

천보(278280)

1Q24 원가 절감을 위한 신공장 라인 가동 본격화

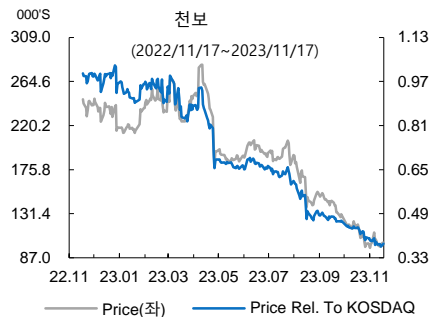
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(하향)
증가(2023/11/17)	102,000원
상승여력	56.9 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	1,020십억원
외국인지분율	8.0%
52주 주가	97,100~281,500원
60일평균거래량	50,385주
60일평균거래대금	6.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	-29.5	-45.0	-57.9
상대수익률	-11.4	-20.6	-39.9	-67.1



[투자포인트]

■ 동사의 가장 큰 투자 포인트는 전해질도 탈중국화가 반드시 필요한 IRA 핵심 광물에 속한다는 것이다. 핵심 광물의 경우 2025년부터 우려 외국기업의 핵심 광물 사용시 세액공제 보조금 대상에서 제외되며, 미국 혹은 FTA 체결국에서 조달해야 하기 때문이다. 북미 시장 진출을 준비 중인 다수의 배터리 셀 업체들이 미국 IRA법 내 핵심 광물에 속하는 전해질 공급망 재구축 필요성이 커지면서 P전해질(LiPO₂F₂), F전해질(LiFSI), VC/FEC 등 신규 전해질 및 첨가제 수요가 동시에 집중되고 있다. 이로 인해 올해부터 기존 주력 고객사인 CATL 외에도 국내 3사 배터리 셀 업체들과 글로벌 1위 OEM향 장기 공급 물량들이 확보되고 있다. 동사는 급증하는 수요 대응을 위해 새만금에 대규모 신공장을 건설 중이다. 특히 새만금 공장은 기존 공정 대비 30~50% 가량 원가절감이 가능한 신공정을 도입할 예정이다. 따라서 신공장 본격 가동 시점인 1H24부터 뚜렷한 물량 회복과 함께 가파른 실적 개선세를 나타낼 전망이다.

■ 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 160,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 2026~2027년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 25.7%에 PEG 1.0을 적용한 P/E 25.7배를 30% 할인 반영해 산출했다(할인 요인: 실적 개선 불확실성). 동사 실적은 올해 하반기까지 뚜렷한 개선세를 기대하긴 쉽지 않아 보이나 장기 공급 계약들을 바탕으로 2Q24부터 실적 회복의 가시성이 높다. 따라서 시장의 우려가 충분히 반영된 현 주가를 바닥으로 점차 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 현 주가의 밸류에이션은 2026년 예상 실적 기준 P/E 11.3배로 실적의 정상화가 뒷받침된다면 주가 상승 여력은 충분히 클 것으로 판단되는 바 적극적인 비중 확대 전략을 추천한다.

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	329	204	372	717
영업이익(십억원)	56	5	21	71
순이익(십억원)	37	-32	-4	30
EPS(원)	3,736	-3,242	-405	3,025
BPS(원)	34,308	30,636	29,802	32,397
PER(배)	58.4			33.7
PBR(배)	6.4	3.3	3.4	3.1
ROE(%)	11.9	-10.0	-1.3	9.7
배당수익률(%)	0.2	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	39.2	191.1	57.9	20.3

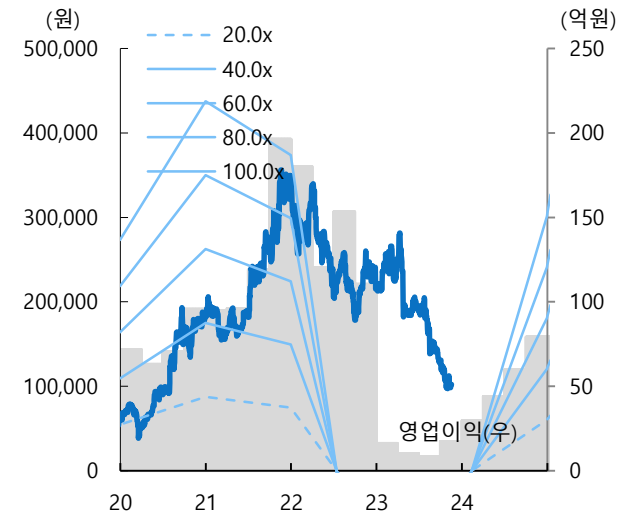
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림116> 천보 실적 추이 및 전망

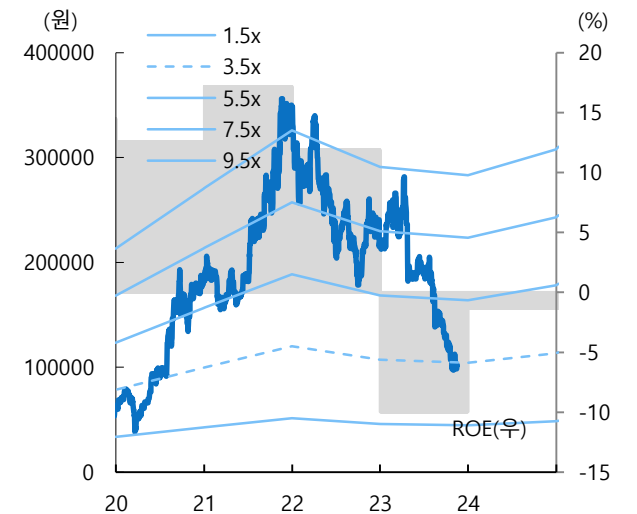
(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	470	473	494	603	758	873	984	1,110	3,289	2,040	3,724	7,168
전자소재	123	115	100	113	109	107	110	109	732	450	435	435
정밀화학소재	15	14	10	13	13	12	13	12	70	52	49	49
이차전지소재	272	309	339	431	594	709	817	945	2,306	1,350	3,065	6,507
의약품소재	6	16	14	12	14	13	13	14	52	52	49	54
기타	54	19	31	34	28	31	31	30	82	128	138	120
YoY	-50%	-28%	-42%	-28%	61%	85%	99%	84%	29%	-38%	83%	92%
QoQ	-44%	1%	4%	22%	26%	15%	13%	13%				
매출원가	432	446	464	562	697	795	885	986	2,639	1,905	3,363	6,170
매출원가율	92%	94%	94%	93%	92%	91%	90%	89%	80%	93%	90%	86%
매출총이익	38	27	29	41	60	78	99	123	649	135	361	998
매출총이익률	8%	6%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	20%	7%	10%	14%
판매비 및 관리비	21	17	21	23	31	35	39	44	85	82	149	285
판관비율	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	4%	4%
영업이익	16	10	8	17	30	44	60	79	565	52	213	712
영업이익률	3%	2%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	17%	3%	6%	10%
YoY	-91%	-91%	-94%	-84%	82%	329%	607%	356%	12%	-91%	306%	235%
QoQ	-85%	-37%	-17%	105%	72%	47%	36%	32%				
세전이익	55	-298	-57	-31	-24	-27	-11	9	361	-330	-53	390
순이익	42	-328	-52	-26	-23	-25	-9	11	428	-363	-46	341
순이익률	9%	-69%	-10%	-4%	-3%	-3%	-1%	1%	13%	-18%	-1%	5%
YoY	-69%	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-11%	적자전환	적자지속	흑자전환
QoQ	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				

자료 : 천보, 하이투자증권 리서치본부

<그림117> 천보 12개월 선행 P/E 차트



<그림118> 천보 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림119> 천보 목표주가 산출								
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	
EPS (원)	2,734	4,377	3,736	-3,242	-405	3,025	9,004	
BPS (원)	22,452	28,479	34,308	30,636	29,802	32,397	40,972	
고점 P/E (배)	70.6	81.4	93.3	-30				최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	40.4	51.7	68.0	-58				최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	14.0	35.4	47.7	-87				최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	8.6	12.5	10.2	9.2				최근 5년간 평균: 8.9
평균 P/B (배)	4.9	8.0	7.4	6.2				최근 5년간 평균: 5.9
저점 P/B (배)	1.7	5.4	5.2	3.2				최근 5년간 평균: 3.6
ROE	12.6%	17.2%	11.9%	-10.0%	-1.3%	9.7%	24.5%	
적용 EPS (원) = 2026년				9,004				26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균 30% 할인
Target P/E (배)				18.0				
적정주가 (원)				162,119				
목표주가 (원)				160,000				2026년 예상 실적 기준 P/E 17.8배
전일 종가 (원)				102,000				2026년 예상 실적 기준 P/E 11.3배
상승 여력				56.9%				

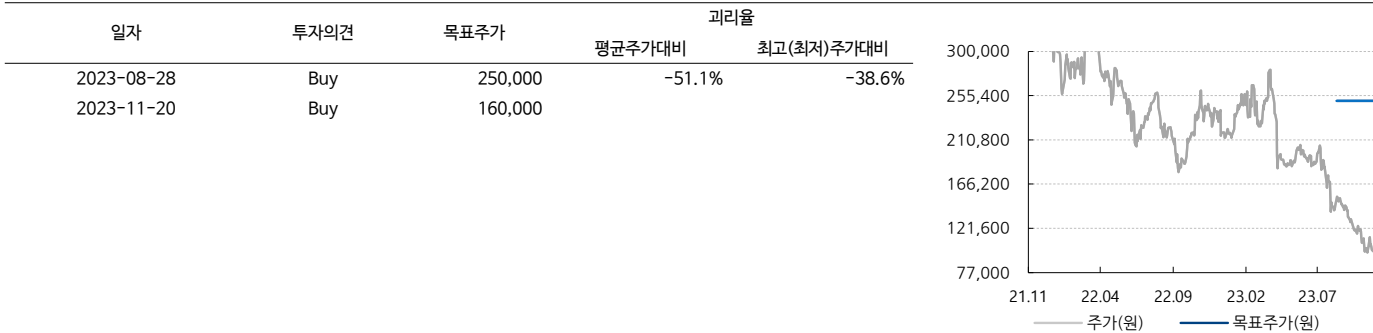
자료 : 천보, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	포괄손익계산서	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E	
	유동자산	439	309	428	561		매출액	329	204	372	717	
	현금 및 현금성자산	65	6	47	49		증가율(%)	21.1	-38.0	82.6	92.5	
	단기금융자산	201	181	190	171		매출원가	264	190	336	617	
	매출채권	61	38	69	132		매출총이익	65	13	36	100	
	재고자산	86	55	94	178		판매비와관리비	8	8	15	29	
	비유동자산	379	464	543	607		연구개발비	2	1	2	5	
	유형자산	342	430	507	572		기타영업수익	-	-	-	-	
	무형자산	1	1	1	1		기타영업비용	-	-	-	-	
	자산총계	819	773	971	1,168		영업이익	56	5	21	71	
	유동부채	148	143	150	167		증가율(%)	11.5	-90.7	305.8	234.6	
	매입채무	37	34	40	57		영업이익률(%)	17.2	2.6	5.7	9.9	
	단기차입금	48	48	48	48		이자수익	7	4	6	5	
	유동성장기부채	10	8	9	8		이자비용	11	13	19	25	
	비유동부채	275	275	475	625		지분법이익(손실)	1	0	1	0	
	사채	255	255	255	255		기타영업외손익	-4	-12	-3	-2	
	장기차입금	20	20	220	370		세전계속사업이익	36	-33	-5	39	
	부채총계	424	419	626	793		법인세비용	-7	3	-1	5	
	지배주주지분	343	306	298	324		세전계속이익률(%)	11.0	-16.2	-1.4	5.4	
	자본금	5	5	5	5		당기순이익	43	-36	-5	34	
자본잉여금	124	124	124	124	순이익률(%)	13.0	-17.8	-1.2	4.8			
이익잉여금	219	181	172	197	지배주주귀속순이익	37	-32	-4	30			
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	1	1	1	1			
비지배주주지분	52	48	47	51	총포괄이익	44	-36	-4	35			
자본총계	395	354	345	375	지배주주귀속총포괄이익	37	-32	-4	30			
현금흐름표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	주요투자지표		2022	2023E	2024E	2025E	
	영업활동 현금흐름	66	29	-38	-58		주당지표(원)					
	당기순이익	43	-36	-5	34		EPS	3,736	-3,242	-405	3,025	
	유형자산감가상각비	1	1	1	2		BPS	34,308	30,636	29,802	32,397	
	무형자산상각비	0	0	0	0		CFPS	3,828	-3,158	-265	3,206	
	지분법관련손실(이익)	1	0	1	0		DPS	500	500	500	500	
	투자활동 현금흐름	-374	-89	-120	-91		Valuation(배)					
	유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-		PER	58.4				33.7
	무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-		PBR	6.4	3.3	3.4	3.1	
	금융상품의 증감	-175	20	-9	19		PCR	57.0	-32.3	-385.6	31.8	
	재무활동 현금흐름	342	33	236	184		EV/EBITDA	39.2	191.1	57.9	20.3	
	단기금융부채의 증감	-	-	-	-		Key Financial Ratio(%)					
	장기금융부채의 증감	-	-	200	150		ROE	11.9	-10.0	-1.3	9.7	
	자본의 증감	-	-	-	-		EBITDA이익률	17.5	3.0	6.1	10.2	
	배당금지급	-3	-5	-5	-5		부채비율	107.3	118.2	181.2	211.3	
	현금및현금성자산의 증감	29	-59	41	2		순부채비율	16.7	40.4	85.1	122.8	
	기초현금및현금성자산	35	65	6	47		매출채권회전율(x)	5.5	4.1	7.0	7.1	
	기말현금및현금성자산	65	6	47	49		재고자산회전율(x)	4.4	2.9	5.0	5.3	

자료 : 천보, 하이투자증권 리서치본부

천보 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-