

천보 (278280)

2026년 미-중 상계관세 부과 가능성 부각

1Q25 흑자 기초 유지, 올해 제한적인 실적 회복세 예상

동사의 1Q25 실적은 매출액 356억원(-11% YoY, +12% QoQ), 영업이익 28억원(흑자전환 YoY, +10% QoQ)으로 시장기대치를 상회했다. 주력 제품 중 하나인 LiPO2F2의 1Q25 한국 수출 추이를 살펴보면 배터리 셀 고객사들의 출하 부진 영향으로 수출증량은 전분기 대비 약 11% 감소하며 약세를 보였지만, 평균 가격은 리튬 가격 안정화 추세를 반영해 전분기 대비 약 38% 상승했다. 또한 우호적인 원-달러 환율도 실적 회복에 주요 요인으로 작용했다. 이에 따라 매출 상승 효과로 인해 영업이익률이 전분기에 이어 8%를 기록했다는 점은 긍정적으로 평가된다. 동사는 급증하는 LiPO2F2, LiFSI 전해질염 수요에 대응하고, 중국 업체 대비 가격 경쟁력 강화를 위해 기존 공정 대비 30~50% 가량 원가절감이 가능한 신공정을 도입하여 새만금에 대규모 신공장을 건설했다. 그러나 신규 제품 중 하나인 LiFSI 라인의 양산 수율 확보와 본격적인 제품 출하까지는 시간이 조금 더 필요해 보인다. 이로 인해 올해 실적은 제한적인 수준에서 매출 증가세를 나타낼 것으로 전망된다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 1,667억원(+15% YoY), 135억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

2026년 미-중 상계관세 부과될 경우 동사의 수혜 가능성에 주목

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. 또한 지난 5월 22일, 'One Big Beautiful Bill Act'에 대한 세제 법안이 미국 하원을 통과하면서 2027년부터 원산지 요건을 충족하는 전기차 구매자에 주는 최대 \$7,500달러의 세액공제(30D) 폐지 가능성이 높아짐에 따라 또 다른 변수가 발생할 수 있다는 우려의 시각도 존재한다. 그러나 트럼프 행정부는 중국산 배터리 소재에 대해 부당한 보조금이 지급됐다고 결론 내리고, 이르면 2026년부터 상계관세를 부과할 예정이다. 향후 미국 정부의 중국산 배터리 셀, 소재에 대한 상계관세 시행 여부에 따라 북미향 배터리에 사용되는 LiPO2F2, LiFSI 전해질염의 주력 공급처가 당초 예상보다 빠르게 동사에 집중될 가능성이 있다는 점에는 주목해 볼 필요가 있다.

목표주가 40,000원으로 하향, Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 40,000원으로 하향하고 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 북미와 유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25.0배를 적용해 산출했다. 동사 주가는 지난 4Q22부터 실적 부진이 이어지면서 고점 대비 큰 폭으로 하락했다. 올해 흑자전환을 시작으로 점진적인 실적 회복세가 예상되어 시장의 우려가 반영된 현 주가를 바닥으로 점차 상승세를 나타낼 것으로 전망되나, 현 주가가 2027년 예상 실적 기준 P/E 20.7배 수준으로 밸류에이션 매력도가 높지 않다는 점을 고려할 때 상승 여력은 제한적일 것으로 판단된다.

Company Brief

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(하향)
증가(2025.05.29)	35,650원
상승여력	12.2 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	357십억원
외국인지분율	3.7%
52주 주가	30,300~80,000원
60일평균거래량	23,951주
60일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-7.5	-13.4	-50.2
상대수익률	-6.7	-6.5	-21.9	-38.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	145	167	252	383
영업이익(십억원)	-23	13	23	40
순이익(십억원)	-27	7	-4	17
EPS(원)	-2,740	709	-399	1,718
BPS(원)	36,590	37,304	36,910	38,633
PER(배)		50.3		20.7
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	-8.3	1.9	-1.1	4.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	34.8	21.8	13.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

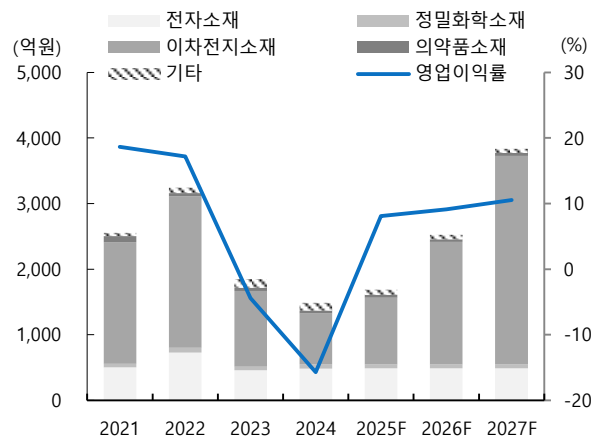
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. 천보 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	397	359	375	317	356	393	432	486	1,449	1,667	2,524	3,833
전자소재	122	125	117	124	123	121	123	122	488	489	489	489
정밀화학소재	20	15	16	12	16	15	14	15	64	59	58	58
이차전지소재	222	190	210	152	194	229	269	323	774	1,015	1,870	3,179
의약품소재	9	11	19	10	7	12	10	10	46	49	39	41
기타	25	18	13	19	16	16	17	16	115	75	65	65
YoY	-15%	-24%	-24%	-19%	-11%	9%	15%	53%	-21%	15%	51%	52%
QoQ	2%	-10%	4%	-16%	12%	10%	10%	13%				
매출원가	652	322	344	272	302	336	366	412	1,590	1,416	2,124	3,183
매출원가율	164%	90%	92%	86%	85%	85%	85%	85%	110%	85%	84%	83%
매출총이익	-255	37	32	45	53	57	66	74	-141	251	399	649
매출총이익률	-64%	10%	8%	14%	15%	15%	15%	15%	-10%	15%	16%	17%
판매비 및 관리비	22	23	22	19	25	27	30	33	86	116	169	246
판매비율	5%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	6%	7%	7%	6%
영업이익	-276	14	9	26	28	30	35	41	-228	135	231	403
영업이익률	-70%	4%	2%	8%	8%	8%	8%	8%	-16%	8%	9%	11%
YoY	적자전환	37%	10%	흑자전환	흑자전환	115%	281%	61%	적자지속	흑자전환	71%	75%
QoQ	적자지속	흑자전환	-33%	174%	10%	7%	18%	16%				
세전이익	-316	-249	-37	325	18	20	26	31	-277	94	-54	225
순이익	-266	-223	-53	219	5	20	25	31	-323	80	-46	197
순이익률	-67%	-62%	-14%	69%	1%	5%	6%	6%	-22%	5%	-2%	5%
YoY	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	-86%	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-98%	302%	28%	23%				

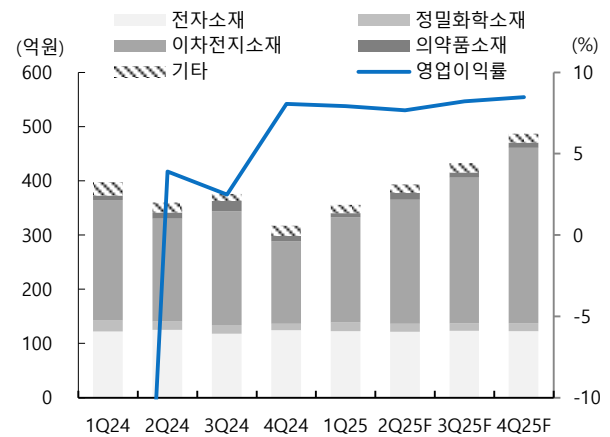
자료: 천보, iM증권 리서치본부

그림1. 천보 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



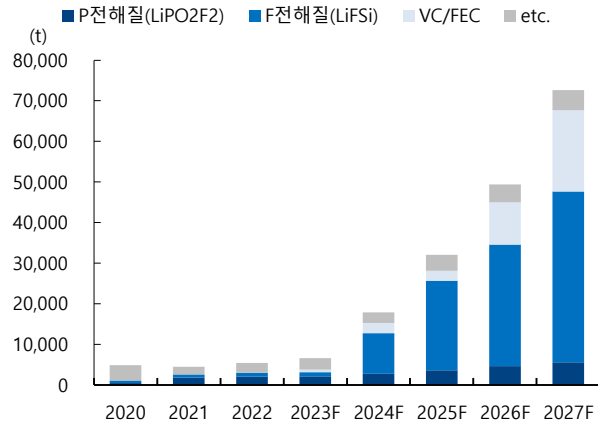
자료: 천보, iM증권 리서치본부

그림2. 천보 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망

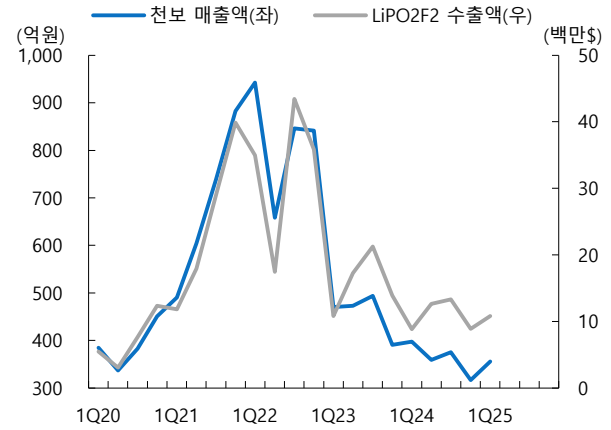


자료: 천보, iM증권 리서치본부

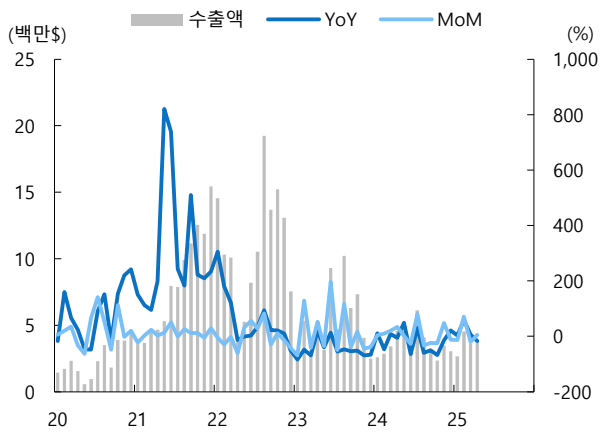
그림3. 천보 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



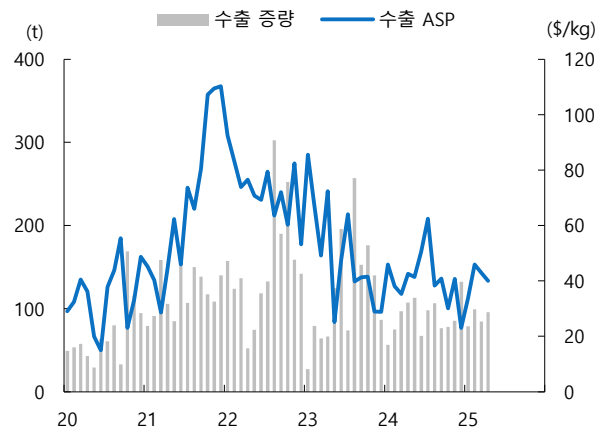
자료: 천보, iM증권 리서치본부

그림4. 천보 매출액과 한국 P 전해질(LiPO₂F₂) 수출액 추이

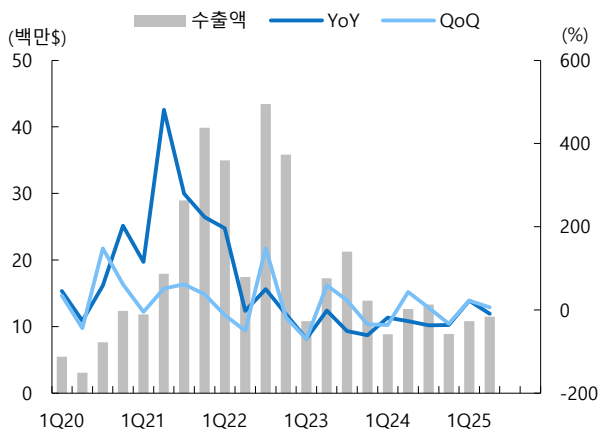
자료: 천보, KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 한국 P 전해질(LiPO₂F₂) 월별 수출액

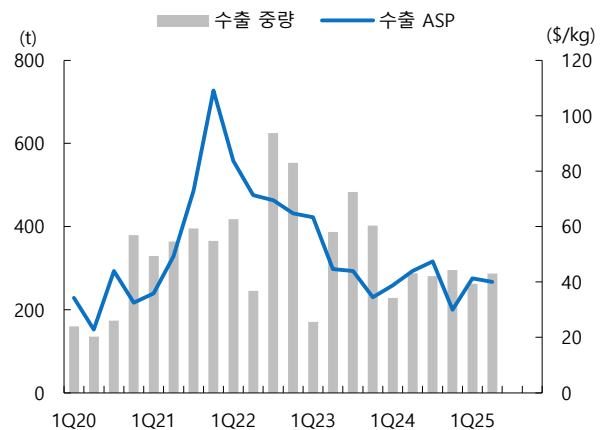
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 한국 P 전해질(LiPO₂F₂) 월별 수출 중량 및 ASP

자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. 한국 P 전해질(LiPO₂F₂) 분기별 수출액

자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 한국 P 전해질(LiPO₂F₂) 분기별 수출 중량 및 ASP

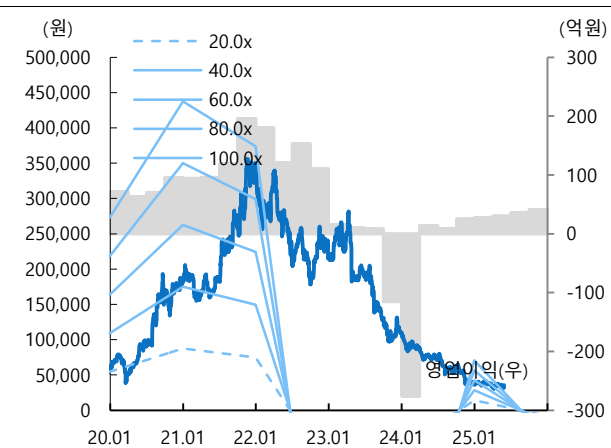
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 천보 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
EPS (원)	4,377	3,736	-4,175	-2,740	709	-399	1,718	
BPS (원)	28,479	34,308	29,657	36,590	37,304	36,910	38,633	
고점 P/E (배)	81.4	93.3						최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	51.7	68.0						최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	35.4	47.7						최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	12.5	10.2	9.5	3.0	1.1			최근 5년간 평균: 7.3
평균 P/B (배)	8.0	7.4	6.0	1.9	1.0			최근 5년간 평균: 4.9
저점 P/B (배)	5.4	5.2	3.3	1.0	0.8			최근 5년간 평균: 3.1
ROE	17.2%	11.9%	-13.1%	-8.3%	1.9%	-1.1%	4.5%	
적용 EPS (원) = 2027년					1,718			27~29년 전세기/북미 전기차 배터리 수요 성장률 평균
Target P/E (배)					25.0			
적정주가 (원)					42,955			
목표주가 (원)					40,000			27년 예상 실적 기준 P/E 23.3배
전일 종가 (원)					35,650			27년 예상 실적 기준 P/E 20.7배
상승 여력					12.2%			

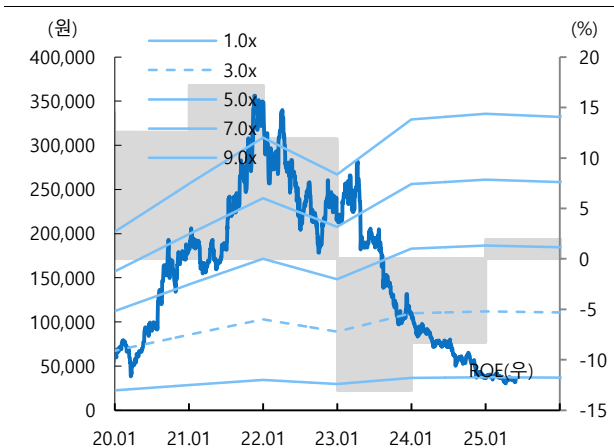
자료: 천보, iM증권 리서치본부

그림9. 천보 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 천보 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

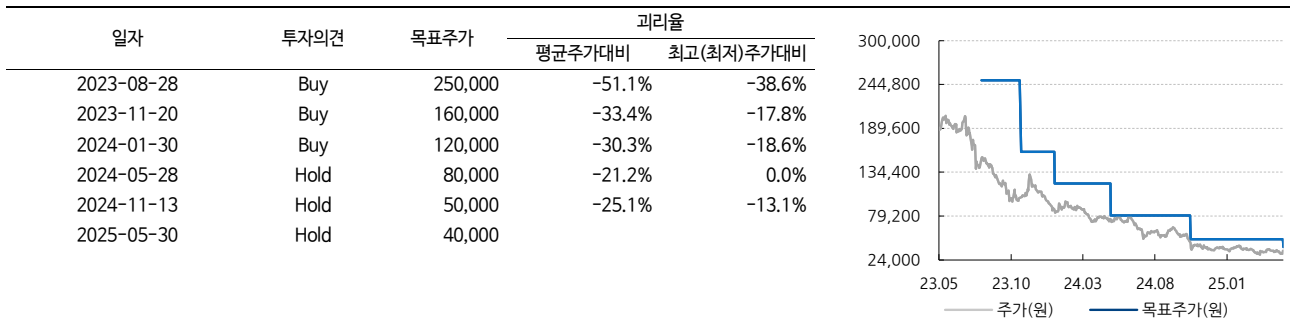
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	247	296	357	359	매출액	145	167	252	383
현금 및 현금성자산	16	66	96	65	증가율(%)	-20.7	15.0	51.4	51.9
단기금융자산	161	144	152	137	매출원가	159	142	212	318
매출채권	26	26	40	57	매출총이익	-14	25	40	65
재고자산	32	45	56	85	판매비와관리비	9	12	17	25
비유동자산	760	764	778	786	연구개발비	1	2	2	4
유형자산	705	717	728	738	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,008	1,060	1,135	1,145	영업이익	-23	13	23	40
유동부채	490	434	464	453	증가율(%)	적지	흑전	70.9	74.9
매입채무	11	12	14	17	영업이익률(%)	-15.7	8.1	9.1	10.5
단기차입금	128	128	128	128	이자수익	4	6	6	5
유동성장기부채	47	28	37	32	이자비용	19	20	24	23
비유동부채	103	203	253	253	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	15	9	-10	-1
장기차입금	101	201	251	251	세전계속사업이익	-28	9	-5	22
부채총계	593	637	717	706	법인세비용	5	1	-1	3
지배주주지분	366	373	369	386	세전계속이익률(%)	-19.1	5.7	-2.1	5.9
자본금	5	5	5	5	당기순이익	-32	8	-5	20
자본잉여금	121	121	121	121	순이익률(%)	-22.3	4.8	-1.8	5.1
이익잉여금	144	151	147	164	지배주주귀속 순이익	-27	7	-4	17
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	49	50	49	52	총포괄이익	-32	8	-5	20
자본총계	415	423	418	438	지배주주귀속총포괄이익	-27	7	-4	17

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	22	-51	-15	-39	주당지표 (원)				
당기순이익	-32	8	-5	20	EPS	-2,740	709	-399	1,718
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	36,590	37,304	36,910	38,633
무형자산감각비	0	0	0	0	CFPS	-2,634	803	-298	1,822
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-176	-11	-34	-12	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER		50.3		20.7
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.0	1.0	1.0	0.9
금융상품의 증감	-49	16	-7	15	PCR	-13.8	44.4	-119.5	19.6
재무활동 현금흐름	106	213	191	127	EV/EBITDA	-	34.8	21.8	13.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	100	50	-	ROE	-8.3	1.9	-1.1	4.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	-15.0	8.7	9.5	10.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	142.9	150.6	171.4	161.3
현금및현금성자산의증감	-45	50	30	-31	순부채비율	23.9	34.5	40.2	47.8
기초현금및현금성자산	61	16	66	96	매출채권회전율(x)	5.5	6.5	7.7	7.9
기말현금및현금성자산	16	66	96	65	재고자산회전율(x)	2.9	4.3	5.0	5.4

자료 : 천보, iM증권 리서치본부

천보 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%