

천보(278280)

Not Rated

주가(2/18, 원)	49,600
시가총액 (십억원)	489
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	50,300/47,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	41,463
유동주식비율(%)	34.6
외국인지분율(%)	0.0
주요주주(%)	이상을 외 22 인 60.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	64	16	14	1,815	52.9	19	27.3	25.4	7.5	29.6	-
2016A	72	15	13	169	(90.7)	20	293.5	25.3	6.4	22.2	-
2017A	87	18	15	1,992	1,079.8	25	24.9	20.3	5.2	21.3	-

주: 순이익은 지분법적용 순이익

All-in-one 첨단소재 기업

제품 포트폴리오가 다각화된 고수의 소재 기업: 천보는 전자 소재, 2차전지 소재, 의약품 중간체 전문 기업이며, 2018년 3분기 누적 기준 매출 비중은 각각 71%, 16%, 6%이다. 전체 매출 중 수출이 49%를 차지한다. 전량 수입에 의존하던 디스플레이 소재(ATZ)를 국산화했으며 전기차용 2차전지 전해질(LiFSI)을 세계 최초로 상용화했다. 이러한 기술력을 바탕으로 제품 포트폴리오를 확장하여 종합 소재 기업으로 발돋움했다. 2018년 잠정 실적은 매출액 1,200억원(+37% YoY), 영업이익 272억원(+51% YoY, 영업이익률 22.7%), 당기순이익 227억원(+53% YoY)이다.

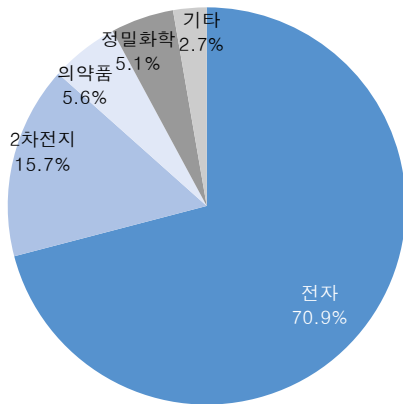
전기차용 2차전지 소재 기업으로 거듭날 전망: 천보의 핵심 전해질인 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP는 2차전지의 수명, 안정성을 높이고 저온에서도 배터리 방전율을 낮출 수 있어 기존 전해질 소재인 LiPF6를 대체할 전망이다. 또한 공모자금 대부분을 2차전지 capa 증설 및 연구에 사용할 예정으로 2020년에는 전기차용 2차전지 전해질 소재가 전체 매출의 50% 이상을 차지할 것이다. 이에 따라 전기차용 중대형 2차전지 시장 확대의 수혜가 예상된다.

전해질 소재 중심의 성장, valuation 매력 부각: LCD 식각액 첨가제(ATZ), OLED 발광 소재 등 전자 소재는 글로벌 시장점유율이 90% 이상이다. 국산화를 통한 원가경쟁력과 높은 품질을 바탕으로 글로벌 1위 지위를 이어갈 전망이다. 2차전지 전해질 소재의 성장에 힘입어 2019년 매출액과 영업이익은 각각 1,600억원(+33% YoY), 330억원(+22% YoY, 영업이익률 20.6%)을 전망한다. 2018년 잠정 실적 기준 PER 17.4배, 2019년 예상 실적 기준 PER 13.8배로 2차전지 소재 평균 20.8배 대비 저평가 매력이 돋보인다.

윤철환

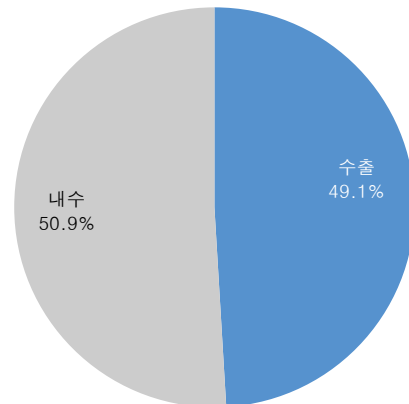
chyoon@truefriend.com

[그림 16] 매출액 구성(1~3Q18)



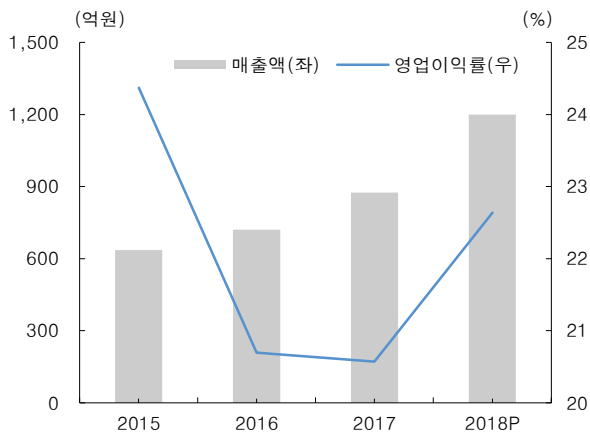
주: 별도 기준
자료: 천보, 한국투자증권

[그림 17] 수출 및 내수 비중(1~3Q18)



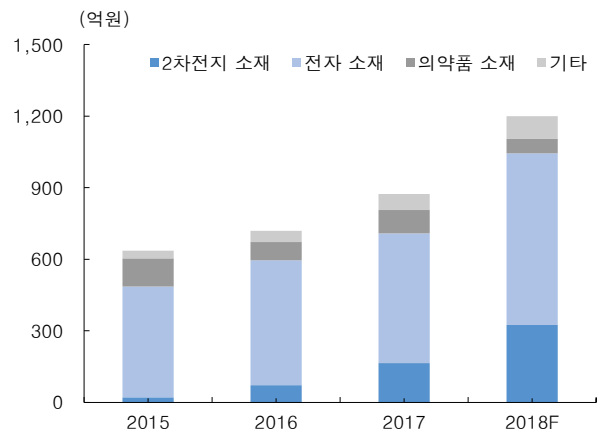
주: 별도 기준
자료: 천보, 한국투자증권

[그림 18] 매출액 및 영업이익률 추이



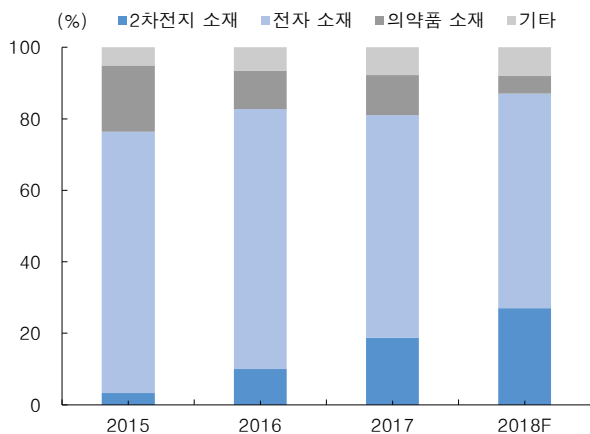
자료: 천보, 한국투자증권

[그림 19] 사업부별 매출액 추이



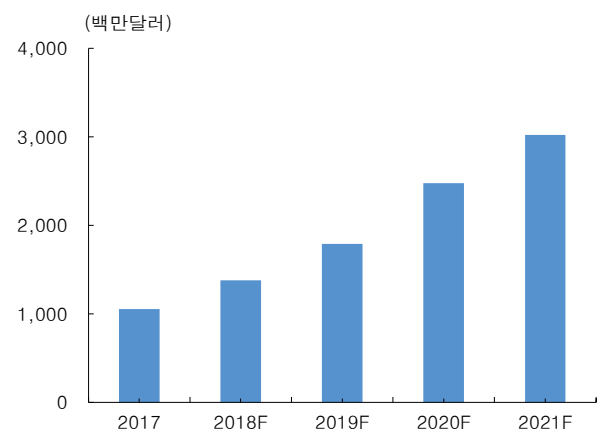
자료: 천보, 한국투자증권

[그림 20] 사업부별 매출액 비중 추이



자료: 천보, 한국투자증권

[그림 21] 글로벌 전해액 시장 전망



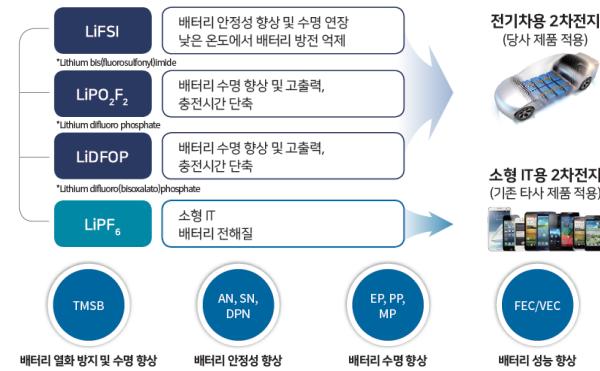
자료: 중소벤처기업부, 한국투자증권

〈표 9〉 소재별 주요제품 및 기능

구분	주요제품	기능
2차전지 소재	전해질, 전해질 첨가제	배터리 안정성 향상 및 수명 연장, 배터리 방전을 보호 등
의약품 소재	의약품 중간체	결핵치료제, 당뇨병·고지혈증 치료제, 항히스타민제 등
전자 소재	LCD식각액 첨가제, OLED발광소재 등	패널 식각 공정에서 불량률 감소, 패널 생산효율 향상 등

자료: 천보, 한국투자증권

[그림 22] 전기차용 2차전지 소재

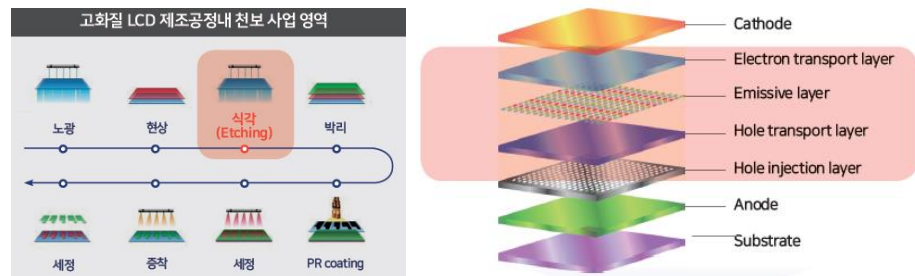


자료: 천보, 한국투자증권

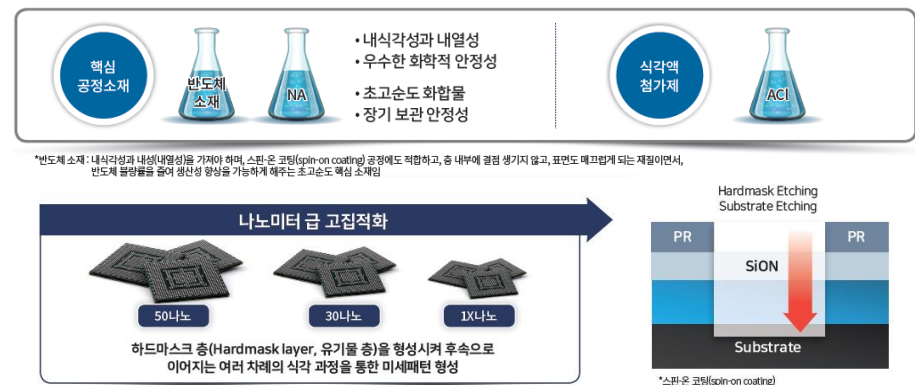
[그림 23] 의약품 소재



[그림 24] 디스플레이 공정 소재



[그림 25] 반도체 공정 소재



자료: 천보, 한국투자증권

〈표 10〉 공모자금 사용 예정 내역

구분	시설자금	해외진출자금	연구개발자금	운영자금	합계
금액(억원)	541	70	74	98	783

주: 1. 확정공모가 40,000원 기준 예상치

2. 해외진출자금은 2차전지 소재 관련 중국 및 베트남 진출을 위한 자금, 연구자금은 LiBOB 등 2차전지 전해질 첨가제 개발 자금
자료: 천보, 한국투자증권

〈표 11〉 상장일 기준 주주 및 보호예수 현황

구분	성명/회사명	주식수(천주)	지분율(%)	보호예수기간
보호예수 주식	최대주주 등	5,978	60.7	상장 후 6개월
	우리사주조합	341	3.5	예탁 후 1년
	소액주주	114	1.1	상장 후 6개월
유통가능 주식수		3,424	34.7	
	기타주주	779	7.9	
	소액주주	395	4.0	
	공모주주	2,250	22.8	
상장 후 총 발행 주식수		9,856	100.0	

주: 상환전환우선주(RCPS) 143,706주 보유

자료: 천보, 한국투자증권

〈표 12〉 주요 연혁

연도	주요 연혁
2007년	(주)천보 설립
2008년	전자소재시장 진출: 디스플레이 소재(ATZ) 생산
2009년	의약품 시장 진출: 의약품 중간체(CMS) 생산
2011년	ATZ 생산라인 증설, 전자 소재 합성공장 준공
2013년	전기차용 2차전지 전해액 첨가제(TMSB, DPN, AN, SN, EP, PP 등) 생산 OLED 소재(RS-85, BD-81, BD-83) 생산
2017년	2차전지 전해질 전용 공장 준공, 세계 최초 2차전지 LiFSI 양산 중국 현지법인 설립
2018년	EV용 2차전지 전해질(LiPO2F2, LiDFOP) 생산공장 준공 2차전지, 신규 전자 소재(LiBOB, TAFP, HTCN, PA777, S-21, PCA 등) 연구개발
2019년	2차전지 전해질(LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP) 공장 증설 코스닥 상장(2월 11일)

자료: 천보, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

디스플레이(LCD) 식각액 첨가제(ATZ), OLED 소재)를 비롯한 전자 소재, 2차전지 소재(전해질, 전해액 첨가제), 의약품 중간체(결핵, 당뇨병, 고지혈증 치료제 등), 정밀화학 사업(강화유리, 질산칼륨, 질산리튬 등) 등을 영위하는 업체. 아미노테트라졸(ATZ) 세계시장 점유율 1위(95%), 하이드록시파이렌(HP) 국내시장 점유율 80% 이상을 기록 중. SN, DPN, AN 등의 다양한 리튬 2차전지 전해액 첨가제를 생산하고 있으며, 국내시장 점유율 90% 차지. 중대형 리튬전지용 전해질인 LiFSI를 세계 최초로 상용화했으며, 2018년부터는 차세대 전해질인LiPO₂F₂ 공장을 준공하여 가동 중.

- LCD 식각액 첨가제: 디스플레이 식각 공정에 사용되는 액상정밀화학 제품. 식각 공정의 속도 조절 및 미세 패턴 구현
- 아미노테트라졸(ATZ, Aminotetrazole): 구리 식각액의 핵심 첨가제, 디스플레이 소재로 사용됨
- 하이드록시파이렌(HP, Hydroxy pyrene): SOH공정에서 초미세 선폭의 패널을 구현하는데 정확성을 제고
- 전해질(electrolyte): 물에 녹은 상태에서 이온으로 쪼개져 전류가 흐르는 물질. 2차전지의 총방전 기능 담당
- 전해액 첨가제: 리튬이온을 이동할 수 있게 하는 매개체인 전해액의 성능 및 안정성을 향상시키는 물질
- 의약품 중간체: 최종 제품인 의약품원제를 생산하기 위한 중간 단계의 유기화합물

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
천보(278280)	2019.02.20	NR	-	-	-

