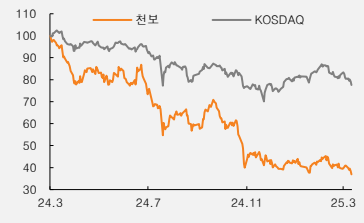


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 46,000원
현재주가(25/3/28)	34,100원
상승여력	34.9%

영업이익(25F, 십억원)	2
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	5
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	16.5
P/E(25F, x)	146.1
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSDAQ	693.76
시가총액(십억원)	341
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	34.3
외국인 보유비중(%)	3.7
베타(12M) 일간수익률	1.49
52주 최저가(원)	34,100
52주 최고가(원)	88,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.5	-44.3	-61.2
상대주가	-5.1	-37.8	-49.1



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

천보

충전속도 경쟁. LiFSI 채택률 증가에 주목

목표주가 46,000원으로 하향 조정

천보에 대한 목표주가를 46,000원으로 하향 조정한다(기존 80,000원). 26년 예상 EPS를 -42% 하향 조정하였다. 전방 수요 부진 및 판가 하락 사이클로 인한 매출 규모 감소가 지속되고 있으나, 하반기 1) 신규 제품군의 북미 고객사 향 출하 시작, 2) 주요 판가 선행지표들의 하향 안정화로 매출액의 추가적인 하향 조정은 제한적이라고 판단한다. BYD, Tesla 등 섹터 내 주요 밸류체인 내 확장되고 있는 F전해질 채택률에 주목한다. 단, 해당 제품 양산을 위한 신규 공장 가동 시작으로 인한 고정비 증가로 인하여 영업이익의 유의미한 개선은 26년부터 가능할 것으로 전망한다. 출하량 기준 바닥을 통과하고 있으며, 25년 기준 P/B는 1.0배를 하회하고 있다.

1Q25 Preview: 매출액 기준 바닥 다지는 중

천보의 1Q25 매출액은 327억원(+3% QoQ), 영업이익은 15억원(-40% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 섹터 전체적인 업황 부진에도 배터리 소재 부분의 출하량이 소폭 개선되며, 분기 매출액 기준 바닥을 통과할 것으로 전망한다. 상반기 출하량의 회복은 현재 수요가 견조한 중국 고객사(중국 내수 및 유럽)가 견인할 것으로 판단한다. 하반기부터 군산 공장 신규 가동으로 북미(엔캠 및 미쓰비시) 향 신규 제품 공급이 시작되며 출하량 기준 점진적 개선이 시작될 것으로 예상된다.

연간 매출액은 1,700억원(+17% YoY), 영업이익 20억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 하반기 신규 제품 출하에 따른 매출 개선이 본격화될 것으로 예상하나, 신규 라인 가동에 따른 고정비 증가로 인하여 수익성의 유의미한 회복은 26년부터 진행될 것으로 판단한다.

충전속도 경쟁. LiFSI 전해질 내 채택률 증가

BYD, Tesla를 중심으로 충전 속도 개선을 위한 LiFSI 탑재 비중 확대가 시작되고 있음에 주목한다. 최근 BYD는 이온전도율을 높인 전해질(LiFSI 4% 첨가) 등을 포함한 충전속도 및 충전시 안정성 개선을 언급하였다. Tesla 역시 신규 4680 양산 시 기존 제품 대비 높은 LiFSI 첨가율(8% 이상으로 추정)을 요구하는 것으로 추정한다. 글로벌 OEM의 EV 점유율 확대 위한 충전속도 경쟁이 시작되었으며, 전해질 내 LiFSI 채택률 증가는 필수적이다. 당사는 선행 투자를 통하여 충분한 LiFSI 생산 능력을 보유하고 있다. 초기 시장 개화기 수혜가 가능할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	329	183	145	170	269
영업이익 (십억원)	56	-8	-23	2	17
영업이익률 (%)	17.0	-4.4	-15.9	1.2	6.3
순이익 (십억원)	37	-42	-27	2	15
EPS (원)	3,736	-4,175	-2,740	233	1,543
ROE (%)	11.9	-13.1	-8.3	0.6	4.1
P/E (배)	58.4	-	-	146.1	22.1
P/B (배)	6.3	3.7	1.0	0.9	0.9
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)	1,543	26년 예상 EPS -42% 하향 조정
적정 P/E (x)	30	
목표주가 (원)	46,000	
현재주가 (원)	34,100	
상승여력 (%)	34.9	

자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

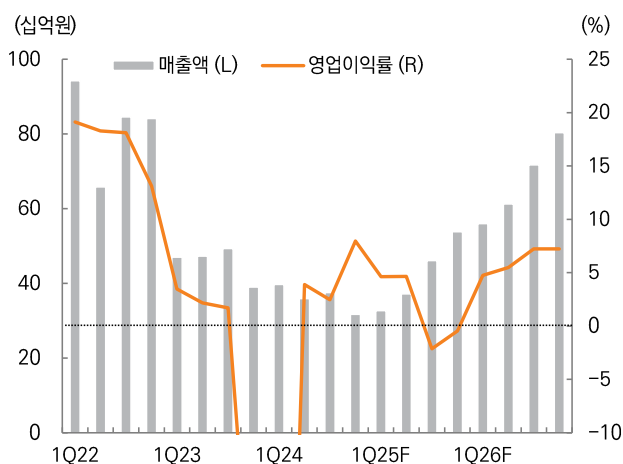
표 2. 천보 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	32.7	37.2	46.1	53.8	56.0	61.3	71.7	80.4	144.9	169.8	269.3
Battery Materials	16.7	20.6	28.7	35.1	37.9	43.8	53.9	61.8	77.4	101.2	197.4
Electronic materials	11.8	12.4	13.0	14.3	13.6	12.9	13.3	14.0	48.8	51.6	53.8
Others	4.1	4.2	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	18.7	17.1	18.1
영업이익	1.5	1.7	-1.0	-0.2	2.7	3.4	5.2	5.8	-22.8	2.0	17.0
Battery Materials	0.8	1.0	-1.7	-1.1	1.9	2.6	3.8	4.3	-19.8	-0.9	12.6
Electronic materials	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	1.3	1.4	-2.6	2.6	4.1
Others	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.4	0.3	0.4
영업이익률	4.6	4.7	-2.1	-0.5	4.8	5.5	7.2	7.2	-15.7	1.2	6.3
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	3.1	13.8	24.0	16.7	4.0	9.4	17.1	12.1	-20.7	17.2	58.6
Battery Materials	10.4	23.2	39.2	22.0	8.2	15.6	22.9	14.8	-32.8	30.8	95.2
Electronic materials	-5.0	5.0	5.0	10.0	-5.0	-5.0	3.0	5.0	6.1	5.7	4.4
Others	1.0	1.0	5.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	-13.0	-8.7	5.5
영업이익	-40.3	14.9	적전	적지	흑전	26.3	54.3	12.0	적지	흑전	746.1
Battery Materials	-42.5	23.2	적전	적지	흑전	38.7	43.4	14.8	적지	적지	흑전
Electronic materials	-40.3	5.0	5.0	10.0	-5.0	-5.0	106.0	5.0	적전	흑전	57.4
Others	1.0	1.0	5.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	적지	흑전	5.5

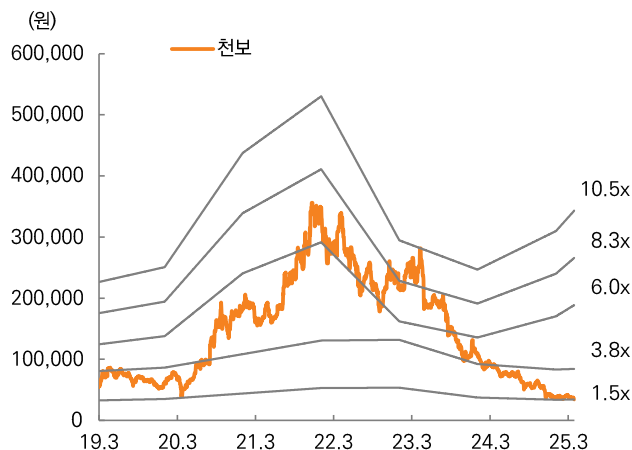
자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 천보 분기 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 천보 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

천보 (278280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	183	145	170	269
매출원가	183	159	158	236
매출총이익	0	-14	12	33
판매비와관리비	8	9	10	16
조정영업이익	-8	-23	2	17
영업이익	-8	-23	2	17
비영업손익	-34	-5	0	0
금융손익	-12	-15	-3	-4
관계기업등 투자손익	1	1	1	1
세전계속사업손익	-42	-28	2	17
계속사업법인세비용	3	5	0	2
계속사업이익	-45	-32	2	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-45	-32	2	15
지배주주	-42	-27	2	15
비지배주주	-4	-5	0	-1
총포괄이익	-45	-32	2	15
지배주주	-42	-27	2	15
비지배주주	-4	-5	0	-1
EBITDA	12	-3	27	40
FCF	-249	-107	-42	10
EBITDA 마진율 (%)	6.6	-2.1	15.9	14.9
영업이익률 (%)	-4.4	-15.9	1.2	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-23.0	-18.6	1.2	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	282	247	105	139
현금 및 현금성자산	61	16	15	9
매출채권 및 기타채권	27	25	43	65
재고자산	69	32	47	66
기타유동자산	125	174	0	-1
비유동자산	652	760	806	798
관계기업투자등	2	3	0	0
유형자산	612	705	740	717
무형자산	1	1	1	1
자산총계	934	1,008	911	938
유동부채	233	490	370	381
매입채무 및 기타채무	10	7	12	19
단기금융부채	219	477	349	349
기타유동부채	4	6	9	13
비유동부채	350	103	124	126
장기금융부채	348	101	121	121
기타비유동부채	2	2	3	5
부채총계	583	593	494	506
지배주주지분	297	366	367	383
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	125	121	121	121
이익잉여금	172	144	146	162
비지배주주지분	54	49	49	48
자본총계	351	415	416	431

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	57	22	18	10
당기순이익	-45	-32	2	15
비현금수익비용가감	55	17	28	28
유형자산감가상각비	20	19	25	23
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	35	-2	3	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	50	41	-9	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	51	10	-17	-20
재고자산 감소(증가)	11	42	-15	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-28	-11	2	3
법인세납부	-4	0	0	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-220	-176	87	-16
유형자산처분(취득)	-307	-129	-60	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-69	147	-16
기타투자활동	-3	22	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	159	106	-109	0
장단기금융부채의 증가(감소)	182	11	-109	0
자본의 증가(감소)	0	-3	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-18	98	0	0
현금의 증가	-4	-45	-1	-6
기초현금	65	61	16	15
기말현금	61	16	15	9

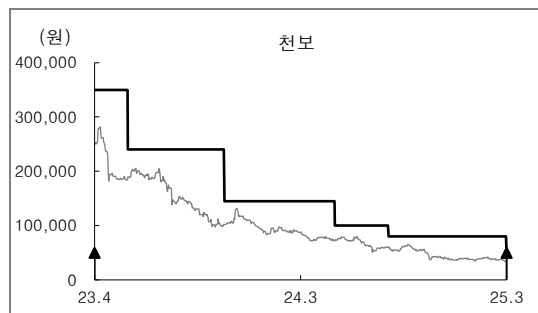
자료: 천보, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	146.1	22.1
P/CF (x)	120.9	-	11.4	7.9
P/B (x)	3.7	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	132.2	-	31.3	21.1
EPS (원)	-4,175	-2,740	233	1,543
CFPS (원)	911	-1,507	3,000	4,334
BPS (원)	30,063	36,996	37,157	38,699
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	-20.7	17.2	58.6
EBITDA증가율 (%)	-84.5	적전	흑전	49.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	746.1
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	561.0
매출채권 회전율 (회)	4.4	5.8	5.2	5.3
재고자산 회전율 (회)	2.4	2.9	4.3	4.8
매입채무 회전율 (회)	17.7	33.2	35.4	33.7
ROA (%)	-5.2	-3.3	0.2	1.6
ROE (%)	-13.1	-8.3	0.6	4.1
ROIC (%)	-1.5	-3.6	0.3	1.9
부채비율 (%)	166.4	142.9	118.7	117.4
유동비율 (%)	120.8	50.5	28.4	36.6
순차입금/자기자본 (%)	112.8	96.9	109.3	107.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.5	-1.2	0.4	3.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
천보 (278280)				
2025.03.31	매수	46,000	-	-
2024.09.03	매수	80,000	-44.08	-18.38
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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 천보 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.