

천보 (278280)

전장헌 changhyun.jeon@daisin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

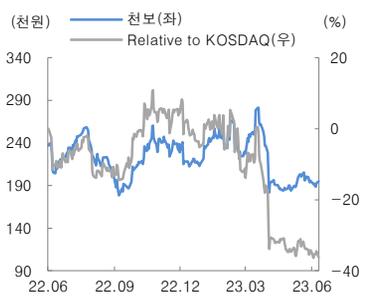
6개월 목표주가 300,000
유지

현재주가 192,100
(23.07.04)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

KOSDAQ	890.00
시가총액	1,921십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	281,500원 / 178,300원
120일 평균거래대금	310억원
외국인지분율	5.75%
주요주주	이상을 외 11 인 55.43%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-22.9	-10.7	-5.1
상대수익률	0.6	-25.9	-32.2	-22.1



올라가야 할 때

- 2분기 실적 부진, 3분기부터 개선 본격화
- 중국 소재 시장 회복이 주요 터닝포인트
- 2H23부터 펼쳐질 새만금 중심 성장스토리 매수 접근 필요

투자 의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 2차전자소재 3.5조, 전자소재/의약품 등 1,320억원

2분기까지 실적 부진 지속되나, 하반기 수요 회복과 대규모 신규 캐파 가동 효과에 주목 필요. 최근 주가 하락으로 현 주가는 25년 PER 14.5배 수준에 불과하여 밸류에이션 매력도 보유. 업종 내 최선호주 제시

2분기 실적 부진, 3분기 개선 본격화

2Q23 매출액 490억(YoY-25%), 영업이익 23억원(YoY-81%, OPM 4.8%)으로 실적 부진 예상. 중국 고객사향 2차전자소재 판매량 부진이 주요 원인으로 추정

3Q23 매출액 851억(QoQ+74%), 영업이익 85억원(QoQ+262%, OPM 10.0%)으로 실적 개선 본격화될 전망. 중국 소재 시장 회복과 새만금 신규 캐파 가동으로 2차전자소재 중심 실적 개선 견인

2H23부터 27년까지 보장된 신규 캐파 효과

새만금을 중심으로 하반기 추가되는 신규 캐파는 3Q23(P 전해질 1천톤, VC 5천톤, FEC 5천톤), 4Q23(F전해질 9천톤). 이로 인해 하반기 2차전자소재 매출(1,728억)은 상반기(590억) 대비 +193% 증가 예상

중장기적으로 캐파는 준공기준 23년 전해질(F/P/D/B) 14.7천톤, 첨가제(VC/FEC 등) 10.5천톤에서 27년 전해질 57.2천톤, 첨가제 32.9천톤으로 가파르게 확대될 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	272	329	317	723	1,002
영업이익	51	56	31	108	181
세전순이익	55	36	29	101	170
총당순이익	48	43	26	92	154
지배분순이익	44	37	23	80	135
EPS	4,377	3,736	2,276	8,045	13,459
PER	79.6	58.4	85.7	24.3	14.5
BPS	28,479	34,308	36,075	43,610	56,558
PBR	12.2	6.4	5.4	4.5	3.4
ROE	17.2	11.9	6.5	20.2	26.9

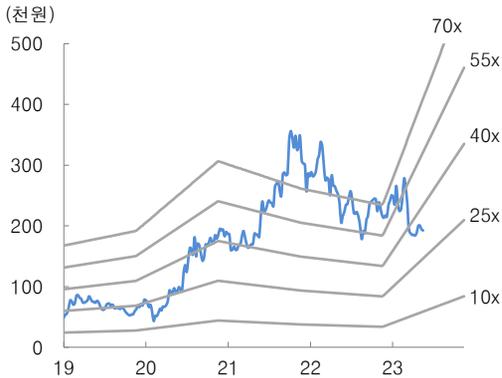
주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 천보, 대신증권 Research Center

표 1. 천보 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			3,652	
2차전지소재	239	14.7	3,519	25년 소재 Peer 평균
전자소재/의약품 등	16	8.4	132	23년 LGD
자산가치 [B]			7	1Q23 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			697	25년말
적정 시가총액 [A+B-C]			2,961	
총 주식수(백만주)			10	
적정주가(원)			296,148	
목표주가(원)			300,000	
현재주가(원)			192,100	7.4 기준
Upside(%)			56.2%	

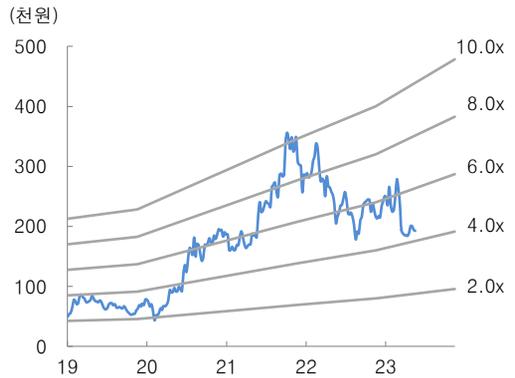
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 천보 12MF PER 차트



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 천보 12MF PBR 차트



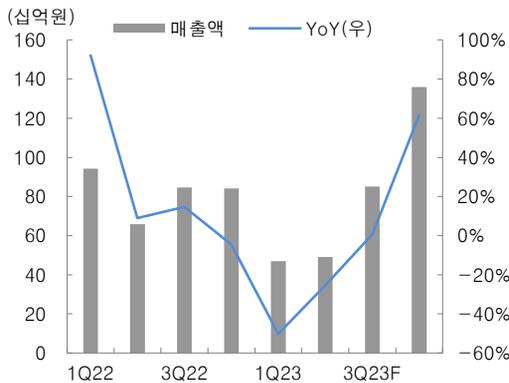
자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

표 2. 천보 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	94.3	65.8	84.6	84.2	47.0	49.0	85.1	135.9	328.9	317.0	722.5
YoY	92%	9%	15%	-5%	-50%	-25%	1%	61%	21%	-4%	128%
QoQ	7%	-30%	29%	-1%	-44%	4%	74%	60%			
2 차전자소재	65.3	36.8	64.4	64.1	27.2	31.8	61.9	110.9	230.6	231.8	638.7
전자소재	22.7	20.5	15.0	15.1	12.3	11.3	17.2	18.8	73.2	59.6	61.4
의약품 등	4.9	3.0	2.5	1.8	2.1	2.8	2.8	2.8	12.2	10.4	12.1
상품	1.4	5.6	2.7	3.2	5.4	3.2	3.2	3.4	12.8	15.2	10.3
영업이익	18.0	12.0	15.3	11.1	1.6	2.3	8.5	18.2	56.5	30.7	107.8
YoY	91%	25%	29%	-44%	-91%	-81%	-45%	65%	12%	-46%	251%
QoQ	-8%	-33%	27%	-28%	-85%	43%	262%	115%			
2 차전자소재	12.1	7.2	12.0	10.2	0.9	1.0	5.8	14.6	41.5	22.3	95.9
전자소재	4.8	4.4	3.0	1.6	1.1	1.0	2.1	2.9	13.7	7.1	10.1
의약품 등	1.2	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	2.2	1.4	2.2
상품	(0.1)	0.0	0.0	(0.9)	(0.5)	0.0	0.2	0.3	(1.0)	(0.0)	(0.4)
영업이익률	19.1%	18.3%	18.1%	13.1%	3.5%	4.8%	10.0%	13.4%	17.2%	9.7%	14.9%
2 차전자소재	18.6%	19.6%	18.6%	16.0%	3.1%	3.1%	9.4%	13.2%	18.0%	9.6%	15.0%
전자소재	21.1%	21.3%	19.8%	10.8%	8.6%	9.0%	12.4%	15.3%	18.8%	11.9%	16.4%
의약품 등	24.2%	15.8%	15.2%	6.7%	11.7%	12.0%	13.4%	14.6%	17.7%	13.0%	18.3%
상품	-5.7%	0.3%	0.5%	-29.0%	-9.5%	0.0%	5.0%	10.0%	-7.5%	-0.1%	-3.8%

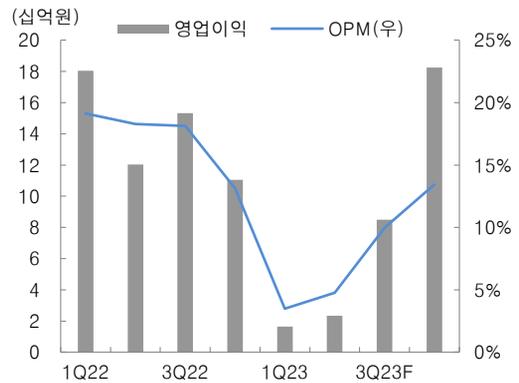
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



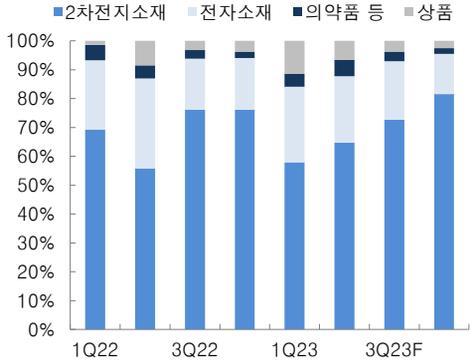
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



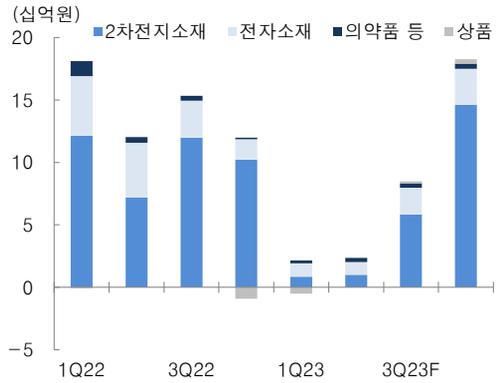
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 비중 추이



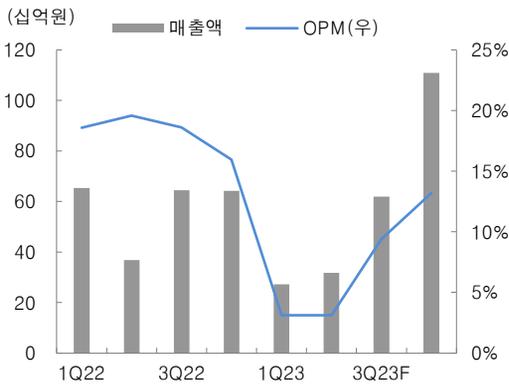
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 6. 부문별 영업이익 추이



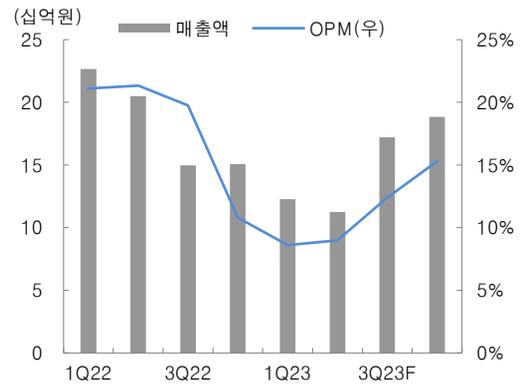
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 7. 2차전지소재 실적 추이



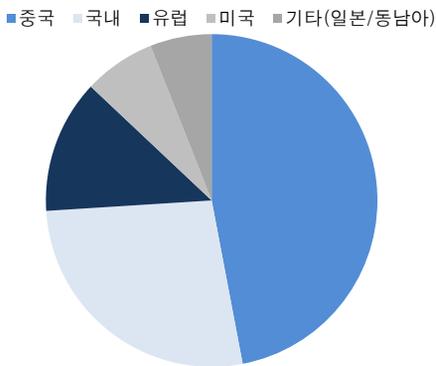
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 8. 전자소재 실적 추이



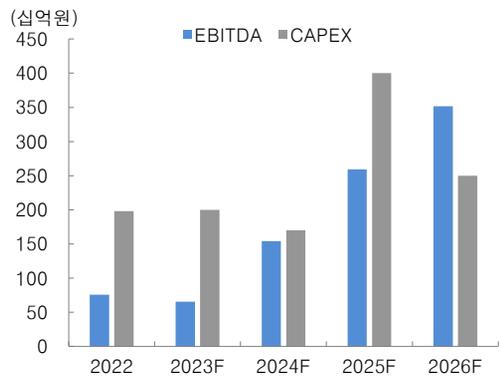
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 9. 2차전지소재 지역별 매출비중



자료: 천보, 대신증권 Research Center / 22년 기준

그림 10. EBITDA vs CAPEX



자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 11. 천보 2 차전자소재 카파 증설 계획

기존 품목 증설 계획

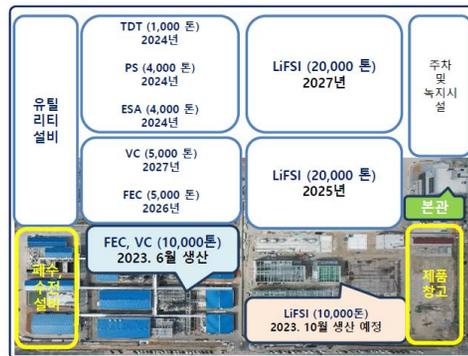
Unit : Metric ton/year

Description	2023	2024 Extension (P)	2025 Extension (P)	2026 Extension (P)	2027 Extension (P)	Accumulate CAPA (E)	SITE
LiFSI	10,000		20,000		20,000	50,000	군산 새만금
FEC	5,000			5,000		10,000	"
VC	5,000				5,000	10,000	"
TDT	200	400		400		1,000	"
LiPO ₂ F ₂	3,000			1,000	1,000	5,000	충주
LiBOB	500				500	1,000	"
D-1 (22% Solution)	1,200					1,200	"
D-2 (22% Solution)		1,200				1,200	"
Total	24,900	1,600	20,000	6,400	26,500	79,400	

자료: 천보, 대산증권 Research Center

그림 12. 천보 2 차전자소재 새만금 투자계획

새만금 국가산업단지 공장 건설



- 면적 : 220,751 m²(약 66,780평)
- 투자액 : 1차 3,800억원(~2023)
- 고용 : 470명(~2026)
- 보조금 : 매 3천억 이상 투자 시 4백억+α
- 법인세 : 5년 100%+2년 50% 감면



자료: 천보, 대산증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

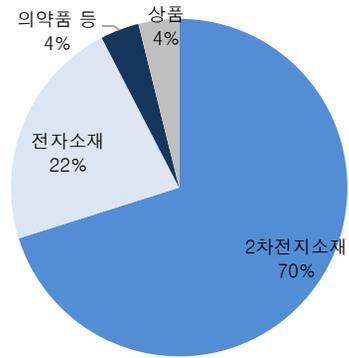
- 천보의 대표이사는 이상율
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 이상율 외 11인(55.4%)
- 사업분야는 크게 전자소재, 2차전지 소재, 의약품 소재, 정밀화학 소재로 구성
- 주요 제품은 LCD 식각액첨가제, OLED 소재, 반도체공정 소재, 전해질(리튬염), 전해액첨가제, 의약품 중간체 등
- 22년말 기준 전해질 생산캐파 3.8천톤 보유

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량, EV 탑재 배터리 출하량
- 2차전지 소재 사업부문 실적 추이
- 전해질/첨가제 캐파 증설 및 추가 수주
- 고객사 내 신규 전해질 채용 비중 확대

자료: 천보, 대신증권 Research Center

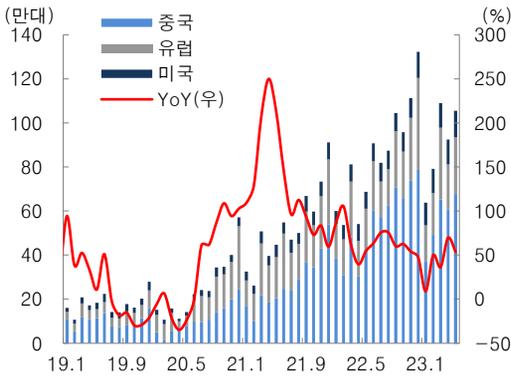
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 천보, 대신증권 Research Center

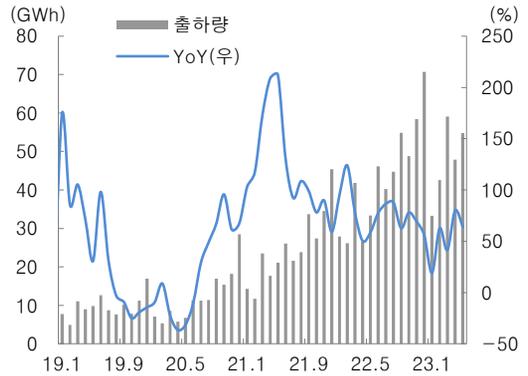
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



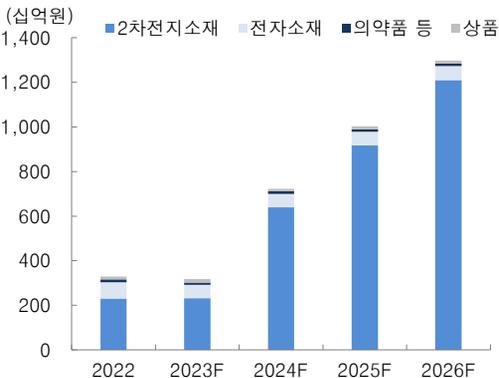
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



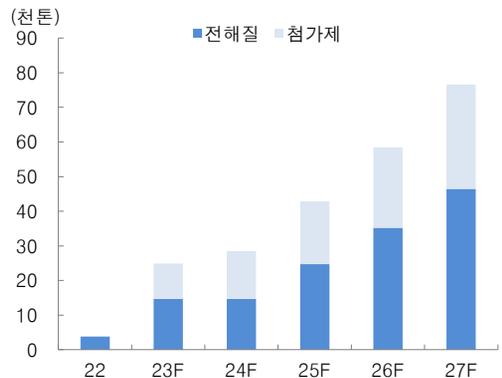
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

천보 중장기 매출 전망



자료: 천보, 대신증권 Research Center

천보 2차전지소재 생산캐파 전망



자료: 천보, 대신증권 Research Center / 연말 양산기준

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	272	329	317	723	1,002
매출원가	217	264	275	598	796
매출총이익	54	65	42	124	206
판매비와판매비	4	8	12	16	25
영업이익	51	56	31	108	181
영업외수익	18.6	17.2	9.7	14.9	18.1
EBITDA	67	76	65	154	259
영업외손익	4	-20	-2	-6	-12
관계기업이익	0	1	0	0	0
금융수익	4	7	6	6	5
오환관련이익	2	10	0	0	0
금융비용	-1	-24	-7	-11	-16
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-4	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	55	36	29	101	170
법인세비용	7	-7	3	9	15
계속사업순이익	48	43	26	92	154
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	43	26	92	154
당기순이익	17.7	13.0	8.2	12.8	15.4
비재계분순이익	4	5	3	12	20
재계분순이익	44	37	23	80	135
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	48	44	27	93	155
비재계분포괄이익	4	5	3	12	20
재계분포괄이익	44	38	23	81	135

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,377	3,736	2,276	8,045	13,459
PER	79.6	58.4	85.7	24.3	14.5
BPS	28,479	34,308	36,075	43,610	56,558
PBR	12.2	6.4	5.4	4.5	3.4
EBITDA/PS	6,680	7,552	6,537	15,432	25,917
EV/EBITDA	52.7	31.2	34.6	15.8	10.5
SPS	27,158	32,886	31,702	72,251	100,206
PSR	12.8	6.6	6.2	2.7	1.9
CFPS	7,150	8,158	6,598	15,515	25,935
DPS	300	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	74.7	21.1	-3.6	127.9	38.7
영업이익 증감률	68.0	11.5	-45.6	251.0	68.1
순이익 증감률	75.4	-10.8	-39.1	253.5	67.3
수익성					
ROIC	18.3	16.9	4.9	12.5	14.7
ROA	15.2	9.2	3.3	9.0	11.9
ROE	17.2	11.9	6.5	20.2	26.9
안정성					
부채비율	31.9	107.3	150.1	168.0	162.1
순차입금비율	3.7	30.1	61.6	85.4	107.1
이자보상비율	61.0	5.2	4.6	9.5	11.4

자료: 천보, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	227	439	494	677	716
현금및현금성자산	35	65	120	140	63
매출채권 및 기타채권	60	61	59	129	177
재고자산	62	86	75	157	213
기타유동자산	70	228	239	251	264
비유동자산	177	379	545	668	990
유형자산	148	342	507	631	953
관계기업투자금	6	7	7	7	7
기타비유동자산	22	31	31	31	30
자산총계	404	819	1,038	1,345	1,706
유동부채	67	148	148	168	180
매입채무 및 기타채무	14	37	34	51	60
차입금	28	48	48	48	48
유동상채무	6	10	10	10	11
기타유동부채	20	54	56	58	61
비유동부채	30	275	475	675	875
차입금	29	20	220	420	620
전환증권	0	255	255	255	255
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	98	424	623	843	1,055
자본계분	285	343	361	436	566
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	101	124	124	124	124
이익잉여금	183	219	236	312	441
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비자본계분	21	52	54	66	85
자본총계	306	395	415	502	651
순차입금	11	119	256	429	697

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-14	66	65	-2	131
당기순이익	48	43	26	92	154
비현금항목의감	23	39	40	63	105
감가상각비	16	19	35	47	78
오환손익	-1	7	0	0	0
자본법정손익	0	-1	0	0	0
기타	8	14	5	16	27
자산부채의증감	-84	-6	5	-141	-101
기타현금흐름	-2	-10	-5	-16	-27
투자활동 현금흐름	-48	-374	-210	-181	-411
투자자산	17	-176	0	0	0
유형자산					-53
기타	-13	0	-10	-11	-11
재무활동 현금흐름	84	342	212	216	220
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	10	305	0	0	0
장기차입금	0	0	200	200	200
유상증자	0	23	0	0	0
현금배당	-3	-3	-5	-5	-5
기타	78	16	17	21	25
현금의증감	22	29	55	19	-77
기초 현금	13	35	65	120	140
기말 현금	35	65	120	140	63
NOPLAT	44	67	28	98	165
FCF	8	-112	-137	-25	-157

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweigh(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweigh(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자이견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자이견 및 목표주가 변경 내용]

천보(278280) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



재시일차	230706	230616	230426	230406	230314	221113
투자이견	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
과달률(평균%)		(35.87)	(36.01)	(17.56)	(22.41)	(22.72)
과달률(최대/최소%)		(31.50)	(31.50)	(6.17)	(11.33)	(11.33)
재시일차	221105	221006	220812	220602	220512	220329
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	320,000	350,000	350,000	390,000
과달률(평균%)	(28.99)	(30.80)	(32.55)	(30.58)	(22.68)	(23.99)
과달률(최대/최소%)	(20.00)	(21.30)	(19.25)	(19.06)	(19.06)	(12.85)
재시일차	(담당자변경)	211120	210819			
투자이견		Buy	Buy			
목표주가		340,000	340,000			
과달률(평균%)		(13.07)	(18.53)			
과달률(최대/최소%)		(32.21)	476			
재시일차						
투자이견						
목표주가						
과달률(평균%)						
과달률(최대/최소%)						