

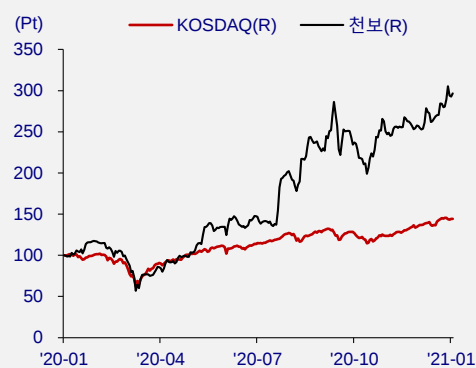
Buy(신규)

목표주가	243,100 원
현재주가	199,900 원
Upside	21.6 %

Key Data	2021 년 01 월 14 일
산업분류	코스닥 제조

KOSDAQ(pt)	980.29
시가총액 (억원)	19,990
발행주식수 (천주)	10,000
외국인 지분율 (%)	5.8
52 주 고가 (원)	213,800
저가 (원)	36,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	34.8
주요주주	(%)
이상율 외 22 인	59.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	17.4 109.8 197.9
상대주가	11.3 66.6 106.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

천보(278280)

증설 완료 시점이 기존보다 빨라진다.

4Q Preview : 4 분기도 시장 기대에 부응

2020 년 4 분기 연결 예상 매출액은 411 억원(YoY+22%, QoQ+7%), 영업이익 80 억원(YoY+15%, QoQ+13%, OPM 19%)를 시현할 것으로 전망한다. 중국향 매출 증가로 LiPO2F2(P)와 LiBOB(B)의 판매 증가가 주 요인으로 판단된다. 또한 상반기 말 예정되어 있는 증설 완료 시점이 예상보다 앞당겨 질 가능성이 높은 것으로 파악됨에 따라 빠르면 2 분기부터 증설 효과가 반영될 수 있다.

증설 효과의 본격화

천보는 2021 년 상반기 총 2,160 톤(F: 280 톤, P: 1,460 톤, D: 300 톤, B: 400 톤)의 전해질 설비 증설을 진행 중이다. 기존 계획보다 460 톤이 증가했는데, 이는 LiPO2F2(P) 기존 증설 계획(1,080 톤) 보다 380 톤이 확대된 영향이다. 또한 지연되었던 LiFSI(F) 전해질 증설(200 톤, 1 공장에 추가)도 상반기 완료 예정이다. LiFSI(F) 기존 1 공장 증설에 따른 일시적인 섀다운으로 제품 출하 지연이 발생했으나 올해부터는 정상적인 출하가 이루어질 전망이다. 동사는 1H21 기준 총 4,000 톤, 2023 년 12,000 톤의 전해질 생산설비 능력을 갖추게 된다.

예정보다 앞당겨질 증설 완료 시점

예정보다 빠른 시점에 증설이 완료될 것으로 예상됨에 따라 빠르면 2 분기 중 탑라인에서 증설 효과가 반영될 전망이다. 다만 2~3 분기 중 이익단에서 초기 가동에 따른 이익률 하락이 발생할 가능성이 있으나 일회성 요인으로 독보적인 시장 지배력을 가지고 있는 동사의 주가 모멘텀을 훼손할 정도의 영향은 아닐 것으로 예상된다.

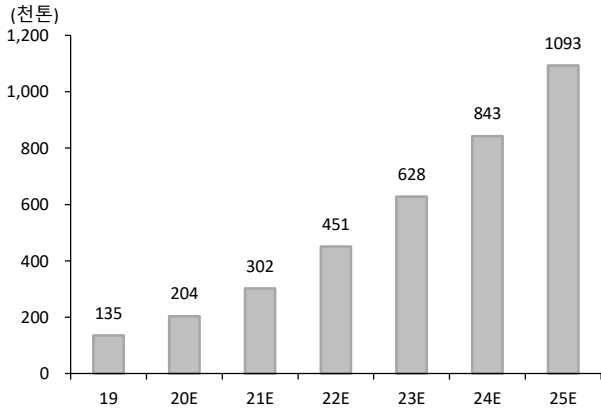
투자의견 매수, 목표주가 243,100 원

2021 년 천보 예상 연결 매출액은 2,273 억원(YoY+50%), 영업이익 441 억원(YoY+54%, OPM 19%)을 시현할 것으로 예상한다. 목표주가 243,100 원은 2021~2022 년 평균 EPS 4,052 원에 국내 2 차전지 소재 관련 기업 평균 PER 60 배(2021)를 적용하여 산출했다. 1) 제품의 독보적인 시장 지배력 2) 중대형 2 차전지 전해액 수요 증가에 따른 해외 매출 증가 3) 전해질 설비 증설 효과 가 하반기 본격화 됨을 고려하면 단기적인 밸류에이션에 흔들릴 필요는 없다고 판단된다.

구분	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (억원)	1,201	1,353	1,515	2,273	3,069
영업이익 (억원)	270	272	286	441	588
영업이익률 (%)	22.5	20.1	18.8	19.4	19.1
지배순이익 (억원)	226	230	229	345	465
PER (배)	0.0	26.7	79.6	59.7	44.2
PBR (배)	0.0	2.9	8.3	8.2	7.0
ROE (%)	24.5	14.5	10.6	14.6	17.0
EPS (원)	2,958	2,348	2,291	3,450	4,654

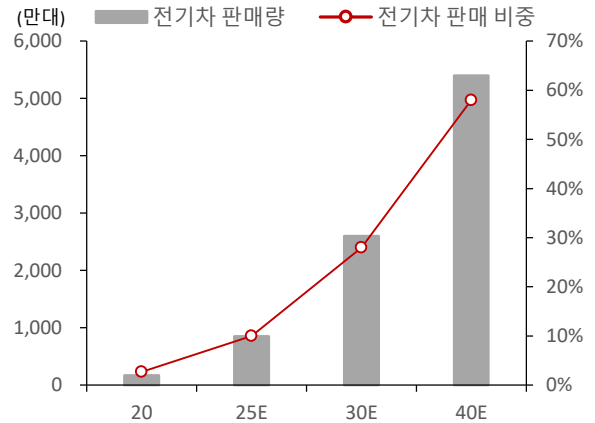
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 중대형 2 차전지 전해액 시장규모



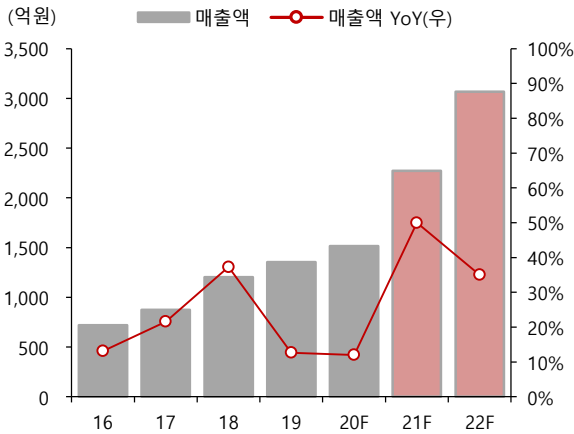
자료: 천보, 리딩투자증권

그림 2. 전기차 판매 및 판매 비중



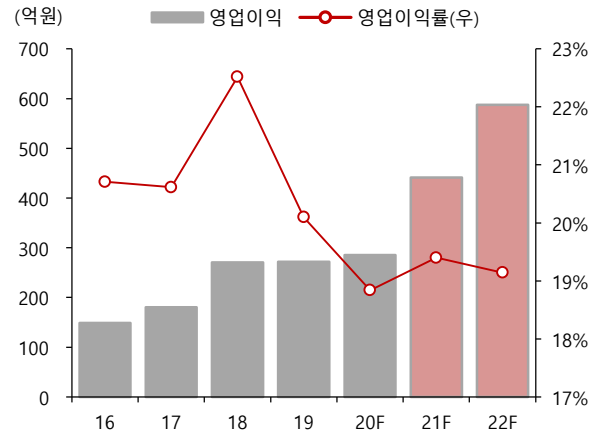
자료: BloombergNEF, 리딩투자증권

그림 3. 매출액 및 매출액 증가율 추이



자료: 천보, 리딩투자증권

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 천보, 리딩투자증권

그림 5. 천보 분기 및 연간 실적 추이

단위:억원	2019				2020E				2021E				2020	2021E	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	336	334	346	337	385	337	383	411	432	500	659	682	1,515	2,273	3,069
영업이익	73	68	62	69	72	63	71	80	87	98	119	137	286	441	588
세전이익	77	71	68	65	78	64	72	76	93	95	120	130	291	438	579
순이익	63	60	49	59	63	50	56	60	73	75	94	103	229	345	466
지배순익	63	60	49	59	63	50	56	60	73	75	94	103	229	345	465
영업익(%)	22%	20%	18%	21%	19%	19%	18%	19%	20%	20%	18%	20%	19%	19%	19%
지배순익	19%	18%	14%	18%	16%	15%	15%	15%	17%	15%	14%	15%	15%	15%	15%
EPS(원)	679	598	486	593	628	498	563	603	730	750	944	1,026	2,292	3,450	4,654
BPS(원)	20,947	19,936	20,422	21,060	21,194	20,922	21,485	22,090	22,525	23,276	24,220	25,245	22,091	25,245	29,606

자료: 천보, 리딩투자증권

그림 6. Valuation Table

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS(원)	985	2,958	2,348	2,291	3,450	4,654	5,690
BPS(원)	10,343	14,061	21,460	22,090	25,245	29,606	35,002
ROE	11%	25%	14%	11%	15%	17%	18%
적용 EPS(fwd12M)	1,972	2,653	2,320	2,871	4,052	5,172	5,690
Target PER(배)					60	60	60
목표주가(원)					243,100	310,300	341,400
현재가(1.14)					199,900	199,900	199,900
상승여력					22%	55%	71%

자료: 천보, 리딩투자증권

Peer Group Valuation : 2 차전지 소재 관련
그림 9. 2 차전지 소재 관련 업체 Peer Group Valuation

		포스코케미칼	후성	동화기업
단위		억원	억원	억원
통화		KRW	KRW	KRW
주가(원)		125,500	12,050	56,400
시가총액		84,251	11,159	11,392
P/E(배)	2019	29	94	11
	2020F	254	-	51
	2021F	86	55	39
P/B(배)	2019	3.0	3.6	0.6
	2020F	7.4	5.3	1.9
	2021F	6.3	4.8	1.8
EV/EBITDA(배)	2019	24	23	8
	2020F	68	33	15
	2021F	39	21	13
매출액	2019	14,838	2,489	7,174
	2020F	15,890	2,608	7,455
	2021F	21,062	3,175	8,131
영업이익	2019	899	135	585
	2020F	657	69	653
	2021F	1,347	301	768
순이익	2019	1,010	81	277
	2020F	331	-	223
	2021F	1,032	202	290
영업이익률(%)	2019	6%	5%	8%
	2020F	4%	3%	9%
	2021F	6%	9%	9%
순이익률(%)	2019	7%	3%	4%
	2020F	2%	-	3%
	2021F	5%	6%	4%
ROE(%)	2019	12%	7%	5%
	2020F	3%	0%	4%
	2021F	8%	9%	5%

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	1,347	2,352	2,462	2,791	3,165
유동자산	719	1,532	1,337	1,877	2,274
현금및현금성자산	82	70	109	124	141
단기금융자산	110	872	559	634	719
매출채권및기타채권	237	255	297	509	652
재고자산	261	283	320	552	696
비유동자산	628	820	1,125	914	892
장기금융자산	7	24	25	29	33
관계기업등투자자산	0	10	10	11	13
유형자산	603	772	1,062	1,204	1,365
무형자산	12	11	13	14	16
부채총계	271	246	253	267	204
유동부채	258	234	171	194	220
단기차입부채	132	119	58	66	75
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	80	81	67	76	87
비유동부채	14	13	81	73	-16
장기차입부채	0	1	63	72	82
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,076	2,106	2,209	2,525	2,961
지배주주지분*	1,076	2,106	2,209	2,525	2,960
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	222	227	264	390	438
당기순이익	226	231	229	345	466
현금유입(유출)이없는수익	137	144	171	226	264
자산상각비	80	87	110	138	157
영업자산부채변동	-124	-95	-111	-94	-185
매출채권및기타채권	-66	6	-83	-212	-143
재고자산감소(증가)	-65	-28	-32	-232	-144
매입채무및기타채무	27	-18	14	9	10
투자활동현금흐름	-221	-1,016	-93	-362	-410
투자활동현금유입액	20	4	333	0	0
유형자산	2	0	-1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	241	1,020	426	362	410
유형자산	124	251	406	280	318
무형자산	6	0	2	2	2
재무활동현금흐름	67	778	-130	-13	-11
재무활동현금유입액	130	798	64	16	18
단기차입부채	0	0	2	8	9
장기차입부채	110	15	2	8	10
재무활동현금유출액	63	20	164	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	67	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-1	-1	0	0
현금변동	68	-12	40	15	17
기초현금	14	82	70	109	124
기말현금	82	70	109	124	141

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,201	1,353	1,515	2,273	3,069
매출원가	909	1,062	1,210	1,802	2,440
매출총이익	292	291	306	472	629
판매비와관리비	21	19	20	31	42
영업이익	270	272	286	441	588
EBITDA	351	359	395	579	744
비영업손익	-3	8	5	-3	-8
이자수익	1	16	10	6	7
이자비용	6	4	2	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	-1	2	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	-3	-5	-8	-15
세전계속사업이익	267	280	291	438	579
법인세비용	41	50	61	93	113
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	226	231	229	345	466
지배주주순이익*	226	230	229	345	465
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	5	4	0	0	0
총포괄손익	232	234	229	345	466

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	2,958	2,348	2,291	3,450	4,654
BPS*	14,061	21,460	22,090	25,245	29,605
CFPS	2,900	2,313	2,645	3,897	4,379
SPS	15,693	13,788	15,155	22,732	30,688
EBITDAPS	4,584	3,659	3,954	5,794	7,444
DPS (보통,현금)	0	300	295	295	295
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.5	0.2	0.1	0.1
배당성향 (보통,현금)	0.0	13.0	12.9	8.6	6.3
PER*	0.0	26.7	79.6	59.7	44.2
PBR*	0.0	2.9	8.3	8.2	7.0
PCFR	0.0	27.1	69.0	52.8	47.0
PSR	0.0	4.6	12.0	9.1	6.7
EV/EBITDA	-0.0	17.2	46.1	35.5	27.7
재무비율					
매출액증가율	37.3	12.7	12.0	50.0	35.0
영업이익증가율	49.9	0.6	5.0	54.5	33.2
지배주주순이익증가율*	52.7	1.8	-0.6	50.6	34.9
매출총이익률	24.3	21.5	20.2	20.7	20.5
영업이익률	22.5	20.1	18.8	19.4	19.1
EBITDA이익률	29.2	26.5	26.1	25.5	24.3
지배주주순이익률*	18.9	17.0	15.1	15.2	15.2
ROA	22.9	14.7	11.9	16.8	19.7
ROE	24.5	14.5	10.6	14.6	17.0
ROIC	24.4	19.8	15.6	22.0	29.7
부채비율	25.2	11.7	11.4	10.6	6.9
차입금비율	12.2	5.7	5.5	5.5	5.3
순차입금비율	-5.6	-38.1	-4.1	-4.1	-3.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

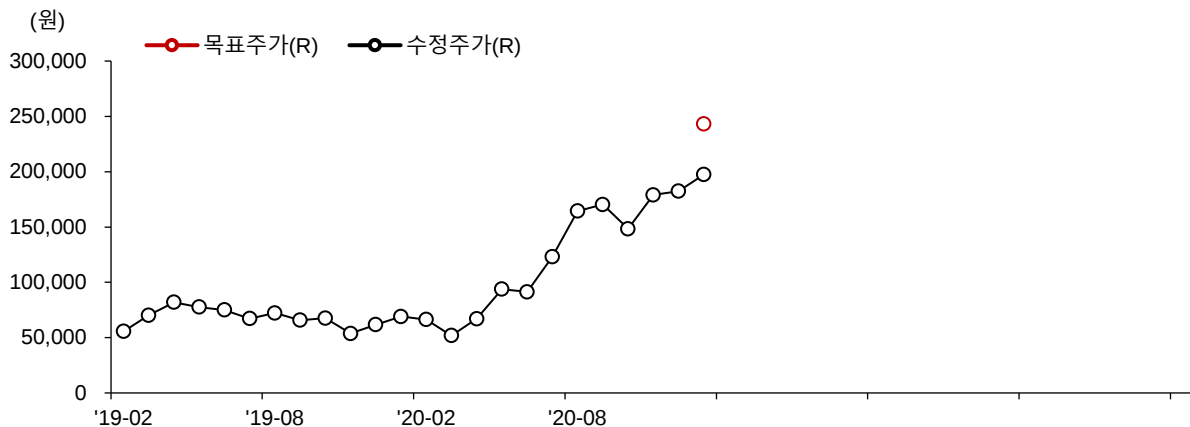
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

천보(278280)

일자	2020-09-18	2021-01-15
투자의견	NR	Buy(신규)
목표주가		243,100 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%