

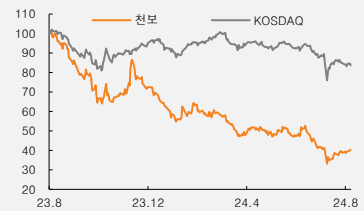
투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 80,000원
현재주가(24/9/3)	61,300원
상승여력	30.5%

영업이익(24F, 십억원)	-23
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-28

EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	-
KOSDAQ	760.37

시가총액(십억원)	613
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	43.9
외국인 보유비중(%)	5.2
베타(12M) 일간수익률	1.48
52주 최저가(원)	50,400
52주 최고가(원)	152,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	-32.1	-58.8
상대주가	2.3	-23.0	-50.1



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

천보

북미 GM, Tesla로의 선회 시작

목표주가 80,000원으로 하향 조정

천보에 대한 목표주가를 8만원으로 하향 조정한다(기존 10만원). 7월 이후 가속화된 리튬 가격 하락을 반영하여, 25년과 26년 예상 EPS를 각각 17%, 19% 하향 조정하였다. 단, 분기 실적은 바닥을 통과하고 있다고 판단한다.

특히, 예상보다 빠른 시점(7월)에 북미 출하가 시작되며, 부진한 중국 향 매출을 상쇄하기 시작할 것으로 예상된다. 공급 과잉과 선발 업체 중심의 구조조정이 진행 중인 중국에서의 탈피와 북미 향 공급 시작이 필요한 시점이었다. 지난 1분기 판가와 관련된 재고평가 손실을 대규모로 인식한 상황이다. 분기 매출액과 영업이익은 바닥을 통과하여 점진적으로 개선되기 시작할 것으로 예상된다.

7월 북미 향 수출 금액 큰 폭 증가

동사의 P첨가제와 F전해질 제품의 북미 향 공급이 7월부터 본격화된 것으로 추정한다. 해당 제품은 기존 중국 향 대비 판가 프리미엄이 형성되고 있는 것으로 추정된다. 충주→미국 향 P첨가제 수출 금액은 340만 달러로 7월부터 큰 폭 증가하기 시작하였다. 수출 중량으로 역산한 7월 수출 판가 역시 70달러/kg 수준으로 기존 중국 향 판가 대비 프리미엄을 받고 있는 것으로 판단한다.

전방 고객은 엔켐, 솔브레인홀딩스, 미쓰비시 등 미국 전해액 공장을 보유하고 있는 고객사인 것으로 추정된다. 이들의 주요 고객은 LGES 얼티엄, Panasonic → GM, Tesla이다. 해당 밸류체인은 부진한 업황에도 불구하고, 전방 물량이 그나마 안정적인 밸류체인이라고 판단한다. 공급 과잉이 지속되는 중국에서의 매출처 탈피와 북미 향 공급 비중 확대가 3Q24부터 본격화될 것으로 판단한다.

전사 실적 개선에는 시간이 필요

북미 출하 시작에도 여전히 전사 실적 개선에는 시간이 필요할 것으로 판단한다. 7월 이후 중국 리튬 가격의 급격한 추가 하락이 진행되어, 중국 향 제품 판가는 여전히 부정적이며, 출하량 단에서도 선발 업체 중심의 구조조정이 지속되고 있다. 리튬 가격의 추가 하락 가능성도 존재하는 바, 1) 북미 출하량 추이 및 2) 리튬 현물 가격 추이를 확인하며, 점진적인 비중 확대를 권고한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	329	183	154	225	427
영업이익 (십억원)	56	-8	-23	20	46
영업이익률 (%)	17.0	-4.4	-14.9	8.9	10.8
순이익 (십억원)	37	-42	-46	6	27
EPS (원)	3,736	-4,175	-4,623	611	2,677
ROE (%)	11.9	-13.1	-16.9	2.4	10.0
P/E (배)	58.4	-	-	100.4	22.9
P/B (배)	6.3	3.7	2.4	2.4	2.1
배당수익률 (%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 천보 Valuation Table

		비고
26년 예상 EPS (원)	2,677	
적정 P/E (x)	30	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	61,300	
상승여력 (%)	31	

자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 천보 영업 실적 추이 및 전망

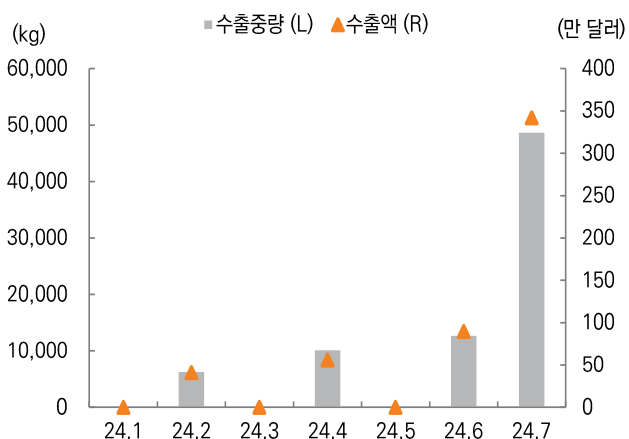
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	39.8	35.9	37.6	40.7	42.9	48.0	59.6	74.7	182.7	154.0	225.2
Battery Materials	22.2	19.0	20.3	23.1	26.0	30.4	40.6	54.3	115.1	84.6	151.3
Electronic materials	12.2	12.5	12.8	13.0	12.3	12.9	14.2	15.6	46.0	50.4	55.1
Others	5.4	4.5	4.5	4.6	4.6	4.7	4.7	4.8	21.6	19.0	18.8
영업이익	-27.6	1.4	1.7	1.8	2.5	3.7	5.5	8.1	-8.1	-22.8	19.9
Battery Materials	-23.5	1.2	1.0	1.2	1.8	3.0	4.1	6.5	-9.4	-20.1	15.4
Electronic materials	-3.9	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	1.4	1.6	2.0	-2.1	4.2
Others	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.5	0.2
영업이익률	-69.5	3.9	4.4	4.4	5.8	7.8	9.3	10.9	-4.4	-14.8	8.8
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	1.8	-9.6	4.8	8.0	5.6	11.8	24.1	25.3	-44.4	-15.7	46.2
Battery Materials	-4.2	-14.5	6.8	14.1	12.4	16.9	33.7	33.5	-50.1	-26.5	78.9
Electronic materials	-0.4	2.4	3.0	1.0	-5.0	5.0	10.0	10.0	-37.1	9.6	9.3
Others	47.1	-16.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-13.9	-12.0	-1.1
영업이익	적지	흑전	18.2	9.0	37.5	50.4	48.2	46.8	적전	적지	흑전
Battery Materials	적지	흑전	-16.8	14.1	57.4	67.0	33.7	60.2	적전	적지	흑전
Electronic materials	적지	흑전	28.8	1.0	-5.0	5.0	120.0	10.0	-84.3	적전	흑전
Others	적전	적지	흑전	흑전	흑전	1.0	1.0	1.0	적전	적지	흑전

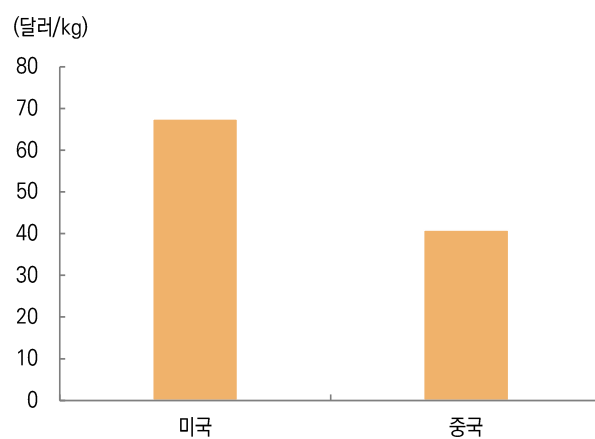
자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 총주 → 미국 P첨가제 수출액 및 중량 추이

그림 2. P첨가제 24년 1~7월 평균 수출 평가 비교: 중국 vs. 북미



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

천보 (278280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	183	154	225	427
매출원가	183	166	187	351
매출총이익	0	-12	38	76
판매비와관리비	8	11	18	30
조정영업이익	-8	-23	20	46
영업이익	-8	-23	20	46
비영업손익	-34	-35	-12	-13
금융손익	-12	-18	-20	-21
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	-42	-58	8	33
계속사업법인세비용	3	-8	2	7
계속사업이익	-45	-49	6	27
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-45	-49	6	27
지배주주	-42	-46	6	27
비지배주주	-4	-3	0	0
총포괄이익	-45	-49	6	27
지배주주	-42	-44	5	24
비지배주주	-4	-5	1	3
EBITDA	12	0	51	75
FCF	-249	-94	-59	0
EBITDA 마진율 (%)	6.6	0.0	22.7	17.6
영업이익률 (%)	-4.4	-14.9	8.9	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-23.0	-29.9	2.7	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	282	103	149	238
현금 및 현금성자산	61	23	15	14
매출채권 및 기타채권	27	29	54	97
재고자산	69	50	80	126
기타유동자산	125	1	0	1
비유동자산	652	733	762	734
관계기업투자등	2	0	0	0
유형자산	612	690	719	691
무형자산	1	1	1	1
자산총계	934	836	911	971
유동부채	233	439	507	538
매입채무 및 기타채무	10	17	31	55
단기금융부채	219	418	468	468
기타유동부채	4	4	8	15
비유동부채	350	96	98	100
장기금융부채	348	95	95	95
기타비유동부채	2	1	3	5
부채총계	583	535	604	638
지배주주지분	297	249	256	282
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	172	126	132	159
비지배주주지분	54	51	51	51
자본총계	351	300	307	333

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	57	3	1	0
당기순이익	-45	-49	6	27
비현금수익비용가감	55	53	53	56
유형자산감가상각비	20	23	31	28
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	35	30	22	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	50	10	-36	-56
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	51	6	-23	-42
재고자산 감소(증가)	11	-3	-30	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-28	-6	6	11
법인세납부	-4	3	-2	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-220	14	-60	0
유형자산처분(취득)	-307	-97	-60	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	90	111	0	0
기타투자활동	-3	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	159	-57	50	0
장단기금융부채의 증가(감소)	182	-54	50	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-18	-3	0	0
현금의 증가	-4	-37	-9	-1
기초현금	65	61	23	15
기말현금	61	23	15	14

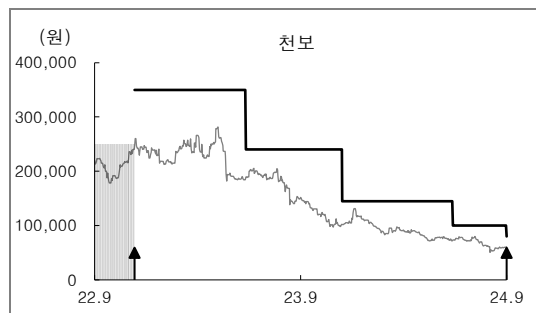
자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	100.4	22.9
P/CF (x)	120.9	142.7	10.4	7.4
P/B (x)	3.7	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	132.2	3,135.3	23.8	16.2
EPS (원)	-4,175	-4,623	611	2,677
CFPS (원)	911	430	5,891	8,286
BPS (원)	30,063	25,346	25,956	28,633
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-44.4	-15.7	46.2	89.4
EBITDA증가율 (%)	-84.5	-96.9	13,735.1	47.1
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	133.4
EPS증가율 (%)	-	-	-	338.4
매출채권 회전율 (회)	4.4	5.7	5.7	5.9
재고자산 회전율 (회)	2.4	2.6	3.4	4.1
매입채무 회전율 (회)	17.7	24.0	17.5	18.0
ROA (%)	-5.2	-5.6	0.7	2.8
ROE (%)	-13.1	-16.9	2.4	10.0
ROIC (%)	-1.5	-3.4	2.0	4.5
부채비율 (%)	166.4	178.3	197.2	191.4
유동비율 (%)	120.8	23.4	29.4	44.2
순차입금/자기자본 (%)	112.8	163.0	178.8	164.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.5	-1.1	0.9	2.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
천보 (278280)				
2024.09.03	매수	80,000	-	-
2024.05.31	매수	100,000	-32.75	-20.00
2023.11.17	매수	145,000	-36.65	-9.31
2023.05.30	매수	240,000	-35.23	-14.38
2022.11.14	매수	350,000	-33.93	-19.57



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.