COMPANY UPDATE

2025. 11. 14.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

천보 (278280)

판가 상승의 기회와 F의 숙제

- 3분기 실적, 시장 예상치 하회
- 판가 상승 환경은 긍정적이나, 경쟁 심화와 수요 회복이 문제
- 목표가 56,000원 상향하나 투자의견 HOLD 유지

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	56,000원	-14.6%
현재주가	65,600원	
시가총액	6,560.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	10,000,000주 (34.3%)	
52주 최저/최고	30,300원/79,400원	
60일-평균거래대금	42.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
천보 (%)	49.3	87.7	70.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	41.0	54.5	29.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	56,000	44,000	27.3%
2025E EPS	-787	-344	nm
2026E EPS	-311	-246	nm

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	44,000
추천 점수	3.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3분기 실적, 시장 예상치 하회: 3분기 연결 기준 실적은 매출 306억원, 영업이익 5억원으로 시장 예상치(영업이익 32억, Fnguide) 하회. 반도체 중심 전자재료 부문이 성장했으나 2차전지 소재 부문에서 주력 제품인 P전해질이 전분기 대비 17% 하락하면서, 전체 2차전지 부문 수익성이 전분기 -0.9% 수준에서 -9%로 확대된 영향.

$LiPF_6$ 가격 상승 영향은 긍정적인데, F전해질 양산은 더 늦어짐: P전해질의 원재료인 $LiPF_6$ 가격이 최근 한 달간 80% 상승함에 따라 분기 말 판가 상승에 도움을 줄 것으로 판단됨. 다만, 신공법이 적용된 신규 F전해질 양산이 당초 예상했던 4분기내 이뤄지기는 어려울 것으로 판단됨에 따라 4분기 2차전지 소재 부문 흑자 전환은 어려울 듯. 이에 따라 2025년 실적 전망은 매출 1,371억원, 영업이익은 73억원으로 기존 대비 53% 낮춤.

목표가 56,000원 상향, 투자의견 HOLD 유지: 목표가를 56,000원(2027E P/E 목표배수 140.3배 적용)으로 기존 대비 27% 상향하는데, 이는 목표가 산정에 쓰이는 peer 그룹의 P/E 배수 상승(75배→100배)에 따른 것. HOLD 의견을 유지하는 것은 최근 리튬 가격과 $LiPF_6$ 가격 상승으로 판가 상승이 긍정적이나, 중국 내 경쟁 심화로 인한 수요 확보 문제와 함께, 신공법이 적용된 F전해질 본격 양산이 확인되기 전까지는 여전히 주가 변동에 대한 리스크 관리가 필요할 것으로 판단되기 때문.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	30.6	-18.5	-7.5	-20.7	-20.7
영업이익	0.6	-35.6	-79.2	-81.2	-81.3
세전이익	-3.2	적지	적지	nm	n/a
순이익	-3.5	적지	적지	nm	n/a
이익률 (%)					
영업이익	2.0				
세전이익	-10.5				
순이익	-11.4				

자료: 천보, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	n/a
P/B	1.0	1.8	1.8
EV/EBITDA	n/a	37.5	32.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	적지	적지
ROE (%)	-8.3	-2.2	-0.9
주당지표 (원)			
EPS	-2,740	-787	-311
BVPS	36,848	35,982	35,670
DPS	0	0	0

삼성증권

분기 실적

(십억원)	3Q25	3Q24	2Q25	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	30.6	37.5	33.1	-20.7	-20.7
영업이익	0.6	0.9	2.9	-82.7	-82.7
세전계속사업이익	-3.2	-3.7	-7.0	적지	적지
순이익	-3.5	-5.3	-5.8	적지	적지
이익률 (%)					
영업이익	1.8	2.5	8.7		
세전계속사업이익	-10.6	-10.0	-21.2		
순이익	-11.3	-14.2	-17.7		

자료: 천보, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	152.2	137.1	-9.9	204.9	160.3	-21.8
영업이익	11.9	7.3	-38.8	12.9	10.5	-18.4
세전계속사업이익	-3.5	-8.1	nm	-7.2	-9.1	nm
순이익	-4.1	-9.3	nm	-2.9	-3.7	nm

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		
EPS	367	2027E EPS
적용 P/E (배)	140.3	2025년 소재 기업 Peer 평균에 프리미엄 40%(증설 프리미엄 20% + 대중 관세 수혜 프리미엄 20%)
주당 적정 가치	55,843	
목표주가	**56,000**	
현 주가(원)	65,600	2025-11-14 종가 기준
상승 여력(%)	-14.6%	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**35.6**	**33.1**	**30.6**	**37.8**	**39.7**	**38.0**	**36.9**	**37.8**	**39.7**	**38.0**	**36.9**	**45.8**	**144.9**	**137.1**	**160.3**
2차전지소재	19.5	17.3	14.9	20.6	22.9	21.0	19.5	20.6	22.9	21.0	19.5	27.5	77.4	72.3	90.9
전자소재	12.3	12.4	12.5	12.9	12.9	13.6	14.2	12.9	12.9	13.6	14.2	14.0	48.8	50.2	54.7
의약품 및 기타	3.8	3.3	3.2	4.3	3.9	3.4	3.2	4.3	3.9	3.4	3.2	4.3	18.7	14.6	14.8
영업이익	**2.8**	**2.9**	**0.6**	**1.0**	**0.5**	**3.2**	**3.6**	**1.0**	**0.5**	**3.2**	**3.6**	**3.2**	**-22.8**	**7.3**	**10.5**
2차전지소재	1.6	-0.2	-1.4	-	-1.1	0.2	0.6	-0.0	-1.1	0.2	0.6	1.1	-19.8	-0.0	0.8
전자소재	1.4	2.7	2.4	1.9	1.6	2.7	2.7	1.9	1.6	2.7	2.7	2.1	-2.6	8.4	9.1
의약품 및 기타	-0.2	0.4	-0.4	-0.9	0.1	0.3	0.3	-0.9	0.1	0.3	0.3	0.0	-0.3	-1.1	0.7
영업이익률 (%)	**7.9**	**8.7**	**1.8**	**2.7**	**1.3**	**8.5**	**9.8**	**2.7**	**1.3**	**8.5**	**9.8**	**7.0**	**-15.7**	**5.3**	**6.6**
2차전지소재	8.0	-0.9	-9.4	-	-5.0	1.0	3.0	-0.1	-5.0	1.0	3.0	4.0	-25.6	-0.0	0.8
전자소재	11.6	21.5	19.2	15.0	12.0	20.0	19.0	15.0	12.0	20.0	19.0	15.0	-5.4	16.8	16.6
의약품 및 기타	-4.3	11.3	-14.1	-21.2	2.3	9.4	9.9	-21.2	2.3	9.4	9.9	0.0	-1.8	-7.8	4.9

자료: 천보, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**183**	**145**	**137**	**160**	**207**
매출원가	183	159	121	140	169
매출총이익	**-0**	**-14**	**16**	**20**	**38**
(매출총이익률, %)	-0.2	-9.7	11.4	12.6	18.3
판매 및 일반관리비	8	9	8	10	12
영업이익	**-8**	**-23**	**7**	**11**	**26**
(영업이익률, %)	-4.4	-15.7	5.3	6.6	12.4
영업외손익	**-34**	**-5**	**-15**	**-20**	**-21**
금융수익	8	4	7	10	10
금융비용	33	24	24	30	31
지분법손익	1	1	2	0	0
기타	-10	15	0	0	-0
세전이익	**-42**	**-28**	**-8**	**-9**	**5**
법인세	3	5	1	-5	1
(법인세율, %)	-7.3	-16.7	-15.0	60.0	10.0
계속사업이익	-45	-32	-9	-4	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-45**	**-32**	**-9**	**-4**	**5**
(순이익률, %)	-24.9	-22.3	-6.8	-2.3	2.3
지배주주순이익	-42	-27	-8	-3	4
비지배주주순이익	-4	-5	-1	-1	1
EBITDA	12	-3	30	36	52
(EBITDA 이익률, %)	6.4	-2.2	21.8	22.2	24.9
EPS (지배주주)	-4,175	-2,740	-787	-311	398
EPS (연결기준)	-4,547	-3,232	-928	-365	468
수정 EPS (원)*	-4,175	-2,740	-787	-311	398

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**282**	**247**	**518**	**519**	**560**
현금 및 현금등가물	61	16	308	274	242
매출채권	26	24	20	23	30
재고자산	69	32	25	29	38
기타	126	175	166	194	251
비유동자산	**652**	**760**	**777**	**795**	**806**
투자자산	14	34	33	37	44
유형자산	612	705	723	738	742
무형자산	1	1	1	1	1
기타	24	20	20	20	20
자산총계	**934**	**1,008**	**1,295**	**1,314**	**1,366**
유동부채	**233**	**490**	**437**	**460**	**506**
매입채무	6	3	5	5	7
단기차입금	152	128	128	128	128
기타 유동부채	75	359	305	327	372
비유동부채	**350**	**103**	**453**	**453**	**454**
사채 및 장기차입금	348	101	451	451	451
기타 비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	**583**	**593**	**890**	**913**	**960**
지배주주지분	**297**	**366**	**357**	**354**	**358**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	125	121	121	121	121
이익잉여금	172	144	136	133	137
기타	-5	96	95	95	95
비지배주주지분	**54**	**49**	**48**	**47**	**48**
자본총계	**351**	**415**	**405**	**401**	**406**
순부채	395	402	415	444	466

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**57**	**22**	**27**	**14**	**16**
당기순이익	-45	-32	-9	-4	5
현금유출입이없는 비용 및 수익	55	17	41	39	47
유형자산 감가상각비	20	19	22	25	26
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	35	-2	19	14	21
영업활동 자산부채 변동	50	41	13	-7	-15
투자활동에서의 현금흐름	**-220**	**-176**	**-30**	**-69**	**-88**
유형자산 증감	-307	-129	-40	-40	-30
장단기금융자산의 증감	90	-69	10	-29	-58
기타	-3	21	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**159**	**106**	**297**	**21**	**42**
차입금의 증가(감소)	182	11	297	21	42
자본금의 증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금	-5	0	0	0	0
기타	-19	98	0	0	0
현금증감	-4	-45	292	-35	-32
기초현금	65	61	16	308	274
기말현금	61	16	308	274	242
Gross cash flow	**9**	**-15**	**32**	**36**	**52**
Free cash flow	**-249**	**-107**	**-13**	**-26**	**-14**

재무비율 및 주당지표

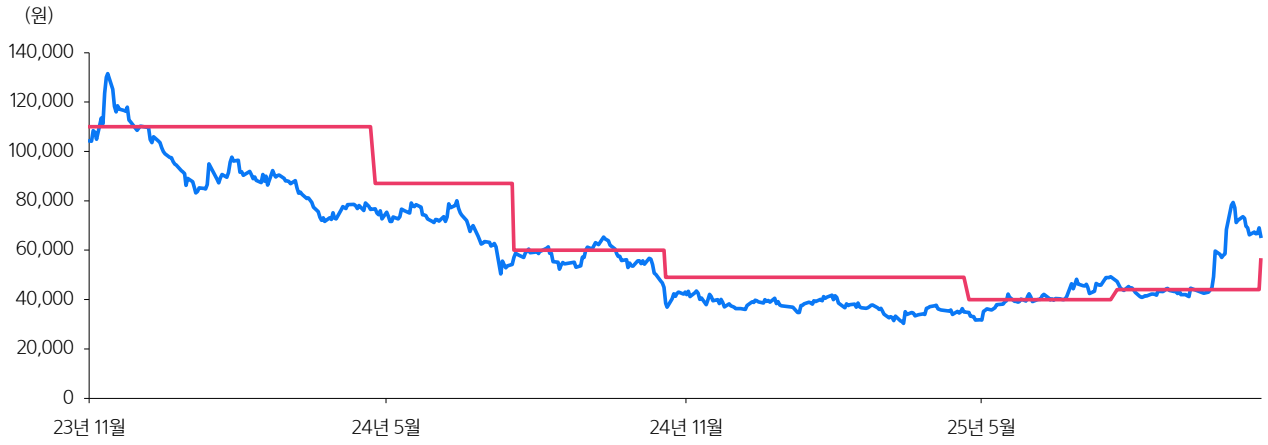
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-44.4	-20.7	-5.4	16.9	29.4
영업이익	적전	적지	흑전	44.5	144.9
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
수정 EPS**	적전	적지	적지	적지	흑전
주당지표					
EPS (지배주주)	-4,175	-2,740	-787	-311	398
EPS (연결기준)	-4,547	-3,232	-928	-365	468
수정 EPS**	-4,175	-2,740	-787	-311	398
BPS	29,866	36,848	35,982	35,670	36,070
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	164.8
P/B***	3.7	1.0	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	132.2	n/a	37.5	32.2	22.7
비율					
ROE (%)	-13.1	-8.3	-2.2	-0.9	1.1
ROA (%)	-5.2	-3.3	-0.8	-0.3	0.3
ROIC (%)	-1.5	-3.6	1.1	0.5	2.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	112.8	96.9	102.5	110.8	114.8
이자보상배율 (배)	-0.5	-1.2	0.3	0.4	0.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 천보, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/13	2024/5/20	8/13	11/14	2025/5/19	8/18	11/14
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	110000	87000	60000	49000	40000	44000	56000
괴리율 (평균)	-15.06	-19.32	-5.16	-22.95	2.41	17.71	
괴리율 (최대or최소)	19.55	-8.05	8.83	-11.33	23.00	-7.05	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA