

천보(278280, KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.02.11 | 기관 수요예측: 2019.01.21~22



에너지/스물캡 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	35,000 ~ 40,000
시가총액(십억원)	350.0 ~ 400.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.3
-공모후	5.0
공모후 주식수	10,000,000
유통가능주식수	3,567,632
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
우리사주조합	예약 후 1년
소액주주	상장 후 6개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	59.8
소액주주	9.9
기타주주	7.8
공모주주	22.5

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	87.5	120.1	153.5
영업이익(십억원)	18.0	27.0	33.6
세전이익(십억원)	16.7	26.7	32.5
당기순이익(십억원)	14.8	22.6	27.6
EPS(원)		2,264	2,760
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	12.7~14.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

2차전지 핵심 전해질 전문 소재 기업

■ 반도체, 디스플레이 소재, 전기차용 2차전지 소재 제조 업체

- 당사는 2007년 설립. 소재 사업 확대와 함께 지속적 매출성장, 2019년 2월 11일 상장 예정
- 사업부문은 반도체, 디스플레이, 2차전지, 의약품용 소재로 구성
- 매출비중(2018년 3분기 기준): 반도체 공정 소재 23.8%, 디스플레이 소재 43.3%, 2차전지 소재 21.9%, 의약품 소재 5.0%, 기타 6.1% 로 구성
- 공모 후 주주구성: 최대주주 등 59.8%, 소액주주 9.9%, 기타주주 7.8%, 공모주주 22.5% (RCPS 143,706주 포함)

■ 투자포인트

1) 전기차용 2차전지 전해질 사업의 빠른 성장

당사는 SN, DPN, AN등의 다양한 2차전지 전해액 첨가제와 2차전지용 핵심 전해질 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP, LiPF6를 생산함. 2차전지용 전해질은 기존에 LiPF6를 많이 사용했으나 전기차용 2차전지 수요가 확대되며 빠른 충전, 긴 수명을 요구하게 됨. 이에 따라 배터리 수명, 안정성 향상 및 고출력을 위한 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP 등이 추가로 사용됨. 당사는 고출력소재들을 세계최초로 상용화하며 전기차용 2차전지 전해질 시장에서 빠른 성장을 보이고 있음

① LiFSI: F전해질의 경우 연구개발부터 양산까지 긴 시간이 필요한 제품으로 동사와 중국 1개 사만이 생산하고 있음. 2017년 생산을 시작해 2018년 10월부터 매출이 본격적으로 발생함. LG 화학에 공급해 GM, 폭스바겐, 현대차의 EV용 2차전지에 사용됨. 향후 수요에 대응하기 위해 지속적으로 CAPA를 증설하고 있음. 2019년 회사 가이던스 매출은 약 300억원

② LiPO2F2: P전해질은 동사의 가장 핵심적인 제품으로, 중국 CATL 등에 공급하고 있으며 회사 가이던스 매출은 2018년 95억원, 2019년 약 200억원, 2020년 약 500억원

③ LiDFOP: D전해질은 일본 A사가 특허를 보유한 제품이나 동사의 생산 효율성 및 수율이 우수한 점이 입증되어 A사에서 동사에 생산을 맡긴 제품임. 2018년은 아직 미미한 수준이지만 2020년 가이던스 매출은 200억원 수준임

2) 안정적인 기존 사업부문

① 디스플레이 소재부문: 당사는 LCD패널 생산 효율 증대를 위한 식각첨가제와 OLED 발광소재를 제조함. 디스플레이부문은 동사 설립 이후 지속적으로 캐시카우 역할을 해왔으며, 약 25%의 영업이익률을 유지해옴. OLED 소재는 LG화학, 다우케미칼 등에 납품 중임

② 반도체 소재부문: 반도체 미세 패턴을 위한 핵심 공정인 SOH(Spin-On Coating) 공정용 소재를 생산함. 반도체 공정 미세화로 하드마스크 공정 확대에 따른 수혜가 예상됨

③ 의약품 소재부문: 의약품 중간체를 동아ST, LG화학, 종근당 등에 공급하고 있음. 향후 제약사와 협업을 통해 품목을 다양화할 예정임

■ 2019년 기준 PER 12.7~14.5배 (공모가 밴드:35,000~40,000원)

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 2,760원, RCPS 143,706주 포함) PER 12.7~14.5배로 국내 2차전지 관련업체들인 에코프로, 후성, 일진머티리얼즈 등의 평균 PER 18.9배 대비 약 23.1~32.8% 할인된 수준임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 35.7%인 약 357만주로 부담스럽지 않은 수준임



공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	35,000 ~ 40,000원	수요예측일	2019.01.21~2019.01.22
공모금액	875 ~ 1,000억원	공모청약일	2019.01.28~2019.01.29
공모주식수	2,500,000주	납입일	2019.01.31
상장후 주식수	10,000,000주	상장예정일	2019.02.11

자료: 유진투자증권
주 : 상장후 주식수는 RCPS 143,706주 포함

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,977,626	59.8
소액주주	993,630	9.9
기타주주	778,744	7.8
공모주주	2,250,000	22.5
합계	10,000,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : RCPS 143,706주 포함

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,977,626	59.8	상장 후 6개월
우리시주조합	341,222	3.4	예탁 후 1년
소액주주	113,520	1.1	상장 후 6개월
합계	6,432,368	64.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : RCPS 143,706주 포함

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중(%)
기타주주	778,744	7.8
소액주주	538,888	5.4
공모주주	2,250,000	22.5
주식수	3,567,632	35.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : RCPS 143,706주 포함



실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	30.6	36.0	58.6	52.7	63.6	72.0	87.5	120.1	153.5
YoY(%)	-	17.7	62.5	-10.0	20.6	13.1	21.6	31.4	33.5
제품별 매출액									
반도체 공정 소재	-	-	-	-	15.7	14.5	16.7	21.7	24.2
디스플레이 소재	-	-	-	-	30.8	37.8	43.4	56.7	59.1
2차전지 소재	-	-	-	-	2.1	7.2	13.8	30.0	61.2
의약품 소재	-	-	-	-	11.8	7.7	9.8	6.0	7.0
기타	-	-	-	-	3.2	4.7	3.8	5.7	2.0
제품별 비중(%)									
반도체 공정 소재	-	-	-	-	24.6	20.2	19.1	18.1	15.8
디스플레이 소재	-	-	-	-	48.4	52.5	49.7	47.2	38.5
2차전지 소재	-	-	-	-	3.3	10.0	15.7	25.0	39.9
의약품 소재	-	-	-	-	18.6	10.8	11.2	5.0	4.6
기타	-	-	-	-	5.0	6.5	4.3	4.8	1.3
수익									
영업이익	8.3	8.7	10.1	9.9	15.6	14.9	18.0	27.0	33.6
세전이익	8.1	8.8	10.4	10.3	16.1	14.7	16.7	26.7	32.5
당기순이익	7.5	7.5	9.2	8.5	13.5	12.6	14.8	22.6	27.6
지배주주순이익	-	-	-	-	-	-	14.8	22.6	27.6
이익률(%)									
영업이익률	27.1	24.3	17.3	18.7	24.4	20.7	20.6	22.5	21.9
세전이익률	26.6	24.5	17.8	19.6	25.3	20.5	19.1	22.3	21.2
당기순이익률	24.4	20.9	15.7	16.2	21.2	17.5	16.9	18.9	18.0
지배주주순이익률	-	-	-	-	-	-	16.9	18.9	18.0

자료: 유진투자증권, 참고: 결산월변경 2007.09(3→9), 2013.12(9→12), 2017년부터 연결 기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	천보 IPO예정	평균	에코프로 086520	후성 093370	일진머티리얼즈 020150	포스코캠텍 003670	코스모신소재 005070	엘앤에프 005070
주력분야 (2018년 3분기 기준)	반도체 공정 소재 23.8%, 디스플레이 소재 43.3%, 2차전지 소재 21.9%, 의약품 소재 5.0%, 기타 6.1%		환경소재부문 8.3%, 전자재료부문 91.2%, 기타부문 0.4%	기초화학물체조 판매업 100%	일렉포일 90.4%, 기타 9.6%	내화물체조정비 38.4%, 라임케미칼 61.6%	기능성필름 등 16.2%, 토너, LCO 등 83.8%	2차전지용 양극활물질 100%
매출액(십억원)	153.5	781.9	915.2	336.3	637.2	1,505.5	658.4	638.9
영업이익(십억원)	33.6	79.7	84.8	56.3	85.8	141.9	29.5	44.9
영업이익률(%)	21.9	10.7	9.3	16.7	13.5	9.4	4.5	7.0
순이익(십억원)	27.6	71.7	47.3	44.7	71.1	176.6	18.9	33.2
순이익률(%)	18.0	8.8	5.2	13.3	11.2	11.7	2.9	5.2
PER(배)	12.7~14.5	18.9	14.4	15.8	24.4	18.6	15.8	24.0
시가총액(십억원)	350.0~400.0		682.6	708.4	1,731.5	3,290.2	299.2	798.4

참고: 2019.01.21 종가기준, 2019년 예상실적 기준
자료: 유진투자증권



글로벌 첨단 소재 제조 업체

도표 7 사업영역: 2차전지 소재, 반도체 소재, 디스플레이 소재, 의약품 소재



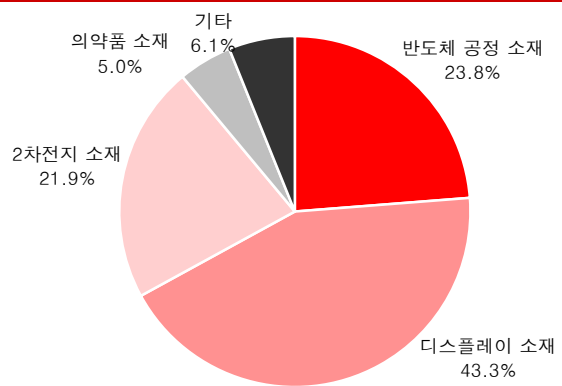
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2007	(주) 천보 설립
2008	전자소재시장 진출
2009	의약품 중간체 시장 진출
2011	반도체 소재 합성공장 준공
2013	2차전지 전해액 첨가제 생산
2013	OLED 소재 생산
2017	세계 최초 2차전지 LiFSI 양산
2017	중국 현지법인 설립
2018	EV용 2차전지 전해질 생산공장 준공
2019	코스닥 상장예정(2/11)

자료: 유진투자증권

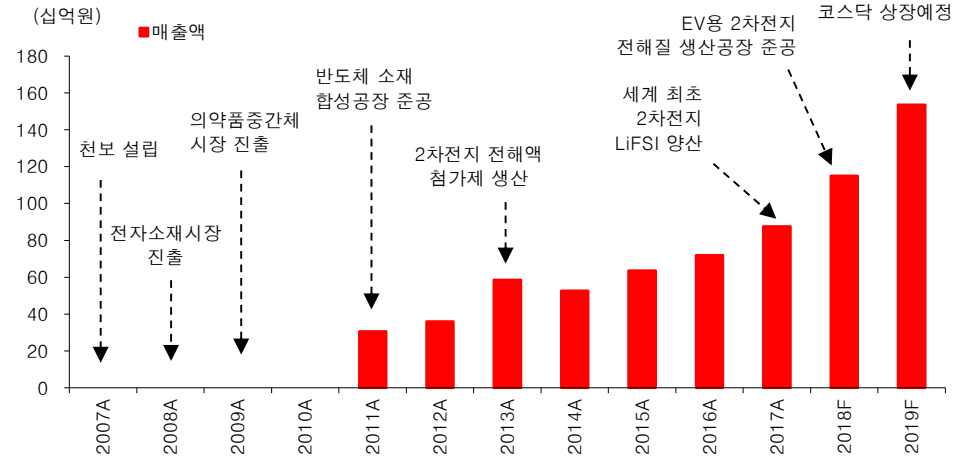
도표 9 매출 구성 (2018년 3분기 연결기준)



자료: 유진투자증권

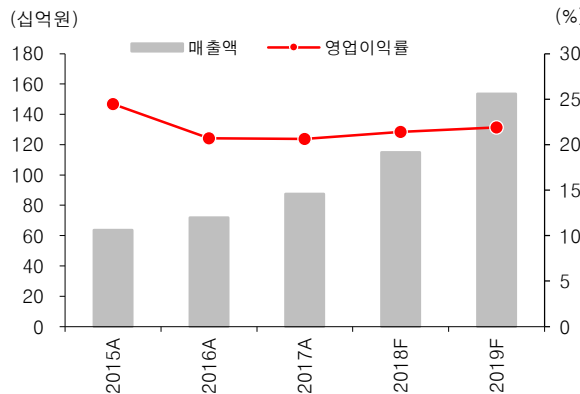


도표 10 매출추이 및 회사연혁



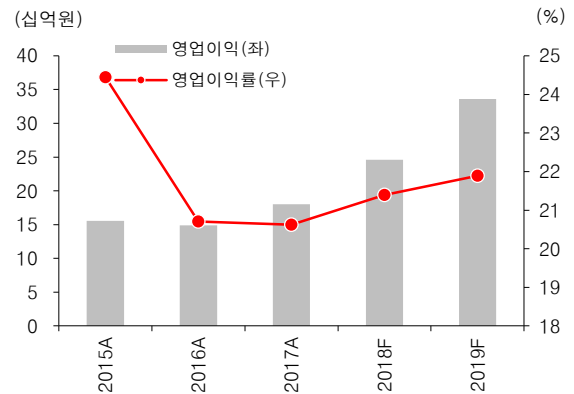
자료: 유진투자증권

도표 11 2차전지 사업 확대로 수익성 안정화 전망



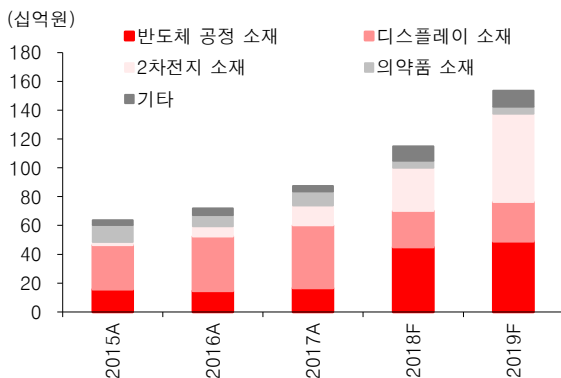
자료: 유진투자증권

도표 12 2차전지 사업 확대로 수익성 안정화 전망



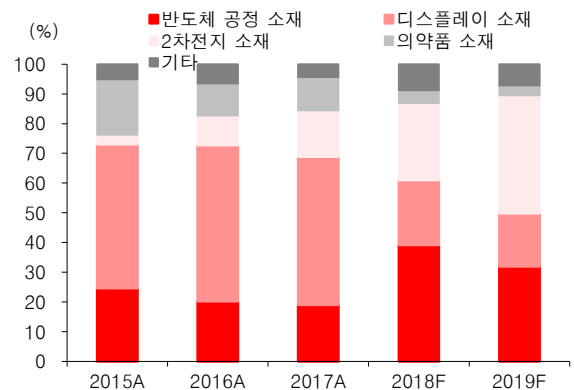
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부별 매출 비중 전망

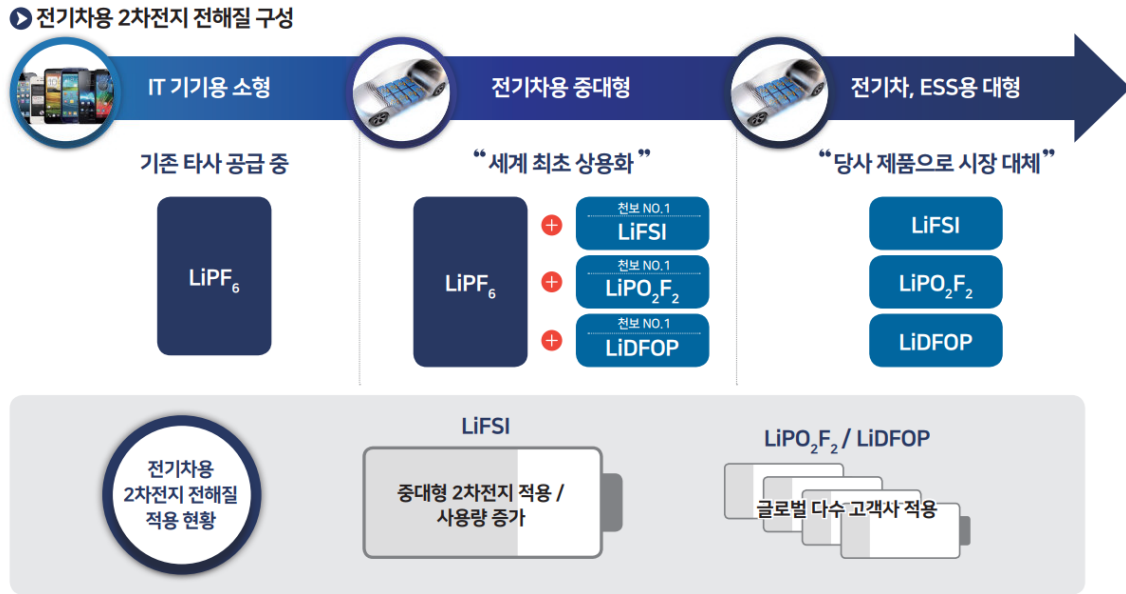


자료: 유진투자증권



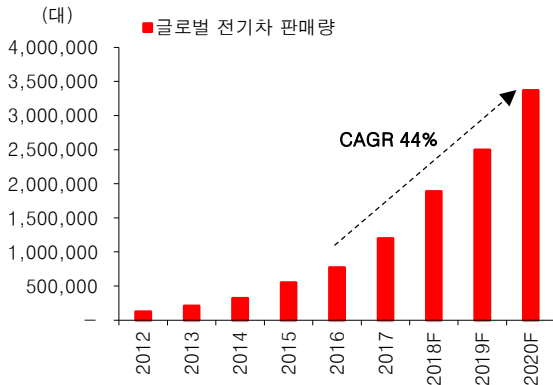
전기차용 2차전지 전해질 사업의 빠른 성장

도표 15 전기차용 2차전지 전해질 사업



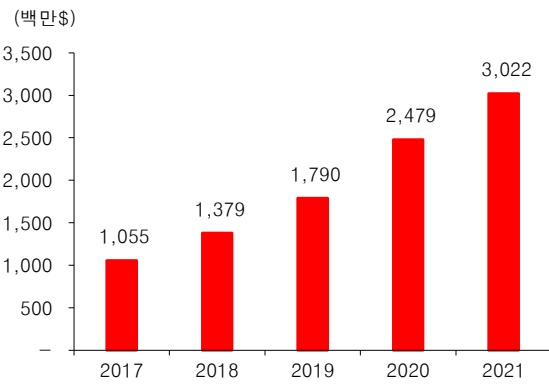
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: 당사추정치, 유진투자증권

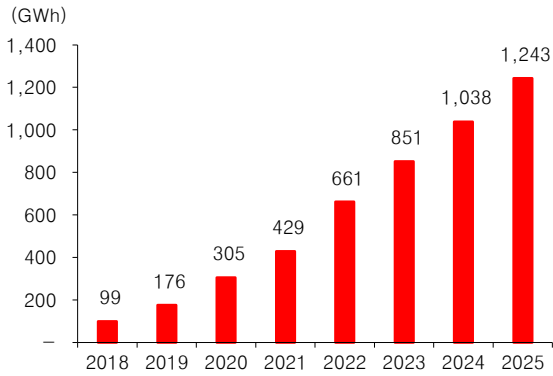
도표 17 글로벌 전해액 시장 전망



자료: HIS, 중소기업기술로드맵, 유진투자증권

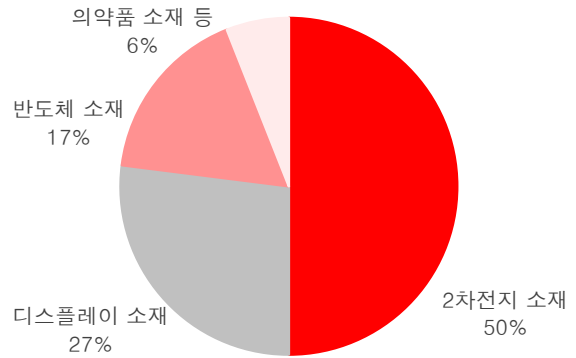


도표 18 글로벌 전기차용 배터리 수요 전망



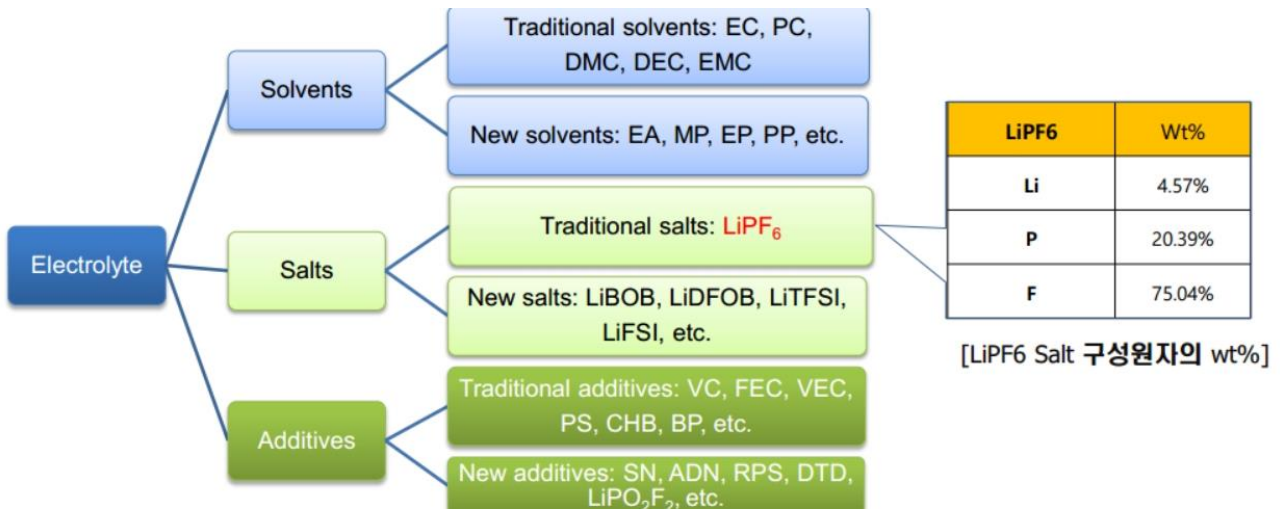
자료 : SNE Research, 유진투자증권

도표 19 2020년, 2차전지사업 매출비중 50%로 확대



자료 : 천보, 유진투자증권

도표 20 2차전지 전해액 재료 분류



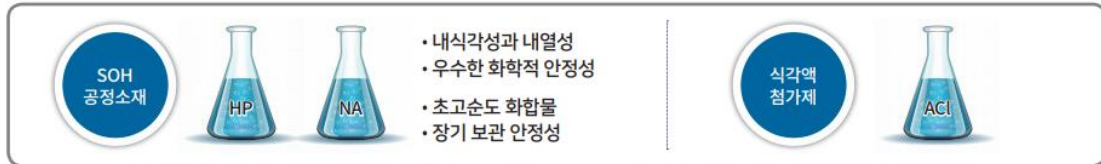
자료: 천보, 유진투자증권



반도체/디스플레이/의약품 사업의 안정적 성장

도표 21 동사의 반도체 공정용 소재 사업부문

▶ 반도체 미세 패턴 공정용 핵심 소재



*HP : 내식각성과 내성(내열성)을 가져야 하며, 스핀-온 코팅(spin-on coating) 공정에도 적합하고, 층 내부에 결점 생기지 않고, 표면도 매끄럽게 되는 재질이면서, 반도체 불량률을 줄여 생산성 향상을 가능하게 해주는 초고순도 핵심 소재임

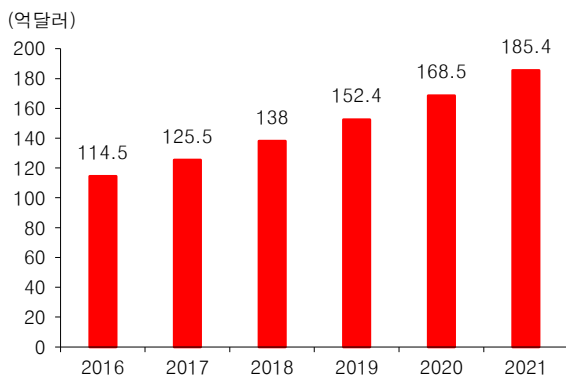
핵심 공정 소재

▶ 반도체 공정



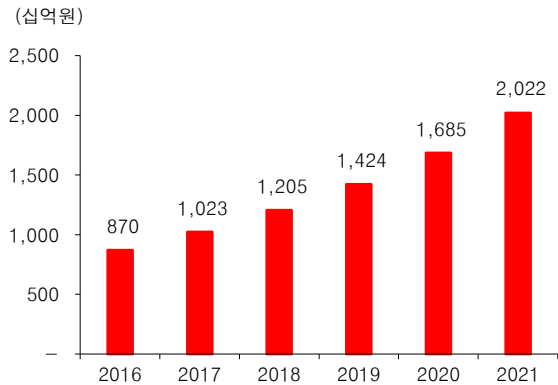
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 세계 반도체용 화학소재 시장 전망



자료 : 중소벤처기업부, 유진투자증권

도표 23 국내 반도체용 화학소재 시장 전망



자료 : 중소벤처기업부, 유진투자증권



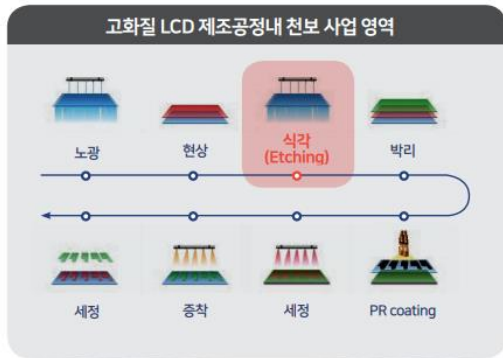
도표 24 동사의 디스플레이 소재 사업부문

▶ ATZ (아미노테트라졸)

식각 첨가제

- ATZ(아미노테트라졸)
- MTZ(차세대 제품)

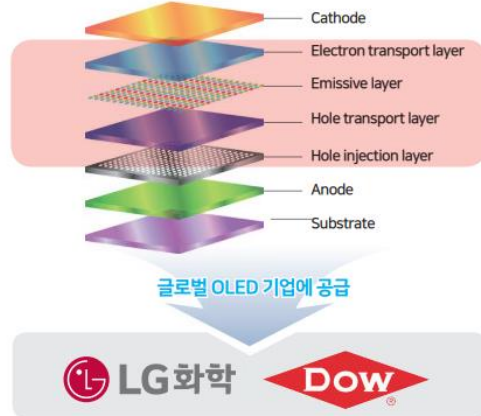
- 패널 생산 효율 증대 - 식각 속도 조절, 불량률 감소
- 초고화질 구현 - 미세패턴 형성



▶ OLED 소재

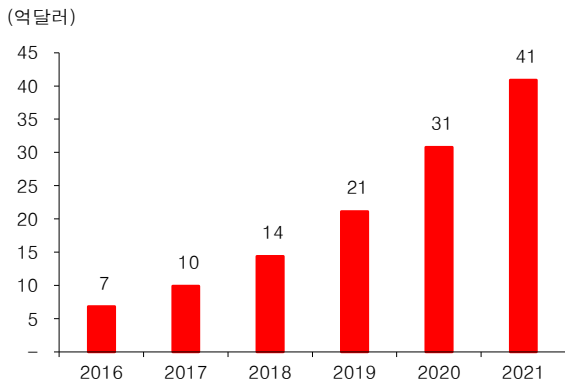
발광소재 / 공통층 소재

- RED 발광소재(RS-85)
- 중간체 BD-81, BD-83
- 공통층소재 H-369, H-668



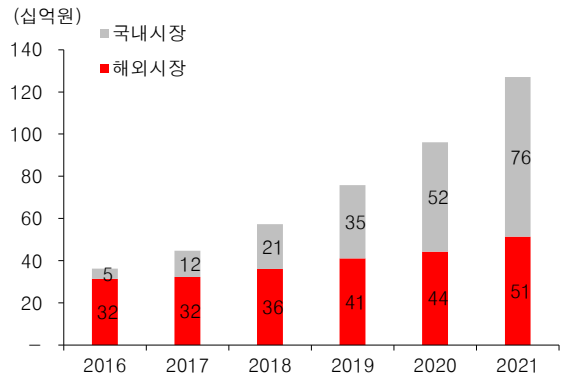
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 세계 디스플레이 소재 시장 전망



자료: 중소벤처기업부, 유진투자증권

도표 26 세계 OLED 소재 시장 전망



자료: 한국무역협회, 유진투자증권



도표 27 동사의 의약품 소재 사업부문

▶ 의약품 중간체



▶ 당사 제품 적용 완제의약품



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 28 해외시장 진출 전략



자료 : IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)