

천보

(278280. KQ)

최악 지났으나 회복에 시간 걸려

투자의견

BUY(유지)

목표주가

100,000 원(하향)

현재주가

75,900 원(5/23)

시가총액

759(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출액 397억원, 영업손실 276억원으로 전년(470억원, 21억원)대비 대규모 적자 전환
- 원재료 재고손실 70억원, 재고자산평가손실 140억원 일시 반영
- 2분기 영업적자 유지 예상되나 손실 폭은 크게 줄어 들고, 하반기 흑전 기대하나 폭은 작을 것으로 추정
- 올 4분기 새만금 신공장 가동 시작, 매출 증가하나 고정비 증가로 이익 증가는 내년부터 유의미하게 발생
- 증설 규모 F전해질 1만톤에서 2,500톤으로, FEC, VC 각 5천톤에서 1천톤으로 증설 규모 대폭 축소
- 전해액 첨가제 2026년까지는 추적 불가능 소재로 분류되었으나, 2027년부터는 FEOC 대상이라서 한국업체 유리
- 투자의견 'BUY' 유지하나 증설 축소 반영해 목표주가 기존 17만원에서 10만원으로 하향

주가(원, 5/23)	75,900
시가총액(십억원)	759

발행주식수	10,000천주
52주 최고가	209,500원
최저가	71,200원
52주 일간 Beta	1.24
60일 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(2024F)	0.0%

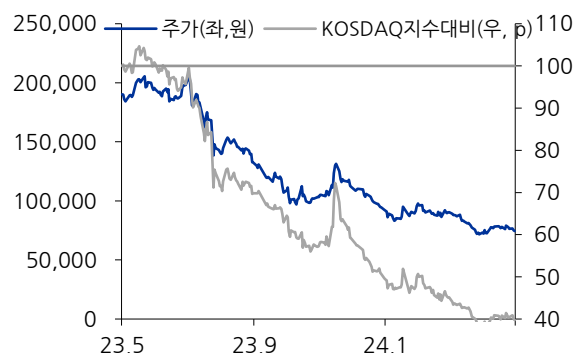
주주구성	
이상율 (외 12인)	55.4%
자사주 (외 1인)	0.7%
김삼수 (외 1인)	0.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.8	-31.8	-59.4
절대기준	1.8	-28.0	-60.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	170,000	▼
영업이익(24)	-28.5	16.4	▼
영업이익(25)	14.9	46.7	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025E	2026E
매출액	182.7	182.8	269.3	346.3
영업이익	(8.0)	(28.5)	14.9	28.4
세전손익	(42.4)	(41.4)	5.7	22.2
당기순이익	(45.5)	(34.8)	4.8	18.9
EPS(원)	(4,175)	(3,181)	481	1,884
증감률(%)	적전	적지	흑전	292.0
PER(배)	n/a	n/a	157.9	40.3
ROE(%)	(13.1)	(11.3)	1.8	6.7
PBR(배)	3.7	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA(배)	127.6	n/a	29.5	22.9

자료: 유진투자증권



1 분기 대규모 영업적자 동사의 1 분기 매출과 영업손실은 각각 397 억원, 276 억원으로 전년대비 매출액은 15% 감소했고 적자 전환했다. 대규모 적자가 발생한 이유는 가격이 급락한 원재료와 재고자산평가손실 210 억원을 반영했기 때문이다. 이를 제외하고도 영업적자가 66 억원 발생할 정도로 업황이 좋지 못한 상황이다. 2 분기에는 원재료와 제품가격이 소폭 상승하고 있는 것으로 파악되어 적자폭이 큰 폭으로 줄어들 것으로 판단되고 하반기에는 소폭 흑자로 전환할 것으로 추정된다.

도표 1. 연간 실적 추정

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	328.9	182.7	182.8	269.3	346.3	438.9
Yoy(%)	21.1	(44.4)	0.1	47.3	28.6	26.7
전자소재	73.2	46.0	50.2	58.7	67.7	69.7
2 차전지 소재	230.6	115.1	111.2	185.0	252.0	342.0
기타	25.0	21.6	21.5	25.6	26.6	27.2
매출원가	263.9	183.1	201.6	242.3	304.1	382.2
매출총이익	64.9	(0.4)	(18.7)	27.0	42.2	56.7
매출총이익률(%)	19.7	(0.2)	(10.2)	10.0	12.2	12.9
판관비	8.5	7.7	9.8	12.1	13.8	15.4
영업이익	56.5	(8.0)	(28.5)	14.9	28.4	41.3
Yoy(%)	11.5	적전	적지	흑전	91.1	45.2
영업이익률(%)	17.2	(4.4)	(15.6)	5.5	8.2	9.4
영업외손익	(20.4)	(34.3)	(12.9)	(9.2)	(6.2)	(7.0)
세전이익	36.1	(42.4)	(41.4)	5.7	22.2	34.3
법인세	(6.8)	3.1	(6.7)	0.8	3.3	5.1
법인세율(%)	(18.7)	(7.3)	16.1	15.0	15.0	15.0
당기순이익	42.8	(45.5)	(34.8)	4.8	18.9	29.1
지배주주순이익	37.4	(41.8)	(31.8)	4.8	18.8	29.1

자료: 천보, 유진투자증권

증설 규모 축소 업황 부진으로 천보의 증설 계획도 축소되었다. F 전해질은 기존 1만톤 증설에서 2,500톤으로, FEC, VC 전해질은 각 5천톤에서 1천톤으로 낮추었다. 2024년 동사의 생산 캐파는 기존의 3.2만톤 수준에서 1.2만톤 수준으로 하향될 것으로 판단된다. 새만금 신공장에서 생산할 소재들은 기존 라인 대비 생산수율을 높이고 원가를 절감하는 기술을 적용해서 중장기적으로는 동사의 이익률이 높아질 수 있다. 하지만, 신공장 가동에 따른 감가비와 고정비 증가로 이익률 증가는 물량 성장이 본격화되는 2026년부터 시작될 것으로 예상된다.

**증설 축소 반영해
목표주가 하향** 천보에 대해 투자의견 BUY를 유지한다. 단기 업황부진에도 불구하고 중장기 전기차 수요 확대에 따른 특수 전해질 수요는 구조적으로 성장할 것이기 때문이다. 또한 중국 배터리업체들에 대한 무역장벽 때문에 미국시장은 한국업체들이 선점하는 것이 선명해졌다. 다만, 캐파 증설 계획을 낮춘 것을 감안해서 목표주가를 기존의 17만원에서 10만원으로 하향한다.

도표 2. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	2,180	2,899	3,855	5,002	6,263	7,573	8,951
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,942	2,608	3,495	4,562	5,724	6,914	8,147
YoY(%)	51.2	56.3	35.2	34.3	34.0	30.5	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	11.7	15.3	20.0	25.6	31.5	37.3	43.1
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,385	16,396	18,449	20,195	21,586
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,551	15,340	17,111	18,476	19,350
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	14.7	13.2	11.5	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.2	45.3	49.0	51.4	52.3
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,980	20,385	24,057	28,119	32,445	36,612	40,614
YoY(%)	55.0	35.7	24.0	20.1	18.0	16.9	15.4	12.8	10.9
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.0	25.2	28.9	32.7	36.2	39.4

자료: Ev-Sales, 유진투자증권

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
자산총계	933.7	914.7	980.6	1,110.4	1,150.0
유동자산	281.9	161.3	175.8	267.3	294.8
현금성자산	171.9	39.5	23.8	77.2	81.5
매출채권	27.0	35.0	51.0	75.0	88.0
재고자산	69.3	73.0	87.0	101.0	111.0
비유동자산	651.8	753.4	804.8	843.1	855.2
투자자산	38.5	40.1	41.7	43.4	45.1
유형자산	612.3	712.3	762.1	798.7	809.1
기타	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	583.2	595.0	656.1	767.1	777.6
유동부채	233.4	245.2	256.3	267.3	277.8
매입채무	13.7	25.5	36.6	47.5	58.0
유동성이자부채	219.1	219.1	219.1	219.1	219.1
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	#N/A
비유동부채	349.8	349.8	399.8	499.8	499.9
비유동이자부채	348.2	348.2	398.2	498.2	498.2
기타	1.6	1.6	1.6	1.7	777.6
자본총계	350.5	319.7	324.5	343.3	372.4
비배지분	296.6	265.7	270.5	289.4	318.4
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	124.6	124.6	124.6	124.6	124.6
이익잉여금	172.0	140.1	144.9	163.8	192.8
기타	(5.0)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	#N/A
비지배지분	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0
자본총계	350.5	319.7	324.5	343.3	372.4
총차입금	567.3	567.3	617.3	717.3	717.3
순차입금	395.5	527.9	593.6	640.1	635.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
영업현금	57.2	(3.3)	16.3	24.0	49.6
당기순이익	(45.5)	(34.8)	4.8	18.9	29.1
자산상각비	19.8	28.1	31.0	32.7	33.6
기타비현금성손익	34.8	2.5	(1.4)	(1.4)	(1.5)
운전자본증감	50.4	(0.0)	(19.1)	(27.2)	(12.6)
매출채권감소(증가)	51.1	(8.0)	(16.0)	(24.0)	(13.0)
재고자산감소(증가)	11.2	(3.7)	(14.0)	(14.0)	(10.0)
매입채무증가(감소)	(28.0)	11.8	11.1	11.0	10.5
기타	16.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(219.7)	(133.7)	(86.7)	(75.4)	(50.3)
단기투자자산감소	0.0	(4.5)	(4.7)	(4.9)	(5.1)
장기투자증권감소	5.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
설비투자	(306.6)	(128.0)	(80.8)	(69.3)	(43.9)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	158.9	0.0	50.0	100.0	0.0
차입금증가	(8.6)	0.0	50.0	100.0	0.0
자본증가	(5.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(3.9)	(136.9)	(20.4)	48.5	(0.7)
기초현금	64.8	60.8	(76.1)	(96.5)	(47.9)
기말현금	60.8	(76.1)	(96.5)	(47.9)	(48.6)
Gross Cash flow	9.1	(3.2)	35.4	51.1	62.2
Gross Investment	169.3	129.2	101.1	97.7	57.9
Free Cash Flow	(160.1)	(132.4)	(65.7)	(46.6)	4.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	182.7	182.8	269.3	346.3	438.9
증가율(%)	(44.4)	0.1	47.3	28.6	26.7
매출원가	183.1	201.6	242.3	304.1	382.2
매출총이익	(0.4)	(18.7)	27.0	42.2	56.7
판매 및 일반관리비	7.7	9.8	12.1	13.8	15.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(8.0)	(28.5)	14.9	28.4	41.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	91.1	45.2
EBITDA	11.7	(0.4)	45.9	61.2	74.9
증가율(%)	(84.5)	적전	흑전	33.3	22.4
영업외손익	(34.3)	(12.9)	(9.2)	(6.2)	(7.0)
이자수익	5.4	3.6	6.0	7.8	9.9
이자비용	17.0	18.6	18.8	20.6	23.5
지분법손익	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	(23.6)	1.6	3.1	6.2	6.1
세전순이익	(42.4)	(41.4)	5.7	22.2	34.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	292.0	54.2
법인세비용	3.1	(6.7)	0.8	3.3	5.1
당기순이익	(45.5)	(34.8)	4.8	18.9	29.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	292.0	54.2
지배주주지분	(41.8)	(31.8)	4.8	18.8	29.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	292.0	54.2
비지배지분	(3.7)	(3.0)	0.0	0.0	0.1
EPS(원)	(4,175)	(3,181)	481	1,884	2,905
증가율(%)	적전	적지	흑전	292.0	54.2
수정EPS(원)	(4,175)	(3,181)	481	1,884	2,905
증가율(%)	적전	적지	흑전	292.0	54.2

주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(4,175)	(3,181)	481	1,884	2,905
BPS	29,657	26,572	27,053	28,937	31,842
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	157.9	40.3	26.1
PBR	3.7	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/ EBITDA	127.6	n/a	29.5	22.9	18.6
배당수익율	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	120.9	n/a	21.5	14.8	12.2
수익성(%)					
영업이익율	(4.4)	(15.6)	5.5	8.2	9.4
EBITDA이익율	6.4	(0.2)	17.0	17.7	17.1
순이익율	(24.9)	(19.0)	1.8	5.5	6.6
ROE	(13.1)	(11.3)	1.8	6.7	9.6
ROIC	(0.9)	(2.6)	1.5	2.6	3.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	112.8	165.1	182.9	186.4	170.7
유동비율	120.8	65.8	68.6	100.0	106.2
이자보상배율	(0.5)	(1.5)	0.8	1.4	1.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	4.2	5.9	6.3	5.5	5.4
재고자산회전율	2.4	2.6	3.4	3.7	4.1
매입채무회전율	7.2	9.3	8.7	8.2	8.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						천보(278280.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2021-09-28	Buy	200,000	1년	52.3	23.6	<div> <div>(원)</div> <div> <div>천보</div> <div>목표주가</div> </div> </div>	
2022-03-02	Buy	350,000	1년	-31.2	-2.9		
2022-03-02	Buy	350,000	1년	-31.2	-2.9		
2022-03-10	Buy	350,000	1년	-31.4	-2.9		
2022-03-11	Buy	350,000	1년	-31.5	-2.9		
2022-03-23	Buy	350,000	1년	-31.9	-2.9		
2022-03-28	Buy	350,000	1년	-32.1	-2.9		
2022-03-30	Buy	350,000	1년	-32.3	-2.9		
2022-04-15	Buy	350,000	1년	-33.4	-17.7		
2022-06-10	Buy	350,000	1년	-35.0	-19.6		
2022-08-08	Buy	350,000	1년	-35.3	-19.6		
2022-08-16	Buy	350,000	1년	-35.5	-19.6		
2022-10-18	Buy	350,000	1년	-34.2	-19.6		
2022-11-28	Buy	350,000	1년	-34.2	-19.6		
2023-01-02	Buy	350,000	1년	-34.6	-19.6		
2023-01-30	Buy	350,000	1년	-34.0	-19.6		
2023-02-20	Buy	350,000	1년	-35.1	-19.6		
2023-03-27	Buy	350,000	1년	-37.2	-19.6		
2023-04-03	Buy	350,000	1년	-38.3	-19.6		
2023-05-30	Buy	300,000	1년	-49.0	-31.5		
2023-11-27	Buy	170,000	1년	-45.8	-22.6		
2024-05-23	Buy	100,000	1년				