

천보(278280)

수요 회복에 대한 확인 필요

Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	80,000원(하향)
증가(2024.05.27)	75,400원
상승여력	6.1 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	754십억원
외국인지분율	6.0%
52주 주가	71,700~205,500원
60일평균거래량	33,201주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	-17.7	-27.6	-59.1
상대수익률	4.7	-17.0	-32.3	-59.6



[투자포인트]

■ 당초 동사의 가장 큰 투자 포인트는 전해질도 탈중국화가 필요한 IRA 핵심 광물에 포함될 수 있다는 것이었다. 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 신규 전해질 및 첨가제 수요가 동사에 집중될 것으로 기대됐다. 그러나 지난 12월에 발표된 IRA FEOC 세부 조항에서 자동차 제조사는 핵심광물 추적을 위한 시스템을 2026년까지 구축해야 하며, 해당 기간까지는 원산지 추적이 어렵고 배터리 셀 제조원가 비중이 2% 미만인 특정 광물에 대해서는 FEOC 규정을 적용 받지 않는다는 내용이 포함됐다. 세부 리스트는 추후 공개될 예정이나 전해질이 이에 해당될 가능성이 존재한다. 이 경우 당장 탈중국화가 반드시 필요한 상황은 아닐 수 있어 동사의 수혜가 강해지는 시점이 2026년 이후로 지연될 수 있다는 불확실성이 있다.

■ 동사에 대한 목표주가를 80,000원, Hold 투자자의견으로 하향한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 전세계, 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 적용한 P/E 22.0배에 당분간 적자 흐름이 이어질 우려가 있다는 점을 고려해 20% 할인 반영해 산출했다(할인 요인: 실적 개선 불확실성). 동사 실적은 올해에도 뚜렷한 실적 개선세를 기대하기 쉽지 않을 것으로 예상되어 시간이 필요해 보인다. 다만 2027년에 다가갈수록 전해질, 첨가제 등도 탈중국에 대한 필요성이 점차 부각되면서 느리지만 점진적인 실적 회복세가 나타날 것으로 전망된다. 다만 동사의 중요한 투자 포인트였던 FEOC 수혜 시점의 지연으로 인해 중장기적인 관점에서 접근할 필요가 있다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	183	170	329	583
영업이익(십억원)	-8	-65	-15	29
순이익(십억원)	-42	-68	-34	-2
EPS(원)	-4,175	-6,816	-3,414	-234
BPS(원)	29,657	22,852	19,449	19,227
PER(배)				
PBR(배)		3.3	3.9	3.9
ROE(%)	-13.1	-26.0	-16.1	-1.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	-	49.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

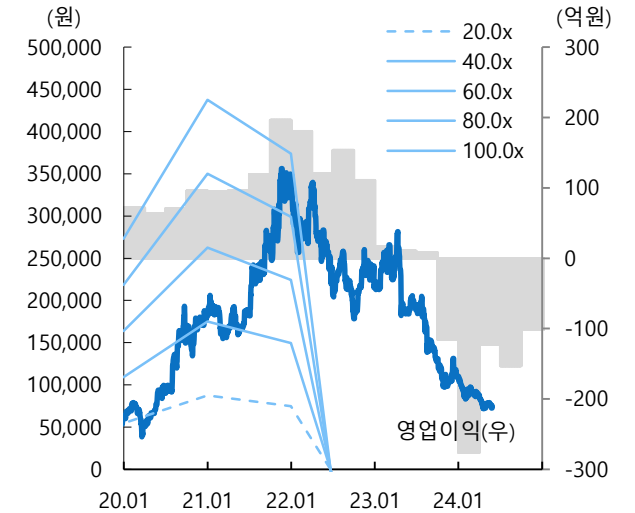
2024년 이차전지 하반기 전망: 불편한 진실

<그림145> 천보 실적 추이 및 전망

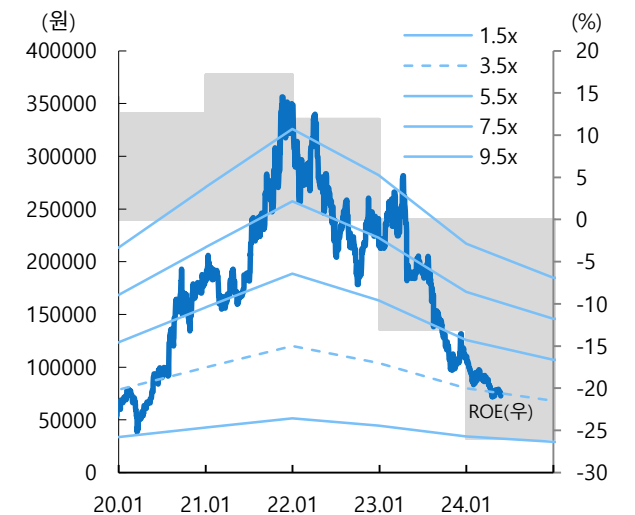
(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	470	473	494	390	397	389	426	485	1,827	1,697	3,292	5,834
전자소재	123	115	100	122	122	115	120	119	460	474	473	473
정밀화학소재	15	14	10	16	20	16	17	18	55	71	69	69
이차전지소재	272	309	339	232	222	226	260	317	1,151	1,025	2,627	5,168
의약품소재	6	16	14	9	9	11	9	10	52	46	38	39
기타	54	19	31	11	25	22	19	22	128	115	89	85
YoY	-50%	-28%	-42%	-54%	-15%	-18%	-14%	24%	-44%	-7%	94%	77%
QoQ	-44%	1%	4%	-21%	2%	-2%	9%	14%				
매출원가	432	446	464	488	652	492	556	562	1,831	2,262	3,270	5,243
매출원가율	92%	94%	94%	125%	164%	126%	131%	116%	100%	133%	99%	90%
매출총이익	38	27	29	-98	-255	-103	-131	-76	-4	-564	23	591
매출총이익률	8%	6%	6%	-25%	-64%	-26%	-31%	-16%	0%	-33%	1%	10%
판매비 및 관리비	21	17	21	18	22	20	22	25	77	89	171	303
판관비율	5%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	5%
영업이익	16	10	8	-116	-276	-123	-153	-101	-80	-653	-148	288
영업이익률	3%	2%	2%	-30%	-70%	-31%	-36%	-21%	-4%	-38%	-5%	5%
YoY	-91%	-91%	-94%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
QoQ	-85%	-37%	-17%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				
세전이익	55	-298	-57	-124	-316	-182	-212	-161	-424	-870	-430	-30
순이익	42	-328	-52	-117	-266	-162	-193	-141	-455	-761	-376	-26
순이익률	9%	-69%	-10%	-30%	-67%	-42%	-45%	-29%	-25%	-45%	-11%	0%
YoY	-69%	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				

자료 : 천보, 하이투자증권 리서치본부

<그림146> 천보 12개월 선행 P/E 차트



<그림147> 천보 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림148> 천보 목표주가 산출									
	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	
EPS(원)	2,734	4,377	3,736	-4,175	-6,816	-3,414	-234	4,278	
BPS(원)	22,452	28,479	34,308	29,657	22,852	19,449	19,227	23,516	
고점 P/E(배)	70.6	81.4	93.3	-23.3	-10.5				최근 5년간 평균: -
평균 P/E(배)	40.4	51.7	68.0	-43.0	-12.7				최근 5년간 평균: -
저점 P/E(배)	14.0	35.4	47.7	-67.4	-16.2				최근 5년간 평균: -
고점 P/B(배)	8.6	12.5	10.2	9.5	4.8				최근 5년간 평균: 9.1
평균 P/B(배)	4.9	8.0	7.4	6.0	3.8				최근 5년간 평균: 6.0
저점 P/B(배)	1.7	5.4	5.2	3.3	3.1				최근 5년간 평균: 3.8
ROE	12.6%	17.2%	11.9%	-13.1%	-26.0%	-16.1%	-1.2%	20.0%	
적용 EPS(원) = 27년					4,278				27~29년 전세계/북미 전기차 배터리 수요 성장률 평균
Target P/E(배)					17.6				
적정주가(원)					75,296				
목표주가(원)					80,000				27년 예상 실적 기준 P/E 18.7배
전일 종가(원)					75,400				27년 예상 실적 기준 P/E 17.6배
상승 여력					6.1%				

자료 : 천보, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		282	267	290	454
현금 및 현금성자산		61	58	20	82
단기금융자산		112	117	105	111
매출채권		27	28	49	87
재고자산		69	52	101	161
비유동자산		652	734	783	823
유형자산		612	703	756	802
무형자산		1	1	1	1
자산총계		934	1,001	1,073	1,277
유동부채		233	227	236	243
매입채무		14	13	19	27
단기차입금		152	152	152	152
유동성장기부채		9	9	9	9
비유동부채		350	500	600	800
사채		265	265	265	265
장기차입금		83	233	333	533
부채총계		583	727	836	1,043
지배주주지분		297	229	194	192
자본금		5	5	5	5
자본잉여금		125	125	125	125
이익잉여금		172	104	70	67
기타자본항목		-4	-4	-4	-4
비지배주주지분		54	46	42	42
자본총계		351	275	237	234

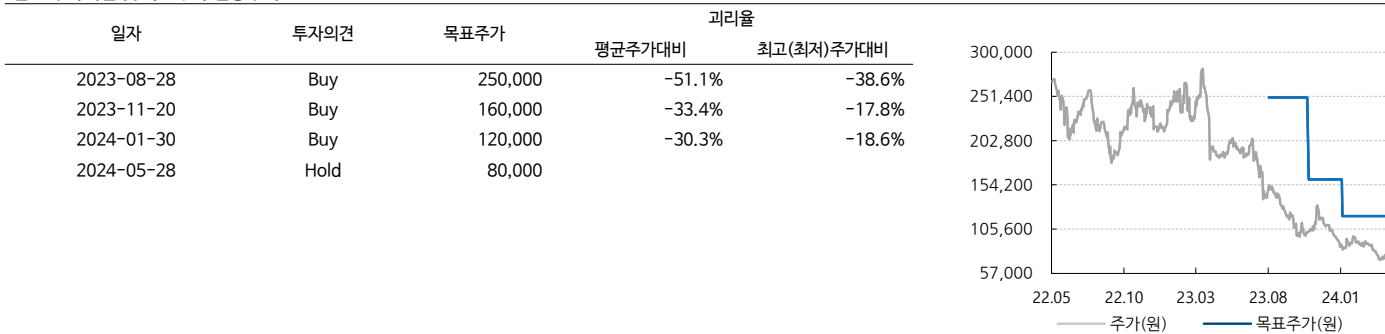
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		57	-38	-58	-45
당기순이익		-45	-76	-38	-3
유형자산감가상각비		1	1	2	2
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-220	-105	-69	-83
유형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		90	-6	12	-5
재무활동 현금흐름		159	323	272	373
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	150	100	200
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-5	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-4	-3	-37	62
기초현금및현금성자산		65	61	58	20
기말현금및현금성자산		61	58	20	82

자료 : 천보, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		183	170	329	583
증가율 (%)		-44.4	-7.1	94.0	77.2
매출원가		183	226	327	524
매출총이익		0	-56	2	59
판매비와관리비		8	9	17	30
연구개발비		2	2	3	5
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-8	-65	-15	29
증가율 (%)		적전	적지	적지	흑전
영업이익률 (%)		-4.4	-38.5	-4.5	4.9
이자수익		5	5	4	6
이자비용		17	22	25	31
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-10	0	-1	-1
세전계속사업이익		-42	-87	-43	-3
법인세비용		3	-11	-5	0
세전계속이익률 (%)		-23.2	-51.3	-13.1	-0.5
당기순이익		-45	-76	-38	-3
순이익률 (%)		-24.9	-44.9	-11.4	-0.4
지배주주귀속 순이익		-42	-68	-34	-2
기타포괄이익		0	0	0	0
총포괄이익		-45	-76	-38	-2
지배주주귀속총포괄이익		-42	-68	-34	-2

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		-4,175	-6,816	-3,414	-234
BPS		29,657	22,852	19,449	19,227
CFPS		-4,073	-6,721	-3,256	-47
DPS		-	-	-	-
Valuation (배)					
PER					
PBR			3.3	3.9	3.9
PCR			-11.2	-23.2	-1,595.2
EV/EBITDA		-	-	-	49.5
Key Financial Ratio (%)					
ROE		-13.1	-26.0	-16.1	-1.2
EBITDA이익률		-3.8	-37.9	-4.0	5.3
부채비율		166.4	264.7	352.6	444.6
순부채비율		95.9	176.4	267.3	326.6
매출채권회전율(x)		4.2	6.1	8.5	8.5
재고자산회전율(x)		2.4	2.8	4.3	4.5

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-mail 등을 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)

[하이투자증권투자비율등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-