



# Outperform (Upgrade)

목표주가: 45,000원(하향)  
주가(7/1): 39,000원

시가총액: 4,779억원



이차전지 Analyst 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (7/1)	929.35pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	79,400 원	37,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-50.9%	3.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	-18.7%	-8.1%
	6M	-20.7%	-21.0%
	1Y	-2.6%	-17.9%

## Company Data

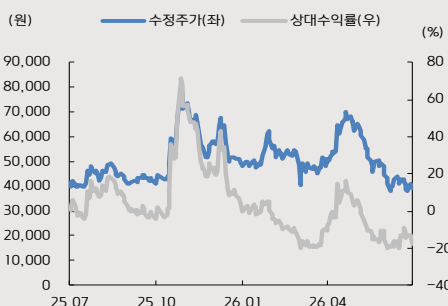
발행주식수	12,253 천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	34,672원
주요 주주	이상용 외 13인 45.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	144.9	133.8	196.4	260.1
영업이익	-22.8	3.7	-6.8	17.8
EBITDA	-3.2	26.5	81.2	103.2
세전이익	-27.7	-62.8	-19.2	8.0
순이익	-32.3	-60.0	-18.4	7.6
지배주주지분순이익	-27.4	-57.8	-17.7	7.4
EPS(원)	-2,740	-5,710	-1,513	629
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-13.3	-8.6	-25.8	62.0
PBR(배)	0.99	1.36	1.12	1.11
EV/EBITDA(배)	-212.9	31.6	9.6	7.7
영업이익률(%)	-15.7	2.8	-3.5	6.8
ROE(%)	-8.3	-14.6	-4.3	1.8
순부채비율(%)	66.0	47.5	56.8	60.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Preview

# 천보 (278280)

## 점진적 실적 개선 가시화



2Q26 영업이익 -30억원으로 시장 컨센서스 상회 예상. 중국향 판매 확대 및 새만금 가동에 따른 북미향 물량 증가로 컨센서스 대비 적자폭 축소 전망. 실적은 바닥을 통과 중이며, 올 4분기 분기 흑자전환 예상. 하반기 북미 OEM향 출하 확대 및 판가 인상 가능성 감안 시 상저하고 실적 기대. 주가는 중·단기 호흡으로 접근할 것으로 추천. Multiple 변경을 반영해 목표주가는 45,000원으로 하향하나, 투자 의견은 'Outperform'으로 상향 조정함.

### >>> 2Q26 영업이익 -30억원(적자전환 YoY) 전망

2Q26 실적은 매출액 485억원(+19%QoQ, +47%YoY), 영업이익은 -30억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다(영업이익 컨센서스 -69억원). 최근 중국 시장 내 첨가제 및 전해질 수요 증가와 가격 상승 현상이 나타나는 가운데, 주력 제품인 LiPO2F2 제품은 EVE Energy 등 중국 배터리 업체 향 판매량이 증가한 것으로 추정된다. 또한 지난 1분기부터 가동된 북미향 새만금 공장(LiFSI/FEC) 물량 증가도 예상돼 매출도 컨센서스(429억원)를 상회할 것으로 전망한다. 손익의 경우 새만금 공장의 가동에 따른 고정비 부담과 낮은 가동률 등으로 전분기비 매출 증가에도 불구하고 적자 기초가 지속될 것으로 전망한다.

### >>> 바닥을 통과 중인 실적, 4분기 흑자전환 예상

2026년 실적은 매출액 1,964억원(+47%YoY), 영업이익 -68억원(적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 2차전지 부문 매출의 경우 여전히 중국 의존도가 높은 만큼 중국 시장이 중요하데, 최근 중국 내 배터리 셀 업체들이 전해액 업체들(Yongtai, Capchem, Tinci 등)과 중장기 공급계약을 적극적으로 체결하는 움직임이 감지되고 있어, 중국 소재 공급과잉 현상이 정점에 달했던 시기 대비 점진적으로 해소되고 있는 것으로 추정된다. 특히 지난해 MUIS-CATL 특허 관련 라이선스 체결 이후 CATL향 출하량이 크게 증가하고 있는 것으로 보이며, 유럽에 위치한 중국 전해액사(Capchem, GTHR 등)향 매출 증가도 실적 개선에 기여할 것으로 예상돼 4분기 흑자전환도 가능할 것으로 전망한다.

### >>> 북미 OEM향 출하 시작, 하반기 판가 인상 가능성

동사는 한때 IRA 정책의 대표 수혜주로서 고 밸류를 받아왔으나, 중국 내 공급과잉 환경 지속과 천보BLS 증설 시점 지연 등으로 장기간 주가 조정을 받아왔다. 그러나 올해 1분기를 시작으로 천보BLS에서 북미 OEM향 LiFSI/FEC 양산이 시작된 것으로 파악되며, 하반기에 가동률 상승에 따른 출하량 확대가 기대돼 매출 지역 다변화가 이루어질 것으로 보인다. 또한, LiPO2F2의 경우 지난해 리튬 가격 상승분을 올 하반기에 반영해 판가 상승이 기대돼, 2차전지 부문 실적 가시성이 높아질 것으로 보인다. 다만, 단기 오버행 부담과 천보 BLS Ramp-up 속도 감안 시 주가의 단기 반등보다는 중·단기 호흡으로 접근할 것을 추천한다. Multiple 변경을 반영해 목표주가는 45,000원으로 하향 조정하나, 실적 턴어라운드를 감안해 투자 의견은 'Outperform'으로 상향 조정한다.

천보 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	35.6	33.1	30.6	34.6	40.8	48.5	52.0	55.1
영업이익	2.8	2.9	0.6	-2.5	-3.4	-3.0	-1.1	0.7
영업이익률(%)	7.9	8.7	1.8	-7.4	-8.4	-6.2	-2.1	1.2
세전이익	1.8	-7.0	-3.2	-54.3	-4.2	-6.1	-4.3	-4.6
순이익	0.5	-5.8	-3.5	-51.2	-9.5	-5.9	-4.1	1.1
지배주주순이익	0.9	-5.1	-2.9	-50.7	-8.9	-5.6	-3.9	0.8

자료: 키움증권 리서치센터

천보 목표주가 45,000원 제시

EPS(원)	1,543 원	28년 EPS
Target PER(배)	29.4 배	이차전지 소재 28년 평균 P/E
목표주가(원)	45,364 원	

자료: 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 주요 품목 CAPA 및 CapEx 계획

Products		2025 (투자완료)	2026	2027	2028	Cumulative
LiFSI	Capacity (MT/Year)	2,500	+2,500	+5,000	+15,000	25,000
	CAPEX (Hundred million KRW)	2,800	250	750	1,800	5,600
FEC	Capacity (MT/Year)	3,000			+3,000	6,000
	CAPEX (Hundred million KRW)	1,800	300		300	2,400
LiPO2F2	Capacity (MT/Year)	3,000			-	3,000
	CAPEX (Hundred million KRW)	1,500	200		-	1,700
Total	CAPEX (Hundred million KRW)	6,100	750	750	2,100	9,700

자료: 천보, 키움증권 리서치센터

주: 2026년 1분기 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	144.9	133.8	196.4	260.1	305.9
매출원가	159.0	120.4	192.2	227.6	262.2
매출총이익	-14.1	13.4	4.2	32.5	43.7
판관비	8.6	9.7	11.1	14.7	17.3
<b>영업이익</b>	-22.8	3.7	-6.8	17.8	26.4
<b>EBITDA</b>	-3.2	26.5	81.2	103.2	109.7
영업외손익	-5.0	-66.5	-12.4	-9.8	-6.8
이자수익	3.8	2.1	2.3	3.2	4.1
이자비용	19.1	22.6	24.6	26.9	26.2
외환관련이익	6.6	2.7	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	2.0	3.5	3.1	3.1	3.1
종속 및 관계기업손익	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타	4.9	-46.0	9.9	13.9	15.3
<b>법인세차감전이익</b>	-27.7	-62.8	-19.2	8.0	19.6
법인세비용	4.6	-2.8	-0.9	0.4	0.9
계속사업순이익	-32.3	-60.0	-18.4	7.6	18.7
<b>당기순이익</b>	-32.3	-60.0	-18.4	7.6	18.7
<b>지배주주순이익</b>	-27.4	-57.8	-17.7	7.4	18.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-20.7	-7.7	46.8	32.4	17.6
영업이익 증감율	흑전	-116.2	-283.8	-361.8	48.3
EBITDA 증감율	-127.3	-928.1	206.4	27.1	6.3
지배주주순이익 증감율	흑전	110.9	-69.4	-141.8	143.2
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	145.3
매출총이익율(%)	-9.7	10.0	2.1	12.5	14.3
영업이익률(%)	-15.7	2.8	-3.5	6.8	8.6
EBITDA Margin(%)	-2.2	19.8	41.3	39.7	35.9
지배주주순이익률(%)	-18.9	-43.2	-9.0	2.8	5.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	247.4	125.9	157.7	213.4	268.9
현금 및 현금성자산	15.9	15.5	48.1	73.8	97.1
단기금융자산	160.5	34.0	7.2	1.5	0.3
매출채권 및 기타채권	25.7	26.8	39.3	52.1	61.2
재고자산	32.4	31.2	37.0	49.0	57.6
기타유동자산	12.9	18.4	26.1	37.0	52.7
<b>비유동자산</b>	760.4	723.7	712.7	704.3	668.1
투자자산	15.3	16.1	18.1	20.1	22.2
유형자산	705.1	652.2	639.6	629.5	591.5
무형자산	0.8	1.4	1.0	0.7	0.5
기타비유동자산	39.2	54.0	54.0	54.0	53.9
<b>자산총계</b>	1,007.9	849.5	870.3	917.8	937.0
<b>유동부채</b>	489.8	320.3	340.0	360.3	361.3
매입채무 및 기타채무	10.8	11.2	12.5	14.0	15.0
단기금융부채	348.7	211.0	229.4	248.3	248.3
기타유동부채	130.3	98.1	98.1	98.0	98.0
<b>비유동부채</b>	103.1	61.9	81.9	101.9	101.9
장기금융부채	101.4	60.4	80.4	100.4	100.4
기타비유동부채	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>부채총계</b>	592.9	382.2	421.9	462.2	463.2
<b>지배지분</b>	365.9	423.5	405.3	412.1	429.6
자본금	5.1	5.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	121.2	236.2	236.2	236.2	236.2
기타자본	-4.1	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타포괄손익누계액	-0.3	-1.0	-1.5	-2.0	-2.6
이익잉여금	144.0	86.3	68.6	76.0	94.0
비지배지분	49.0	43.8	43.2	43.4	44.1
<b>자본총계</b>	414.9	467.4	448.5	455.6	473.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	22.5	8.0	36.0	49.9	60.8
당기순이익	-32.3	-60.0	-18.4	7.6	18.7
비현금항목의 가감	17.2	80.3	100.5	100.6	97.4
유형자산감가상각비	19.4	22.6	87.6	85.1	83.0
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2
지분법평가손익	-0.8	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	58.3	12.5	15.2	14.2
영업활동자산부채증감	40.7	-8.4	-24.8	-34.2	-32.3
매출채권및기타채권의감소	9.7	0.9	-12.5	-12.8	-9.2
재고자산의감소	42.2	0.2	-5.8	-12.0	-8.6
매입채무및기타채무의증가	-10.6	-1.9	1.2	1.5	1.0
기타	-0.6	-7.6	-7.7	-10.9	-15.5
기타현금흐름	-3.1	-3.9	-21.3	-24.1	-23.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-176.1	151.0	-3.5	-24.7	0.9
유형자산의 취득	-129.4	-21.5	-75.0	-75.0	-45.0
유형자산의 처분	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	-0.8	-2.0	-2.0	-2.0
단기금융자산의감소(증가)	-48.9	126.5	26.8	5.7	1.2
기타	2.6	46.7	46.7	46.6	46.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	106.2	-159.4	-40.3	-40.0	-78.8
차입금의 증가(감소)	-25.4	-80.6	38.5	38.8	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	131.6	-78.8	-78.8	-78.8	-78.8
기타현금흐름	2.5	0.0	40.5	40.3	40.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-44.9	-0.4	32.7	25.7	23.3
기초현금 및 현금성자산	60.8	15.9	15.5	48.2	73.8
기말현금 및 현금성자산	15.9	15.5	48.2	73.8	97.1

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,740	-5,710	-1,513	629	1,543
BPS	36,590	36,230	34,672	35,255	36,752
CFPS	-1,507	2,000	7,028	9,261	9,935
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-13.3	-8.6	-25.8	62.0	25.3
PER(최고)	-40.5	-14.1	-46.7		
PER(최저)	-13.0	-5.3	-24.4		
PBR	0.99	1.36	1.12	1.11	1.06
PBR(최고)	3.03	2.22	2.04		
PBR(최저)	0.97	0.83	1.07		
PSR	2.51	3.72	2.32	1.75	1.49
PCFR	-24.1	24.6	5.5	4.2	3.9
EV/EBITDA	-212.9	31.6	9.6	7.7	7.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-3.3	-6.5	-2.1	0.9	2.0
ROE	-8.3	-14.6	-4.3	1.8	4.3
ROIC	-2.9	0.0	-1.0	2.5	3.7
매출채권회전율	5.5	5.1	5.9	5.7	5.4
재고자산회전율	2.9	4.2	5.8	6.1	5.7
부채비율	142.9	81.8	94.1	101.4	97.8
순차입금비용	66.0	47.5	56.8	60.0	53.0
이자보상배율	-1.2	0.2	-0.3	0.7	1.0
<b>총차입금</b>	450.2	271.4	309.9	348.7	348.7
순차입금	273.7	221.9	254.6	273.3	251.2
NOPLAT	-3.2	26.5	81.2	103.2	109.7
FCF	-87.7	-7.2	-18.3	-6.8	31.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 1일 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.

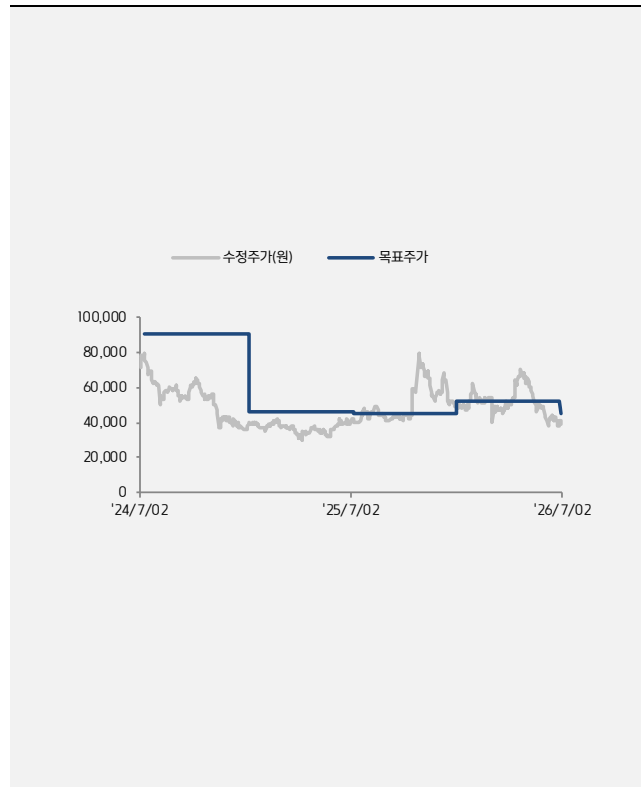
고지사항

- 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)	2024-07-08	Outperform (Maintain)	91,000원	6개월	-41.36	-12.09
	2025-01-07	Outperform (Maintain)	46,000원	6개월	-19.23	-7.93
	2025-07-07	Marketperform (Downgrade)	45,000원	6개월	13.21	76.44
	2026-01-02	Marketperform (Maintain)	52,000원	6개월	-0.83	34.62
	2026-07-02	Outperform (Upgrade)	45,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

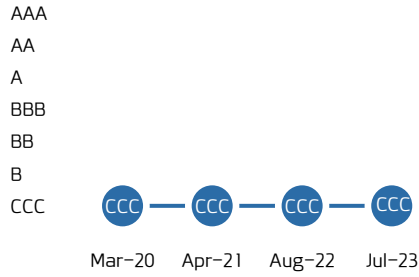
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

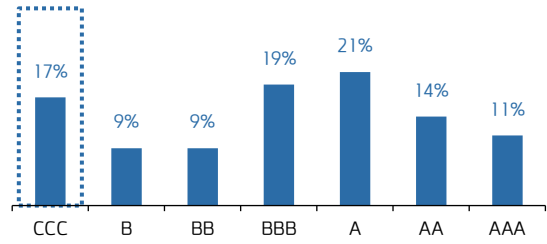
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 특수화합물 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.7	4.8		
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3	14.0%	
<b>지배구조</b>	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 (특수화합물)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	안전	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