

천보

| Bloomberg Code (278280 KS) | Reuters Code (278280.KQ)

2023년 11월 21일

[전기전자/스마트폰]

어려운 시기, 기회는 있다

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

박윤 연구원

☎ 02-3772-2676

✉ yunpark@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (11월 20일)
102,900 원



목표주가
150,000 원 (하향)



상승여력
45.8%

- ◆ 2023년 실적 부진, 2024년 회복 전망
- ◆ 가격(P) 안정화, 수요(Q) 개선 속도에 따라 추정치 상향 가능 기대
- ◆ 목표가 하향하나 중장기 성장성은 여전히 유효

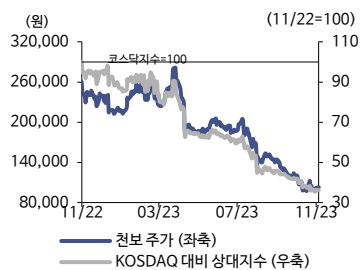


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,029.0십억원
발행주식수	10.0백만주
유동주식수	4.4백만주(43.9%)
52주 최고가/최저가	281,500원/97,100원
일평균 거래량 (60일)	50,118주
일평균 거래액 (60일)	6,226백만원
외국인 지분율	7.95%
주요주주	
이상율 외 11인	55.43%

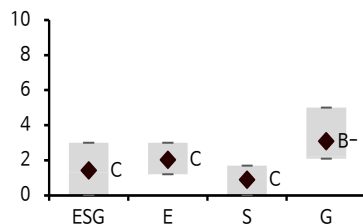
절대수익률	
3개월	-28.9%
6개월	-44.5%
12개월	-57.5%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-23.3%
6개월	-42.5%
12개월	-61.8%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 실적 부진 지속, 4Q23 점진적 회복 전망

3Q23 영업이익 8억원(-95% YoY, 이하)을 기록했다. 1Q23 영업이익 16억원(-91%), 2Q23 10억원(-91%) 이후 부진이 지속되고 있다. 실적 부진의 이유는 상반기와 마찬가지로 ① 판가 인하 → 가격(P) 감소, ② 수요 둔화로 수량(Q) 감소가 주요 원인이다. 주요 제품 매출 감소에 따라 3Q23 영업이익률은 1.7%(-16.4%p YoY)를 기록했다.

4Q23 일부 회복을 기대해 볼 만하다. 배터리 소재 수요 개선으로 상반기 대비 실적 개선이 예상되기 때문이다. 4Q23 매출액 502억원(-40%), 영업이익 26억원(-77% YoY, +225% QoQ)이 예상된다.

2024년 회복을 기대하는 이유

2023년 실적 부진이 지속되며 주가 하향도 지속되고 있다. 연초대비 주가 수익률은 -53%를 기록했다. 특히 가격(P)의 경우 2차전지 원재료 가격 하락에 따른 판매 가격 하락이 나타났다. 2차전지 제품 판매 가격(평균) 변동 추이를 살펴보면 2022년 81,835원(+32% YoY) → 1Q23 61,402원 → 3Q23 62,232원을 기록했다. 1Q23 이후 하향 추세는 안정화 된 점이 특징적이다. 특히, 2차전지 수요 개선과 더불어 가격 안정화시 실적 개선 속도는 가속화 될 수 밖에 없다.

2024년은 본격적인 증설 효과가 반영되는 시점이다. CAPA 규모는 2022년 0.5만톤에서 2024년 2.5만톤 수준으로 예상된다. 2024년은 증설과 동시에 ① 가격 안정화, ② 수요 개선을 기대해 볼 만하다. 지난 보고서에서 작성한 시나리오 분석을 기반으로 가동률 상승시 2024년 실적 회복 가능성은 더욱 높아질 수 밖에 없다. 2024년 매출액 3,106억원(+60% YoY), 영업이익 230억원(+290% YoY)이 전망된다.

투자 의견 '매수' 목표주가 150,000원

목표주가를 150,000원으로 하향한다. 2025년 예상 EPS 3,271원, Target P/E 45.9배(2019~2022 P/E Avg 3% 할인)를 적용했다. 하향 이유는 실적 추정치(EPS) 조정이다. 2024년 1) 제품 포트폴리오, 2) 지역별 매출 비중 다변화로 점진적 실적 성장이 기대되는 시기다. 단기 실적보다 중장기 성장 모멘텀에 주목하자. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	271.6	50.6	43.8	4,377	28,479	79.6	52.7	12.2	17.2	3.7
2022	328.9	56.5	37.4	3,736	34,308	58.4	31.2	6.4	11.9	30.1
2023F	193.6	5.9	(34.9)	(3,493)	30,318	(29.5)	40.5	3.4	(10.8)	56.5
2024F	310.6	23.0	1.7	167	29,988	616.5	26.0	3.4	0.6	70.1
2025F	386.1	58.9	32.7	3,271	32,560	31.5	15.0	3.2	10.5	71.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 요약

구분	값	비고
EPS (원)	3,271	2025F EPS
Target P/E (배)	45.9	2019~2022 과거 평균 3% 할인
목표주가 (원)	150,000	
현재가 (원)	102,900	
상승여력 (%)	45.8	

자료: 신한투자증권 추정

천보의 2023년 3분기 영업 실적

(십억원, %)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ
매출액	49.4	84.6	(41.7)	47.3	4.4
영업이익	0.8	15.3	(94.5)	1.0	(17.4)
순이익	(5.1)	16.9	적전	(30.9)	적지
영업이익률	1.7	18.1	-	2.2	-
순이익률	(10.3)	19.9	-	(65.2)	-

자료: 신한투자증권 추정

천보 밸류에이션 추이

구분	2019	2020	2021	2022	2019-22 평균
P/E(End)	26.3	66.7	79.6	58.4	57.8
P/E(High)	37.7	77.6	83.9	94.7	73.5
P/E(Low)	19.7	13.4	33.7	46.5	28.3
P/E(Avg)	29.1	40.4	51.8	67.9	47.3

자료: Quantwise, 신한투자증권

천보의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	94.3	65.8	84.6	84.2	46.8	47.3	49.4	50.2	328.9	193.6	310.6
배터리 소재	65.3	36.8	64.4	64.1	27.1	30.9	33.9	34.7	230.6	126.5	240.9
전자소재	22.7	20.5	15.0	15.1	12.3	11.5	10.0	10.3	73.2	44.1	45.4
의약품	4.9	3.0	2.5	1.8	2.1	3.1	2.4	3.2	12.2	10.7	11.7
상품	1.4	5.6	2.7	3.2	5.4	1.9	3.1	2.0	12.8	12.4	12.6
영업이익	18.0	12.0	15.3	11.1	1.6	1.0	0.8	2.6	56.5	5.9	23.0
순이익	12.2	12.9	16.9	(4.6)	4.2	(30.9)	(5.1)	(3.2)	37.4	(34.9)	1.7
영업이익률 (%)	19.1	18.3	18.1	13.1	3.5	2.2	1.7	5.1	17.2	3.0	7.4
순이익률 (%)	13.0	19.6	19.9	(5.5)	9.0	(65.2)	(10.3)	(6.4)	11.4	(18.0)	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	403.7	818.7	743.4	798.3	896.6
유동자산	226.9	439.4	352.7	382.9	460.9
현금및현금성자산	35.3	64.8	51.8	27.0	23.6
매출채권	58.9	57.5	63.2	67.6	84.1
재고자산	62.1	86.1	101.6	117.9	141.5
비유동자산	176.9	379.2	390.7	415.4	435.6
유형자산	148.2	341.6	356.1	378.3	397.0
무형자산	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
투자자산	8.3	10.5	7.6	10.1	11.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	97.7	423.8	391.9	449.9	518.0
유동부채	67.3	148.4	116.9	174.6	242.5
단기차입금	27.5	48.0	58.0	88.0	138.0
매입채무	8.3	14.5	8.5	13.7	17.0
유동성장기부채	5.8	9.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	30.4	275.4	275.0	275.3	275.5
사채	0.0	254.6	254.6	254.6	254.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	29.5	19.9	19.9	19.9	19.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	306.1	394.8	351.5	348.3	378.5
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	101.2	124.5	124.5	124.5	124.5
기타자본	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	183.4	218.6	178.7	175.4	201.1
지배주주지분	284.8	343.0	303.1	299.9	325.6
비지배주주지분	21.3	51.8	48.4	48.4	52.9
*충차입금	73.0	384.9	369.0	413.2	472.4
*순차입금(순현금)	11.2	118.9	198.7	244.0	272.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(14.3)	65.6	(35.2)	14.6	31.0
당기순이익	48.0	42.8	(38.3)	1.7	35.2
유형자산상각비	16.1	19.0	25.5	27.8	31.3
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	(1.1)	6.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	2.5	2.4	2.4	2.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	(0.7)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(83.7)	(6.4)	(25.0)	(17.5)	(37.9)
(법인세납부)	(2.4)	(13.3)	(3.1)	(0.4)	(8.3)
기타	8.6	14.9	3.2	0.5	8.2
투자활동으로인한현금흐름	(48.5)	(374.2)	45.6	(76.2)	(86.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(52.8)	(198.0)	(40.0)	(50.0)	(50.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	17.2	(2.0)	2.9	(2.5)	(1.6)
기타	(12.9)	(174.3)	82.7	(23.7)	(34.6)
FCF	(65.5)	(106.1)	(32.6)	(21.1)	(9.1)
재무활동으로인한현금흐름	84.1	341.6	(20.9)	39.3	54.2
차입금의 증가(감소)	9.5	305.0	(15.9)	44.2	59.2
자기주식의처분(취득)	26.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.0)	(3.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	51.6	39.6	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.4)	(2.4)	(2.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	(3.6)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	21.9	29.4	(13.0)	(24.8)	(3.4)
기초현금	13.5	35.3	64.8	51.8	27.0
기말현금	35.3	64.8	51.8	27.0	23.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	271.6	328.9	193.6	310.6	386.1
증감률 (%)	74.7	21.1	(41.1)	60.4	24.3
매출원가	217.2	263.9	179.7	275.3	313.7
매출총이익	54.4	64.9	14.0	35.3	72.4
매출총이익률 (%)	20.0	19.7	7.2	11.4	18.7
판매관리비	3.8	8.5	8.1	12.3	13.5
영업이익	50.6	56.5	5.9	23.0	58.9
증감률 (%)	68.0	11.5	(89.6)	289.7	156.3
영업이익률 (%)	18.6	17.2	3.0	7.4	15.3
영업외손익	4.3	(20.4)	(41.1)	(20.9)	(15.5)
금융손익	2.7	(16.7)	(33.1)	(18.9)	(14.4)
기타영업외손익	1.8	(4.4)	(8.0)	(2.0)	(1.1)
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	0.7	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	54.9	36.1	(35.2)	2.1	43.4
법인세비용	6.9	(6.8)	3.1	0.4	8.3
계속사업이익	48.0	42.8	(38.3)	1.7	35.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.0	42.8	(38.3)	1.7	35.2
증감률 (%)	75.4	(10.8)	적전	혹전	1,922.8
순이익률 (%)	17.7	13.0	(19.8)	0.6	9.1
(지배주주)당기순이익	43.8	37.4	(34.9)	1.7	32.7
(비지배주주)당기순이익	4.2	5.5	(3.4)	0.1	4.5
총포괄이익	48.0	43.5	(38.3)	1.7	35.2
(지배주주)총포괄이익	43.8	38.0	(33.5)	1.5	30.7
(비지배주주)총포괄이익	4.3	5.5	(4.8)	0.2	4.4
EBITDA	66.8	75.5	31.5	50.9	90.3
증감률 (%)	61.6	13.1	(58.3)	61.5	77.5
EBITDA 이익률 (%)	24.6	23.0	16.3	16.4	23.4

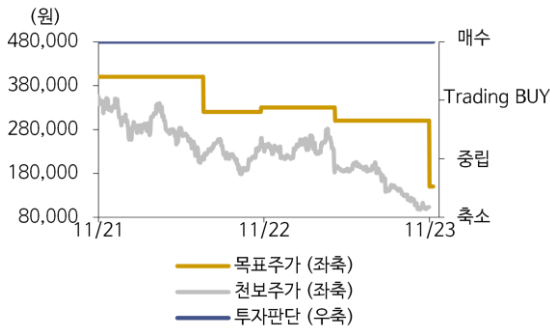
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,801	4,284	(3,833)	174	3,517
EPS (지배순이익, 원)	4,377	3,736	(3,493)	167	3,271
BPS (자본총계, 원)	30,606	39,484	35,155	34,832	37,853
BPS (지배지분, 원)	28,479	34,308	30,318	29,988	32,560
DPS (원)	300	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	72.6	51.0	(26.8)	591.8	29.3
PER (지배순이익, 배)	79.6	58.4	(29.5)	616.5	31.5
PBR (자본총계, 배)	11.4	5.5	2.9	3.0	2.7
PBR (지배지분, 배)	12.2	6.4	3.4	3.4	3.2
EV/EBITDA (배)	52.7	31.2	40.5	26.0	15.0
배당성향 (%)	6.8	13.3	(14.2)	297.4	15.2
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.6	23.0	16.3	16.4	23.4
영업이익률 (%)	18.6	17.2	3.0	7.4	15.3
순이익률 (%)	17.7	13.0	(19.8)	0.6	9.1
ROA (%)	14.5	7.0	(4.9)	0.2	4.2
ROE (지배순이익, %)	17.2	11.9	(10.8)	0.6	10.5
ROIC (%)	18.6	15.8	1.3	3.5	8.2
안정성					
부채비율 (%)	31.9	107.3	111.5	129.2	136.9
순차입금비율 (%)	3.7	30.1	56.5	70.1	71.9
현금비율 (%)	52.5	43.6	44.3	15.5	9.7
이자보상배율 (배)	61.0	5.2	0.3	1.2	2.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.6	2.4	1.3	1.8	2.0
재고자산회수기간 (일)	65.9	82.3	177.0	129.0	122.6
매출채권회수기간 (일)	61.3	64.6	113.7	76.9	71.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

천보(278280)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 12일	매수	400,000	(23.3)	(11.0)
2022년 05월 13일		6개월경과	(38.1)	(29.2)
2022년 07월 11일	매수	320,000	(30.9)	(19.3)
2022년 11월 15일	매수	330,000	(27.7)	(14.7)
2023년 04월 27일	매수	300,000	(44.3)	(31.5)
2023년 10월 28일		6개월경과	(66.0)	(62.5)
2023년 11월 21일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 박윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 ◆

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 17일 기준)

매수 (매수)	93.15%	Trading BUY (중립)	4.84%	중립 (중립)	2.02%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------