

천보 (278280)

단기 실적 부진 지속, 하반기 가파른 성장 기대

4Q22 Review : 전 부문 부진

2차전지 및 디스플레이 소재 기업 천보의 4분기 실적은 매출 842억원(YoY -5%, QoQ -1%), 영업이익 111억원(YoY -44%, QoQ -28%)으로 당사 추정치 하회했다. 1) 2차전지 소재 부문(매출 비중 76%)이 매출 641억원(YoY Flat, QoQ -1%), 영업이익 102억원(YoY -18%, QoQ -15%)으로 부진했다. 중국 전기차 수요 둔화로 고객사들이 재고 조정에 돌입하며 12월부터 소재 주문량이 급감한 가운데 4분기 1회성 인센티브 비용 발생으로 부문 영업이익률은 전분기 대비 -2.6%p 하락(16.0%) 했다. 2) 반도체 및 디스플레이 소재 부문(매출 비중 18%) 역시 PC 및 모바일 수요 부진으로 패널 메이커들의 가동률이 낮은 수준에 머물면서 부문 매출 YoY -22%, QoQ +1%로 부진했다. 전사적으로 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대되며 전사 영업이익률 13.0%(QoQ -5.0%p) 기록했다. 한편, 4분기 말 천보 주가가 3분기 말 대비 상승하며 CB, BW 전환권 재평가로 인한 파생상품 평가 손실이 4분기에 약 120억원 발생하는 등 영업외비용이 200억원 이상 발생, 순이익은 적자 전환하였다.

1분기 실적 부진 불가피

1분기 실적은 매출 663억원(YoY -30%, QoQ -21%), 영업이익 83억원(YoY -54%, QoQ -25%)로 부진할 전망이다. 원재료인 LiPF6 가격 하락으로 LiPO2F2 판매 가격 역시 하락하는 가운데, 고객사들이 가격 추가 하락을 기대해 단기적으로 물량을 줄이는 과정에서 1분기 실적 부진할 전망이다. 다만 LiPF6 가격이 2021년 상반기 수준까지 하락하며 최근 2년간의 상승 사이클 이전 수준에 근접한 점 감안할 때, 가격은 바닥에 가까워졌다고 판단한다. 이에 따라 2분기부터는 가격 안정화 및 Q 증가 전망하며, 하반기에는 현재 증설 진행 중인 LiFSI 및 LiPO2F2의 신규 라인 가동으로 실적 성장세 본격화될 전망이다.

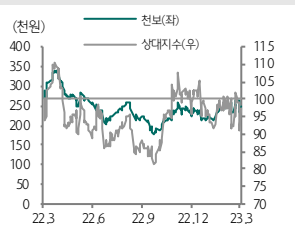
2023년 하반기 가파른 실적 성장 전망

투자 의견 BUY 및 목표 주가 38만원을 유지한다. 목표 주가는 2024년 기준 예상 EPS에 Target P/E 46배(2023-2024년 평균 EPS 증가율 +48%, PEG 0.9 가정) 적용해 산출하였다. 최근 중국 전기차 수요 둔화 국면에서 중국 매출 비중 50% 수준인 천보 주가 상대적으로 부진하나, 하반기 신규 CAPA 가동 과정에서 국내 고객사향 매출 비중이 상승하며 중국 편중 리스크 상당 부분 해소될 전망이다. IRA 에서 전해질 염을 'Material'로 분류하면서 FTA 체결국에서 조달해야 함을 규정한 것 역시 중국 업체들과 경쟁 중인 천보의 실적 및 Valuation Factor 개선 요인이라고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 380,000원 | CP(3월13일): 249,500원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSDAQ 지수 (pt)	788.89		
52주 최고/최저(원)	339,900/178,300	매출액(십억원)	- 511.0
시가총액(십억원)	2,495.0	영업이익(십억원)	- 93.5
시가총액비중(%)	0.67	순이익(십억원)	- 82.4
발행주식수(천주)	10,000.0	EPS(원)	- 7,317
60일 평균 거래량(천주)	86.4	BPS(원)	- 42,027
60일 평균 거래대금(십억원)	21.2		
22년 배당금(예상, 원)	300	Stock Price	
22년 배당수익률(예상, %)	0.14		
외국인지분율(%)	8.87		
주요주주 지분율(%)			
이상률 외 11 인	55.43		
국민연금공단	5.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.6 11.6 (14.1)		
상대	(0.5) 12.8 (2.9)		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	155.5	271.6	328.9	541.3	784.9
영업이익	십억원	30.1	50.6	56.5	82.6	130.2
세전이익	십억원	30.3	54.9	36.1	73.4	117.3
순이익	십억원	27.3	43.8	37.4	51.5	82.5
EPS	원	2,734	4,377	3,736	5,147	8,248
증감율	%	16.69	60.10	(14.64)	37.77	60.25
PER	배	66.72	79.64	58.43	48.47	30.25
PBR	배	7.79	12.07	6.30	6.32	5.26
EV/EBITDA	배	43.25	52.67	29.77	19.66	13.14
ROE	%	12.57	17.19	11.92	14.05	19.16
BPS	원	23,414	28,886	34,627	39,476	47,427
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

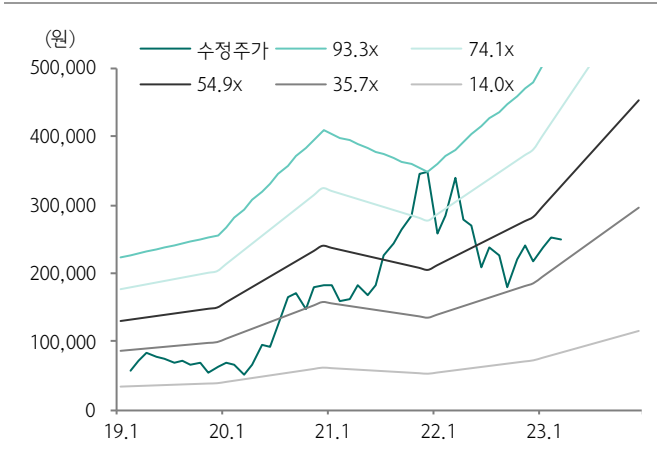
표 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	94.3	65.8	84.6	84.2	66.3	102.7	152.1	220.2	271.6	328.9	541.3	784.9
2차전지 소재	65.3	36.8	64.4	64.1	46.1	80.1	125.3	191.3	184.8	230.6	442.8	679.0
전자소재	22.7	20.5	15.0	15.1	14.5	16.5	20.4	22.6	67.7	73.2	73.9	81.3
기타	6.3	8.6	5.2	5.0	5.8	6.1	6.4	6.3	19.1	25.0	24.6	24.5
영업이익	18.0	12.0	15.3	11.1	8.3	14.7	24.7	35.0	50.6	56.5	82.6	130.2
영업이익률	19.1%	18.3%	18.1%	13.1%	12.5%	14.3%	16.2%	15.9%	18.6%	17.2%	15.3%	16.6%
지배순이익	12.2	12.9	16.9	-4.6	4.6	8.9	15.4	22.5	43.8	37.4	51.5	82.5
순이익률	13.0%	19.6%	19.9%	-5.5%	7.0%	8.7%	10.1%	10.2%	16.1%	11.4%	9.5%	10.5%
YoY												
매출액	92%	9%	15%	-5%	-30%	56%	80%	162%	75%	21%	65%	45%
2차전지 소재	114%	-2%	22%	0%	-29%	118%	94%	198%	143%	25%	92%	53%
전자소재	51%	23%	-11%	-22%	-36%	-20%	36%	50%	14%	8%	1%	10%
기타	77%	34%	28%	-2%	-9%	-29%	23%	28%	-4%	31%	-2%	0%
영업이익	90%	25%	29%	-44%	-54%	22%	61%	217%	68%	12%	46%	58%
지배순이익	30%	59%	45%	적자전환	-62%	-31%	-9%	흑자전환	60%	-15%	38%	60%

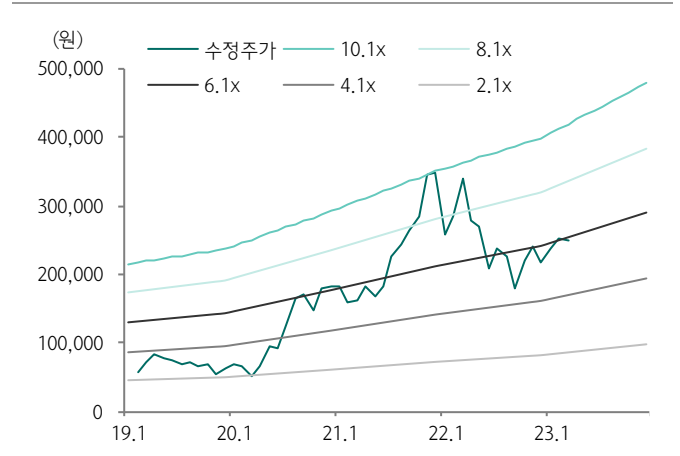
자료: 하나증권

그림 1. 천보 12M Fwd PER 추이



자료: 하나증권

그림 2. 천보 12M Fwd PBR 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	155.5	271.6	328.9	541.3	784.9
매출원가	123.2	217.2	260.8	426.5	619.1
매출총이익	32.3	54.4	68.1	114.8	165.8
판매비	2.2	3.8	11.5	32.2	35.6
영업이익	30.1	50.6	56.5	82.6	130.2
금융손익	0.8	2.7	(24.6)	(9.2)	(12.9)
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.7)	1.8	4.2	0.0	0.0
세전이익	30.3	54.9	36.1	73.4	117.3
법인세	3.0	6.9	(6.8)	15.6	24.6
계속사업이익	27.4	48.0	42.8	57.8	92.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.4	48.0	42.8	57.8	92.7
비배주주지분 손익	0.0	4.2	5.5	6.4	10.2
지배주주순이익	27.3	43.8	37.4	51.5	82.5
지배주주지분포괄이익	26.5	43.8	38.4	51.3	82.2
NOPAT	27.2	44.2	67.1	65.1	102.8
EBITDA	41.3	66.8	79.1	128.7	191.2
성장성(%)					
매출액증가율	14.93	74.66	21.10	64.58	45.00
NOPAT증가율	21.43	62.50	51.81	(2.98)	57.91
EBITDA증가율	15.04	61.74	18.41	62.71	48.56
영업이익증가율	10.66	68.11	11.66	46.19	57.63
(지배주주)순이익증가율	18.70	60.44	(14.61)	37.70	60.19
EPS증가율	16.69	60.10	(14.64)	37.77	60.25
수익성(%)					
매출총이익률	20.77	20.03	20.71	21.21	21.12
EBITDA이익률	26.56	24.59	24.05	23.78	24.36
영업이익률	19.36	18.63	17.18	15.26	16.59
계속사업이익률	17.62	17.67	13.01	10.68	11.81

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	140.1	227.6	454.7	422.0	491.0
금융자산	62.9	61.7	286.1	181.1	260.1
현금성자산	13.5	35.3	172.1	66.8	145.5
매출채권	32.4	58.9	58.3	57.7	58.3
재고자산	35.9	62.1	59.2	155.0	156.5
기타유동자산	8.9	44.9	51.1	28.2	16.1
비유동자산	120.6	176.9	366.1	510.4	581.4
투자자산	2.2	8.3	7.9	18.3	10.4
금융자산	1.2	1.9	1.9	2.5	2.5
유형자산	115.9	148.2	338.7	472.7	551.7
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
기타비유동자산	1.3	19.2	18.5	18.5	18.4
자산총계	260.7	404.6	820.8	932.4	1,072.5
유동부채	19.8	68.1	71.6	96.8	97.2
금융부채	10.8	43.5	51.6	54.5	54.6
매입채무	3.8	8.3	7.9	20.7	20.9
기타유동부채	5.2	16.3	12.1	21.6	21.7
비유동부채	16.3	30.5	355.3	386.8	436.8
금융부채	15.2	29.5	354.3	384.3	434.3
기타비유동부채	1.1	1.0	1.0	2.5	2.5
부채총계	36.2	98.5	426.9	483.6	534.0
지배주주지분	224.6	284.8	342.2	390.7	470.2
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	101.2	124.2	124.2	124.2
자본조정	(9.6)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	142.4	183.4	217.8	266.3	345.8
비배주주지분	0.0	21.3	51.7	58.1	68.3
자본총계	224.6	306.1	393.9	448.8	538.5
순금융부채	(36.9)	11.2	119.8	257.8	228.8

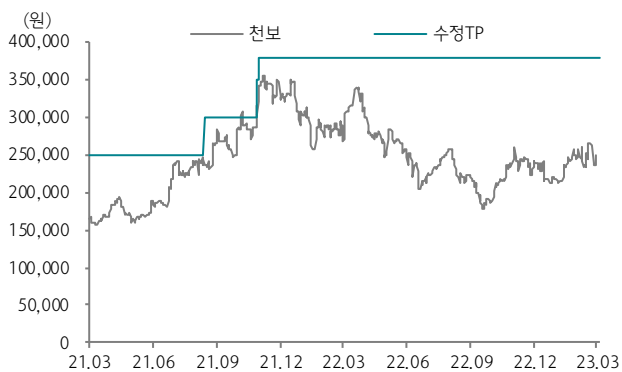
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,734	4,377	3,736	5,147	8,248
BPS	23,414	28,886	34,627	39,476	47,427
CFPS	4,220	7,150	5,955	12,873	19,121
EBITDAPS	4,133	6,680	7,908	12,873	19,121
SPS	15,549	27,158	32,886	54,133	78,485
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	66.72	79.64	58.43	48.47	30.25
PBR	7.79	12.07	6.30	6.32	5.26
PCR	43.22	48.76	36.66	19.38	13.05
EV/EBITDA	43.25	52.67	29.77	19.66	13.14
PSR	11.73	12.84	6.64	4.61	3.18
재무비율(%)					
ROE	12.57	17.19	11.92	14.05	19.16
ROA	11.03	13.16	6.10	5.87	8.23
ROIC	20.21	21.65	19.49	12.17	15.45
부채비율	16.10	32.20	108.35	107.74	99.16
순부채비율	(16.43)	3.66	30.41	57.43	42.50
이자보상배율(배)	92.41	61.00	5.19	5.29	7.23

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19.1	(14.3)	45.7	42.1	164.3
당기순이익	27.4	48.0	42.8	57.8	92.7
조정	11.0	21.4	17.7	46.1	61.0
감가상각비	11.2	16.2	22.6	46.1	61.0
외환거래손익	1.1	(1.1)	(4.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.2	(0.2)	0.0	0.0
기타	(1.3)	6.1	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(19.3)	(83.7)	(14.8)	(61.8)	10.6
투자활동 현금흐름	(12.5)	(48.5)	(296.7)	(190.7)	(132.4)
투자자산감소(증가)	1.2	(5.9)	0.3	(10.4)	7.9
자본증가(감소)	(50.9)	(52.8)	(209.9)	(180.0)	(140.0)
기타	37.2	10.2	(87.1)	(0.3)	(0.3)
재무활동 현금흐름	0.6	84.1	378.0	30.0	47.1
금융부채증가(감소)	14.0	47.0	333.0	33.0	50.0
자본증가(감소)	0.0	13.9	23.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.4)	26.2	25.0	0.0	0.1
배당지급	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	6.5	21.9	136.2	(105.3)	78.7
Unlevered CFO	42.2	71.5	59.6	128.7	191.2
Free Cash Flow	(31.8)	(67.0)	(164.2)	(137.9)	24.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

천보



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.12	BUY	380,000		
21.11.9	BUY	350,000	-11.03%	-8.57%
21.8.26	BUY	300,000	-10.20%	2.63%
21.1.14	BUY	250,000	-24.66%	-1.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.02%	4.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2023년 3월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 천보 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.