



Outperform (Maintain)

목표주가: 46,000원(하향)

주가(1/6): 39,100원

시가총액: 3,910억원



이차전지 Analyst 권준수
wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/6)		717.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	105,900 원	36,050원
최고/최저가 대비 등락율	-63.1%	8.5%
수익률	절대	상대
	1M	-3.7%
	6M	-49.4%
	1Y	-62.5%
		-11.3%
		-40.2%
		-54.1%

Company Data

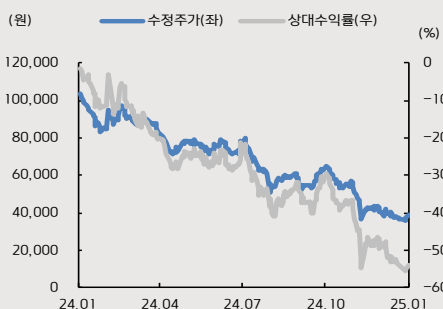
발행주식수	10,000 천주
일평균 거래량(3M)	34천주
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	29,657원
주요 주주	이상을 외 11인 65.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F
매출액	271.6	328.9	182.7	149.3
영업이익	50.6	56.5	-8.0	-24.8
EBITDA	66.8	75.5	11.7	-5.3
세전이익	54.9	36.1	-42.4	-67.1
순이익	48.0	42.8	-45.5	-72.0
지배주주지분순이익	43.8	37.4	-41.8	-66.1
EPS(원)	4,377	3,736	-4,175	-6,611
증감률(%YoY)	60.1	-14.6	적전	적지
PER(배)	79.6	58.4	-26.4	-5.5
PBR(배)	12.24	6.36	3.72	1.58
EV/EBITDA(배)	52.6	30.6	127.7	-174.2
영업이익률(%)	18.6	17.2	-4.4	-16.6
ROE(%)	17.2	11.9	-13.1	-25.1
순부채비율(%)	3.1	20.0	97.5	186.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

천보 (278280)

지속되는 실적 불확실성



4Q24 영업이익 6억원으로 시장 컨센서스 하회 예상. ASP 하락과 낮은 가동률이 수익성 부진 요인. 2025년 영업이익은 52억원(흑자전환 YoY) 전망. IRA 최종안에 따른 영향, 높은 중국 매출 비중 고려 시 단기 보다는 중장기 관점에서의 접근이 필요하며, 본격적인 실적 회복 시점은 2026년으로 예상. 최근 북미 OEM 향 제품 출하는 긍정적이나 당분간은 실적 부진 및 주가 하락세가 지속될 것으로 전망. 투자의견은 'Outperform'으로 유지하나, 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 46,000원으로 하향 조정함.

>>> 4Q24 영업이익 6억원(흑자전환 YoY) 전망

4Q24 실적은 매출액 361억원(-4%QoQ, -8%YoY), 영업이익 6억원(-42%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 12억원). 중국 시장 내 전해액/첨가제의 공급과잉 상황이 지속되는 가운데, 주력 제품인 LiPO2F2 제품은 연말 재고 조정 영향으로 물량 감소가 나타난 것으로 보이며, Blended ASP도 지역 믹스 변화로 전분기비 하락함에 따라 매출이 감소한 것으로 추정된다. 손익의 경우도 지속되는 저율 가동, ASP 하락 및 매출 감소 영향으로 시장 기대치에 못 미칠 것으로 예상된다.

>>> 2025년 영업이익 52억원(흑자전환 YoY) 전망

2025년 실적은 매출액 1,919억원(+29%YoY), 영업이익 52억원(흑자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 2차전지 부문 중국향 매출 비중이 약 40%로 여전히 높아 단기적으로 P/Q의 개선폭이 크지 않을 것으로 보이며, 1분기 새만금 공장 양산 가동에 따른 초기 고정비 부담도 수익성 회복의 한계요인으로 판단된다(2025년 영업이익 컨센서스 113억원). 하반기부터 북미 향 출하량이 확대됨에 따라 매출 성장은 가능할 것으로 예상되나, 손익 측면에서는 보수적인 입장을 유지한다. 현 수요 환경 감안 시 신공장 램프업 속도가 시장 기대치 보다는 더딜 것으로 예상되어, 본격적인 실적 회복 시점은 2026년으로 예상한다.

>>> 긴 호흡으로 접근 필요

IRA 최종안에 따른 중국 업체와의 경쟁 심화와 새만금 CAPA 증설 시점 지연으로 인한 실적 부진으로 동사의 주가는 지속적인 조정을 받고있다. 최근 북미 OEM 향 제품 출하가 시작된 점은 긍정적이나, 아직 판매 비중이 크지 않아 단기간에 중국 향 매출을 대체하기는 어렵다고 판단된다. 다만, 2027년부터는 IRA 중국산 소재 유예 기간이 끝남에 따라 내년부터는 재차 공급 문의 및 판매 물량이 증가할 것으로 예상되며, 북미/유럽 향 평균 판가가 중국향 대비 높은 점을 감안할 때 수익성 제고에도 기여할 것으로 예상된다. 투자의견은 'Outperform'을 유지하나, 실적 전망치 조정을 반영하여 목표주가는 46,000원으로 하향 조정한다.

천보 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	47.0	47.3	49.4	39.0	39.7	35.9	37.5	36.1	328.9	182.7	149.3
%YoY	-50%	-28%	-42%	-54%	-15%	-24%	-24%	-8%	21%	-44%	-18%
2차전지 계	27.2	30.9	33.9	23.2	22.2	19.0	21.0	19.5	230.6	115.1	81.7
전자소재	12.3	11.5	10.0	12.2	12.2	12.5	11.7	11.9	73.2	46.0	48.2
의약품 등	2.1	3.1	2.4	2.5	2.9	2.7	3.5	3.5	12.2	10.1	12.5
상품	5.4	1.9	3.1	1.1	2.5	1.8	1.3	1.2	12.8	11.5	6.8
매출원가	43.2	44.6	46.4	48.8	65.2	32.2	34.4	33.4	263.9	183.1	165.2
매출원가율	92%	94%	94%	125%	164%	90%	92%	93%	80%	100%	111%
매출총이익	3.8	2.7	2.9	-9.8	-25.5	3.7	3.2	2.7	64.9	-0.4	-15.9
판매비와관리비	2.1	1.7	2.1	1.8	2.2	2.3	2.2	2.1	8.5	7.7	8.8
영업이익	1.6	1.0	0.8	-11.6	-27.6	1.4	0.9	0.6	56.5	-8.0	-24.8
%YoY	-91%	-91%	-94%	적자전환	적자전환	37%	10%	흑자전환	12%	적자전환	적자지속
영업이익률	3%	2%	2%	-30%	-70%	4%	2%	2%	17%	-4%	-17%
당기순이익	4.2	-32.8	-5.2	-11.7	-26.6	-22.3	-5.3	-17.7	42.8	-45.5	-72.0
당기순이익률	9%	-69%	-10%	-30%	-67%	-62%	-14%	-49%	13%	-25%	-48%

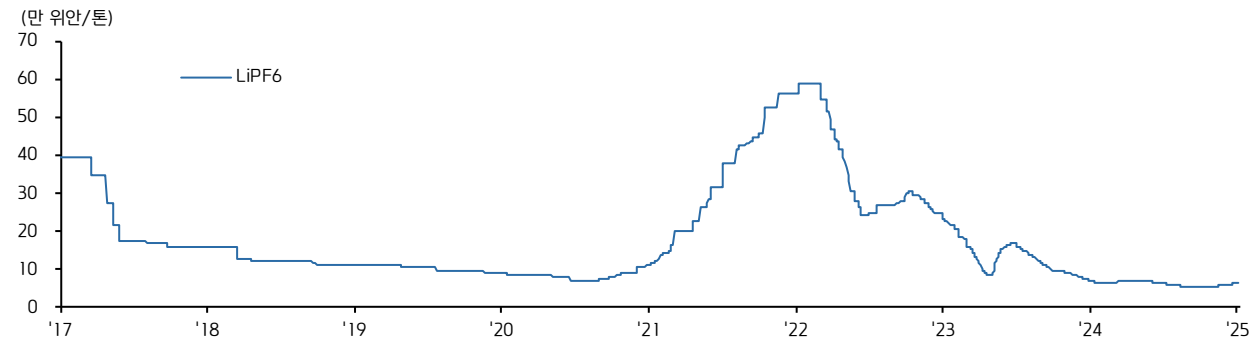
자료: 키움증권 리서치센터

천보 목표주가 46,000원 제시

EPS(원)	1,026 원	26 년 EPS
Target PER(배)	44.8 배	이차전지 소재 26 년 평균 P/E
목표주가(원)	45,964 원	

자료: 키움증권 리서치센터

LiPF6 가격 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

첨가제(양산 중인 품목)

제품	기능
TDT	배터리 수명 향상, 안전성 향상
FEC	배터리 계면저항 감소, 이온전도도 향상
VC	배터리 수명 향상, 안전성 향상, 열화억제
D-2	배터리 성능 및 수명 향상

자료: 천보, 키움증권 리서치센터

천보 신규 공정 개발 통한 수익성 개선: 중장기 영업이익률 25% 목표

Lithium bis(fluorosulfonyl)imide (LiFSI)

- 기존 공정 대비 **제조원가 50% 이상 절감 가능한 세계 유일한 신규 공법 및 공정 개발**
(고가의 CSA, CSI, BA를 사용하지 않고 범용적이고 저렴한 원료인 H⁺, S⁺⁺, U⁺⁺⁺ 등을 사용하는 공법)
- 정제 기술 및 생산 공정 최적화
- 부산물 전량 재활용(**원가절감, 환경개선**)
- 영업이익률 25% 달성

시장 경쟁력 확보

고객 요구 만족

Global 시장 점유율 **60% 이상** 목표

Lithium difluoro phosphate (LiPO₂F₂)

- 원재료 변경 및 **세계 유일 공정, 공법 개발**, 기초 원료 물질을 직접 제조
(고가의 LiPF₆를 사용하지 않고 저렴한 원료를 사용하여 제조원가 30% 절감)
- 원재료 수급 불안정 해소, 제품 가격 안정화
- **부산물, 폐용매 재사용, 폐기물의 최소화**
- 영업이익률 25% 달성

균일한 제품 공급

안정적인 공급 능력

Global 시장 점유율 **90% 이상** 목표

자료: 천보, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	328.9	182.7	149.3	191.9	280.4
매출원가	263.9	183.1	165.2	175.4	238.8
매출총이익	64.9	-0.4	-15.9	16.5	41.5
판매비	8.5	7.7	8.8	11.4	16.6
영업이익	56.5	-8.0	-24.8	5.2	24.9
EBITDA	75.5	11.7	-5.3	45.6	66.9
영업외손익	-20.4	-34.3	-42.4	-20.1	-12.2
이자수익	6.8	5.4	5.0	3.8	4.2
이자비용	10.9	17.0	22.0	18.6	16.2
외환관련이익	9.5	8.0	7.9	7.9	7.9
외환관련손실	10.8	7.2	2.0	2.0	2.0
종속 및 관계기업손익	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	-15.7	-24.4	-32.2	-12.1	-7.0
법인세차감전이익	36.1	-42.4	-67.1	-14.9	12.7
법인세비용	-6.8	3.1	4.9	-1.8	1.5
계속사업순이익	42.8	-45.5	-72.0	-13.1	11.2
당기순이익	42.8	-45.5	-72.0	-13.1	11.2
지배주주순이익	37.4	-41.8	-66.1	-12.1	10.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.1	-44.5	-18.3	28.5	46.1
영업이익 증감율	11.6	-114.2	210.0	-121.0	378.8
EBITDA 증감율	13.0	-84.5	-145.3	-960.4	46.7
지배주주순이익 증감율	-14.6	-211.8	58.1	-81.7	-185.1
EPS 증감율	-14.6	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	19.7	-0.2	-10.6	8.6	14.8
영업이익율(%)	17.2	-4.4	-16.6	2.7	8.9
EBITDA Margin(%)	23.0	6.4	-3.5	23.8	23.9
지배주주순이익율(%)	11.4	-22.9	-44.3	-6.3	3.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	439.4	281.9	193.3	187.7	222.5
현금 및 현금성자산	64.8	60.8	35.1	45.1	47.4
단기금융자산	201.2	111.6	73.1	47.8	55.3
매출채권 및 기타채권	60.8	27.0	22.1	28.4	41.4
재고자산	86.1	69.3	56.6	63.2	76.9
기타유동자산	26.5	13.2	6.4	3.2	1.5
비유동자산	379.2	651.8	777.0	781.1	763.7
투자자산	10.5	14.1	8.7	3.2	-2.2
유형자산	341.6	612.3	743.0	752.6	740.8
무형자산	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
기타비유동자산	26.0	24.4	24.3	24.4	24.3
자산총계	818.7	933.7	970.3	968.8	986.3
유동부채	148.4	233.4	261.9	263.4	269.7
매입채무 및 기타채무	36.9	13.7	8.7	8.3	10.4
단기금융부채	70.6	166.2	199.6	201.6	205.7
기타유동부채	40.9	53.5	53.6	53.5	53.6
비유동부채	275.4	349.8	429.8	439.8	439.8
장기금융부채	274.5	348.2	428.2	438.2	438.2
기타비유동부채	0.9	1.6	1.6	1.6	1.6
부채총계	423.8	583.2	691.6	703.2	709.5
지배지분	343.1	296.6	230.6	218.6	229.0
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	124.5	124.6	124.6	124.6	124.6
기타자본	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타포괄손익누계액	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.6
이익잉여금	218.6	172.0	105.8	93.8	104.0
비지배지분	51.8	54.0	48.1	47.0	47.9
자본총계	394.8	350.5	278.7	265.6	276.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	65.6	57.2	-23.9	26.7	39.5
당기순이익	42.8	-45.5	-72.0	-13.1	11.2
비현금항목의 가감	38.7	54.6	50.7	62.8	64.8
유형자산감가상각비	19.0	19.7	19.3	40.3	41.9
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-0.7	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	20.3	35.7	31.3	22.4	22.8
영업활동자산부채증감	-6.4	50.4	19.2	-9.9	-23.0
매출채권및기타채권의감소	5.8	51.1	4.9	-6.3	-13.1
재고자산의감소	-24.2	11.2	12.7	-6.5	-13.7
매입채무및기타채무의증가	-1.7	-28.0	-5.0	-0.4	2.1
기타	13.7	16.1	6.6	3.3	1.7
기타현금흐름	-9.5	-2.3	-21.8	-13.1	-13.5
투자활동 현금흐름	-374.2	-219.7	-105.0	-18.3	-31.0
유형자산의 취득	-198.0	-306.6	-150.0	-50.0	-30.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.2	-3.7	5.5	5.5	5.5
단기금융자산의감소(증가)	-174.8	89.6	38.5	25.2	-7.4
기타	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9
재무활동 현금흐름	341.6	158.9	113.4	12.0	4.1
차입금의 증가(감소)	305.0	-8.5	113.4	12.0	4.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
기타	39.6	172.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-3.6	-0.3	-10.3	-10.3	-10.3
현금 및 현금성자산의 순증가	29.4	-3.9	-25.8	10.1	2.4
기초현금 및 현금성자산	35.3	64.8	60.8	35.1	45.1
기말현금 및 현금성자산	64.8	60.8	35.1	45.1	47.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,736	-4,175	-6,611	-1,207	1,026
BPS	34,308	29,657	23,057	21,861	22,899
CFPS	8,158	911	-2,126	4,964	7,597
DPS	500	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	58.4	-26.4	-5.5	-31.1	36.6
PER(최고)	94.7	-71.7	-16.8		
PER(최저)	46.5	-23.0	-5.4		
PBR	6.36	3.72	1.58	1.72	1.64
PBR(최고)	10.32	10.10	4.81		
PBR(최저)	5.06	3.24	1.54		
PSR	6.64	6.03	2.43	1.96	1.34
PCFR	26.8	120.9	-17.1	7.6	4.9
EV/EBITDA	30.6	127.7	-174.2	21.3	14.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	11.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.0	-5.2	-7.6	-1.4	1.1
ROE	11.9	-13.1	-25.1	-5.4	4.6
ROIC	13.8	-1.1	-3.5	0.6	2.8
매출채권회전율	5.5	4.2	6.1	7.6	8.0
재고자산회전율	4.4	2.4	2.4	3.2	4.0
부채비율	107.3	166.4	248.2	264.7	256.2
순차입금비율	20.0	97.5	186.5	205.9	195.4
이자보상배율	5.2	-0.5	-1.1	0.3	1.5
총차입금	345.0	514.3	627.8	639.8	643.9
순차입금	79.1	341.9	519.7	546.8	541.2
NOPLAT	75.5	11.7	-5.3	45.6	66.9
FCF	-134.9	-242.4	-136.1	-15.0	10.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 '천보' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

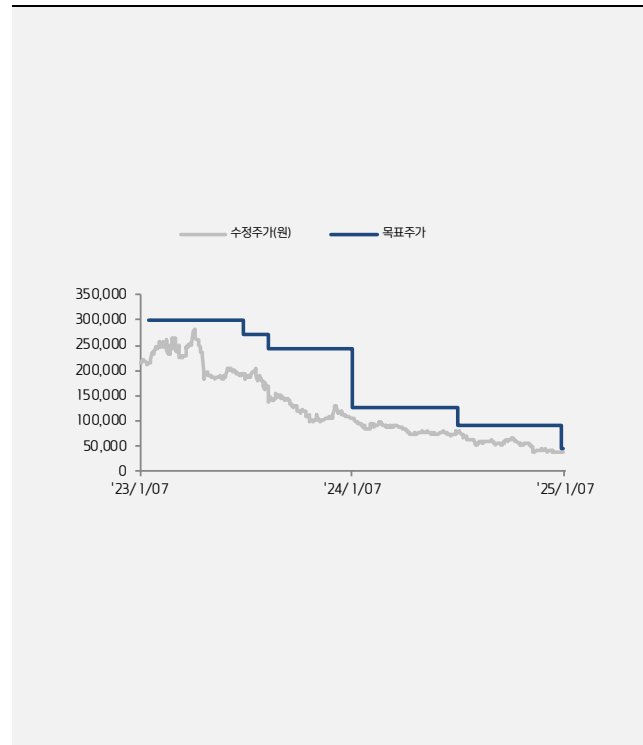
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
천보 (278280)	2023-01-20	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-25.92	-6.17
	2023-07-03	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.51	-24.07
	2023-08-16	Buy(Maintain)	243,000원	6개월	-50.28	-36.83
	2024-01-08	Outperform (Downgrade)	125,000원	6개월	-33.57	-16.56
	2024-07-08	Outperform (Maintain)	91,000원	6개월	-39.76	-12.09
	2025-01-07	Outperform (Maintain)	46,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

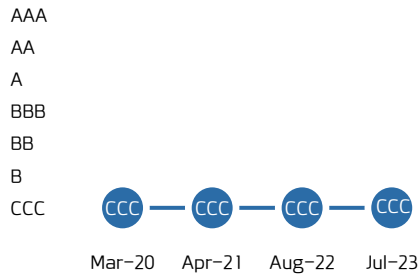
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

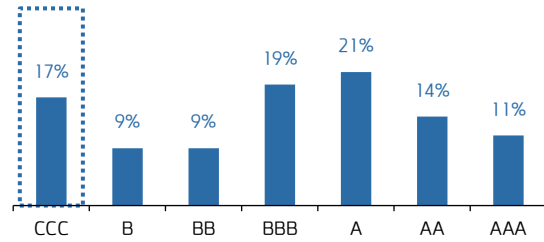
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 특수화학물 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.7	4.8		
환경	1.9	4.8	53.0%	
탄소배출	2.4	6.7	14.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물		3.5	14.0%	
물 부족	1.4	4.9	14.0%	▼0.3
친환경 기술 관련 기회	4.1	4.4	11.0%	▲0.2
사회		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3	14.0%	
지배구조	2.2	5.4	33.0%	▲0.1
기업 지배구조	4.2	6.2		▲0.2
기업 활동	1.8	5.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (특수화학물)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
크로다	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	
클라리언트	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
에어리퀴드	●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●●●	●	A	◀▶
린데 피엘씨	●●	●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●	●●●	A	◀▶
HEKTAS TICARET TURK ANONIM SIRKETI	●●	●	●	●	●	●	●●	CCC	
천보	●	●●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치