	(6.9)	(4.9)
절대(달러환산)	(8.0)	(1.2)	(23.3)

LFP 배터리 확대 최대 수혜 기업

테슬라가 주목하는 LFP 배터리 대표 수혜 기업

테슬라는 드라이브 유닛 및 SiC 사용 감소 관련 LFP, 삼원계 등 모든 배터리 화합물과의 호환을 중시. 특히, 저가 배터리로 LFP 양극재를 주목. 따라서 차세대 차량 제조에 적용되는 양극재는 LFP, 삼원계 모두를 활용하되 배터리 원가를 낮출 수 있는 양극재에 주목할 것으로 보임. 국내 LFP 확대 대표 수혜주는 동사로 LFP 배터리의 이온전도도 향상을 위해 삼원계보다 높은 농도로 적용되는 특수 리튬염, 첨가제 생산 기업임. 특수 전해질 중 F 전해질은 중국 기업들보다 가격 경쟁력이 높으며, P 전해질은 독점인 기업으로 LFP 확대로 인한 수혜 폭 클 것

2023년 외형성장 본격화

동사는 2023년 매출액 5,444억원(+65% YoY) 영업이익 994억원(OPM 18%, +68% YoY)으로 큰 폭의 외형성장 기대. 동사는 2023년 2분기 P전해질 천톤, 4분기 F전해질 4천톤 양산이 시작되며, 첨가제 VC/FEC 6천톤도 3분기 양산이 예정되어 있음. 따라서 2022년 4,700 톤에서 2023년 17,000톤으로 생산능력이 확대되면서 외형성장이 본격화될 것. 동사는 중국 기업보다 높은 가격 경쟁력을 활용, 중국, 유럽 중심으로 F 전해질 시장 점유율을 빠르게 확대하고자 함. 이러한 전략 하에 다소 이익률이 하락할 수 있지만, 다른 배터리 소재 대비 여전히 높은 이익률(17% 수준)이 가능할 것으로 예상. 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

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 292,000원을 유지. 동사는 2022년 증설 모멘텀이 거의 없었고, IRA 수혜 소재도 아니기 때문에 주가가 소외 받아왔음. 그러나 2023년 12,330톤 추가 양산이 시작되며, 시장점유율 확대 전략을 통해 유럽, 중국 중심 성장이 기대. 이에 밸류+수익성+증설 모멘텀 측면에서 투자 매력도가 높은 소재 기업이라는 판단

Quarterly earning Forecasts

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	856	-3.0	1.2	851	0.6
영업이익	137	-30.3	-10.4	146	-6.3
세전계속사업이익	194	1.6	-9.0	157	23.1
지배순이익	151	3.3	-8.9	124	21.8
영업이익률 (%)	16.0	-6.3 %pt	-2.1 %pt	17.2	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	17.7	+1.1 %pt	-2.0 %pt	14.6	+3.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,555	2,716	3,303	5,444
영업이익	301	506	591	994
지배순이익	273	438	569	966
PER	40.4	51.8	42.2	25.3
PBR	4.8	7.9	6.6	5.3
EV/EBITDA	25.8	34.4	30.9	20.2
ROE	12.6	17.2	17.6	23.6

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
2차전지 소재	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	14	18	22	29	30	51	59	99
(%, QoQ)	-1	1	24	65	-8	-33	28	-10	31	24	29	6			
(%, YoY)	32	52	68	105	89	25	29	-30	0	85	88	122	68	20	68
OPM (%)	19	16	16	22	19	18	18	16	18	18	19	18	19	18	18
매출 비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2차전지 소재	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

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) ⁱⁱ	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) ⁱⁱ			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)

순익계산서		(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	
판관비	22	38	96	133	152	
영업이익	301	506	591	994	1,448	
EBITDA	413	668	775	1,196	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	
법인세비용차감전순손익	303	549	728	1,218	1,450	
법인세비용	30	69	93	139	174	
계속사업순손익	274	480	635	1,079	1,276	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	274	480	635	1,079	1,276	
지배지분순이익	273	438	569	966	1,142	
포괄순이익	266	480	635	1,080	1,276	
지배지분포괄이익	265	438	569	966	1,142	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	191	-143	763	563	1,431	
당기순이익	274	480	635	1,079	1,276	
감가상각비	112	161	184	201	229	
외환손익	11	-11	-153	-231	0	
증속, 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	2,353	317	763	
기초 현금	70	135	353	2,706	3,023	
기말 현금	135	353	2,706	3,023	3,786	
NOPLAT	301	506	591	994	1,448	
FCF	-318	-670	106	103	921	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

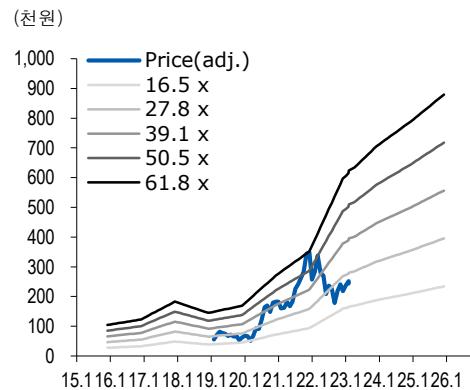
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		1,401	2,276	5,331	6,248	7,157
현금및현금성자산		135	353	2,706	3,024	3,787
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
관계기업등 지분관련자산		10	63	64	64	64
기타투자자산		12	19	18	18	18
자산총계		2,607	4,046	7,563	8,738	9,927
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	3,617	4,554	5,666
자본금		51	51	51	51	51
자본잉여금		873	1,012	1,242	1,242	1,242
이익잉여금		1,424	1,834	2,374	3,310	4,422
비지배지분		0	213	439	579	579
자본총계		2,246	3,061	4,056	5,133	6,245
순차입금		-370	93	-517	-834	-1,578
총차입금		259	710	3,225	3,225	3,245

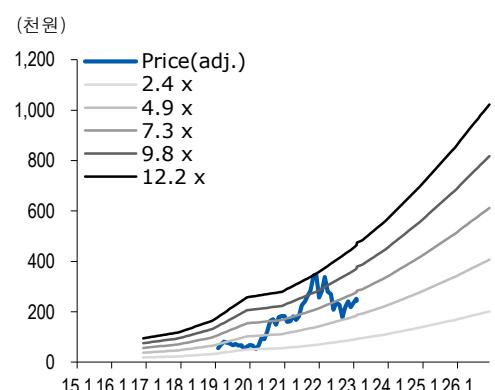
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		2,734	4,377	5,689	9,659	11,421
BPS		22,830	28,680	36,426	45,858	57,060
EBITDAPS		4,133	6,680	7,751	11,960	16,778
SPS		15,549	27,158	33,033	54,437	76,212
DPS		300	300	300	300	300
PER		40.4	51.8	42.2	25.3	21.4
PBR		4.8	7.9	6.6	5.3	4.3
EV/EBITDA		25.8	34.4	30.9	20.2	13.9
PSR		7.1	8.4	7.3	4.5	3.2

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	16.7	68.2	45.7
지배순이익 증가율 (%)		18.7	60.1	30.0	69.8	18.2
매출총이익률 (%)		20.8	20.0	20.8	20.7	21.0
영업이익률 (%)		19.4	18.6	17.9	18.3	19.0
지배순이익률 (%)		17.6	16.1	17.2	17.7	15.0
EBITDA 마진 (%)		26.6	24.6	23.5	22.0	22.0
ROIC		17.5	18.6	16.5	23.7	29.8
ROA		11.0	13.2	9.8	11.9	12.2
ROE		12.6	17.2	17.6	23.6	22.4
부채비율 (%)		16.1	32.2	86.5	70.2	59.0
순차입금/자기자본 (%)		-16.5	3.3	-14.3	-18.3	-27.8
영업이익/금융비용 (배)		92.4	61.0	7.6	15.4	22.3

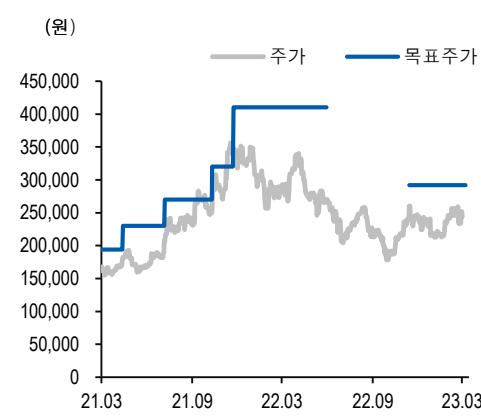
P/E band chart



P/B band chart



천보 (278280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-03	BUY	292,000	1년		
2022-11-15	BUY	292,000	1년		
			당당자변경		
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)	92.5
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.