

천보(278280.KQ)

매수(유지)

성장에 대한 기대감은 25년으로

이차전지 담당 박진수

T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재 주가(8/12) 54,200원
 목표주가(12M, 유지) 83,000원

Valuation Indicator

(배, %)	23A	24F	25F
PER	-	-	-
PBR	3.7	3.1	3.3
EV/EBITDA	120.2	-	23.1
ROE	-13.1	-29.4	-5.7

Key Data

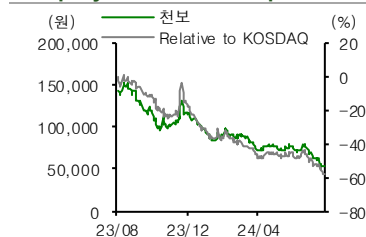
(기준일: 2024. 8. 12)

KOSPI(pt)	2618.30
KOSDAQ(pt)	772.72
액면가(원)	500
시가총액(억원)	5,420
발행주식수(천주)	10,000
평균거래량(3M, 주)	35,631
평균거래대금(3M, 백만원)	2,547
52주 최고/최저	168,900 / 50,400
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(24F, %)	0.0
외국인지분율(%)	5.2
주요주주 지분율(%)	
이상을 외 11인	55.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.0	-30.6	-42.9	-67.9
KOSDAQ대비 상대수익률	-19.6	-22.4	-39.0	-62.1

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- FEC/VC(각각 1천t), F전해질(2,500t) 4Q24 상업 가동 가정

2분기 영업이익의 흑자 전환, 시장 기대치 상회

2분기 매출액 359억원(QoQ-10%, 이하 QoQ), 영업이익 14억원(흑자 전환)으로 영업이익 기준 시장 기대치(-43억원) 및 당사 직전 추정치(-19억원)를 상회함. 이차전지 소재, 전자 소재 제품의 판가 하락에 따라 1분기 반영한 충당금 215억원(이차전지 소재 185억원)에 대한 영향이 제거되었으며, 2분기 주요 제품 P전해질 판매 증가에 따른 가동률 상승이 흑자 전환의 주 요인으로 판단. 2분기 부문별 매출액은 이차전지 소재 190억원(-4%, OPM 6.4%), 전자소재 125억원(+4%, OPM 3.6%), 의약품 및 상품 45억원(-17%, -6.4%)을 기록. 이차전지 소재 매출 중 73%를 차지한 LiPo2F2(P전해질)과 첨가제 매출액은 각각 전 분기 대비 -5%, -25% 감소한 것으로 파악. P전해질은 2분기 유럽 고객사향 납품 증가로 판매량은 전 분기 대비 20% 증가한 것으로 추정. 첨가제의 경우 TDT 제품의 유럽향 물량이 증가하는 추세였지만, 2분기 일시적으로 납품량이 감소한 영향으로 판단. 한편 F전해질(2,500t), FEC/VC(각각 1천t) 첨가제 군산 신규 라인인 5월말 시가동을 시작하였으며 4분기 매출화 예상

'25년 기점 외형 성장 기대감은 유효. 투자 의견 매수, 목표주가 83,000원 유지

3분기 매출액 408억원(+14%), 영업이익 28억원(+98%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(-15억원)를 상회할 전망. 3분기에는 북미 고객사향 신규 납품에 힘입어 전사 매출액은 14% 증가할 것으로 예상. 영업이익의 경우 P전해질 및 첨가제 라인의 가동률 상승에 힘입어 2분기 대비 98% 증가할 전망이다. 4분기에는 새만금 신규 라인(F전해질 2,500t, FEC/VC 각 1천t) 가동에 따른 감가비 및 초기 비용이 반영되어 재차 적자전환(-13억원) 할 전망. 기존 새만금 신규 라인에 대한 목표 가동 Capa 하향 조정으로 중장기 성장에 대한 눈높이는 낮아진 바 있으나 '25년 기점의 본격적인 외형 확대를 예상하는 기존의 시각은 유지. '24년 1분기 제품 관련 충당금 반영으로 '24년 연간 영업이익은 -247억원(YoY 적자 확대)을 예상하나 '25년에는 319억원(흑자 전환)으로 증가할 전망. 한편, IRA 최종안에서 전해질 및 첨가제는 추적이 어려운 소재로 분류되어 '27년 이전까지 FEOC 적용이 유예되었으며 이에 따른 중국 업체와의 경쟁 심화 우려가 부각된 바 있으나 해당 영향으로 인한 기존 고객과의 계약 변동은 제한적인 것으로 파악. 투자 의견 매수, 목표주가 83,000원 유지(25년 예상 EBITDA 1,080억원, EV/EBITDA 16배 적용)

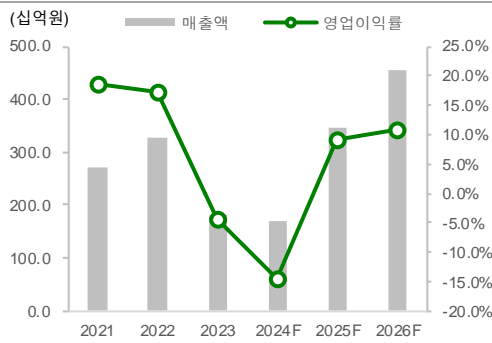
도표 1. 천보 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
매출액	47.0	47.3	49.4	39.0	39.7	35.9	40.8	54.7	182.7	171.2	346.9
이차전지소재	27.2	30.9	33.9	23.2	22.2	19.0	23.9	36.5	115.1	101.6	271.0
전자소재	12.3	11.5	10.0	12.2	12.2	12.5	11.8	13.2	46.0	49.6	55.1
기타	7.5	4.9	5.5	3.7	5.4	4.5	5.1	5.0	21.6	20.0	20.8
영업이익	1.6	1.0	0.8	-11.6	-27.6	1.4	2.8	-1.3	-8.0	-24.7	31.9
이차전지소재	0.9	-0.4	1.2	-11.0	-23.5	1.2	1.8	-2.6	-9.4	-23.0	25.0
전자소재	1.1	1.8	-0.1	-0.8	-3.9	0.5	0.7	1.0	1.9	-1.8	5.5
기타	-0.3	-0.3	-0.3	0.3	-0.2	-0.3	0.3	0.3	-0.5	0.1	1.4
영업이익률	3.5%	2.2%	1.7%	-29.6%	-69.5%	3.9%	6.8%	-2.3%	-4.4%	-14.4%	9.2%
이차전지소재	3.1%	-1.3%	3.4%	-47.6%	-105.7%	6.4%	7.5%	-7.0%	-8.2%	-22.6%	9.2%
전자소재	8.6%	15.3%	-0.6%	-6.6%	-32.3%	3.6%	5.9%	7.2%	4.2%	-3.7%	10.0%
기타	-3.6%	-5.2%	-4.7%	7.6%	-4.6%	-6.1%	5.6%	6.9%	-2.3%	0.6%	6.9%
지배순이익	4	-31	-5	-10	-24	-21	-20	-12	-42	-76	-12
지배순이익률	9%	-65%	-10%	-26%	-59%	-57%	-48%	-22%	-23%	-44%	-4%

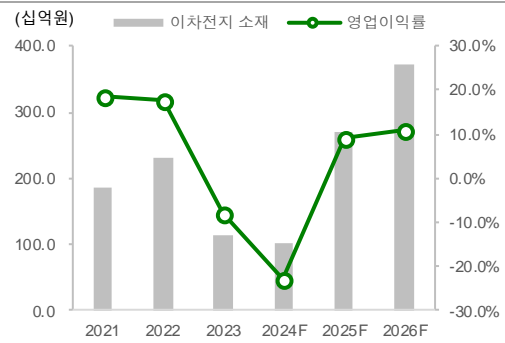
자료 : 천보, 신영증권 리서치센터

도표 2. 천보 전사 매출 & 영업이익률 전망



자료 : 천보, 신영증권 리서치센터

도표 3. 천보 이차전지소재 매출 & 영업이익률 전망



자료 : 천보, 신영증권 리서치센터

도표 4. 천보 주요 제품 증설 계획

(단위 : ton)

	2024	2025	2026	2027	비고
F 전해질	2,500	5,000	10,000	30,000	24.05 시가동
P 전해질	3,000	3,000	4,000	5,000	
FEC	1,000	3,000	3,000	3,000	24.05 시가동
VC	1,000	3,000	3,000	3,000	24.05 시가동
TDT	500	500	1,000	1,000	
LiBOB	500	500	500	1,000	

자료 : 천보, 신영증권 리서치센터

천보(278280.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,289	1,827	1,712	3,469	4,546
증가율(%)	21.1	-44.5	-6.3	102.6	31.0
매출원가	2,639	1,831	1,852	2,941	3,782
원가율(%)	80.2	100.2	108.2	84.8	83.2
매출총이익	649	-4	-140	528	764
매출총이익률(%)	19.7	-0.2	-8.2	15.2	16.8
판매비와 관리비 등	85	77	107	209	269
판매비율(%)	2.6	4.2	6.3	6.0	5.9
영업이익	565	-80	-247	319	495
증가율(%)	11.7	적전	적지	흑전	55.2
영업이익률(%)	17.2	-4.4	-14.4	9.2	10.9
EBITDA	755	117	-53	674	1,083
EBITDA마진(%)	23.0	6.4	-3.1	19.4	23.8
순금융손익	-167	-250	-448	-452	-544
이자손익	-41	-116	-148	-452	-544
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-44	-102	-17	3	3
종속및관계기업 관련손익	7	9	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	361	-424	-712	-130	-46
계속사업손익법인세비용	-68	31	71	6	-6
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	428	-455	-783	-136	-40
증가율(%)	-10.8	적전	적지	적지	적지
순이익률(%)	13.0	-24.9	-45.7	-3.9	-0.9
지배주주지분 당기순이익	374	-418	-760	-123	-37
증가율(%)	-14.6	적전	적지	적지	적지
기타포괄이익	7	1	1	1	1
총포괄이익	435	-454	-782	-135	-39

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,394	2,819	3,281	3,698	4,694
현금및현금성자산	648	608	943	120	205
매출채권 및 기타채권	608	270	395	791	1,034
재고자산	861	693	571	1,156	1,515
비유동자산	3,792	6,518	8,324	10,968	14,381
유형자산	3,416	6,123	7,930	10,575	13,988
무형자산	11	10	9	9	8
투자자산	105	141	141	141	141
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,187	9,337	11,605	14,666	19,075
유동부채	1,484	2,334	3,385	4,581	7,028
단기차입금	480	1,520	1,520	1,520	1,520
매입채무및기타채무	369	137	194	390	836
유동상장기부채	95	85	85	85	85
비유동부채	2,754	3,498	5,498	7,498	9,498
사채	2,546	2,649	4,649	6,649	8,649
장기차입금	198	833	833	833	833
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,238	5,832	8,883	12,079	16,525
지배주주지분	3,431	2,966	2,207	2,085	2,049
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	1,245	1,246	1,246	1,246	1,246
기타포괄이익누계액	-10	-10	-9	-8	-7
이익잉여금	2,186	1,720	960	837	800
비지배주주지분	518	540	516	502	500
자본총계	3,948	3,505	2,723	2,588	2,549
총차입금	3,849	5,673	7,673	9,673	11,673
순차입금	-221	2,545	5,503	8,082	9,704

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	656	572	445	420	2,377
당기순이익	428	-455	-783	-136	-40
현금유출이없는비용및수익	387	546	414	814	1,126
유형자산감가상각비	190	197	193	355	587
무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	-64	504	1,035	200	1,829
매출채권의감소(증가)	58	511	-125	-396	-243
재고자산의감소(증가)	-242	112	122	-585	-359
매입채무의증가(감소)	-17	-280	57	196	447
투자활동으로인한현금흐름	-3,742	-2,197	-2,109	-3,242	-4,291
투자자산의 감소(증가)	-22	-37	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-1,980	-3,066	-2,000	-3,000	-4,000
단기금융자산의감소(증가)	-1,748	903	-111	-244	-293
재무활동으로인한현금흐름	3,416	1,589	3,724	3,724	3,724
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	3,050	-85	2,000	2,000	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-36	-3	-1,725	-1,725	-1,725
현금의 증가	294	-39	335	-824	85
기초현금	353	648	608	944	120
기말현금	648	608	944	120	205

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	3,736	-4,175	-7,599	-1,226	-368
BPS	34,714	30,063	22,474	21,258	20,899
DPS	500	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	58.4	na	na	na	na
PBR	6.3	3.7	3.1	3.3	3.3
EV/EBITDA	29.3	120.2	-245.6	23.1	15.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-14.6%	적전	적지	적지	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	13.0%	-84.5%	-145.3%	-1371.7%	60.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	12.2%	-12.2%	-25.2%	-5.1%	-1.5%
ROE(지배순이익 기준)	11.9%	-13.1%	-29.4%	-5.7%	-1.8%
ROIC	13.0%	-1.0%	-3.3%	3.5%	3.8%
WACC	12.3%	10.2%	8.0%	8.8%	7.9%
안전성(%)					
부채비율	107.3%	166.4%	326.2%	466.8%	648.3%
순차입금비율	-5.6%	72.6%	202.1%	312.3%	380.7%
이자보상배율	5.2	-0.5	-1.3	0.7	0.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소책에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
천보	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

