

중립(유지)

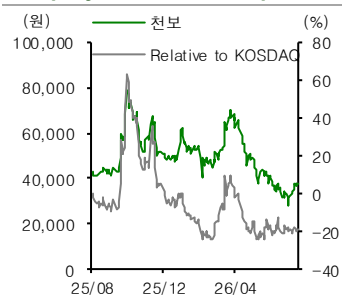
목표주가(12M, 하향)	41,000원
현재주가(8/14)	37,800원
상승여력	8%

Key Data (기준일: 2026. 8. 14)	
KOSPI(pt)	6977.94
KOSDAQ(pt)	864.65
액면가(원)	500
시가총액(억원)	4,632
발행주식수(천주)	12,253
평균거래량(3M, 주)	49,643
평균거래대금(3M, 백만원)	2,014
52주 최고/최저	79,400 / 28,250
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	3.9
주요주주 지분율(%)	
이상을 외 13 인	45.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-31.3	-26.0	-23.2
KOSDAQ대비상대수익률	-1.4	-5.3	-5.4	-27.6

Company vs KOSDAQ composite



이차전지/철강 담당 박진수

park.jin-soo@shinyoung.com

천보(278280.KQ)

F전해질 불륨업을 기다리며

분석의 기본가정

- 새만금 F전해질 생산 라인 2027년 중 5,000t으로 증설 가정(현재 2,500t)

2Q26 Review: 매출 증가보다 고정비 부담이 크게 반영

2분기 매출액은 전 분기 대비 25% 증가한 510억원, 영업이익은 -38억원으로 적자 지속하였으며, 영업이익 시장 기대치(-59억원)를 소폭 상회함. 원료가 상승에 기반한 P전해질 판가 인상 반영과(전 분기 대비 20% 이상 추정), 북미 고객항 LiFSI(F전해질), FEC(첨가제) 공급이 이어지며 2분기 이차전지 부문 매출액은 296억원으로 33% 증가하였음. 다만 전 분기에 이어 새만금 신공장(F전해질 2,500t CAPA) 감가비가 반영되며 이차전지 사업부 영업이익은 -72억원으로 전 분기와 유사한 수준에 머물렀음

F전해질 출하와 증설 속도가 중요하지만 일정 리스크는 여전

핵심 고객항 F전해질 공급에 힘입어 올해 이차전지 매출액은 전년 대비 83% 증가한 1,243억원을 예상함. 배터리 수명 특성 개선을 위한 LiFSI 첨가 비율이 올라가고 있다는 점도 긍정적이며, 현재 공급선은 사이버캡 프로젝트항 공급으로 추정함. 다만 기존에 기대했던 셀 고객항 북미 ESS 프로젝트 공급은 지연된 것으로 추정하며 추후 증설 스케줄에 대한 불확실성은 여전히 남아있는 것으로 판단함. 한편 신 공장 양산으로 연간 300억원 이상의 감가비 부담(작년 연결 감가비 228억원 → 올해 515억원 추정)이 더해지며 올해 연결 영업이익은 -79억원으로 적자가 불가피할 전망이다. 이차전지 영업이익은 -218억원으로 전년(-33억원) 대비 적자폭이 크게 확대될 전망이다

목표주가 41,000원으로 조정, 투자 의견 중립 유지

천보의 목표주가를 기존 60,000원에서 41,000원으로 조정하며, 투자 의견 중립을 유지함. 배터리 소재 동종 기업 멀티플 하락으로 타겟 EV/EBITDA를 14배에서 10배로 조정하였음. 동사의 성장 기대감은 새만금 라인의 가파른 증설 계획(F전해질 CAPA 현 2,500t, 2026년말 5,000t, 2027년 말 2만t 확대 계획)과 이를 뒷받침할 주요 고객항 F전해질 공급에 근거하고 있음(북미 OEM 및 ESS 항). 다만 아직 가동 초기 단계로 현재는 손익 기여보다 고정비 부담이 더 크게 반영되는 시점이며, 향후 EV 고객항 F전해질 매출 확대 추이와 ESS항 공급 진행 상황을 추가로 확인할 필요가 있음

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	145	134	205	287	378
영업이익(십억원)	-23	4	-8	28	47
세전손익(십억원)	-28	-63	-33	25	44
지배순이익(십억원)	-27	-58	-39	21	32
EPS(원)	-2,740	-5,710	-3,188	1,692	2,616
증감율(%)	적지	적지	적지	흑전	54.6
ROE(%)	-8.3	-14.6	-9.6	5.2	7.6
PER(배)	na	na	na	22.3	14.4
PBR(배)	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	na	29.9	19.5	9.8	7.6

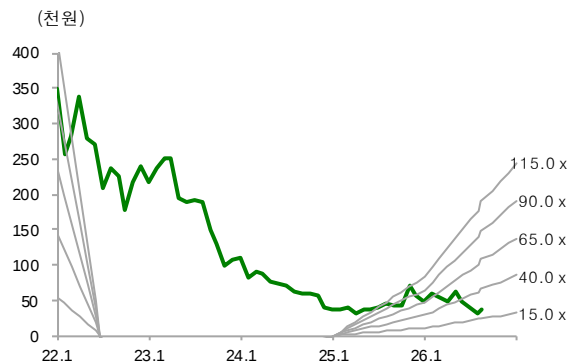
도표 1. 천보 실적 추이 및 전망

(단위 :십억원)

구 분	2025A				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	35.6	33.1	30.6	34.6	40.8	51.0	52.9	60.2	133.8	204.8	286.8
이차전지	19.5	17.3	14.9	16.2	22.2	29.6	33.8	38.8	67.9	124.3	198.8
전자소재	12.3	12.4	12.5	14.2	14.4	14.8	15.0	16.7	51.4	60.9	68.1
기타	3.8	3.3	3.2	4.2	4.2	6.6	4.1	4.7	14.5	19.6	20.0
매출원가	30.2	28.1	27.7	34.4	41.9	53.0	54.4	51.9	120.4	201.2	242.3
매출총이익	5.3	5.0	2.9	0.2	-1.1	-1.9	-1.5	8.2	13.4	3.7	44.6
GPM	15%	15%	9%	1%	-3%	-4%	-3%	14%	10%	2%	16%
판매비	2.5	2.1	2.3	2.7	2.3	1.9	3.8	3.6	9.7	11.6	16.8
판매비율	7%	6%	8%	8%	6%	4%	7%	6%	7%	6%	6%
영업이익	2.8	2.9	0.6	-2.5	-3.4	-3.8	-5.3	4.6	3.7	-7.9	27.7
이차전지	1.6	-0.2	-1.4	-3.2	-7.4	-7.2	-8.4	1.2	-3.3	-21.8	15.0
전자소재	1.4	2.7	2.4	1.2	3.3	2.5	2.7	2.8	7.7	11.3	10.3
기타	-0.2	0.4	-0.4	-0.2	0.7	0.9	0.5	0.6	-0.4	2.6	2.5
영업이익률	8%	9%	2%	-7%	-8%	-7%	-10%	8%	3%	-4%	10%
이차전지	8%	-1%	-9%	-20%	-33%	-24%	-25%	3%	-5%	-18%	8%
전자소재	12%	21%	19%	8%	23%	17%	18%	17%	15%	18%	15%
기타	-4%	11%	-14%	-4%	16%	13%	12%	14%	-3%	13%	12%

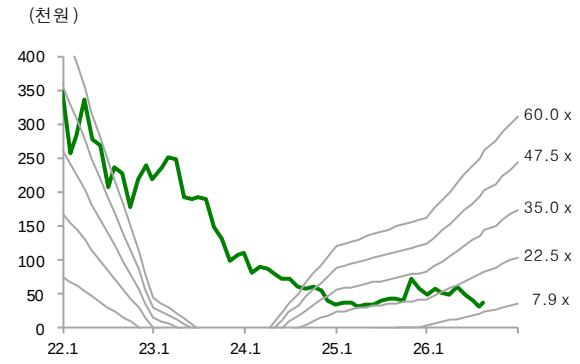
자료 : 천보, 신영증권 리서치센터

도표 2. 천보 12MF P/E



자료: Valuwis, 신영증권 리서치센터

도표 3. 천보 12MF EV/EBITDA



자료: Valuwis, 신영증권 리서치센터

도표 4. 천보 실적 추정치 변경 내역

항목 (십억원)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	218	205	-6%	312	287	-8%	-	378	-
영업이익	8	-8	-	27	28	2%	-	47	-
영업이익률	4%	-4%		9%	10%		-	12%	-
EBITDA	32	44	36%	56	88	59%	-	113	-
지배순이익	7	-27	-	21	25	18%	-	36	-

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 천보 Valuation table

구분	단위	EBITDA	EV/EBITDA	
27F EBITDA	(십억원)	83	10.3X	- 이차전지 소재 기업들의 평균 27F EV/EBITDA 대비 -20% 할인 (기존 가정 유지)
EV	(십억원)	911		
(-) 순 차입금	(십억원)	405		2027년 말 예상 순차입금
적정 시총	(십억원)	511		
주식수	(천 주)	12,253		
적정 주가	(원)	41,681		
목표 주가	(원)	41,000		- 기존 60,000원
현재 주가(8/14)	(원)	37,800		
상승 여력	(%)	8%		

자료 : 신영증권 리서치센터

천보(278280.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,449	1,338	2,048	2,868	3,782
증가율(%)	-20.7	-7.7	53.1	40.0	31.9
매출원가	1,590	1,204	2,012	2,423	3,101
원가율(%)	109.7	90.0	98.2	84.5	82.0
매출총이익	-141	134	37	446	681
매출총이익률(%)	-9.7	10.0	1.8	15.6	18.0
판매비와 관리비 등	86	97	116	168	216
판매비율(%)	5.9	7.2	5.7	5.9	5.7
영업이익	-228	37	-79	277	465
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	67.9
영업이익률(%)	-15.7	2.8	-3.9	9.7	12.3
EBITDA	-32	265	436	884	1,134
EBITDA마진(%)	-2.2	19.8	21.3	30.8	30.0
순금융손익	-205	-657	-414	-186	-185
이자손익	-153	-205	-314	-276	-275
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	147	-17	160	160	160
종속및관계기업 관련손익	8	8	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-277	-628	-333	252	441
계속사업손익법인세비용	46	-28	67	38	110
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-323	-600	-400	214	330
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	54.2
순이익률(%)	-22.3	-44.8	-19.5	7.5	8.7
지배주주지분 당기순이익	-274	-578	-388	207	321
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	55.1
기타포괄이익	0	-5	3	3	3
총포괄이익	-323	-605	-397	217	333

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,474	1,259	4,122	3,371	3,908
현금및현금성자산	159	155	2,570	1,383	1,434
매출채권 및 기타채권	257	268	387	541	713
재고자산	324	312	554	775	1,022
비유동자산	7,604	7,237	7,246	7,263	7,119
유형자산	7,051	6,522	6,510	6,504	6,337
무형자산	8	14	11	9	8
투자자산	344	468	493	517	541
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,079	8,495	11,368	10,634	11,027
유동부채	4,898	3,203	5,969	5,019	5,078
단기차입금	1,275	968	3,468	2,468	2,468
매입채무및기타채무	108	112	144	193	253
유동성장기부채	465	395	395	395	395
비유동부채	1,031	619	1,119	1,119	1,119
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,014	604	1,104	1,104	1,104
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,929	3,822	7,088	6,138	6,197
지배주주지분	3,659	4,235	3,853	4,064	4,387
자본금	51	59	62	62	62
자본잉여금	1,212	2,362	2,362	2,362	2,362
기타포괄이익누계액	-3	-10	-7	-4	-1
이익잉여금	1,440	863	476	683	1,004
비지배주주지분	490	438	426	433	443
자본총계	4,149	4,674	4,280	4,496	4,830
총차입금	5,786	3,680	6,880	5,880	5,880
순차입금	2,612	1,775	3,901	4,048	3,952

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	225	80	-198	475	618
당기순이익	-323	-600	-400	214	330
현금유출이없는비용및수익	172	803	895	921	1,054
유형자산감가상각비	194	226	512	605	667
무형자산상각비	1	2	2	2	2
영업활동관련자산부채변동	407	-84	-313	-346	-382
매출채권의감소(증가)	97	9	-120	-154	-172
재고자산의감소(증가)	422	2	-241	-222	-247
매입채무의증가(감소)	-106	-19	31	50	60
투자활동으로인한현금흐름	-1,761	1,510	-25	-98	-2
투자자산의 감소(증가)	-203	-124	-24	-24	-24
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
CAPEX	-1,294	-215	-500	-600	-500
단기금융자산의감소(증가)	-496	1,279	-68	-41	-45
재무활동으로인한현금흐름	1,062	-1,594	2,415	-1,788	-788
장기차입금의증가(감소)	0	0	500	0	0
사채의증가(감소)	-254	-806	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	3	0	0
기타현금흐름	25	0	223	223	223
현금의 증가	-449	-4	2,416	-1,187	51
기초현금	608	159	155	2,570	1,383
기말현금	159	155	2,570	1,383	1,434

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-2,740	-5,710	-3,188	1,692	2,616
BPS	36,996	36,568	31,772	33,487	36,126
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	22.3	14.4
PBR	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	-209.1	29.9	19.5	9.8	7.6
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	흑전	54.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-127.4%	-928.1%	64.5%	102.8%	28.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-8.4%	-13.6%	-8.9%	4.9%	7.1%
ROE(지배순이익 기준)	-8.3%	-14.6%	-9.6%	5.2%	7.6%
ROIC	-2.6%	0.0%	-1.1%	3.1%	4.4%
WACC	7.1%	9.7%	8.4%	7.6%	7.3%
안전성(%)					
부채비율	142.9%	81.8%	165.6%	136.5%	128.3%
순차입금비율	63.0%	38.0%	91.1%	90.0%	81.8%
이자보상배율	-1.2	0.2	-0.2	0.9	1.6

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP (유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
천보	-	-	-	-	-	-	-	-

천보 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균 주가	최고(저) 주가



2026-08-18	중립	41000		
2025-12-09	중립	60000	-19.07	-52.92
2025-05-27	매수	45000	7.37	76.44