



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원
주가(1/19): 212,800원
시가총액: 21,280억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/19)	712.89pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	339,900 원	178,300원	
최고/최저가 대비 등락율	-37.4%	19.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-11.2%	-10.6%
	6M	-5.8%	3.3%
	1Y	-28.9%	-6.8%

Company Data

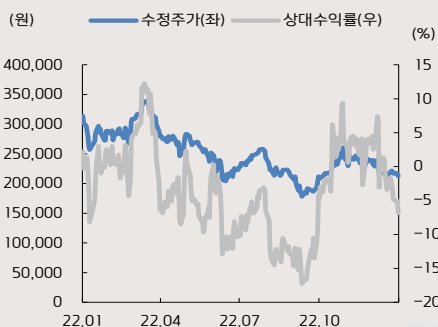
발행주식수	10,000 천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	9.7%
배당수익률(22E)	0.1%
BPS(22E)	33,488원
주요 주주	이상올 외 11인 55.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	155.5	271.6	329.9	498.5
영업이익	30.1	50.6	58.9	90.5
EBITDA	41.3	66.8	82.0	138.2
세전이익	30.3	54.9	66.6	84.0
순이익	27.4	48.0	58.2	73.4
지배주주지분순이익	27.3	43.8	53.0	67.0
EPS(원)	2,734	4,377	5,305	6,695
증감률(%YoY)	16.7	60.1	21.2	26.2
PER(배)	66.7	79.6	41.2	31.8
PBR(배)	8.12	12.24	6.52	5.33
EV/EBITDA(배)	43.2	52.6	28.7	17.9
영업이익률(%)	19.4	18.6	17.9	18.2
ROE(%)	12.6	17.2	17.1	18.2
순부채비율(%)	-16.4	3.1	40.9	73.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

천보 (278280)

2Q23, 2차전지 소재 부문 실적 성장 본격화



4Q22 영업이익 145억원으로 시장 컨센서스 하회. LiPO2F2를 중심으로 한 2차전지 소재 부문의 판매량은 10~11월 견조했으나, 중국 전해액 업체들의 연말 재고 조정으로 12월 출하량은 크게 감소한 것으로 파악. 또한 전자소재 부문 매출도 LCD 업황 부진으로 전분기 대비 역성장한 것으로 예상. 1Q23 영업이익 157억원 전망. 동사의 2차전지 소재 부문의 본격적인 실적 성장은 2Q23부터 시작될 것으로 판단. 투자의견 'BUY', 목표주가 300,000원을 유지함.

>>> 4Q22 영업이익 145억원, 시장 컨센서스 하회

천보의 4Q22 실적은 매출액 852억원(flat QoQ, -3%YoY), 영업이익 145억원(-6%QoQ, -26%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 152억원). 주력 제품인 LiPO2F2를 중심으로 한 2차전지 소재 부문의 판매량은 10~11월 견조했으나, 중국 전해액 업체들의 연말 재고 조정으로 12월 출하량은 크게 감소한 것으로 파악된다. P전해질의 원재료인 LiPF6의 가격이 하락함에 따라 발주가 일부 미루어진 것도 재고 조정의 원인 중 하나인 것으로 추정된다. 또한 전자소재 부문 매출도 LCD 업황 부진으로 전분기 대비 역성장한 것으로 파악된다. 한편, 연말 성과급, 연차 수당 등 일회성 비용과 환율 하락도 수익성 악화의 요인인 것으로 예상된다.

>>> 2Q23부터 2차전지 소재 부문 본격 성장 기대

1Q23 실적은 매출액 866억원(+2%QoQ, -8%YoY), 영업이익 157억원(+8%QoQ, -13%YoY)을 기록할 전망이다. 1분기는 LiPF6 가격 하향 안정화 및 환율 요인으로 평가 하락이 예상되나 중국의 춘절 이후 고객사의 가동률 및 판매량 회복으로 매출액은 전분기 대비 소폭 증가할 것으로 전망한다. 동사의 2차전지 소재 부문의 본격적인 실적 성장은 2Q23부터 시작될 것으로 판단한다. P전해질의 경우 올해 2분기부터 1,000톤/년이 매출에 반영될 예정이고, F전해질은 4분기부터 4,000톤/년이 온기 가동될 전망이다. FEC/VC 등 첨가제의 경우도 각 3,000톤/년씩 올해 3월 완공 후 3분기부터 양산 개시할 계획이다. 특히 올해 증설되는 물량이 전부 신공법 및 저가 원료로 투입되는 만큼 향후 수익성 개선이 뚜렷할 전망이다(F/P전해질 Target OPM 25%), 가격 경쟁력을 통한 점유율 확대도 가능할 것으로 예상된다.

>>> 목표주가 300,000원, 투자의견 'BUY' 유지

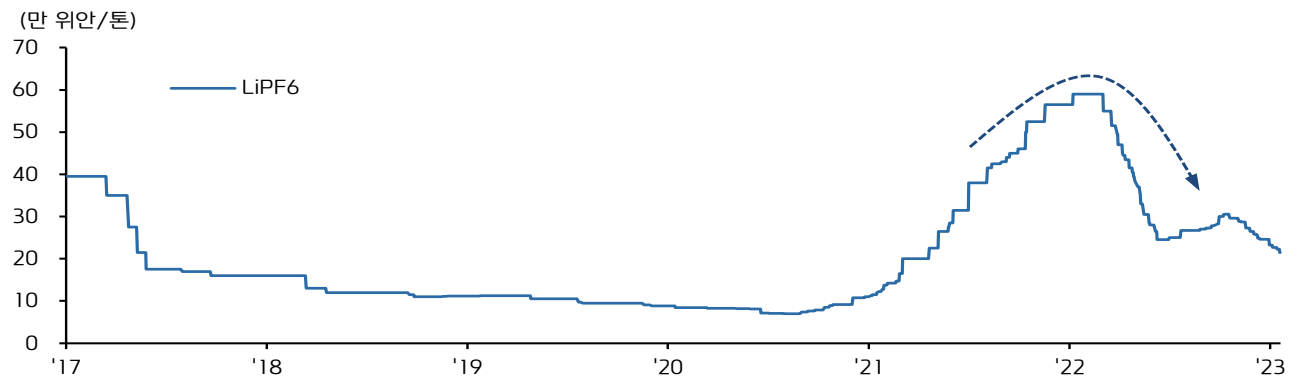
향후 SUV/Pick up 등 하이엔드 전기차 출시에 따른 고사양 배터리가 늘어날 수록 첨가제/특수 전해질의 수요가 구조적으로 늘어날 것으로 보이며, 중국 전해액 업체들의 유럽 공장 증설 및 IRA 법안에 따라 동사 제품에 대한 수요가 높아질 것으로 예상된다. 특히 그동안 양극재 소재에 집중되어 오던 장기 공급계약이 향후 전해질/첨가제로도 확대될 것으로 예상됨에 따라 안정적인 매출 성장이 가능할 전망이다. 투자의견 'BUY', 목표주가 300,000원을 유지한다.

천보 연결 실적 추이 및 전망

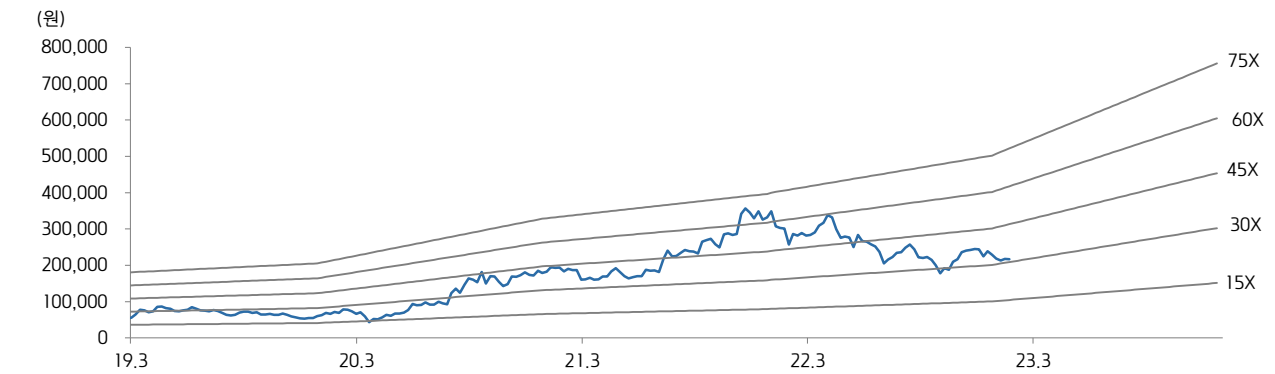
(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	84.6	85.2
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.3	14.5
영업이익률(%)	19.3	15.9	16.1	22.3	19.1	18.3	18.1	17.0
세전이익	11.2	9.8	14.9	19.1	17.4	14.7	21.3	13.1
순이익	9.8	8.5	13.0	16.7	13.5	14.4	19.0	11.3
지배주주순이익	9.4	8.1	11.6	14.7	12.2	12.9	16.9	11.1

자료: 키움증권 리서치센터

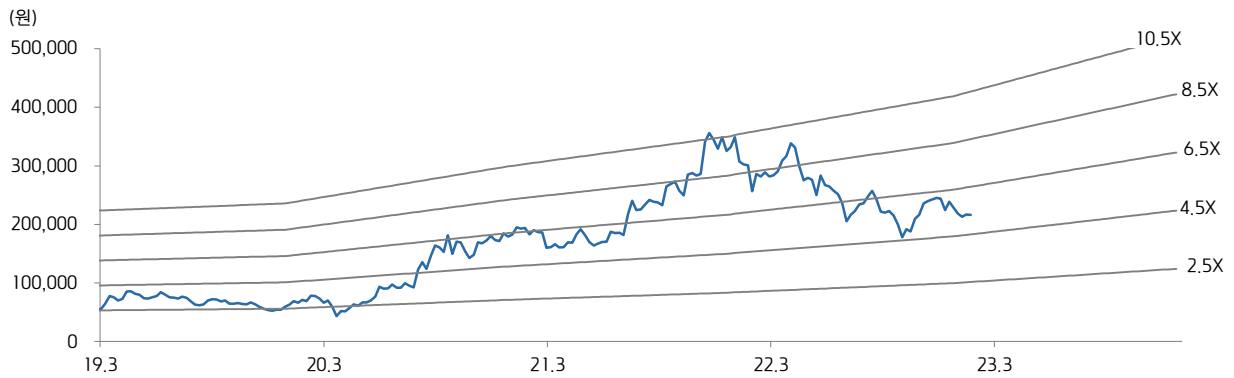
LiPF6 가격 추이



천보 12M Fwd. P/E Ratio



천보 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

천보 중장기 CAPA 증설 계획

	현재 CAPA	2022 증설(P)	2023 증설(P)	2024(P)	2025(P)	2025.12.31 CAPA(E)
LiFS(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
합계	4,700	1,200	10,000	9,900	27,200	53,000

자료: 천보, 키움증권 리서치센터

리튬염(양산 중인 품목)

제품	기능
TDT	배터리 수명 향상, 안전성 향상
FEC	배터리 계면저항 감소, 이온전도도 향상
VC	배터리 수명 향상, 안전성 향상, 열화억제
D-2	배터리 성능 및 수명 향상

자료: 천보, 키움증권 리서치센터

천보 신규 공정 개발 통한 수익성 개선: 중장기 영업이익률 25% 목표

Lithium bis(fluorosulfonyl)imide (LiFSI)

- 기존 공정 대비 **제조원가 50% 이상 절감 가능한 세계 유일한 신규 공법 및 공정 개발**
(고가의 CSA, CSI, BA를 사용하지 않고 범용적이고 저렴한 원료인 H*, S**, U*** 등을 사용하는 공법)
- 정제 기술 및 생산 공정 최적화
- 부산물 전량 재활용(원가절감, 환경개선)
- 영업이익률 25% 달성

시장 경쟁력 확보
고객 요구 만족

Global 시장 점유율 60% 이상 목표

Lithium difluoro phosphate (LiPO₂F₂)

- 원재료 변경 및 **세계 유일 공정, 공법 개발**, 기초 원료 물질을 직접 제조
(고가의 LiPF₆를 사용하지 않고 저렴한 원료를 사용하여 제조원가 30% 절감)
- 원재료 수급 불안정 해소, 제품 가격 안정화
- 부산물, 폐용매 재사용, 폐기물의 최소화**
- 영업이익률 25% 달성

균일한 제품 공급
안정적인 공급 능력

Global 시장 점유율 90% 이상 목표

자료: 천보, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	155.5	271.6	329.9	498.5	737.5
매출원가	123.2	217.2	263.2	395.5	584.2
매출총이익	32.3	54.4	66.7	103.0	153.2
판매비	2.2	3.8	7.8	12.5	18.1
영업이익	30.1	50.6	58.9	90.5	135.1
EBITDA	41.3	66.8	82.0	138.2	211.9
영업외손익	0.2	4.3	7.7	-6.5	-8.6
이자수익	1.0	0.2	2.9	1.1	1.0
이자비용	0.3	0.8	10.5	11.4	13.4
외환관련이익	0.5	1.9	11.9	0.9	0.9
외환관련손실	1.2	0.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	0.2	3.3	3.6	3.1	3.1
법인세차감전이익	30.3	54.9	66.6	84.0	126.5
법인세비용	3.0	6.9	8.4	10.6	16.0
계속사업손손익	27.4	48.0	58.2	73.4	110.6
당기순이익	27.4	48.0	58.2	73.4	110.6
지배주주순이익	27.3	43.8	53.0	67.0	100.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.9	74.7	21.5	51.1	47.9
영업이익 증감율	10.7	68.1	16.4	53.7	49.3
EBITDA 증감율	15.0	61.7	22.8	68.5	53.3
지배주주순이익 증감율	18.5	60.4	21.0	26.4	50.4
EPS 증감율	16.7	60.1	21.2	26.2	50.5
매출총이익율(%)	20.8	20.0	20.2	20.7	20.8
영업이익률(%)	19.4	18.6	17.9	18.2	18.3
EBITDA Margin(%)	26.6	24.6	24.9	27.7	28.7
지배주주순이익률(%)	17.6	16.1	16.1	13.4	13.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19.1	-14.3	50.2	37.7	74.6
당기순이익	27.4	48.0	58.2	73.4	110.6
비현금항목의 가감	14.8	23.5	39.5	69.0	105.6
유형자산감가상각비	11.2	16.1	23.1	47.7	76.8
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-0.6	-0.2	-0.2	-0.2
기타	3.6	8.0	16.6	21.5	29.0
영업활동자산부채증감	-19.3	-83.7	-31.5	-83.8	-113.1
매출채권및기타채권의감소	-17.4	-20.9	-12.8	-37.0	-52.4
재고자산의감소	-7.1	-26.2	-0.3	-21.9	-25.7
매입채무및기타채무의증가	7.1	-0.8	5.8	12.5	22.9
기타	-1.9	-35.8	-24.2	-37.4	-57.9
기타현금흐름	-3.8	-2.1	-16.0	-20.9	-28.5
투자활동 현금흐름	-12.5	-48.5	-185.5	-211.3	-164.3
유형자산의 취득	-50.9	-52.8	-180.0	-200.0	-150.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.2	-6.2	-5.4	-5.4	-5.4
단기금융자산의감소(증가)	37.8	23.0	12.3	6.6	3.5
기타	-0.5	-12.5	-12.4	-12.5	-12.4
재무활동 현금흐름	0.6	84.1	349.8	82.1	118.6
차입금의 증가(감소)	-6.7	9.5	301.2	33.6	70.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-9.6	26.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타	19.9	51.6	51.6	51.5	51.5
기타현금흐름	-0.7	0.5	-39.3	-39.3	-39.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.5	21.9	175.2	-130.7	-10.4
기초현금 및 현금성자산	7.0	13.5	35.3	210.5	79.9
기말현금 및 현금성자산	13.5	35.3	210.5	79.9	69.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	140.1	227.6	427.8	386.8	509.0
현금 및 현금성자산	13.5	35.3	210.5	79.8	69.4
단기금융자산	49.4	26.4	14.1	7.5	4.0
매출채권 및 기타채권	33.1	59.5	72.3	109.3	161.7
재고자산	35.9	62.1	62.4	84.3	110.0
기타유동자산	8.2	44.3	68.5	105.9	163.9
비유동자산	120.6	176.9	339.0	496.5	575.0
투자자산	2.2	8.3	13.5	18.7	23.9
유형자산	115.9	148.2	305.1	457.4	530.6
무형자산	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
기타비유동자산	1.3	19.2	19.3	19.3	19.5
자산총계	260.7	404.6	766.9	883.4	1,083.9
유동부채	19.8	68.1	75.1	91.2	154.1
매입채무 및 기타채무	7.1	13.9	19.8	32.3	55.1
단기금융부채	10.8	41.7	43.0	46.5	86.6
기타유동부채	1.9	12.5	12.3	12.4	12.4
비유동부채	16.3	30.5	330.5	360.5	390.5
장기금융부채	15.2	29.5	329.5	359.5	389.5
기타비유동부채	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	36.2	98.5	405.6	451.7	544.6
지배지분	224.5	284.8	334.9	398.9	496.7
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.3	101.2	101.2	101.2	101.2
기타자본	-9.6	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타포괄손익누계액	-0.7	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	142.4	183.4	233.5	297.5	395.3
비지배지분	0.0	21.3	26.4	32.9	42.7
자본총계	224.6	306.1	361.3	431.8	539.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,734	4,377	5,305	6,695	10,079
BPS	22,452	28,479	33,488	39,888	49,671
CFPS	4,220	7,150	9,764	14,243	21,613
DPS	300	300	300	300	300
주당배수(배)					
PER	66.7	79.6	41.2	31.8	21.1
PER(최고)	77.6	83.9	66.7		
PER(최저)	13.3	33.7	32.7		
PBR	8.12	12.24	6.52	5.33	4.28
PBR(최고)	9.46	12.89	10.57		
PBR(최저)	1.63	5.18	5.19		
PSR	11.73	12.84	6.62	4.27	2.89
PCFR	43.2	48.8	22.4	14.9	9.8
EV/EBITDA	43.2	52.6	28.7	17.9	12.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.8	6.2	5.1	4.1	2.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	11.0	14.4	9.9	8.9	11.2
ROE	12.6	17.2	17.1	18.2	22.5
ROIC	16.8	18.7	13.4	13.3	14.6
매출채권회전율	5.3	5.9	5.0	5.5	5.4
재고자산회전율	4.8	5.5	5.3	6.8	7.6
부채비율	16.1	32.2	112.3	104.6	101.0
순차입금비율	-16.4	3.1	40.9	73.8	74.7
이자보상배율	92.4	61.0	5.6	7.9	10.1
총차입금	26.0	71.3	372.5	406.1	476.1
순차입금	-36.9	9.5	147.8	318.7	402.7
NOPLAT	41.3	66.8	82.0	138.2	211.9
FCF	-32.9	-76.0	-136.8	-157.0	-68.2

Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 현재 ‘천보’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

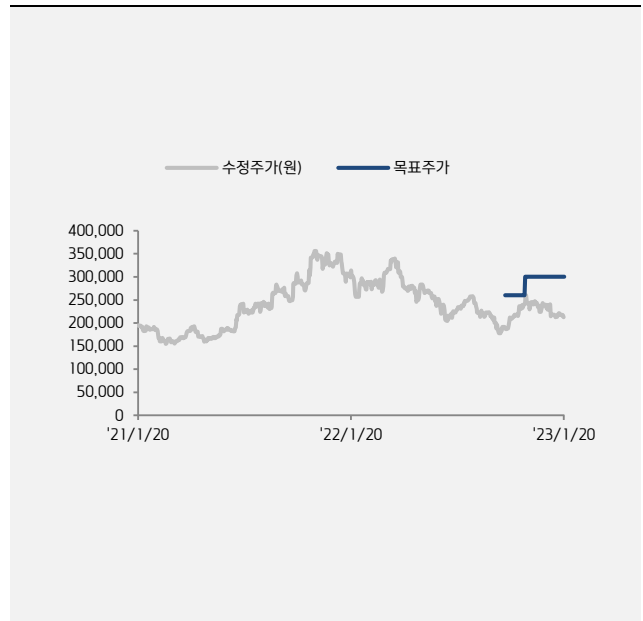
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
천보 (278280)	2022-10-11	Buy(Initiate)	260,000원	6개월	-17.26	-7.69
	2022-11-14	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-22.42	-13.20
	2023-01-20	Buy(Maintain)	300,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%