



# 천보

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

2023년 3월 20일

[전기전자/IT부품]

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

## 지금은 타이밍



**매수**  
(유지)



현재주가 (3월 17일)  
**224,500 원**



목표주가  
**330,000 원 (유지)**



상승여력  
**47.0%**

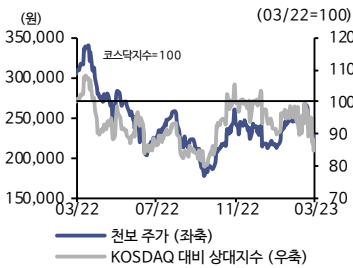
- ◆ 하반기 2차전자지 소재 전환 없는 성장 스토리에 주목
- ◆ 2023년 증설 효과 기대 → 가동률 증가시 실적 추정치 상향 가능
- ◆ 2023년 계단식 성장 가능, 안정적인 수익성도 긍정적



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	2,245.0십억원
발행주식수	10.0백만주
유동주식수	4.4백만주(43.9%)
52주 최고가/최저가	339,900원/178,300원
일평균 거래량 (60일)	95,723주
일평균 거래액 (60일)	23,289백만원
외국인 지분율	7.69%
<b>주요주주</b>	
이상율 외 11인	55.43%
국민연금공단	5.00%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-6.0%
6개월	4.4%
12개월	-26.2%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-15.5%
6개월	0.8%
12개월	-15.3%

주가



2023년 이어지는 성장 스토리

4Q22 영업이익 111억원(-44% YoY, 이하) 기록 이후 부진한 주가 흐름이 이어지고 있다. 주요 제품인 2차전지 소재 및 전자 소재의 ① 고객사 수요 둔화, ② 평가 인하로 인한 수익성 부진 때문이다.

성장은 이어지고 있다. 4분기 실적 부진에도 불구하고 2022년도 영업이익 565억원(+12%)을 기록하며 성장 체력을 증명했다. 소재 업체로서 안정적인 수익성 2022년 OPM 17.2%을 기록한 점도 긍정적이다.

지금은 단기 실적보다 2023년 실적 성장에 주목할 시점이다. 2022년 고점 대비 주가는 37% 하락했으며 2023년은 증설 효과와 함께 고성장이 기대되기 때문이다. 고객사 수요 개선과 동시에 신규 첨가제 생산도 확대될 전망이다. 이에 2023년 하반기 영업이익은 554억원(+110% YoY, 상반기 210억원 전망)으로 고성장이 전망된다. 하반기 증설 부문 가동률 증가시 실적 추정치 상향도 가능한 구간이다.

2023년 증설 효과 본격화, 포트폴리오 증설에 주목

단순한 증설이 아니다. 제품 개발을 통한 포트폴리오 다변화가 이루어졌다. 2022년말 5,900톤에서 2023년 1.8만톤이 추가되며 생산 능력을 확대할 계획이다. 제품별로는 LiFSI 9,000톤, FEC, VC 각각 4,000톤 수준이다. 범용 제품인 LiPO<sub>2</sub>F<sub>2</sub>도 약 1,000톤 정도 증설이 진행 예정이다. 포트폴리오 다변화는 안정적인 수익성 확보가 가능하며 고객사의 수요에 맞는 맞춤형 제품 납품이 가능한 점이 장점이다.

2023년 추정치는 올해 증설이 완료되는 제품군에 대한 보수적 수치다. 전방 시장 수요 둔화와 함께 원재료 가격 하락 이유 때문이다. 향후 60% 수준의 중국향 지역 수출 비중도 점진적으로 조정될 전망이다. 지역 다각화를 통한 안정적인 수요처 확보도 주목할 만하다.

투자의견 '매수' 목표주가 330,000원 유지

목표주가를 330,000원으로 유지한다. 2024년 예상 EPS 9,196원, Target P/E 36.1배(Peer 대비 20% 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	415.6	76.4	59.6	5,958	39,769	38.6	24.0	5.8	16.1	21.8
2024F	561.2	119.0	92.0	9,196	48,468	25.0	16.5	4.7	20.8	13.0
2025F	697.1	148.8	114.0	11,401	58,664	20.2	13.3	3.9	21.3	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 순이익은 지배주주 기준

목표주가 산정 요약

		비교
EPS (원)	9,196	2024F EPS
Target P/E (배)	36.1	2024F 국내외 Peer 평균에 20% 할증
목표주가 (원)	330,000	
현재가 (원)	224,500	
상승여력 (%)	47.0	

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 할증 이유: 2차전지 업체내 수익성(OPM) 기록, 신규 물질(첨가제) 개발

국내 Peer 그룹 비교

회사명	P/E(X)		P/B(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
포스코케미칼	63.0	41.6	6.6	5.6	10.9	14.5	36.1	23.9
일진머티리얼즈	26.3	18.6	2.0	1.8	7.8	9.9	11.1	8.2
평균	44.6	30.1	4.3	3.7	9.3	12.2	23.6	16.1
천보	38.6	25.0	5.8	4.7	16.1	20.8	24.0	16.5

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

설비 증설 계획

(단위: 미터톤)	현재	2023	2024	2025	2025(총합)	SITE
LiFSI	1,000	9,000	5,000	20,000	35,000	군산 새만금
LiPO <sub>2</sub> F <sub>2</sub>	2,000	1,000	1,000	1,000	5,000	충주 영평
LiBOB	500		500		1,000	충주 영평
기타	1,400	8,000	7,600	6,200	23,200	
합계	4,900	18,000	14,100	27,200	64,200	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

천보의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	84.6	84.2	78.4	80.3	103.2	153.6	328.9	415.6	561.2
배터리 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	64.4	64.1	57.4	59.1	81.0	131.1	230.6	328.5	464.8
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	15.0	15.1	15.5	16.0	16.5	17.0	73.2	64.9	73.4
의약품	2.9	3.0	2.4	2.6	4.9	3.0	2.5	1.8	2.6	1.8	2.7	1.9	12.2	9.0	9.7
상품	0.7	3.4	1.6	2.5	1.4	5.6	2.7	3.2	2.9	3.4	3.1	3.7	12.8	13.2	13.3
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.3	11.1	10.0	11.0	21.6	33.8	56.5	76.4	119.0
순이익	9.4	8.1	11.6	14.7	12.2	12.9	16.9	(4.6)	7.6	8.4	17.0	26.8	37.4	59.6	92.0
영업이익률 (%)	19.3	15.9	16.1	22.3	19.1	18.3	18.1	13.1	12.8	13.6	20.9	22.0	17.2	18.4	21.2
순이익률 (%)	19.1	13.4	15.7	16.6	13.0	19.6	19.9	(5.5)	9.7	10.4	16.4	17.4	11.4	14.3	16.4

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>895.8</b>	<b>1,036.5</b>	<b>1,201.8</b>
유동자산	226.9	439.4	500.3	615.8	759.5
현금및현금성자산	35.3	64.8	43.4	14.7	12.8
매출채권	58.9	57.5	63.2	69.5	86.4
재고자산	62.1	86.1	101.6	137.2	170.5
비유동자산	176.9	379.2	395.5	420.7	442.2
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	12.3	15.4	18.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>97.7</b>	<b>423.8</b>	<b>445.1</b>	<b>495.0</b>	<b>542.7</b>
유동부채	67.3	148.4	169.5	219.0	266.2
단기차입금	27.5	48.0	58.0	73.0	88.0
매입채무	8.3	14.5	18.3	24.7	30.7
유동성장기부채	5.8	9.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	30.4	275.4	275.6	276.0	276.4
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>450.7</b>	<b>541.5</b>	<b>659.1</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	273.2	360.2	462.1
<b>지배주주지분</b>	<b>284.8</b>	<b>343.0</b>	<b>397.7</b>	<b>484.7</b>	<b>586.6</b>
비지배주주지분	21.3	51.8	53.0	56.8	72.5
*총차입금	73.0	384.9	395.9	428.6	460.2
*순차입금(순현금)	11.2	118.9	98.2	70.6	20.9

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(14.3)</b>	<b>65.6</b>	<b>70.0</b>	<b>88.2</b>	<b>110.0</b>
당기순이익	48.0	42.8	60.8	95.8	122.6
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)	(18.9)	(37.9)	(46.4)
(법인세납부)	(2.4)	(13.3)	(13.3)	(21.0)	(28.8)
기타	8.6	14.9	13.4	21.0	28.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(48.5)</b>	<b>(374.2)</b>	<b>(95.0)</b>	<b>(142.2)</b>	<b>(136.1)</b>
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)	(1.8)	(3.1)	(2.9)
기타	(12.9)	(174.3)	(53.2)	(89.1)	(83.2)
<b>FCF</b>	<b>(65.5)</b>	<b>(106.1)</b>	<b>29.1</b>	<b>37.1</b>	<b>55.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>84.1</b>	<b>341.6</b>	<b>6.1</b>	<b>27.7</b>	<b>26.6</b>
차입금의 증가(감소)	9.5	305.0	11.0	32.7	31.5
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	0.1	(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>(21.3)</b>	<b>(28.7)</b>	<b>(1.9)</b>
기초현금	13.5	35.3	64.8	43.4	14.7
기말현금	35.3	64.8	43.4	14.7	12.8

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>415.6</b>	<b>561.2</b>	<b>697.1</b>
증감률 (%)	74.7	21.1	26.4	35.0	24.2
<b>매출원가</b>	<b>217.2</b>	<b>263.9</b>	<b>325.9</b>	<b>421.7</b>	<b>526.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>54.4</b>	<b>64.9</b>	<b>89.7</b>	<b>139.4</b>	<b>171.0</b>
매출총이익률 (%)	20.0	19.7	21.6	24.8	24.5
<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>76.4</b>	<b>119.0</b>	<b>148.8</b>
증감률 (%)	68.0	11.5	35.2	55.8	25.0
영업이익률 (%)	18.6	17.2	18.4	21.2	21.3
영업외손익	4.3	(20.4)	(2.2)	(2.2)	2.6
금융손익	2.7	(16.7)	(5.9)	(5.8)	(0.9)
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>74.1</b>	<b>116.8</b>	<b>151.3</b>
법인세비용	6.9	(6.8)	13.3	21.0	28.8
계속사업이익	48.0	42.8	60.8	95.8	122.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>48.0</b>	<b>42.8</b>	<b>60.8</b>	<b>95.8</b>	<b>122.6</b>
증감률 (%)	75.4	(10.8)	41.9	57.6	28.0
순이익률 (%)	17.7	13.0	14.6	17.1	17.6
(지배주주)당기순이익	43.8	37.4	59.6	92.0	114.0
(비지배주주)당기순이익	4.2	5.5	1.2	3.8	15.7
총포괄이익	48.0	43.5	60.8	95.8	122.6
(지배주주)총포괄이익	43.8	38.0	53.1	83.7	107.1
(비지배주주)총포괄이익	4.3	5.5	7.7	12.1	15.5
<b>EBITDA</b>	<b>66.8</b>	<b>75.5</b>	<b>102.0</b>	<b>146.9</b>	<b>180.1</b>
증감률 (%)	61.6	13.1	35.0	44.0	22.6
EBITDA 이익률 (%)	24.6	23.0	24.5	26.2	25.8

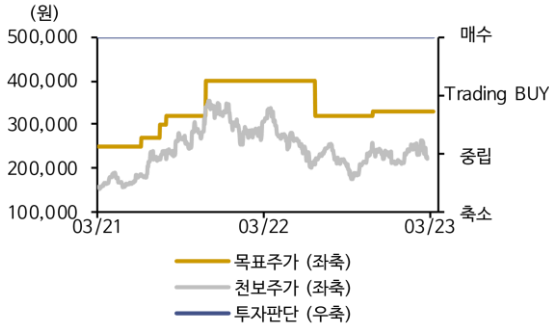
**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,801	4,284	6,079	9,579	12,259
EPS (지배순이익, 원)	4,377	3,736	5,958	9,196	11,401
BPS (자본총계, 원)	30,606	39,484	45,067	54,149	65,912
BPS (지배지분, 원)	28,479	34,308	39,769	48,468	58,664
DPS (원)	300	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	72.6	51.0	37.8	24.0	18.8
PER (지배순이익, 배)	79.6	58.4	38.6	25.0	20.2
PBR (자본총계, 배)	11.4	5.5	5.1	4.2	3.5
PBR (지배지분, 배)	12.2	6.4	5.8	4.7	3.9
EV/EBITDA (배)	52.7	31.2	24.0	16.5	13.3
배당성향 (%)	6.8	13.3	8.3	5.4	4.4
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	24.6	23.0	24.5	26.2	25.8
영업이익률 (%)	18.6	17.2	18.4	21.2	21.3
순이익률 (%)	17.7	13.0	14.6	17.1	17.6
ROA (%)	14.5	7.0	7.1	9.9	11.0
ROE (지배순이익, %)	17.2	11.9	16.1	20.8	21.3
ROIC (%)	18.6	15.8	12.7	18.0	19.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	31.9	107.3	98.8	91.4	82.3
순차입금비율 (%)	3.7	30.1	21.8	13.0	3.2
현금비율 (%)	52.5	43.6	25.6	6.7	4.8
이자보상배율 (배)	61.0	5.2	4.1	6.1	7.0
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.6	2.4	2.9	3.2	3.2
재고자산회수기간 (일)	65.9	82.3	82.5	77.7	80.6
매출채권회수기간 (일)	61.3	64.6	53.0	43.2	40.8

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	-	-

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)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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	섹터
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 03월 17일 기준)

매수 (매수)	94.48%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------