

천보

(278280)

Not Rated

반도체/Display 김양재 yj.kim@ktb.co.kr
연구원 문정윤 jymoon@ktb.co.kr

Stock Information

공모가	40,000원
공모 금액	1,000억원
공모 주식수	2,500,000주
상장 예정 주식수	10,000,000주
시초가 (장전 동시호가)	36,000~80,000원
상장 예정 시가총액	3,600억~8,000억원

상장 후 보호예수 지분율 (%)

최대주주 및 특수관계인(GM)	59.78%
우리사주조합(1Y)	3.41%
개인 소액 주주(GM)	1.14%
소계	64.32%

신규 상장 기업

11 Feb. 2019

저평가 매력이 돋보이는 2차전지 수혜주

▶ Issue

2월 11일 신규 상장. 기업 개요 및 투자포인트 점검

▶ Pitch

2차전지 소재 수요 증가 수혜로 향후 연평균 30%대 외형 성장 전망. 공모가 기준 2019E PER은 13.3x(vs 2차전지 업계 평균 20.8x, 반도체 소재 11.3x), 상장 예정 시가총액은 3,600~8,000억원. 향후 동사 성장 동력은 2차전지 소재로 동일한 Valuation 적용 타당 판단. 참고로 국내 2차전지 소재 업체인 엘앤에프와 에코프로의 시가총액은 7,500~9,000억원 수준

▶ Rationale

- 2007년 설립된 동사는 디스플레이, 반도체, 2차전지 소재 업체. 3Q18 누적 매출 비중은 디스플레이 44.3%, 반도체 26.6%, 2차전지 15.7%, 기타 소재 13.4% 순

① 디스플레이 소재: LCD 식각액 첨가제와 OLED 발광 소재. 특히 LCD 식각액 첨가제 ATZ는 글로벌 시장 내 95% M/S로 독점 지위. 동사 최대 매출원이자 Cash-cow

② 반도체 공정 소재: 반도체 미세 패턴 공정용 핵심 소재. HP의 경우 국내 고객사 내 M/S는 90%로 독점 수준

③ 2차전지 소재: 전해질 및 전해액 첨가제. 전해질은 기존 LiPF6 대체제. LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP 전해질 3종을 세계 최초로 상용화. 이중 수익성이 가장 높은 LiFSI는 높은 기술 장벽으로 인해 해외 업체 2곳과 과점 시장 형성

- 2차전지 소재 수요 확대에 힘입어 가파른 외형 성장세 시현 중. 2018E 매출액 1,160억원(+32.6% YoY), 영업이익 250억원(+38.6% YoY), 2019E 실적은 매출액 1,650억원(+42.2% YoY), 영업이익 380억원(+51.8% YoY) 전망

① 디스플레이와 반도체 소재: 상대적으로 고마진 매출원. 전방 증설 둔화에도 불구하고, 공정 미세화 수혜로 안정적인 Cash cow 역할 지속 전망

② 2차전지 소재: 동사의 성장 동력인 EV 시장 성장 수혜로 가파른 실적 개선세 전망. 관련 매출액은 2016년 72억원 → 2019년 612억원으로 CAGR +177% 급증 추정. 매출 기여도도 2017년 13% → 2019E 45%까지 확대 전망

- 공모가는 40,000원, 시초가는 36,000~80,000원. 상장 예정 시가총액은 3,600억~8,000억원(RCPS 143,706주 포함). 공모가 기준 동사 주가는 2019E PER 13.3x 수준, 2차전지 소재 평균 20.8x 대비 저평가 매력 부각

- 신주 공모 금액은 800억원으로 2차전지 전해질 시설투자, 해외사업 진출 및 연구개발에 사용할 계획

Fig. 01: 공모 개요

공모가	40,000원	공모주 배정	
공모 총액	1,000억원	기관투자자	1,750,000주
공모주식수	2,500,000주	일반투자자	500,000주
신주발행	2,000,000주	우리사주	250,000주
구주발행	500,000주	수요예측일	2019.1.21(월)~22(화)
상장예정총주식수	10,000,000주	청약예정일	2019.1.28(월)~29(화)
예정시가총액	4,000억원	상장예정일	2019.2.11(월)

Source: 천보, KTB투자증권
 Note: 상환전환우선주(RCPS) 143,706주 포함

Fig. 02: 기업 개요

대표이사	이상을 * 한양대 산업대학원 화학공학 석사 * OCI 중앙연구소 연구원 * 반도체 공정 소재 개발 * 리튬염 LiFSI 최초 상용화
설립일	2007년 10월 08일
자본금	40억원
임직원수	127명 (2018.10 기준)
주요사업	2차전지 소재, 반도체 공정 소재 디스플레이 공정 소재, 의약품 소재

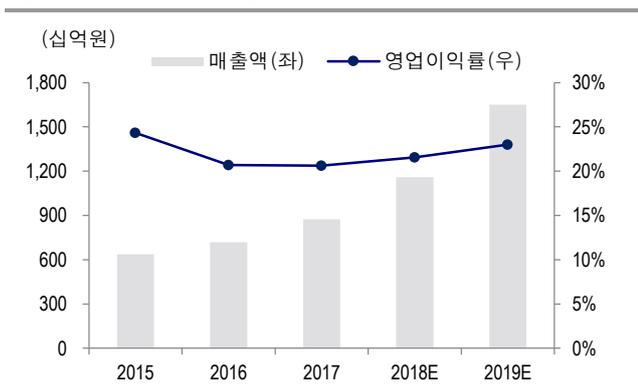
Source: 천보, KTB투자증권

Fig. 03: 상장 후 지분율 및 보호예수 현황

주주명	주식수	비중	보호예수기간
최대주주 등	5,977,626	59.8%	상장 후 6개월
우리사주조합	341,222	3.4%	예탁 후 1년
개인 소액 주주	113,520	1.1%	상장 후 6개월
중소기업진흥공단 외 3인	778,744	7.9%	
소액주주 (기관 및 개인)	538,888	5.4%	
공모주	2,250,000	22.8%	
총계	10,000,000	100%	

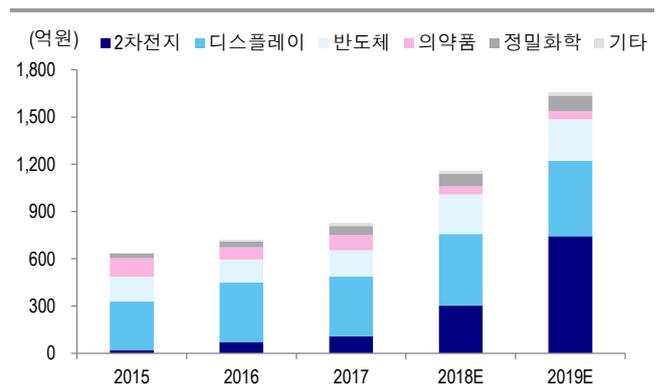
Source: 천보, KTB투자증권
 비교: 상환전환우선주(RCPS) 143,706주 포함

Fig. 04: 천보 매출액 및 영업이익률 추이



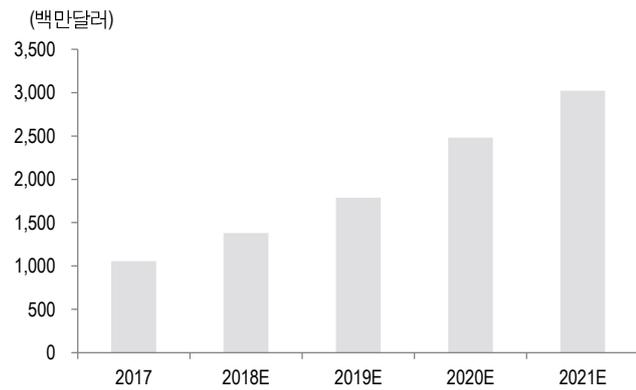
Source: 천보, KTB투자증권

Fig. 05: 천보 사업 부문별 매출액 추이



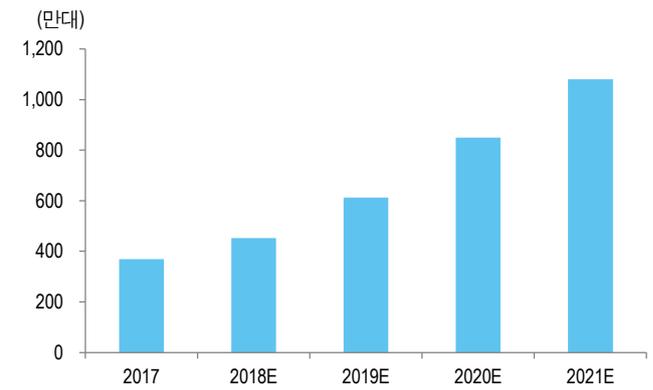
Source: 천보, KTB투자증권

Fig. 06: 전세계 전해액 시장 전망



Source: IHS, 중소벤처기업부, 중소기업기술로드맵, KTB투자증권

Fig. 07: 전세계 전기차 시장 전망



Source: SNE Research, KTB투자증권

Fig. 08: Peer Group Valuation Table

업체	기업	시가총액 (Mil. USD)	1W					YTD	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			1W	1M	3M	6M	YTD		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
디스플레이 소재	Universal Display Corp.	5,183	6.0	30.1	12.6	4.1	17.6	91.8	46.8	7.4	6.4	8.1	15.3	70.8	33.1	
	덕산네오룩스	392	13.6	38.9	46.6	12.2	29.6	18.7	14.4	-	-	-	-	-	-	
반도체 소재	솔브레인	794	(1.0)	10.5	0.6	(15.2)	8.1	7.4	6.8	1.2	1.0	17.2	16.2	4.0	3.7	
	후성	683	0.4	18.5	(8.1)	(29.6)	12.0	21.7	16.3	3.7	3.0	17.7	20.1	17.8	9.5	
	이엔에프	174	0.0	12.7	19.5	0.7	10.0	6.4	4.7	0.9	0.8	15.1	17.6	5.8	4.3	
	원익머트리얼즈	271	5.2	18.3	(11.3)	(19.7)	11.5	7.9	7.6	1.1	1.0	14.8	13.3	4.3	3.9	
	SK머트리얼즈	1,503	1.6	13.4	(7.7)	(6.5)	6.3	11.2	9.5	2.9	2.4	31.4	29.4	7.6	6.7	
	원익QnC	299	0.4	33.5	(0.8)	(22.7)	28.0	9.0	7.6	1.6	1.3	19.6	19.1	7.8	6.5	
2차전지 소재	하나머트리얼즈	294	(0.3)	52.9	9.4	(16.3)	40.2	15.2	10.4	-	-	-	-	-	-	
	KANTO DENKA	459	(1.9)	7.7	(19.9)	(20.3)	9.9	6.9	6.1	-	-	15.9	-	-	-	
	NIPPON SHOKUBAI	2,672	(0.3)	0.8	4.7	(10.8)	2.6	11.3	10.5	0.9	0.8	8.1	8.0	6.2	5.6	
	포스코캠텍	3,347	7.0	9.1	(16.9)	29.3	0.2	21.9	18.4	4.1	3.4	20.5	20.2	22.2	17.3	
	STELLA CHEMIFA	352	3.3	7.5	(21.7)	(25.9)	14.3	12.0	10.3	1.1	1.0	9.6	-	4.9	4.5	
	코스모신소재	279	2.6	(1.2)	(15.0)	(36.4)	(8.4)	-	-	-	-	-	-	-	-	
	에코프로	659	2.8	2.4	(15.8)	(10.9)	1.8	15.1	8.3	3.0	2.1	22.9	30.0	8.2	5.8	
일진머트리얼즈	1,761	4.2	11.0	(10.7)	(14.9)	4.9	42.3	26.8	3.7	3.4	8.7	12.7	21.4	14.7		
엘앤에프	796	6.6	3.7	(12.0)	(23.6)	(0.5)	40.2	31.7	6.3	5.3	17.4	19.9	24.4	20.2		

Source: Bloomberg, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 92% **HOLD :** 8% **SELL :** 0%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.