

천보 (278280)

좀 더 기다려보자

4Q23E Preview: 부진한 실적 지속될 것

동사는 2023년 4분기 매출액 505억원(+2% qoq, -40% yoy), 영업이익 10억원(OPM 2%, +19% qoq, -91% yoy)으로 3분기에 이어 4분기에도 저조한 실적 예상. F 전해질 가동 중단이 지속되고 있는 가운데, P 전해질, 첨가제 신규 라인 가동도 지연되고 있기 때문

2024년 2분기부터 본격 턴어라운드

동사는 2024년부터 고가의 LiPF₆를 사용하지 않고 저렴한 원재료 변경을 통한 제조원가 30% 절감 제조법을 적용할 예정. 다만, 1분기로 예상되었던 가동은 또 다시 지연되어 2분기부터 본격화될 것으로 예상. P전해질 천톤, VC/FEC 6천톤 신규 라인 가동도 2024년 1월부터 시작될 것. 2024년 2분기부터 실적 턴어라운드가 예상되기는 하나 초기 가동 등 고정비 증가로 수익성 개선은 4분기나 되어야 할 것

동사에 대한 목표주가 131,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 131,000원으로 하향. 이는 2024, 2025년 실적 하향 조정에 따른 것. 동사는 2027년까지 셀 및 완성차 직접 계약이 마무리 된 상태이며, 2024년 2분기부터는 원재료 변경을 통한 원가 절감 제조법을 적용 본격화될 것. 다만, 가동이 계속 지연되는 만큼 2024년 외형 및 수익성 개선 불확실성도 있는 상황. 목표주가는 하향 조정하나, 실적 하향 조정에도 불구하고 여전히 업사이드 여력은 있는 상황. 따라서 투자의견은 유지함. 당분간 주가 반등은 제한적이겠지만 2024년 상반기 내 수익성 개선이 본격화된다면 업사이드 여력을 둘 것



이안나 2차전지/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 131,000원 (D)

현재주가 (11/29) 108,400원

상승여력 21%

시가총액	10,840억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	46,581주
52주 고/저	281,500원 / 97,100원
외인지분율	7.96%
배당수익률	0.23%
주요주주	이상을 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.2	(29.4)	(55.0)
상대	(2.4)	(21.3)	(60.2)
절대 (달러환산)	12.7	(27.6)	(53.7)

Quarterly earning Forecasts

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
매출액	51	-40.0	2.3	58	-12.9	
영업이익	1	-90.9	19.3	4	-71.9	
세전계속사업이익	-6	적지	적지	0		
지배순이익	-6	적지	적지	-1	-456.2	
영업이익률 (%)	2.0	-11.1 %pt	+0.3 %pt	6.2	-4.2 %pt	
지배순이익률 (%)	-11.0	적지	적지	-1.7	-9.3 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	272	329	194	257
영업이익	51	56	5	12
지배순이익	44	37	-37	5
PER	51.8	67.9	-29.1	202.3
PBR	7.9	7.3	3.6	3.6
EV/EBITDA	34.4	35.9	62.4	51.5
ROE	17.2	11.9	-11.6	1.8

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 131,000 원으로 하향

사업부문	단위	2025E	내용
EBITDA	십억원	94	
Target EV/EBITDA	x	20	← 동사 2023E~2025E 연평균 성장을 멀티플 적용
Total EV(기업가치) (1)	십억원	1,880	
순차입금 (2)	십억원	639	
순 기업가치 (1)−(2)	십억원	1,241	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	10	
주당 기업가치 [(1)−(2)]/(3)	원	130,632	
목표주가	원	131,000	
현재주가(11/29)	원	108,400	
Upside	%	21	

자료: 유안타증권 리서치센터

천보 (278280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	272	329	194	257	424	
매출원가	217	264	182	239	347	
매출총이익	54	65	12	18	76	
판관비	4	8	7	6	6	
영업이익	51	56	5	12	70	
EBITDA	67	76	24	32	94	
영업외손익	4	-20	-41	-7	-7	
외환관련손익	2	-1	4	6	10	
이자손익	-1	-4	-12	-13	-17	
관계기업관련손익	0	1	0	-2	0	
기타	3	-16	-33	1	0	
법인세비용차감전순손익	55	36	-36	6	63	
법인세비용	7	-7	3	0	0	
계속사업순손익	48	43	-39	5	63	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	48	43	-39	5	63	
지배지분순이익	44	37	-37	5	63	
포괄순이익	48	44	-40	5	63	
지배지분포괄이익	44	38	-37	5	62	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	-14	66	35	-12	13	
당기순이익	48	43	-39	5	63	
감가상각비	16	19	19	20	24	
외환손익	-1	7	-2	-6	-10	
증속, 관계기업관련손익	0	-1	0	2	0	
자산부채의 증감	-84	-6	19	-62	-94	
기타현금흐름	6	4	38	30	30	
투자활동 현금흐름	-48	-374	-175	-255	-170	
투자자산	17	-176	85	-3	-4	
유형자산 증가 (CAPEX)	-53	-198	-259	-174	-155	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-13	0	-2	-78	-10	
재무활동 현금흐름	84	342	165	164	123	
단기차입금	25	59	120	123	103	
사채 및 장기차입금	22	253	70	46	25	
자본	14	23	0	0	0	
현금배당	-3	-3	-5	-5	-5	
기타현금흐름	26	9	-21	0	0	
연결범위변동 등 기타	1	-4	11	37	24	
현금의 증감	22	29	35	-66	-9	
기초 현금	13	35	1	100	34	
기말 현금	35	65	100	34	25	
NOPLAT	51	67	5	12	70	
FCF	-67	-132	-224	-186	-142	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

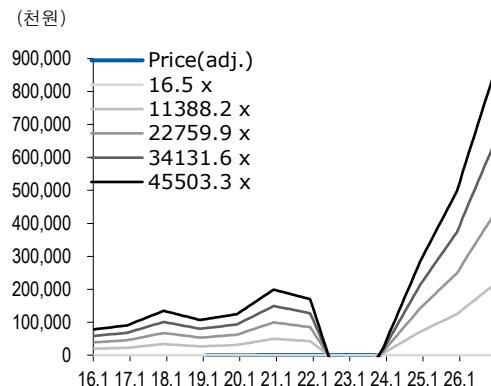
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산		227	439	355	405	463
현금및현금성자산		35	65	100	34	25
매출채권 및 기타채권		60	61	38	51	65
재고자산		62	86	81	95	121
비유동자산		177	379	603	760	896
유형자산		148	342	571	725	857
관계기업등 지분관련자산		6	7	4	7	11
기타투자자산		2	3	4	4	4
자산총계		404	819	959	1,165	1,359
유동부채		67	148	255	422	537
매입채무 및 기타채무		14	37	27	64	70
단기차입금		28	48	148	268	368
유동성장기부채		6	10	9	15	20
비유동부채		30	275	348	388	409
장기차입금		29	20	85	105	115
사채		0	255	262	282	292
부채총계		98	424	603	810	946
지배지분		285	343	300	300	357
자본금		5	5	5	5	5
자본잉여금		101	124	125	125	125
이익잉여금		183	219	176	177	234
비지배지분		21	52	56	56	56
자본총계		306	395	355	356	414
순차입금		11	119	354	511	639
총차입금		73	385	575	744	872

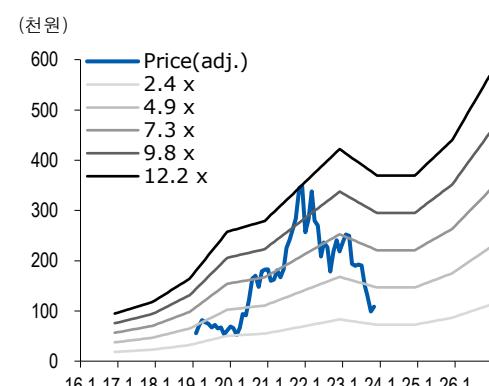
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS		4,377	3,736	-3,727	536	6,255
BPS		28,680	34,549	30,189	30,201	35,972
EBITDAPS		6,680	7,552	2,395	3,208	9,391
SPS		27,158	32,886	19,415	25,670	42,355
DPS		300	500	500	500	500
PER		51.8	67.9	-29.1	202.3	17.3
PBR		7.9	7.3	3.6	3.6	3.0
EV/EBITDA		34.4	35.9	62.4	51.5	18.9
PSR		8.4	7.7	5.6	4.2	2.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)		74.7	21.1	-41.0	32.2	65.0
영업이익 증가율 (%)		68.0	11.5	-92.0	176.2	462.9
지배순이익 증가율 (%)		60.1	-14.6	적전	측전	1,067.1
매출총이익률 (%)		20.0	19.7	6.1	7.0	18.0
영업이익률 (%)		18.6	17.2	2.3	4.9	16.6
지배순이익률 (%)		16.1	11.4	-19.2	2.1	14.8
EBITDA 마진 (%)		24.6	23.0	12.3	12.5	22.2
ROIC		18.6	17.4	1.3	1.5	7.6
ROA		13.2	6.1	-4.2	0.5	5.0
ROE		17.2	11.9	-11.6	1.8	19.0
부채비율 (%)		31.9	107.3	169.8	227.8	228.6
순차입금/자기자본 (%)		3.9	34.7	118.2	170.4	178.8
영업이익/금융비용 (배)		61.0	5.2	0.3	0.6	2.9

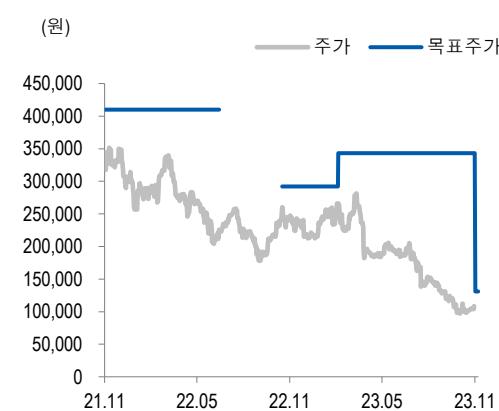
P/E band chart



P/B band chart



천보 (278280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-30	BUY	131,000	1년		
2023-03-06	BUY	343,000	1년	-49.10	-17.93
2022-11-15	BUY	292,000	1년	-19.20	-8.90
2021-11-24	BUY	410,000	1년	-29.73	-14.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

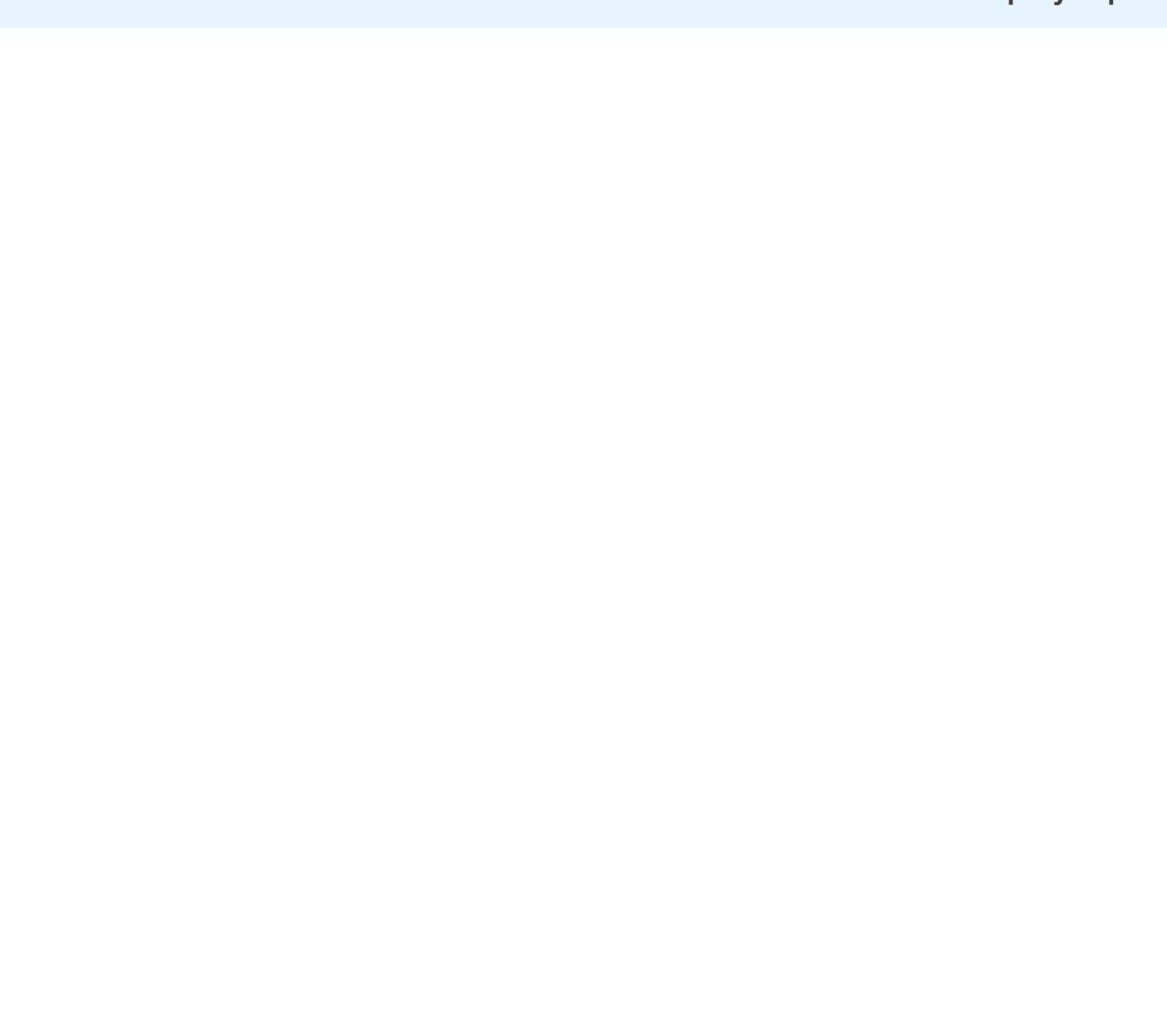
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.