



# 천보

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

2023년 4월 27일

[IT부품/전기전자]

오강호 수석연구원  
☎ 02-3772-2579  
✉ snowKH@shinhan.com

권민규 연구원  
☎ 02-3772-3733  
✉ mk.kwon@shinhan.com

## 멀리 보아야 할 시점



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 26일)  
**182,000 원**



목표주가  
**300,000 원 (하향)**



상승여력  
**64.8%**

- ◆ 1분기 실적 부진은 아쉽지만 성장 모멘텀은 유효
- ◆ 증설, 제품 다변화로 중장기 성장 동력 확보
- ◆ 2차전지 전해질 부문 선두 업체로서 방향성은 명확

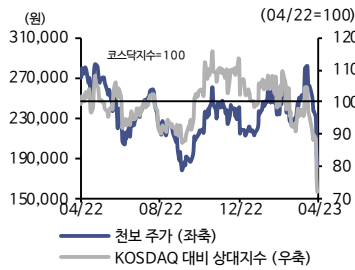


신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	1,820.0십억원
발행주식수	10.0백만주
유동주식수	4.4백만주(43.9%)
52주 최고가/최저가	283,300 원/178,300 원
일평균 거래량 (60 일)	194,299 주
일평균 거래액 (60 일)	47,986 백만원
외국인 지분율	6.70%
주요주주	
이상율 외 11 인	55.43%

절대수익률	
3개월	-23.0%
6개월	-15.0%
12개월	-34.2%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-31.5%
6개월	-30.1%
12개월	-27.8%

### 주가



### 1Q23 매출액 470억원(-50% YoY) 기록

1Q23 영업이익 16억원(-91% YoY, 이하)을 기록했다. 배터리 소재 및 전자 소재 실적 부진이 나타났다. ① 판가 인하에 따른 가격(P) 감소, ② 수요 둔화에 따른 수량(Q) 감소가 주요 원인이다. 제품별 매출액을 살펴보면 배터리 소재 272억원(-58%), 전자소재 123억원(-46%), 의약품 21억원(-58%)을 기록했다. 매출 둔화에 따라 영업이익률은 전년 대비 15.7%p 감소한 3.5%를 기록했다.

### 아쉬운 실적, 1) 증설, 2) 제품 다변화로 중장기 방향성은 명확

실적 부진으로 주가는 2022년 최저 수준까지 근접했다. 상반기 고객사 수요 개선 및 가격(판매가격) 상승에 대한 판단은 쉽지 않다. 다만 중장기 방향성을 긍정적으로 보는 이유는 2가지다.

첫째, 증설 효과다. 2차전지 업체 특성상 증설 이후 중장기 실적 가시성은 명확했다. 2019년 상장 이후 최대 증설 규모다. 이번 증설로 2022년말 4,900톤에서 2023년 2.1만톤이 추가되며 CAPA가 확대될 전망이다. 가동 시점은 하반기로 2024년 온기 반영될 예정이다.

둘째, 제품 다변화도 주목할 만하다. 기존 범용 전해질 뿐만 아니라 LIFSI, FEC, VC 등 다양하다. 제품별 증설 규모는 LiFSI 1만톤, FEC, VC 각각 5,000톤 수준이다. 범용 제품인 LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub>도 약 1,000톤 정도 증설이 진행 예정이다. 포트폴리오 다변화를 통한 수익 개선, 고객사 다변화에 대한 성장 모멘텀은 여전히 유효한 이유다.

전방 시장 수요 둔화와 함께 판매 가격 하락 → 매출액 및 영업이익 감소는 아쉬워지만 하반기 실적 개선 가능성(증설, 수요 개선)을 고려한다면 주가 반등을 기대할 수 있는 구간이기도 하다. 향후 60% 수준의 중국향 지역 수출 비중도 점진적으로 조정될 전망이다.

### 투자의견 '매수' 목표주가 300,000원

목표주가를 300,000원으로 하향 조정한다. 2024년 예상 EPS 6,949원, Target P/E 43.8배(Peer 대비 5% 할증)를 적용했다. 2차전지 업체 가운데 전해질 및 첨가제 부문 생산 기술력을 갖춘 업체다. 제품 다변화로 수익성 개선도 주목할 투자 포인트다. 투자의견 '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	341.1	49.6	41.4	4,142	37,953	43.9	26.5	4.8	11.5	26.9
2024F	457.8	86.2	69.5	6,949	44,405	26.2	17.4	4.1	16.9	22.3
2025F	563.3	113.4	90.5	9,051	52,397	20.1	13.6	3.5	18.7	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 요약

		비교
EPS (원)	6,949	2024F EPS
Target P/E (배)	43.8	2024F 국내외 Peer 평균에 5% 할증
목표주가 (원)	300,000	
현재가 (원)	182,000	
상승여력 (%)	64.8	

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 할증 이유- 신규 물질(첨가제) 개발 및 증설

천보의 2023년 1분기 영업 실적

(십억원, %)	1Q23P	1Q22	YoY	4Q22	QoQ
매출액	47.0	94.3	(50.2)	84.2	(44.2)
영업이익	1.6	18.0	(90.9)	11.1	(85.2)
순이익	4.1	12.2	(66.2)	(4.6)	흑자전환
영업이익률	3.5	19.1	-	13.1	-
순이익률	8.8	13.0	-	(5.5)	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 Peer 그룹 비교

회사명	P/E(X)		P/B(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
롯데에너지머티리얼즈	33.6	23.1	2.2	2.1	4.1	6.3	13.2	10.3
포스코퓨처엠	97.7	60.3	9.4	8.1	10.3	14.5	54.6	34.8
평균	65.7	41.7	5.8	5.1	7.2	10.4	33.9	22.5
천보	43.9	26.2	4.8	4.1	11.5	16.9	26.5	17.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

천보의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	84.6	84.2	47.0	47.4	96.6	150.1	328.9	341.1	457.8
배터리 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	64.4	64.1	27.2	29.5	75.6	131.1	230.6	263.4	372.6
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	15.0	15.1	12.3	12.6	13.0	13.4	73.2	51.4	58.0
의약품	2.9	3.0	2.4	2.6	4.9	3.0	2.5	1.8	2.1	1.8	2.1	1.9	12.2	8.0	8.6
상품	0.7	3.4	1.6	2.5	1.4	5.6	2.7	3.2	5.4	3.4	5.8	3.7	12.8	18.3	18.5
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.3	11.1	1.6	6.8	16.0	25.2	56.5	49.6	86.2
순이익	9.4	8.1	11.6	14.7	12.2	12.9	16.9	(4.6)	4.1	5.0	12.4	19.8	37.4	41.4	69.5
영업이익률 (%)	19.3	15.9	16.1	22.3	19.1	18.3	18.1	13.1	3.5	14.4	16.5	16.8	17.2	14.5	18.8
순이익률 (%)	19.1	13.4	15.7	16.6	13.0	19.6	19.9	(5.5)	8.8	10.6	12.8	13.2	11.4	12.1	15.2

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

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>403.7</b>	<b>818.7</b>	<b>860.1</b>	<b>970.5</b>	<b>1,103.2</b>
유동자산	226.9	439.4	466.2	552.0	663.8
현금및현금성자산	35.3	64.8	61.7	24.4	14.5
매출채권	58.9	57.5	63.2	69.5	85.5
재고자산	62.1	86.1	101.6	136.4	167.8
비유동자산	176.9	379.2	393.9	418.5	439.4
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	10.7	13.2	15.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>97.7</b>	<b>423.8</b>	<b>427.3</b>	<b>470.2</b>	<b>510.6</b>
유동부채	67.3	148.4	151.8	194.5	234.5
단기차입금	27.5	48.0	58.0	73.0	88.0
매입채무	8.3	14.5	15.0	20.1	24.8
유동성장기부채	5.8	9.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	30.4	275.4	275.4	275.7	276.0
사채	0.0	254.6	254.6	254.6	254.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	29.5	19.9	19.9	19.9	19.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>306.1</b>	<b>394.8</b>	<b>432.8</b>	<b>500.3</b>	<b>592.6</b>
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	255.0	319.6	399.5
<b>지배주주지분</b>	<b>284.8</b>	<b>343.0</b>	<b>379.5</b>	<b>444.1</b>	<b>524.0</b>
비지배주주지분	21.3	51.8	53.3	56.2	68.6
*총차입금	73.0	384.9	386.9	416.1	443.9
*순차입금(순현금)	11.2	118.9	116.5	111.6	84.7

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(14.3)</b>	<b>65.6</b>	<b>50.1</b>	<b>64.8</b>	<b>86.5</b>
당기순이익	48.0	42.8	43.0	72.4	97.3
유형자산상각비	16.1	19.0	25.5	27.8	31.3
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환환산손실(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)	(20.9)	(37.9)	(44.6)
(법인세납부)	(2.4)	(13.3)	(8.7)	(15.9)	(22.8)
기타	8.6	14.9	8.7	15.9	22.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(48.5)</b>	<b>(374.2)</b>	<b>(47.8)</b>	<b>(123.9)</b>	<b>(116.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(52.8)	(198.0)	(40.0)	(50.0)	(50.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	17.2	(2.0)	(0.3)	(2.5)	(2.2)
기타	(12.9)	(174.3)	(7.5)	(71.4)	(64.6)
<b>FCF</b>	<b>(65.5)</b>	<b>(106.1)</b>	<b>5.9</b>	<b>10.3</b>	<b>28.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>84.1</b>	<b>341.6</b>	<b>(3.0)</b>	<b>24.2</b>	<b>22.9</b>
차입금의 증가(감소)	9.5	305.0	2.0	29.2	27.8
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	0.0	0.1
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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>21.9</b>	<b>29.4</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(37.3)</b>	<b>(9.8)</b>
기초현금	13.5	35.3	64.8	61.7	24.4
기말현금	35.3	64.8	61.7	24.4	14.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>271.6</b>	<b>328.9</b>	<b>341.1</b>	<b>457.8</b>	<b>563.3</b>
증감률 (%)	74.7	21.1	3.7	34.2	23.0
<b>매출원가</b>	<b>217.2</b>	<b>263.9</b>	<b>278.2</b>	<b>351.2</b>	<b>427.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>54.4</b>	<b>64.9</b>	<b>62.9</b>	<b>106.7</b>	<b>135.7</b>
매출총이익률 (%)	20.0	19.7	18.4	23.3	24.1
<b>판매관리비</b>	<b>3.8</b>	<b>8.5</b>	<b>13.4</b>	<b>20.4</b>	<b>22.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>50.6</b>	<b>56.5</b>	<b>49.6</b>	<b>86.2</b>	<b>113.4</b>
증감률 (%)	68.0	11.5	(12.2)	74.0	31.5
영업이익률 (%)	18.6	17.2	14.5	18.8	20.1
영업외손익	4.3	(20.4)	2.1	2.1	6.7
금융손익	2.7	(16.7)	(1.6)	(1.5)	3.2
기타영업외손익	1.8	(4.4)	3.7	3.6	3.5
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	0.7	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>54.9</b>	<b>36.1</b>	<b>51.7</b>	<b>88.3</b>	<b>120.1</b>
법인세비용	6.9	(6.8)	8.7	15.9	22.8
계속사업이익	48.0	42.8	43.0	72.4	97.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>48.0</b>	<b>42.8</b>	<b>43.0</b>	<b>72.4</b>	<b>97.3</b>
증감률 (%)	75.4	(10.8)	0.3	68.5	34.4
순이익률 (%)	17.7	13.0	12.6	15.8	17.3
(지배주주)당기순이익	43.8	37.4	41.4	69.5	90.5
(비지배주주)당기순이익	4.2	5.5	1.5	2.9	12.4
총포괄이익	48.0	43.5	43.0	72.4	97.3
(지배주주)총포괄이익	43.8	38.0	37.5	63.2	85.0
(비지배주주)총포괄이익	4.3	5.5	5.4	9.1	12.3
<b>EBITDA</b>	<b>66.8</b>	<b>75.5</b>	<b>75.2</b>	<b>114.1</b>	<b>144.7</b>
증감률 (%)	61.6	13.1	(0.5)	51.8	26.9
EBITDA 이익률 (%)	24.6	23.0	22.0	24.9	25.7

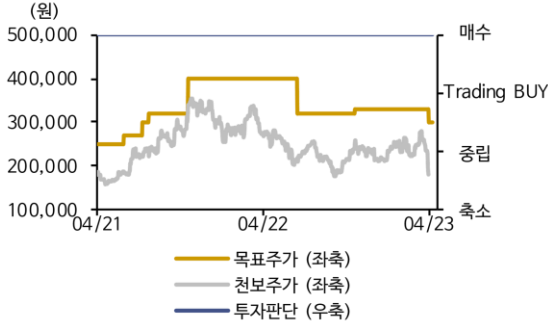
**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,801	4,284	4,296	7,239	9,732
EPS (지배순이익, 원)	4,377	3,736	4,142	6,949	9,051
BPS (자본총계, 원)	30,606	39,484	43,284	50,026	59,261
BPS (지배지분, 원)	28,479	34,308	37,953	44,405	52,397
DPS (원)	300	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	72.6	51.0	42.4	25.1	18.7
PER (지배순이익, 배)	79.6	58.4	43.9	26.2	20.1
PBR (자본총계, 배)	11.4	5.5	4.2	3.6	3.1
PBR (지배지분, 배)	12.2	6.4	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA (배)	52.7	31.2	26.5	17.4	13.6
배당성향 (%)	6.8	13.3	12.0	7.1	5.5
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	24.6	23.0	22.0	24.9	25.7
영업이익률 (%)	18.6	17.2	14.5	18.8	20.1
순이익률 (%)	17.7	13.0	12.6	15.8	17.3
ROA (%)	14.5	7.0	5.1	7.9	9.4
ROE (지배순이익, %)	17.2	11.9	11.5	16.9	18.7
ROIC (%)	18.6	15.8	8.3	13.0	15.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	31.9	107.3	98.7	94.0	86.2
순차입금비율 (%)	3.7	30.1	26.9	22.3	14.3
현금비율 (%)	52.5	43.6	40.6	12.5	6.2
이자보상배율 (배)	61.0	5.2	2.7	4.5	5.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.6	2.4	2.3	2.6	2.6
재고자산회수기간 (일)	65.9	82.3	100.5	94.9	98.6
매출채권회수기간 (일)	61.3	64.6	64.6	52.9	50.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 천보(278280)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 01월 22일	매수	250,000	(30.4)	(22.6)
2021년 06월 23일	매수	270,000	(21.3)	(10.4)
2021년 08월 03일	매수	300,000	(21.5)	(19.3)
2021년 08월 17일	매수	320,000	(16.3)	0.0
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	-	-

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

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 25일 기준)

매수 (매수)	94.22%	Trading BUY (중립)	3.74%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------