

천보(278280)

2025년 신공장 가동 예정이나 가시적 성과에 대한 신뢰 회복 필요

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(하향)
증가(2024.11.13)	44,950원
상승여력	11.2 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	450십억원
외국인지분율	5.1%
52주 주가	44,950~131,500원
60일평균거래량	25,172주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.5	-21.3	-40.9	-54.3
상대수익률	-17.0	-11.4	-21.6	-43.4



[투자포인트]

- 당초 동사의 가장 큰 투자 포인트는 전해질도 탈중국화가 필요한 IRA 핵심 광물에 포함될 수 있다는 것이었지만 원산지 추적이 어렵고 배터리 셀 제조 원가 비중이 2% 미만인 특정 광물에 대해서는 2026년까지 FEOC 규정을 적용 받지 않게 되면서 힘든 시기를 보내고 있다. 특히 중국 업체들과의 가격 경쟁도 쉽지 않은 상황이다. 이에 대응하기 위해 동사는 오랜 기간 동안 원가 절감이 가능한 신공정을 도입하기 위해 노력해왔다. 올해 P 전해질(약 3,000t/년) 신규 라인과 내년 1월부터 F 전해질(약 2,500t/년)이 군산 공장이 순차적으로 가동될 예정이나 완성차 OEM들과 배터리 셀 업체 입장에서 당장 탈중국화가 필요한 상황은 아닐 수 있어 가동률이 뚜렷하게 상승하기까지 다소 시간이 필요할 것으로 판단된다.
- 동사에 대한 목표주가를 50,000원으로 하향하고 Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 북미, 유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 적용한 P/E 25.0배를 적용해 산출했다. 동사 실적은 4Q24에도 뚜렷한 실적 개선세를 기대하기 쉽지 않을 것으로 예상되며, 군산 신공장 가동 효과가 본격화될 때까지 시간이 필요해 보인다. 최근 리튬 가격 하락세로 전해질 가격도 크게 인하되었다는 점도 부담요인이다. 다만 2027년에 다가갈수록 전해질, 첨가제 등도 탈중국에 대한 필요성이 점차 부각되면서 느리지만 점진적인 실적 회복세가 나타날 것으로 전망된다. 동사의 중요한 투자 포인트였던 FEOC 수혜 시점의 지연으로 인해 중장기적인 관점에서 접근할 필요가 있다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	183	159	259	422
영업이익(십억원)	-8	-24	14	34
순이익(십억원)	-42	-52	-18	-6
EPS(원)	-4,175	-5,205	-1,781	-583
BPS(원)	29,657	24,463	22,693	22,121
PER(배)				
PBR(배)		1.8	2.0	2.0
ROE(%)	-13.1	-19.2	-7.6	-2.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	65.0	31.2

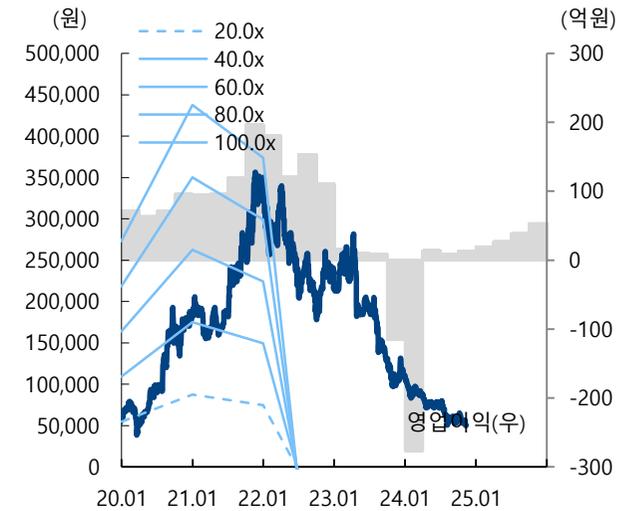
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림112> 천보 실적 추이 및 전망

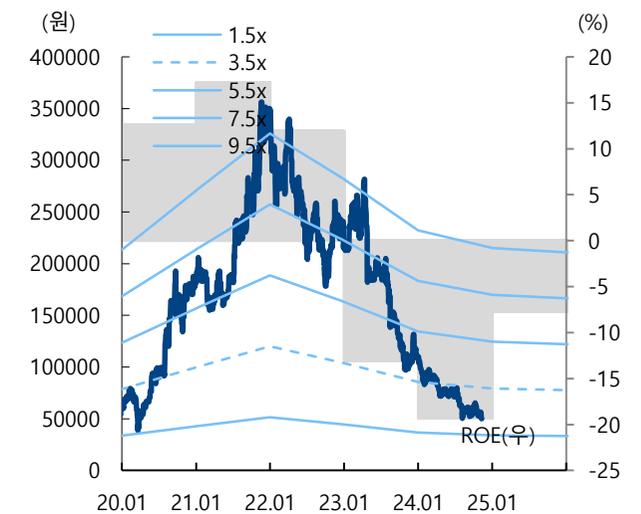
(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	397	359	375	454	501	582	698	809	1,827	1,586	2,589	4,222
전자소재	122	125	117	121	121	120	121	121	460	485	482	482
정밀화학소재	20	15	16	17	16	17	17	17	55	69	66	66
이차전지소재	222	190	210	284	332	414	529	640	1,151	906	1,916	3,548
의약품소재	9	11	19	13	14	15	14	14	52	46	51	58
기타	25	18	13	19	17	16	17	17	128	115	75	67
YoY	-15%	-24%	-24%	16%	26%	62%	86%	78%	-44%	-13%	63%	63%
QoQ	2%	-10%	4%	21%	10%	16%	20%	16%				
매출원가	652	322	344	412	449	518	616	708	1,831	1,730	2,292	3,634
매출원가율	164%	90%	92%	91%	90%	89%	88%	88%	100%	109%	89%	86%
매출총이익	-255	37	32	42	51	64	82	100	-4	-144	297	588
매출총이익률	-64%	10%	8%	9%	10%	11%	12%	12%	0%	-9%	11%	14%
판매비 및 관리비	22	23	22	28	30	35	42	48	77	95	156	248
판매비율	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	4%	6%	6%	6%
영업이익	-276	14	9	14	21	28	39	52	-80	-239	141	340
영업이익률	-70%	4%	2%	3%	4%	5%	6%	6%	-4%	-15%	5%	8%
YoY	적자전환	37%	10%	흑자전환	흑자전환	100%	322%	262%	적자전환	적자지속	흑자전환	141%
QoQ	적자지속	흑자전환	-33%	56%	45%	33%	40%	34%				
세전이익	-316	-249	-37	-62	-50	-70	-59	-46	-424	-664	-224	-74
순이익	-266	-223	-53	-39	-44	-63	-51	-38	-455	-581	-196	-65
순이익률	-67%	-62%	-14%	-9%	-9%	-11%	-7%	-5%	-25%	-37%	-8%	-2%
YoY	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속				

자료 : 천보, iM증권 리서치본부

<그림113> 천보 12개월 선행 P/E 차트



<그림114> 천보 12개월 선행 P/B 차트



자료 : iM증권 리서치본부

<그림115> 천보 목표주가 산출									
	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	
EPS (원)	2,734	4,377	3,736	-4,175	-5,205	-1,781	-583	2,129	
BPS (원)	22,452	28,479	34,308	29,657	24,463	22,693	22,121	24,262	
고점 P/E (배)	70.6	81.4	93.3	-23.3	-9.6				최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	40.4	51.7	68.0	-43.0	-14.2				최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	14.0	35.4	47.7	-67.4	-21.2				최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	8.6	12.5	10.2	9.5	4.5				최근 5년간 평균: 9.1
평균 P/B (배)	4.9	8.0	7.4	6.0	3.0				최근 5년간 평균: 5.9
저점 P/B (배)	1.7	5.4	5.2	3.3	2.1				최근 5년간 평균: 3.5
ROE	12.6%	17.2%	11.9%	-13.1%	-19.2%	-7.6%	-2.6%	9.2%	
적용 EPS (원) = 2027년					2,129				2027~2029년 북미, 유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E (배)					25.0				
적정주가 (원)					53,237				
목표주가 (원)					50,000				2027년 예상 실적 기준 P/E 23.5배
전일 증가 (원)					44,950				2027년 예상 실적 기준 P/E 21.1배
상승 여력					11.2%				

자료 : 천보, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산		282	285	323	481
현금 및 현금성자산		61	80	86	178
단기금융자산		112	117	105	111
매출채권		27	26	39	63
재고자산		69	48	80	116
비유동자산		652	734	783	823
유형자산		612	703	756	802
무형자산		1	1	1	1
자산총계		934	1,019	1,106	1,304
유동부채		233	226	233	237
매입채무		14	12	17	22
단기차입금		152	152	152	152
유동성장기부채		9	9	9	9
비유동부채		350	500	600	800
사채		265	265	265	265
장기차입금		83	233	333	533
부채총계		583	726	833	1,037
지배주주지분		297	245	227	221
자본금		5	5	5	5
자본잉여금		125	125	125	125
이익잉여금		172	120	102	96
기타자본항목		-4	-4	-4	-4
비지배주주지분		54	48	46	45
자본총계		351	293	273	267

현금흐름표	(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		57	-15	-16	-15
당기순이익		-45	-58	-20	-6
유형자산감가상각비		1	1	2	2
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-220	-105	-69	-83
유형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		90	-6	12	-5
재무활동 현금흐름		159	323	272	373
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	150	100	200
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-5	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-4	20	5	92
기초현금및현금성자산		65	61	80	86
기말현금및현금성자산		61	80	86	178

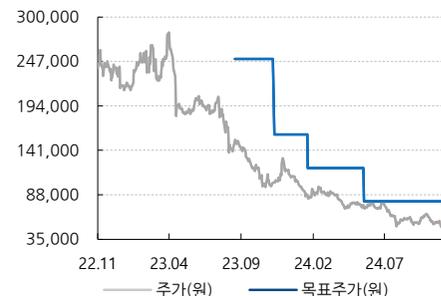
자료 : 천보, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액		183	159	259	422
증가율 (%)		-44.4	-13.2	63.2	63.1
매출원가		183	173	229	363
매출총이익		0	-14	30	59
판매비와관리비		8	9	16	25
연구개발비		2	1	2	4
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-8	-24	14	34
증가율 (%)		적전	적지	흑전	141.3
영업이익률 (%)		-4.4	-15.0	5.4	8.0
이자수익		5	6	6	8
이자비용		17	22	25	31
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-10	0	-1	-1
세전계속사업이익		-42	-66	-22	-7
법인세비용		3	-8	-3	-1
세전계속이익률 (%)		-23.2	-41.9	-8.7	-1.8
당기순이익		-45	-58	-20	-6
순이익률 (%)		-24.9	-36.6	-7.6	-1.5
지배주주귀속 순이익		-42	-52	-18	-6
기타포괄이익		0	0	0	0
총포괄이익		-45	-58	-20	-6
지배주주귀속총포괄이익		-42	-52	-18	-6

주요투자지표		2023E	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		-4,175	-5,205	-1,781	-583
BPS		29,657	24,463	22,693	22,121
CFPS		-4,073	-5,110	-1,624	-397
DPS		-	-	-	-
Valuation (배)					
PER					
PBR			1.8	2.0	2.0
PCR			-8.8	-27.7	-113.3
EV/EBITDA		-	-	65.0	31.2
Key Financial Ratio (%)					
ROE		-13.1	-19.2	-7.6	-2.6
EBITDA이익률		-3.8	-14.4	6.0	8.5
부채비율		166.4	248.3	305.2	389.0
순부채비율		95.9	157.8	207.9	251.6
매출채권회전율(x)		4.2	5.9	8.0	8.3
재고자산회전율(x)		2.4	2.7	4.0	4.3

천보 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-28	Buy	250,000	-51.1%	-38.6%
2023-11-20	Buy	160,000	-33.4%	-17.8%
2024-01-30	Buy	120,000	-30.3%	-18.6%
2024-05-28	Hold	80,000	-21.2%	0.0%
2024-11-13	Hold	50,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2024-09-30기준]

매수	92%	중립(보유)	7.3%	매도	0.7%
----	-----	--------	------	----	------