



이차전지 Analyst 권준수 wkud1222@kiwoom.com

천보 (278280)

NDR 후기: 실적 바닥 통과 구간, 북미 OEM 서플라이 체인에 주목

◎ 바닥을 통과 중인 실적, 4분기 흑자전환 예상

>> 2Q26 연결 실적은 매출액 510억원(+25%QoQ, +54%YoY), 영업이익 -38억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 상회(영업이익 컨센서스 -59억원). 최근 중국 시장 내 첨가제 및 전해질 수요 증가와 가격 상승 현상이 나타나는 가운데, 주력 제품인 LiPO2F2 제품은 Capchem, Tinci 등 중국 전해액사향 판매량이 크게 증가한 것으로 추정(+30%QoQ). 또한 지난 1분기부터 가동된 북미향 새만금 공장(LiFSI/FEC)의 물량 증가도 매출에 기여. 다만, 손익의 경우 새만금 공장의 가동에 따른 고정비 부담과 아직은 낮은 가동률 등으로 전분기비 매출 증가에도 불구하고 적자 기조 지속

>> 올 하반기 동사를 이차전지 소재 관심주로 제시. 주요 투자포인트는, 1) 실적 바닥을 지나가는 구간, 2) 북미 OEM 서플라이 체인 모멘텀(Cybercab), 3) 과거 주가 디스카운트 요인들이 점진적 해소 국면에 진입했다는 점. 동사는 한때 시가총액 기준 3~4조원 밸류를 받았으나, 미국 IRA 수혜 논리 축소, 새만금 공장 CAPA 증설 지연, 중국 내 공급과잉으로 인한 판매 부진 등을 이유로 주가가 장기간 조정을 받아옴. 최근 이차전지 내 일부 소재(첨가제, 전해질, 전지박 등)의 공급과잉 상황이 과거 대비 다소 완화되는 모습 포착. 실제로 지난 5월부터 나타난 중국 전해액 업체들(Yongtai, Capchem, Tinci 등)과 중국 배터리 셀 업체들 간 대규모 중장기 공급계약 체결과 일부 첨가제(VC 등)의 판가 인상 현상이 이를 방증. 또한, 새만금 공장 가동이 지연돼 왔으나 올해 1분기부터 가동을 시작. 새만금 공장에서는 북미 OEM 향 LiFSI와 FEC 첨가제를 생산 중인데, 향후 점진적 가동률 상승을 통해 천보비엘에스(자회사)의 적자폭을 줄여 나갈 전망(LiFSI 매출 1Q26 13억 → 2Q26 36억원 추정)

◎ 단기적으로 Cybercab 출시 이벤트도 모멘텀으로 작용할 전망

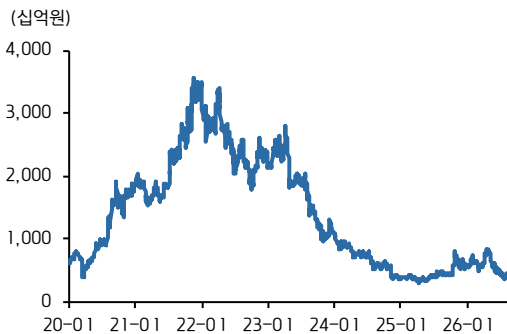
>> 2026년 실적은 매출액 2,090억원(+56%YoY), 영업이익 -92억원(적자전환 YoY)을 기록할 전망. 동사를 주목해야 하는 이유는 북미 OEM의 전해질/첨가제 공급사라는 점이며, 특히 주요 적용 모델이 Cybercab으로 추정되는 만큼 단기 Cybercab 출시 이벤트(9월 3일 예정)에 대한 기대감도 상존. 그동안 2차전지 사업부 내 중국 노출도가 높았던 만큼 지역 다변화가 중요한 과제였는데, 올해부터 북미 노출도가 점차 높아질 것으로 전망. 특히 북미 OEM사는 기존 적용 품목 외에도 최근 LiPO2F2 채용도 검토 중인 것으로 파악되며, 중장기적으로 Robotaxi 대중화 시 수명·안전·급속 충전 내구성을 보완할 수 있는 리튬염/첨가제의 중요도가 향후 더 높아질 전망. 올해 전기차 판매량의 경우 OEM사별로 상이한 실적을 기록 중인 가운데, 올 하반기에는 특히 북미 OEM 서플라이 체인에 주목할 필요가 있으며 그중에서도 자체 생산 중인 4680 배터리 소재 공급사에 대한 기대감이 커질 것으로 보임. 단기 오버행 우려는 존재하나, 3~4분기 매출 증가 흐름과 3분기 적자폭 축소 및 4분기 흑자전환이 확인될 시 실적 턴어라운드 기대감으로 본격적인 주가 상승이 이어질 전망

천보 CAPA 증설 계획(2Q26 기준)

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

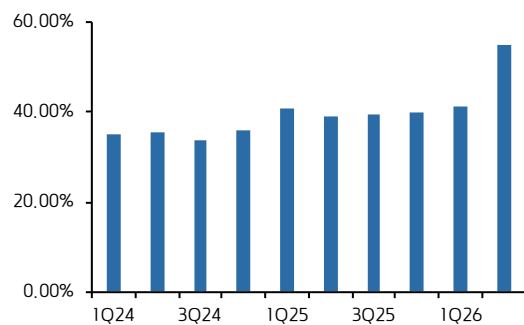
자료: 천보, 키움증권 리서치센터

천보 시가총액 추이



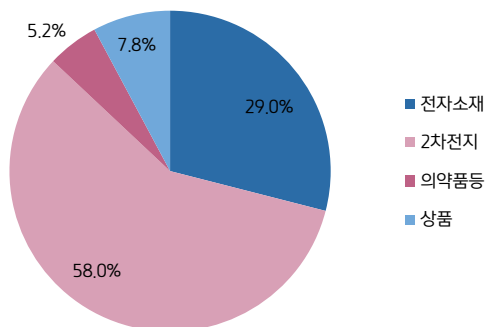
자료: QuantiWise, 키움증권 리서치센터

천보 2차전지 소재 분기 가동률 추이(공시 기준)



자료: Dart, 키움증권 리서치센터

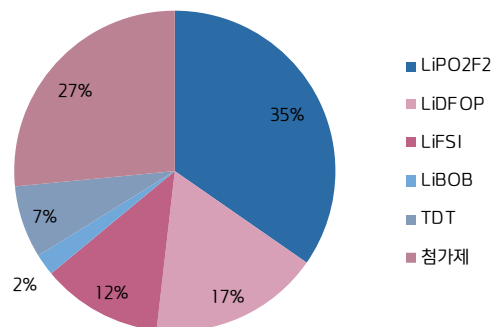
천보 사업부문별 매출액 비중



자료: 천보, 키움증권 리서치센터

주: 2026년 2분기 연결 기준

2차전지 소재 매출 내 품목 비중(추정치)



자료: 천보, 키움증권 리서치센터

주: 2026년 2분기 연결 기준

Compliance Notice

- 당사는 8월 26일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.