KOSDAQ | 전자와 전기제품

천보 (278280)

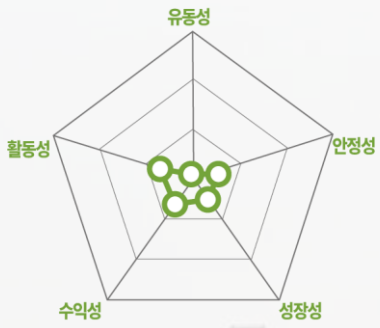
저평가 구간, 회복을 향한 여정의 시작

체크포인트

- 전해질염(LiFSI·P염)과 첨가제 분야에서 독자 합성·정제 기술을 보유. 전해액 제조사를 1차 고객으로 하며, 이를 통해 글로벌 셀메이커에 최종적으로 전해질염과 첨가제 공급
- LiFSI는 고니켈 양극재·실리콘계 음극재 채택 확대에 필수적인 고성능 전해질로, 동사는 글로벌 최초 LiFSI 상용화에 성공. IRA·CRMA 등 글로벌 규제 강화로 중국산 의존도를 낮추려는 움직임이 확대되며 천보의 LiFSI 성장성이 두드러지고 있음
- P염($LiPO_2F_2$)의 경우 특허 이슈로 후발주자의 신규 진입이 제한되었으나 일본/대만 특허 만료 구간 진입, CATL과 MUIS의 라이선스 계약으로 CATL은 P염 벤더 다변화가 가능해짐. 천보는 CATL 공급망 내 현지 전해액 업체를 이미 고객사로 확보하고 있어 공급망 다변화에 따른 수혜 기대

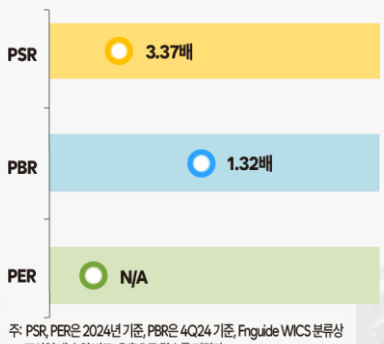
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

천보 (278280)

KOSDAQ
전자와 전기제품

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 권지승 rnjswltmd32@kirs.or.kr

전해질염 및 첨가제 제조

2007년 설립, 2019년 코스닥 상장한 정밀화학 소재 전문기업. 전해질염(LiFSI·$LiPO_2F_2$) 및 첨가제 분야에서 독자 합성·정제기술을 보유. 전해액 제조사가 1차 고객사이며 글로벌 셀메이커로 최종적으로 공급함. 사업영역은 전자소재, 2차전지 소재, 의약품 소재, 정밀화학 소재로 구성됨

세계 최초 LiFSI 상용화 기반의 기술 리더십 확보

LiFSI는 고전압·고니켈 양극재, 실리콘계 음극재 채택 확대에 필수 전해질. 고에너지 밀도 전지 구현을 위해 고니켈 NCM·NCMA 양극재와 실리콘계 음극재 채택이 빠르게 확산되는 가운데, 성능 안정화를 위해 LiFSI가 핵심 전해질로 각광받고 있음. 천보는 LiFSI의 원가 경쟁력, 품질 신뢰성, 공급 안정성을 지속적으로 개선하고 있고, 북미(IRA)/유럽(CRMA) 규제 시행 이후 중국산 비중을 최소화하려는 주요 국가들의 움직임으로 지정학적 반사 수혜 가능성도 보유. 향후 고니켈·실리콘계 배터리와 고사양 ESS 수요가 본격적으로 회복됨에 따라 LiFSI를 중심으로 한 매출 성장세가 가속화될 전망

P염($LiPO_2F_2$) 특허 만료 구간 진입 → 글로벌 공급 확대 기대

$LiPO_2F_2$(이하 P염)는 전해액 첨가제로 고전압·고니켈 양극재와 실리콘계 음극재 확산에 따라 전해액 성능 향상과 안정성 확보를 위해 채택률이 지속적으로 확대되고 있음. 지난 수년간 P염 시장은 일본, 대만 기업들의 특허 이슈로 후발주자들의 시장 진입이 제한되었으나, 동사는 특허 장벽을 돌파하기 위해 P염 제조 및 정제 공정에 대한 독자 특허를 다수 확보했음. 또한 기존 글로벌 업체들의 특허 만료기간이 순차적으로 도래하고 있고, CATL이 미쓰비시·UBE 합작사(MUIS)와 P염 특허 라이선스 계약을 체결함에 따라 특허 만료 전에도 복수 벤더를 통한 안정적인 조달이 가능해졌음. 천보는 이미 CATL의 공급망에 포함된 중국 전해액 제조사들에게 전해질염을 공급하고 있어 올해 중국향 P염 매출 성장에 긍정적 영향 기대

Forecast earnings & Valuation

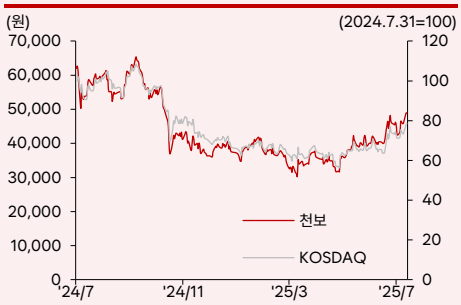
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	2,716	3,289	1,827	1,449	1,506
YoY(%)	74.7	21.1	-44.4	-20.7	3.9
영업이익(억원)	506	565	-80	-228	94
OP 마진(%)	18.6	17.2	-4.4	-15.7	6.2
지배주주순이익(억원)	438	374	-418	-274	-17
EPS(원)	4,377	3,736	-4,175	-2,740	-170
YoY(%)	60.1	-14.6	적전	적지	적지
PER(배)	79.6	58.4	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	12.8	6.6	6.0	2.5	3.3
EV/EBITDA(배)	52.7	31.2	132.2	N/A	29.9
PBR(배)	12.2	6.4	3.7	1.0	1.4
ROE(%)	17.2	11.9	-13.1	-8.3	-0.5
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/13)		48,950원
52주 최고가		65,300원
52주 최저가		30,300원
KOSDAQ (8/13)		814.10p
자본금		51억원
시가총액		4,895억원
액면가		500원
발행주식수		10백만주
일평균 거래량 (60일)		5만주
일평균 거래액 (60일)		20억원
외국인지분율		3.09%
주요주주	이상율 외 11 인	65.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.9	28.3	-9.8
상대주가	19.9	18.5	-13.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

전해질염 및 첨가제 제조 기업

사업영역은 전자소재, 2차전지 소재, 의약품 소재, 정밀화학 소재로 구성

천보는 2007년 10월 8일 이상율 대표가 설립한 정밀화학 소재 전문 기업으로 2019년 2월 11일 코스닥 시장에 상장했다. 창업자는 1992년 OCI 중앙연구소 연구원으로 경력을 시작해 1993년 한양대학교 산업대학원에서 화학공학 석사 학위를 취득했으며 1997년 천보정밀을 창업한 후 2007년 법인 전환을 거쳐 현재의 천보를 출범시켰다. 이상율 대표는 반도체와 정밀화학 분야에서 30년 이상의 경력을 보유하고 있으며, 독자적인 화학 합성과 정제 기술을 기반으로 한 고부가가치 정밀화학 소재 분야에서 연구개발과 대규모 설비 투자를 지속해왔다.

이러한 성과로 2022년 금탑산업훈장을 수훈했으며, 세계 최초 LiFSI 상용화를 성공시켜 천보를 글로벌 전해질 및 첨가제 시장의 과점 기업으로 성장시켰다. 설립 초기에는 디스플레이와 반도체 그리고 의약품 소재 분야에서 사업 기반을 다진 뒤 2013년 2차전지 전해액 첨가제 시장에 진입했고 2016년에는 전해질염 사업을 신규로 확장했다. 2017년에는 중국 현지법인을 설립하며 글로벌 영업망을 확보했고 같은 해 전해액 첨가제 전문 자회사 천보신소재를 분할 설립했으며, 2021년에는 전해질염 전문 자회사 천보BLS를 설립해 사업 포트폴리오를 확대했다.

천보의 본격적인 성장세는 2013년 전기차용 2차전지 소재 시장 진입 이후 가속화됐다. 천보는 세계 최초로 F전해질(LiFSI) 상용화에 성공해 기존 범용 전해질($LiPF_6$)의 열화와 수명 저하 문제를 개선했으며 고출력과 저온 특성에서도 우수한 성능을 입증했다. 이후 P전해질($LiPO_2F_2$)과 D전해질(LiDFOP), FEC 등 고부가가치 전해질과 첨가제를 개발하며 글로벌 톱티어 배터리 제조사로 공급을 확대했다.

천보의 2차전지 소재 사업 1차 고객사는 CAPCHEM(중국), Tinci(중국), Guotai(중국), Shanshan(중국) 등 세계 주요 전해액 제조사이며 최종 고객사로는 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온, CATL(중국), BYD(중국), Tesla(미국), Panasonic(일본) 등이 있다. 글로벌 배터리 제조사 대부분이 전해액을 직접 생산하지 않고 전문 전해액 제조사에 아웃소싱하고 있기 때문에 전해액 제조사들은 셀 제조사의 규격과 품질 기준에 맞춰 원료 공급사로부터 전해질과 첨가제를 조달한 뒤 혼합·가공해 전해액 완제품을 만든다. 이 과정에서 원료사인 천보는 1차 고객사와 기술·품질 검증을 거쳐 승인 리스트(QPL, Qualified Product List)에 등재되며, 동시에 최종 고객사와도 사양 협의를 통해 제품 승인을 받아 제조 및 납품하고 있다.

천보의 핵심 경쟁력은 구조 설계와 합성 기술, 고순도 정제 및 승화정제 기술, 초미세 불순물 분석과 품질 안정화 역량, 공정 단순화와 재활용 기반의 원가 경쟁력 확보 능력에 있다. 이러한 기술은 반도체와 디스플레이 소재 사업에서 축적된 경험을 바탕으로 2차전지 소재 분야로 확장됐으며, 특히 F전해질(LiFSI)과 P전해질($LiPO_2F_2$)에 대해서는 사실상 독점 또는 과점 수준의 생산체제를 구축했다. LiFSI는 기존 범용 전해질($LiPF_6$)의 열화와 수명 저하 문제를 개선하고 고출력 및 저온 특성에서 우수한 성능을 발휘해 글로벌 배터리 제조사의 채택률이 빠르게 상승하고 있으며, $LiPO_2F_2$는 배터리 수명 연장과 가스 발생 억제 효과로 전기차용 배터리와 고에너지밀도 셀에 사용되고 있다.

천보의 생산시설은 충북 충주 중원산업단지와 충주기업도시, 전북 군산 새만금국가산업단지, 수원 R&D센터로 구성된다. '충주 사업장'은 디스플레이, 반도체, 의약품 소재와 2차전지 첨가제를 생산하며 '군산 사업장'은 전해질염과 일부 첨가제의 대규모 양산을 담당한다.

천보의 사업영역은 전자소재, 2차전지 소재, 의약품 소재, 정밀화학 소재로 구성된다. 2024년 사업부문별 매출액 비중은 전자소재 33.7%, 2차전지 소재 53.4%, 의약품 소재 3.4%, 정밀화학 소재 4.4%, 상품 5.2%를 기록했다.

[전자소재 부문] LCD 식각액 첨가제, OLED 소재, 반도체 공정소재로 구성된다. LCD 식각액 첨가제는 디스플레이 패널 제조공정 중 식각 단계에서 식각 속도를 정밀하게 제어하고 미세 패턴을 구현하는 액상 정밀화학제품으로 고화질 LCD 패널 제조에 필수적이다. 특히 핵심 원료인 아미노테트라졸(ATZ)은 천보가 세계 시장점유율 1위를 확보하고 있으며, 주요 고객사로는 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 있고 경쟁사로는 일본 다이니폰잉크(DIC), 스미토모화학 등이 있다.

OLED 디스플레이는 적색(R), 녹색(G), 청색(B)의 3원색 발광소자를 일정 간격으로 수평 배치하는 RGB 방식으로 생산되는데, 천보가 제조하는 OLED 소재인 적색 발광재료의 중간체와 완제품은 패널의 발광효율을 높이고 수명을 연장하는 핵심적인 역할을 담당한다. 주요 고객사로는 삼성디스플레이와 중국 BOE가 있으며, 경쟁사로는 일본 호도가야화학(Hodogaya Chemical), JNC, 중국 두스푸(Dusfu) 등이 있다.

반도체 공정소재는 반도체 제조 과정에서 회로의 초미세 선폭 패턴을 정밀하게 구현해 제품 수율과 품질을 향상시키고, 공정 효율성을 높여 설비투자 비용을 절감하는 핵심 역할을 한다. 천보가 공급하는 반도체 공정소재는 포토레지스트용 첨가제(ArF·KrF용), 고순도 에칭가스 첨가제, CMP(화학기계연마) 슬러리 첨가제 등으로 구성되며, 이 가운데 포토레지스트용 첨가제와 고순도 에칭가스 첨가제는 일본 의존도가 높던 품목을 자체 기술로 개발해 국산화에 성공한 사례다. 특히 2010년대 중반 이후 상용화를 통해 삼성전자와 SK하이닉스에 안정적으로 공급하며 국내 시장에서 최대 점유율을 확보했다. 주요 고객사로는 삼성전자와 SK하이닉스가 있으며, 경쟁사로는 일본 JSR, TOK, 미국 듀폰(DuPont) 등이 있다.

[2차전지 소재 부문] 2차전지 소재 부문은 전해질과 전해액 첨가제로 구성된다. 전해질은 용매에 해리(전해질이 양이온과 음이온으로 분리되는 현상)되어 이온을 형성하며, 이온은 전극 사이를 이동하며 배터리의 충방전(2차전지가 전기를 저장하고 방출하기 위해 반드시 거치는 전기화학 반응 과정)이 가능하게 한다. 전해액 첨가제는 전해액 제조 시 용매와 전해질이 혼합된 상태에 소량 투입돼 전지의 성능과 안전성을 향상시킨다. 첨가제는 전극 표면에 '보호막' 역할을 하는 고체전해질계면(SEI층)을 형성해 전극이 불필요하게 반응하거나 손상되는 것을 막는다. 또한 고전압이나 고온 환경에서 전해질이 정상적인 해리 과정 외에 화학적으로 분해되는 부반응을 억제해, 장시간 사용 시에도 성능 저하를 최소화하고 수명과 출력 특성을 안정적으로 유지한다.

천보의 전해질은 크게 F전해질(LiFSI), P전해질($LiPO_2F_2$), D전해질(LiDFOP) 등 특수 리튬염 계열로 구성된다.

- **LiFSI(F전해질)** : 기존 $LiPF_6$ 대비 열안정성과 전도도가 우수해 고출력·고에너지밀도 배터리에 적합하며 특히 전기차용 중대형 셀에서 채택이 확대되고 있음
- **$LiPO_2F_2$(P전해질)** : 전극 표면 보호막 형성을 돕고 고전압 환경에서 전해질 분해를 억제해 수명 연장
- **LiDFOP(D전해질)** : 고온 안정성이 뛰어나고 알루미늄 집전체 부식을 억제하는 특성이 있어 고온 환경에 노출되는 배터리 시스템에서 활용도가 높음

전해액 첨가제는 SN, DPN, AN, FEC, VC, TDT 등으로 구성된다.

- **SN·DPN·AN** : 초기 SEI층 안정화와 충방전 효율 개선에 기여
- **FEC(플루오로에틸렌카보네이트)** : 저온 성능 개선과 수명 연장 효과가 크며 실리콘계 음극재와의 궁합이 좋아 차세대 고용량 배터리에 필수적으로 사용됨
- **VC(비닐렌카보네이트)** : SEI층을 균일하고 치밀하게 형성해 초기 효율과 장기 사이클 특성 개선
- **TDT** : 고온 충방전 환경에서 안정성을 높이고 전해질 분해 억제

천보는 2013년에 전해액 첨가제 연구개발을 시작해 SN, DPN, AN 등 기초 첨가제를 양산했으며, 2016년 세계 최초로 F전해질인 LiFSI를 상용화하며 특수 전해질 시장의 기술 선두주자가 됐다. 천보는 2018년부터 2023년까지 P전해질, D전해질, FEC 등 주요 2차전지 소재 제품군의 시장 수요에 대응해 지속적으로 증설을 추진했으며, 이 기간 동안 2차전지 소재 총 생산능력은 약 7배 확대됐다. 특히 F전해질(LiFSI)의 경우 2022년 1천 톤에서 2023년 6천 톤으로 증설을 완료했다.

당초 2025년까지 2만 1천 톤 확보를 계획했으나, 2024년 중 전기차 배터리 수요 둔화를 반영해 연도별 증설 속도를 조정하기로 결정했으며, 장기적으로 3만 톤 규모의 증설을 목표로 하고 있다. 이에 따라 2024년 증설 규모는 기존 계획 5천 톤에서 2천 5백 톤으로 축소되었고, 2025년에도 이와 유사한 수준으로 예상된다. 2026년에는 5천 톤을 추가 확보하고, 2027년에도 2만 톤 이상을 늘려 최종적으로 연간 3만 톤 규모의 생산능력을 추가할 계획이다. 증설 과정에서 천보는 기존 수산화리튬 기반 제조법 대신 탄산리튬을 활용한 신공법을 도입해 원가를 절반 이상 절감하고 고온·저온 환경에서의 안정성을 강화했다. 해당 공법을 적용한 LiFSI는 미국 완성차 제조사에 공급될 예정이며 2026년부터 본격적인 매출 기여가 예상된다.

F전해질 외에도 P전해질($LiPO_2F_2$)은 2027년까지 5천 톤, EC와 VC는 2025년 3천 톤, TDT는 1천 톤 규모로 각각 확대된다. 이들 제품군은 충주와 군산 새만금 국가산업단지에서 생산될 예정인데 충주는 주로 첨가제와 일부 전해질을, 새만금은 대규모 LiFSI와 차세대 전해질을 생산해 중대형 전기차 배터리 시장에 대응할 것으로 판단된다.

최근 전해질과 첨가제 시장은 고전압·고니켈 양극재와 실리콘계 음극재의 채택 확대에 따라 LiFSI, $LiPO_2F_2$, LiDFOP, LiBOB, LiTFSI 등 특수 전해질의 수요가 빠르게 증가하고 있다. 이들 전해질은 범용 $LiPF_6$ 대비 열·전기화학적 안정성이 높아 전지 수명과 출력 특성을 동시에 향상시키며, 전극 보호와 부반응 억제 효과가 뛰어나 차세대 고성능 배터리에 필수적으로 사용된다.

한편 북미와 유럽을 중심으로 공급망 현지화가 가속화되면서, 각 지역 규제와 원가 요건을 충족할 수 있는 저원가·고안정성 공법 도입이 활발하게 추진되고 있다. 또한 배터리의 사용 환경이 혹한과 혹서를 모두 아우르게 되면서, 고온과 저온 성능을 동시에 개선하는 신규 첨가제의 채택도 늘어나고 있다. 천보는 이러한 변화에 발맞춰 LiFSI, $LiPO_2F_2$, LiDFOP 등 주력 특수 전해질의 생산능력을 단계적으로 확대하고 있으며, 차세대 전해질인 LiBOB, LiTFSI 등 신규 품목의 상용화도 준비 중이다. 이를 통해 제품 포트폴리오를 고도화하고, 시장 상황과 수요 예측에 맞춰 증설 계획을 탄력적으로 조정하고 있다.

[의약품 소재 부문] 결핵 치료제, 당뇨병 치료제 등 다양한 원료의약품(API) 합성에 사용되는 의약품 중간체를 생산한다. 의약품 중간체는 최종 원료의약품 생산 직전에 투입되는 유기화학물로 합성 과정에서의 정밀도와 순도가 매우 중요하며, 글로벌 의약품 규제 기준을 충족해야 한다. 천보는 의약품 중간체를 생산하여 에스티팜, LG화학, 동아제약 등 국내 주요 제약사와 해외 다국적 제약사에 공급하고 있다. 특히 합성 공정의 효율을 높이는 촉매 기술과 불순물 저감 기술을 기반으로, 고부가가치 중간체의 안정적인 대량생산 체제를 구축했다.

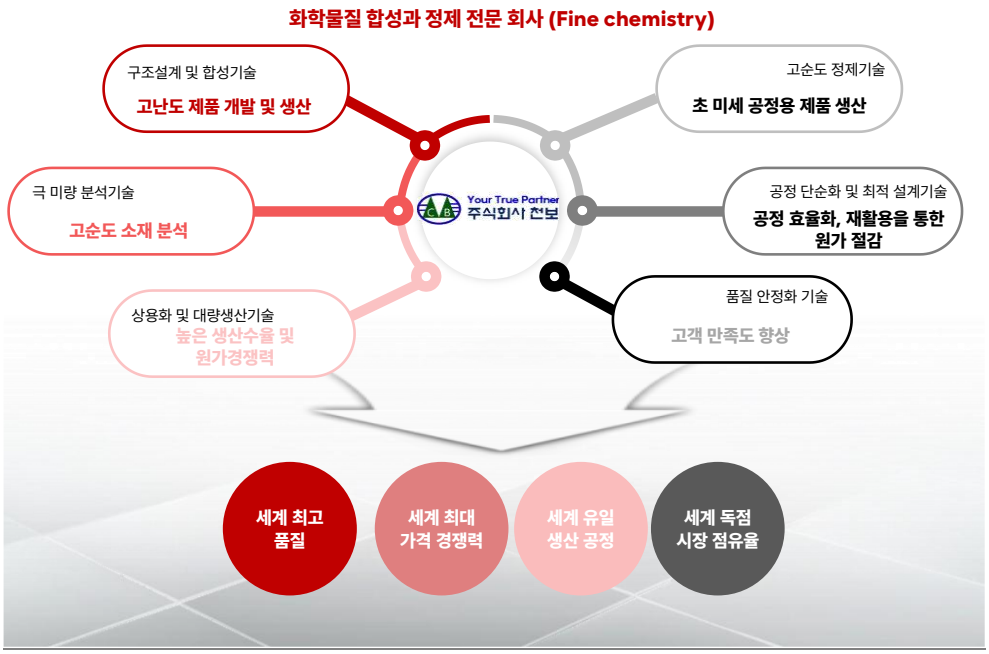
[정밀화학 소재 부문] 특정 산업용으로 특화된 고부가가치 화합물을 생산한다. 대표 제품으로는 스마트폰·태블릿·자동차 디스플레이 강화유리 제조에 사용되는 질산칼륨, 타이어 제조에 필요한 특수 화합물, 그리고 2차전지 전해질의 전구체로 사용되는 질산리튬이 있다. 이들 제품은 적용 제품의 기계적 강도, 내구성, 열·화학적 안정성을 향상시키는 기능을 제공한다. 일부 제품은 계열사 생산라인에서 제조되어 원가 효율과 품질 일관성을 확보하고 있으며, 정밀 분석 및 승화정제 기술을 기반으로 글로벌 고객사 요구 수준을 충족시키고 있다.

천보는 전해액 첨가제 전문 자회사 천보신소재와 전해질염 전문 자회사 천보BLS를 연결 종속회사로 두고 있다. 천보는 1Q25말 기준 천보신소재 86.46%, 천보BLS 91.84%의 지분을 보유하고 있다. 천보신소재는 충북 충주에 위치한 생산기지를 통해 전해액 첨가제의 대량 양산을 담당하며, 천보BLS는 전북 군산공장에서 LiFSI 등 특수 전해질염 생산에 특화되어 있다. 천보신소재는 1Q25말 기준 자산총액 2,350억원, 매출액 177억원을 달성했고, 천보비엘에스는 자산총액 4,971억원, 매출액 0.4억원을 달성했다.

천보는 자회사와의 시너지를 통해 원료 조달과 생산 전 과정에서 공급 안정성을 확보하고, 공정 전문화를 기반으로 원가 경쟁력을 강화했다. 전해질과 첨가제 전 제품군에 걸쳐 글로벌 주요 배터리 제조사와 전해액 제조사에 대한 대응 역량을 극대화하고 있다.

2024년말 기준 동사의 주요 주주는 최대주주(대표이사) 및 특수관계인 합산 점유율 55.43%, 자사주 0.70%, 기타 및 소액주주 지분율 43.87%로 구성된다.

천보 핵심 경쟁력



자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

천보 사업 영역

자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 2차전지 품목 현황 ①

Item	Characteristic	Name	사업장
LiFSI	안정성 향상, 수명 연장, 저온 방전 억제	Lithium bis(fluorosulfonyl)imide	군산 새만금 국가 산업 단지
FEC	수명 향상, 내산화성 향상, 계면저항 감소	Fluoroethylene carbonate	
PRS	가스 발생 억제, 안전성 향상	1,3-Propene sultone	
DMSF	신규 난연 용매, 안전성 향상	electrolyte solvent	
LiF	Li-Salt 원료	Lithium fluoride	
(D-1) (22% Solution)	수명 향상, 고출력, 충전시간 단축	Lithium di********** ph*********	중원 지방 산업 단지
(D-2) (22% Solution)	수명 향상, 고출력, 충전시간 단축	Lithium di********** amide	

자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 2차전지 품목 현황 ②

Item	Characteristic	Name	사업장
LiPO2F2 (P)	배터리 수명 향상 및 고출력, 충전시간 단축	Lithium difluoro phosphate	충주 기업 도시
LiBOB (B)	배터리 고출력, 순간출력 향상	Lithium bis(oxalato)borate	
SBR	신규 음극 바인더	Secondary battery binder	
TDT	배터리 수명 향상, 고온 안전성 향상	Di********** te**********	중원 지방 산업 단지
PIC	양극 표면 분해 억제, 고온 성능 향상	2-propynylester-1H-Imidazole-1-carboxylicacid	
LiBF4	열안정성, 내습성 우수, 용량 및 사이클 성능 개선, 저온 성능 향상	Lithium tetrafluoroborate	
CA-01	사이클 성능 및 고온저장 향상	Methyl 2-propynyl carbonate	

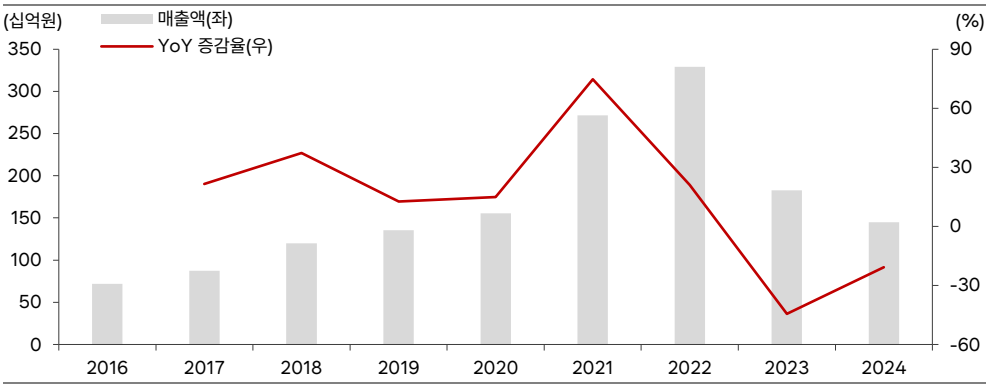
자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 부문 주요 고객사 현황

▪LG ES ▪SAMSUNG SDI ▪SK ON ▪SOULBRAIN ▪SOULBRAIN E&I MYLAYSIA SDN ▪JCEL ▪ENCHEM ▪DONGWHA Electrolyte ▪MUIS KOREA	▪SHENZHEN CAPCHEM TECHNOLOGY ▪ZHANGJIAGANG GUOTAI HUARONG ▪DONGGUAN SHANSHAN BATTERY ▪LANGWEI CHEMICAL(DFD) ▪Yundu New Energy Technology ▪Guangzohu Tinci Materials Technology	▪PANASONIC ▪CENTRAL GLASS ▪MUIS CHEMICAL	▪LG ES ▪SAMSUNG SDI ▪SK ON ▪TESLA ▪SOULBRAIN MI ▪ENCHEM AMERICA LLC ▪MUIS CHEMICAL	▪Northvolt ▪MUIS CHEMICAL ▪CENTRAL GLASS CZECH SRO ▪SOULBRAIN HU KFT ▪GUOTAI POLAND SP ▪DONGWHA ELECTROLYTE ▪HUNGARY ▪ENCHEM POLAND SP ▪CAPCHEM POLAND ▪SOLVIONIC

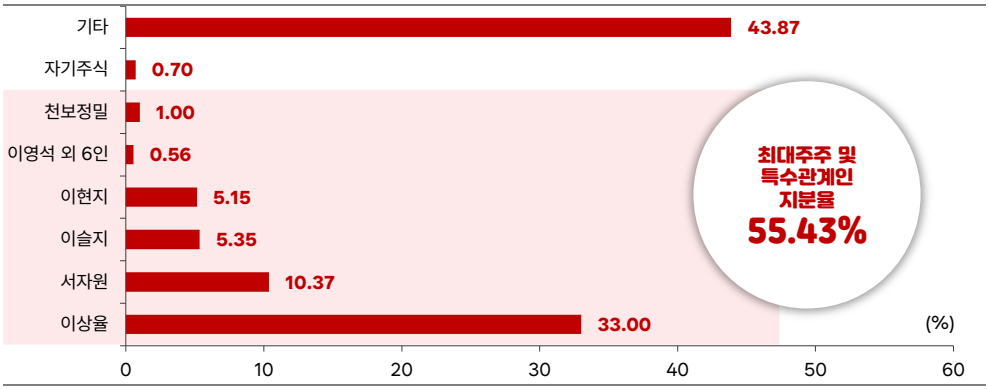
자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액 및 증감율 추이



자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2024년말 기준)



자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 글로벌 2차전지 및 전기차 산업 동향

글로벌 전기차 판매량의 전년 대비 증가율은 2022년 56.9%, 2023년 32.7%, 2024년 26.1%로 하락

2015년까지만 해도 2차전지 시장은 스마트폰, 노트북 등 전자기기용 소형 배터리가 주류를 이뤘으며 당시 글로벌 리튬이온 배터리 수요에서 전기차 비중은 매우 낮았다. 이 시기 배터리 시장은 소비자용 전자제품이 성장을 주도했다. 그러나 전기차 보급이 본격화되면서 2015년 약 50만 대 수준에 불과했던 글로벌 전기차 판매량은 2024년에 1,763만 대에 육박할 정도로 급증했고 2000년대 후반부터 전기차용 중대형 배터리 수요가 소형 배터리 수요를 추월했다. 현재 전기차와 에너지저장장치(ESS) 등 중대형 배터리가 시장 성장을 이끌고 있으며, SNE Research에 따르면 2024년 글로벌 리튬이온 배터리 총수요의 80%가량을 전기차 부문이 차지한 것으로 예상된다.

특히 중대형 배터리 시장에서는 전기차용 배터리가 가장 높은 성장세를 기록하고 있다. ESS 역시 재생에너지 확대와 전력망 안정화 수요에 힘입어 성장하고 있으나 아직 전기차만큼의 절대적 규모에는 미치지 못하고 있다. 전기차의 경우 승용차뿐만 아니라 전기 버스와 전기 트럭 등 상용차 부문까지 전동화가 확대되면서 대형 배터리 수요가 빠르게 증가했다. 전기차 배터리는 용량이 수십에서 수백 kWh 단위에 이르기 때문에 한 대당 소요되는 배터리 양은 소형 기기용 배터리와 비교할 수 없을 정도로 크다. 2017년에는 중국이 신에너지차(NEV) 보조금 정책을 시행하며 세계 최대 전기차 시장으로 부상했고 유럽도 친환경차 의무판매제를 도입하며 같은 시기 전기차용 배터리 시장은 매년 두 배 가까운 속도로 성장했다.

2019년에는 중국 정부가 전기차 보조금을 대폭 축소했고 코로나19 팬데믹까지 겹치며 전기차 시장 성장세가 처음으로 둔화됐다. 그러나 2020년부터는 각국 정부가 경기부양책의 일환으로 전기차 구매 보조금을 증액하고 EU 차원에서 강력한 이산화탄소 배출 규제를 시행하면서 전기차 수요가 폭발적으로 늘어났다. 중국도 보조금 종료 시한을 연장하고 충전 인프라 투자를 확대하면서 하반기부터 전기차 판매가 빠르게 회복됐다. 이에 따라 배터리 시장도 다시 고속 성장세를 이어갔고 2021년과 2022년 글로벌 전기차 판매량은 가파른 증가세를 지속했다. 2022년에는 글로벌 전기차 판매량이 처음으로 1,000만 대를 돌파하며 전년 대비 56.9% 성장했다. 중국은 연간 620만 대 이상을 판매하며 세계 시장의 59%를 차지했고 유럽은 15% 증가한 270만 대로 글로벌 판매의 25%를 담당했다. 미국 역시 99만 대를 기록하며 전년 대비 50% 성장해 글로벌 3대 전기차 시장으로 자리 잡았다. 이 같은 호조로 배터리 업계는 호황을 누렸으나 2022년 초 러시아-우크라이나 전쟁의 여파로 니켈 가격이 급등했고 리튬 가격도 사상 최고치를 기록하면서 배터리 셀 평균 가격이 상승해 비용 부담이 가중됐다.

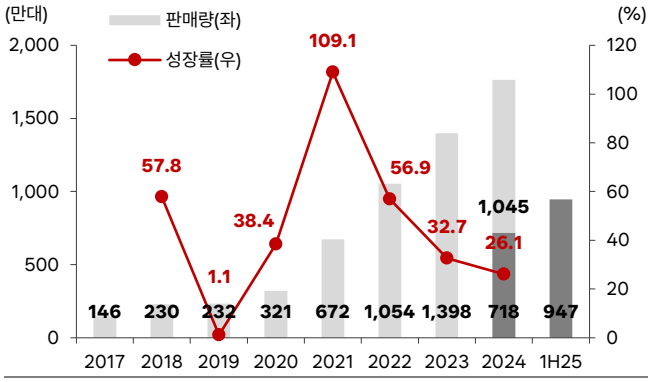
2023년부터 전기차 판매 성장률은 둔화세로 전환되며 시장은 캐즘 국면에 진입했다. 글로벌 전기차 판매량 증가율은 2022년 56.9%에서 2023년 32.7%, 2024년 26.1%로 점차 하락세를 이어갔다. 캐즘 현상은 전기차 보급이 초기 고속 성장 단계를 지나 본격적인 대중화로 넘어가기 전 나타나는 과도기로 정의된다. 2023년의 캐즘 국면에서는 충전시설 부족, 차량 가격 부담, 보조금 축소 등이 복합적으로 작용해 성장세가 둔화됐으며, 2024년에는 고금리와 고물가의 장기화, 경기 불확실성 심화 등 거시경제적 요인이 소비 심리를 위축시켜 전기차 수요 부진을 심화시켰다. 특히 2024년 전기차 시장의 성장 둔화는 미국과 유럽의 수요 약세가 주된 요인으로 작용했다. 미국은 고금리 환경 속에서 전기차

의 높은 가격과 하이브리드차 선호 확대, 충전 인프라 부족 등 구조적 제약으로 전기차 전환 속도가 지연됐다. 유럽은 주요국의 보조금 중단과 경기 침체로 전기차 수요가 위축됐다. 반면 중국은 노후 차량과 가전제품 교체 시 보조금을 지급하는 이구환신 정책에 힘입어 주요국 중 유일하게 견조한 성장세를 이어갔다.

전기차 수요가 캐즘 단계에 접어들며 성장세가 둔화된 가운데 중국 주요 2차전지 업체들은 내수 시장의 견조한 수요를 기반으로 설비 투자를 확대하고 가격 경쟁력을 무기로 글로벌 시장 점유율을 높였다. 이에 따라 중국을 제외한 글로벌 시장에서 국내 2차전지 3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온)의 합산 점유율은 2021년 56%에서 2024년 44%로 하락했으며 특히 유럽 시장에서는 2021년 71%에 달했던 점유율이 2024년 39%로 32%p 하락했다. 국내 3사의 2024년 합산 매출은 56조 2,466억 원으로 전년 대비 17% 줄었고 합산 영업이익은 -1,479억 원으로 전년 대비 크게 급감하며 적자 전환했다.

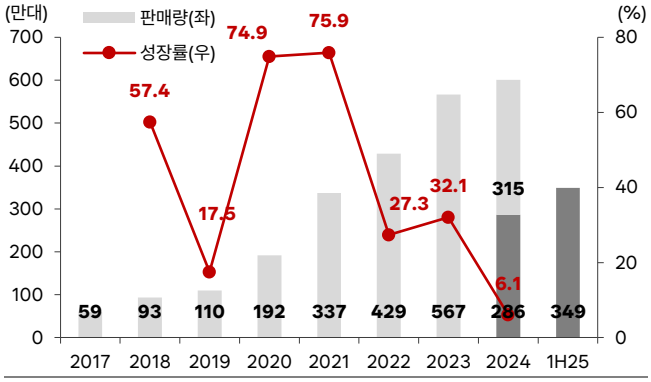
2025년 전기차 시장은 지역별 정책 방향에 따라 성장 속도가 차별화될 것으로 보인다. 유럽은 강화된 탄소 배출 규제를 기반으로 전동화 전환이 가속화되고 있으며 환경 규제에 힘입어 시장 확대가 빠르게 진행되고 있다. 반면 미국은 IRA(인플레이션 감축법)를 통해 현지 생산 확대 기조를 유지하고 있지만 트럼프 행정부 출범 이후에는 보조금 축소, 의무판매제 폐지, 원자재 관세 부과 등 정책 불확실성이 커질 가능성이 있어 시장 성장세가 정체될 우려가 상존한다. 2025년 상반기 기준 중국을 제외한 글로벌 전기차 판매량은 약 349만 대로 전년 동기 대비 21.9% 증가했으며 유럽은 환경 규제 강화의 영향으로 28.3% 성장하며 회복세를 보였고 북미는 정책 불확실성이 부담으로 작용하며 -0.8%의 역성장을 보였다.

글로벌 전기차판매량(BEV+PHEV) 추이



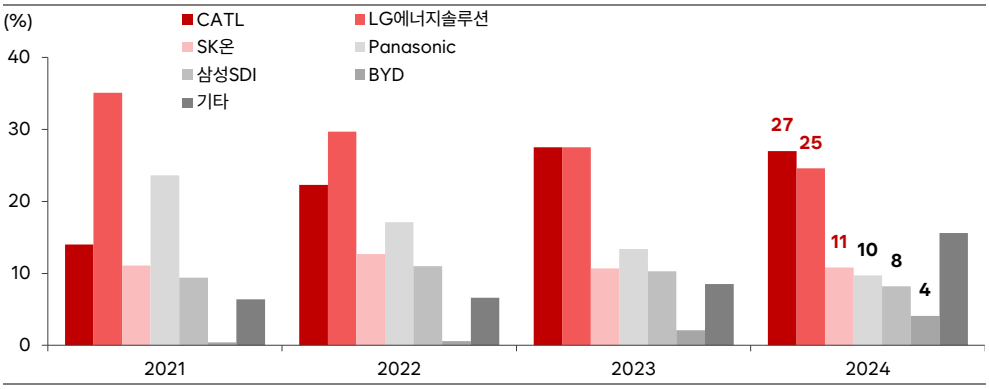
주: BEV-순수전기차, PHEV-플러그인하이브리드
자료: Global EV and Battery Monthly Tracker, SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차판매량(BEV+PHEV) 추이(중국 내수시장 제외)



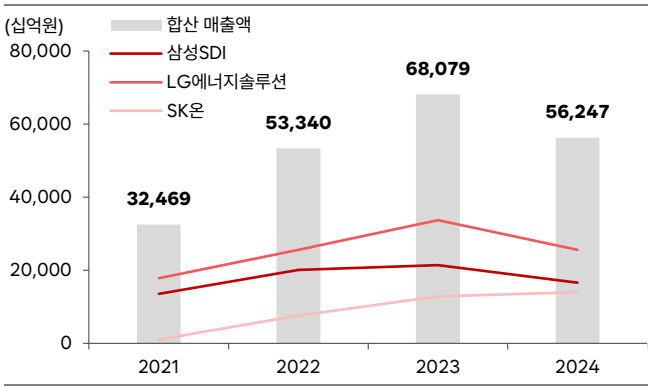
자료: Global EV and Battery Monthly Tracker, SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

이차전지 업체별 점유율 추이



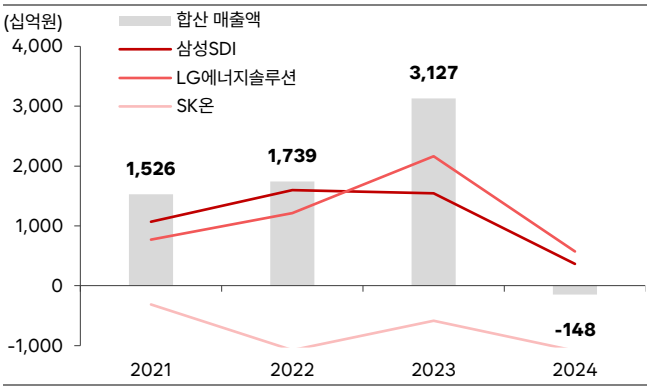
주: 중국시장 제외, 출하량 기준, 자료: SNE Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 이차전지 제조업체 주요 3사 합산 매출액 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 이차전지 제조업체 주요 3사 영업이익, 합산 영업이익 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2차전지 주요 소재 및 차세대 배터리

차세대 배터리 기술인 전고체 배터리와 LFP 배터리는 2차전지 소재 구성과 구조적 변화를 통해 안정성 문제를 상당 부분 해소하며, 전기차 시장에서 보다 안전한 대안으로 주목받고 있음

리튬이온 2차전지는 크게 양극활물질, 음극활물질, 분리막, 전해질 등 주요 4대 소재로 구성되며, 각각의 소재는 배터리의 성능과 안정성을 결정짓는 고유의 역할과 높은 부가가치를 가지고 있다. Argonne National Laboratory에 따르면 2차전지의 소재별 원가는 양극활물질 45~65%, 음극활물질 13~18%, 분리막 9~11%, 전해액 8~10%, 기타 소재 10~15%로 구성된다.

[양극활물질] 리튬이온 전지의 핵심 소재로서, 충·방전 과정에서 리튬 이온의 방출과 흡수를 통해 전기에너지를 생성하는 역할을 수행한다. 니켈(Ni), 코발트(Co), 망간(Mn), 인산철(LFP) 등 다양한 화학적 조합이 존재하며, 이러한 조합의 비율 및 특성에 따라 에너지 밀도, 출력 성능 및 안정성이 결정된다. 양극활물질은 배터리 제조 원가의 상당 부분을 차지하는 고부가가치 소재로서, 소재의 개발 및 생산기술 수준이 배터리의 경쟁력을 좌우할 정도로 중요하다. 현재 주류를 이루는 양극 소재는 니켈, 코발트, 망간이 조합된 NCM 또는 니켈, 코발트, 알루미늄이 조합된 NCA 기반이며, 이 중에서도 에너지 밀도를 높이기 위한 '하이니켈(High-Ni)' 양극재의 중요성이 부각되고 있다.

하이니켈 양극재는 니켈 함량을 80% 이상으로 높인 소재로, 리튬 저장 용량이 크고 에너지 밀도가 높아 전기차의 주행거리를 늘리는 데 유리하다. 하지만 니켈 함량이 높을수록 열적 불안정성과 수명 저하 문제가 발생하기 때문에 이를 극복하기 위한 코팅 기술, 표면 안정화 기술 등의 공정 기술이 핵심 경쟁력으로 작용한다. 하이니켈 기반 소재는 향후 에너지 밀도, 주행거리, 원가 경쟁력 확보를 위한 핵심 소재로 부상할 것으로 전망되고 있다.

Grand View Research에 의하면 글로벌 양극활물질 시장은 2023년 약 278억 달러에서 2030년에는 약 693억 달러로 성장할 것으로 예상되며, 연평균 성장률(CAGR)은 약 14%에 달할 전망이다. 시장을 선도하는 주요 글로벌 기업으로는 Sumitomo Metal Mining(일본), BASF(독일), Umicore(벨기에), 3M(미국), Nichia(일본) 등이 대표적이다. 기술 성숙도가 높고 글로벌 전기차 및 배터리 제조사들과의 연계가 강한 것이 특징이다.

국내 기업 중에서는 포스코퓨처엠(POSCO Future M), 에코프로비엠(Ecopro BM), 엘앤에프(L&F)가 글로벌 하이니켈 양극재 시장에서 강력한 입지를 구축하고 있다. 에코프로비엠과 엘앤에프는 하이니켈 NCM 및 NCA 계열 양극재 생산에서 세계 최고 수준의 기술력을 보유하고 있으며 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온 등과의 전략적 공급계약을 통해 글로벌 시장 내 입지를 빠르게 확장하고 있다.

[음극활물질] 배터리 충전 시 양극에서 방출된 리튬 이온을 저장하고 방전 시 다시 이를 방출하여 양극으로 전달하는 역할을 한다. 일반적으로 천연흑연 및 인조흑연이 주류를 이루며, 최근 에너지 밀도와 수명 향상, 소재 개선을 위해 실리콘(Si) 등의 소재를 흑연과 결합한 실리콘계 복합 소재가 차세대 음극재로 각광받고 있다. 실리콘은 흑연 대비 이론 용량이 약 10배 높으나 충방전 시 부피 팽창과 안정성 저하 이슈로 기술 개선이 진행되고 있다.

글로벌 음극재 시장 규모는 2023년 약 95억 달러에서 2033년까지 약 384억 달러로 성장할 것으로 전망되며, 연평균 성장률(CAGR)은 약 15.1%에 이른다. 주요 글로벌 기업으로는 일본의 Mitsubishi Chemical, Hitachi Chemical, 중국의 Shanshan Technology, BTR, Zichen Technology 등이 있으며, 실리콘계 신소재에 대한 기술 투자도 확대되고

있다. 국내에서는 포스코퓨처엠이 흑연 기반 음극재를 양산 중이며, 일진머티리얼즈, SKC, LG에너지솔루션이 실리콘계 음극재 개발에 박차를 가하고 있다. 아직까지 국산화율이 낮은 소재이지만 차세대 배터리 기술 확산에 따라 국산화 기회가 확대될 것으로 기대되고 있다.

[분리막] 배터리 내에서 양극과 음극의 직접적인 접촉을 차단하면서도 리튬 이온의 이동만을 허용하는 미세 다공성 필름이다. 분리막은 배터리 내부 단락(Short Circuit)을 방지해 안정성을 확보하는 데 필수적인 소재로 주로 PE, PP 등의 고분자 합성수지를 원료로 제작된다.

분리막은 두께가 얇아지고 기공 크기 및 균일성이 개선될수록 리튬 이온의 이동 속도가 빨라져 배터리 출력 성능을 크게 향상시킨다. 또한 분리막은 배터리 이상 발열 시 빠르게 이온 이동을 중단시키는 기능으로 배터리의 안전성을 보장하는 중요한 소재로 인식되고 있다. 전기차용 배터리에서는 고온 환경에서도 수축되지 않는 고강도 분리막이 요구되며, 여기에 고도화된 다층구조 설계와 코팅 기술이 적용되고 있다.

2024년 기준 글로벌 분리막 시장 규모는 약 46억 달러로 추산되며, 2035년까지 약 209억 달러로 성장할 전망이다. 연평균 성장률(CAGR)은 약 16.5%로 소재 중 가장 높은 수준인데 이는 분리막이 배터리 안전성의 핵심 소재이며 다른 소재들에 비해 자체 기술 장벽이 매우 높고 코팅기술, 다층 구조 설계, 고강도·고내열 필름 개발 등 프리미엄화를 통한 차별화가 가능하기 때문이다. 또한 전고체 배터리로의 전환이 진행 중이나 아직 과도기적인 기술인 만큼 '하이브리드 분리막' (고체+고분자 복합 소재 등) 개발이 활발히 진행되고 있어 차세대 배터리에서도 분리막은 대체되기 보다 오히려 진화할 것으로 전망되고 있다.

분리막을 제조하는 글로벌 기업은 일본의 Asahi Kasei, Toray, Sumitomo Chemical, 미국의 Celgard(Asahi 계열), 중국의 SEMCORP, Senior, Gellec 등이 있다. 국내 기업 중에서는 SK아이이테크놀로지(SK IET), 더블유씨피(WCP), LG화학이 글로벌 분리막 시장에서 독보적인 기술력과 생산능력을 기반으로 점유율을 확대하고 있고 삼성SDI, 한솔케미칼, 이녹스첨단소재 등 기업들도 고성능 분리막 기술 개발 및 양산을 확대하고 있다.

[전해질] 리튬이온이 양극과 음극 사이를 이동할 수 있도록 도와주는 매개체로, 일반적으로 유기용매 기반 액체 전해질이 사용된다. 최근에는 화재 및 열폭주 위험을 줄이기 위한 불연성 전해질과 고온 안정성이 뛰어난 전고체 전해질(Solid Electrolyte)에 대한 관심이 커지고 있다. 2024년 글로벌 전해질 시장은 약 120억 달러로 추정되며 2033년까지 약 316억 달러로 성장할 것으로 전망된다. 연평균 성장률(CAGR)은 약 11.7% 수준이다.

주요 글로벌 업체로는 일본의 UBE, Mitsubishi Chemical, 중국의 Guotai Huarong, Tinci, Capchem이 대표적이다. 국내에서는 동화일렉트로라이트, 엔켐, 솔브레인, 후성 등이 액체 전해질 및 첨가제 분야에서 경쟁력을 확보하고 있으며 이수화학, 이수스페셜티케미컬(이수화학의 100% 자회사), 대주전자재료, 일진머티리얼즈, 엔켐 등 업체들은 전고체 전해질용 전구체 기술을 적극적으로 확보 및 개발하고 있다.

2차전지는 전기차에 적용되면서 화재 및 열폭주와 같은 안전성 이슈가 부각되었으며 이는 리튬이온 배터리를 구성하

는 양극활물질, 음극활물질, 분리막, 전해질 등 주요 소재의 물리·화학적 특성과 밀접한 관련이 있다. 리튬이온 전지는 충·방전 시 리튬 이온이 양극과 음극 사이에서 지속적으로 이동하는 과정을 통해 전기에너지를 생성한다. 이때 내부 단락(short-circuit), 외부 충격, 과충전, 고온 환경 등에 의해 분리막 손상이나 열적 불안정성이 초래될 경우 화학적 반응이 급속히 진행되면서 열폭주 현상이 발생하게 된다.

양극 소재의 경우, 하이니켈(NCM 또는 NCA) 기반 소재는 높은 에너지 밀도를 제공하지만 열적 불안정성으로 인해 고온에서 산소가 발생하여 화재 위험성을 증가시킨다. 또한 액체 전해질은 열적으로 불안정하여 일정 온도 이상에서는 쉽게 연소될 가능성이 있다. 분리막 역시 기계적 손상 시 양극과 음극이 직접 접촉하여 단락을 일으킬 수 있기 때문에 구조적 안정성과 소재적 특성이 매우 중요하다.

이러한 문제점을 극복하기 위한 차세대 배터리 기술로 전고체 배터리와 LFP(리튬인산철) 배터리가 주목받고 있다. 전고체 배터리는 기존의 액상 전해질을 고체 전해질로 대체하여 열 안정성을 획기적으로 개선한다. 고체 전해질은 가연성이 낮고 열적 안정성이 뛰어나 화재 및 열폭주 발생 위험을 크게 낮추는 특징이 있다. 더불어 고체 전해질은 분리막의 역할까지 대체하기 때문에 구조적으로도 단순해져 안정성이 증가한다.

LFP 배터리의 경우, 양극 소재로 인산철을 사용하여 열적 안정성이 우수하다. 고온 환경에서 산소를 방출하지 않아 발화 위험이 현저히 낮으며, 하이니켈 소재에 비해 안전성이 크게 향상된다. 다만, LFP 배터리는 에너지 밀도가 다소 낮아 주행거리가 제한되는 단점이 있으나, 최근 기술 발전으로 에너지 밀도 문제도 점차 극복되고 있다.

기존 리튬이온 전지의 주요 소재들이 높은 에너지 밀도를 제공하는 반면 열적 안정성에 취약하여 화재 및 열폭주 위험이 높았다면, 차세대 배터리 기술인 전고체 배터리와 LFP 배터리는 소재 구성과 구조적 변화를 통해 안정성 문제를 상당 부분 해소하며 향후 전기차 시장에서 보다 안전한 대안으로 주목받고 있다.

투자포인트

1 세계 최초 LiFSI 상용화 기반의 기술 리더십 확보

고전압·고출력 조건에서 안정성을 확보할 수 있는 전해질이 필수적이며, LiFSI는 이러한 요구를 충족하는 핵심 소재

LiFSI는 리튬이온전지 전해질 중에서도 고부가가치 특수 전해질로, 고전압·고니켈 양극재와 실리콘계 음극재 채택 확대에 따라 필수 채용되는 비중이 빠르게 늘고 있다. 범용 $LiPF_6$ 대비 열·전기화학 안정성이 높고, 저온 특성이 우수하며, 전해액 내에서의 HF 생성 억제 효과를 통해 배터리의 수명과 안전성을 개선하는 특성이 있다. 이러한 장점 덕분에 전기차와 ESS뿐만 아니라, 장기 보증기간이 요구되는 고신뢰성 IT기기 배터리 등 다양한 응용처에서 채택이 확대되는 추세이다. 천보는 2016년 세계 최초로 LiFSI 상용화에 성공하며 글로벌 전해질 시장에서 기술 리더십을 구축했다. 그러나 2022~2023년에는 글로벌 전기차 수요 둔화와 중국발 저가 공세로 ASP 하락 압력이 확대되면서 수익성 방어에 어려움이 있었다. 이에 대응해 천보는 전북 군산 새만금국가산업단지에 대규모 LiFSI 전용 플랜트를 건설하고, 탄산리튬 기반의 신공정을 도입했다. 신공정은 제조원가를 30% 이상 절감할 수 있는 구조를 갖추고 있으며, 부산물 재활용 및 비중국 원료 체계까지 포함해 가격 경쟁력과 공급망 안정성을 동시에 확보하는데 유리한 것으로 알려져있다.

LiFSI는 글로벌 배터리 제조사들의 고사양 제품군을 중심으로 적용 비중이 빠르게 확대되고 있으며, 채택 속도는 향후 몇 년간 더욱 가속화될 전망이다. FORTUNE BUSINESS INSIGHTS에 따르면, 글로벌 LiFSI 시장은 2024년 약 6.8억 달러 수준에서 2025년 약 8.8억 달러, 2032년에는 약 20.7억 달러에 이를 것으로 전망된다. 차세대 고에너지밀도 전지 구현을 위한 배터리 소재 기술 변화 측면에서 고니켈 NCM·NCMA 양극재와 실리콘계 음극재 채택이 빠르게 확산되고 있는데, 이러한 차세대 전지 구조에서는 성능 안정화를 위해 LiFSI가 핵심 전해질로 각광받고 있다. 고니켈 양극재는 에너지 밀도를 높이는 장점이 있지만, 고전압 충·방전 과정에서 전해질 분해와 금속 용출이 쉽게 발생해 배터리 성능과 안전성을 저하시키는 단점이 있고, 실리콘계 음극재 역시 흡·팽창률이 높아 충방전 사이클에서 구조적 변형이 발생하기 쉽다. 반면 LiFSI는 기존 $LiPF_6$ 대비 열적 안정성이 높고, 고온·고전압 환경에서도 분해 산물인 HF(불화수소) 발생을 크게 줄여주며, 높은 이온전도도 덕분에 차세대 배터리 소재의 한계를 보완하는 역할을 한다.

따라서 고사양 배터리일수록 LiFSI 채택률이 높아질 것으로 전망된다. LG에너지솔루션, 삼성SDI, CATL, BYD, Panasonic 등 주요 셀 업체들은 전기차 주행거리와 급속 충전 속도를 동시에 높이는 것을 차세대 제품 개발의 핵심 목표로 두고 있다. 이를 위해서는 고전압·고출력 조건에서 안정성을 확보할 수 있는 전해질이 필수적이며, LiFSI는 이러한 요구를 충족하는 핵심 소재로 주목받고 있다. 특히 북미·유럽 OEM들이 배터리 안전 규제를 강화함에 따라 LiFSI 기반 전해질의 사용 비중이 프리미엄 EV 모델부터 빠르게 확대되는 추세이다.

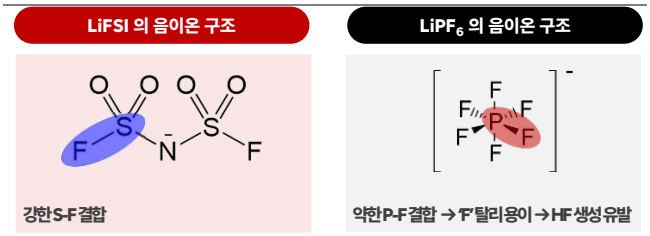
이러한 구조적 성장 트렌드 속에서 천보는 LiFSI의 원가 경쟁력, 품질 신뢰성, 공급 안정성을 보완하고 있으며, 지정학적 환경 변화에 따른 반사 수혜 가능성도 보유하고 있다. 특히 북미와 유럽 시장에서는 IRA와 CRMA 규제 시행 이후, 중국산 비중을 최소화하고 원산지와 생산 이력을 명확히 증빙할 수 있는 공급망을 갖춘 벤더에 대한 선호가 급격히 높아지고 있다. 천보는 국내 생산 거점을 기반으로 하면서도 북미·유럽 주요 고객사와의 장기 공급 계약 및 수출 확대를 통해 이러한 공급망 현지화 트렌드에 맞춰 성장 기회를 확보하고 있다. 향후 고니켈·실리콘계 배터리와 고사양 ESS 수요가 본격적으로 회복됨에 따라 천보의 매출 성장세는 가속화될 가능성이 높다.

LiFSI 우월성: 리튬염 물성 비교

종류	LiFSI	LiPF6
분해 온도	> 200 °C	> 80 °C
산화 전압	≤ 4.5 V	> 4.5 V
용해도	우수	우수
전도도	매우 우수	우수
화학적 안정성	상대적 안정	나쁨
열 안정성	좋음	나쁨
저온 성능	좋음	보통
수명 특성	우수	보통
고온 성능	우수	나쁨
합성 경로	복잡	단순
비용	높음	낮음

자료: 천보, SNE Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

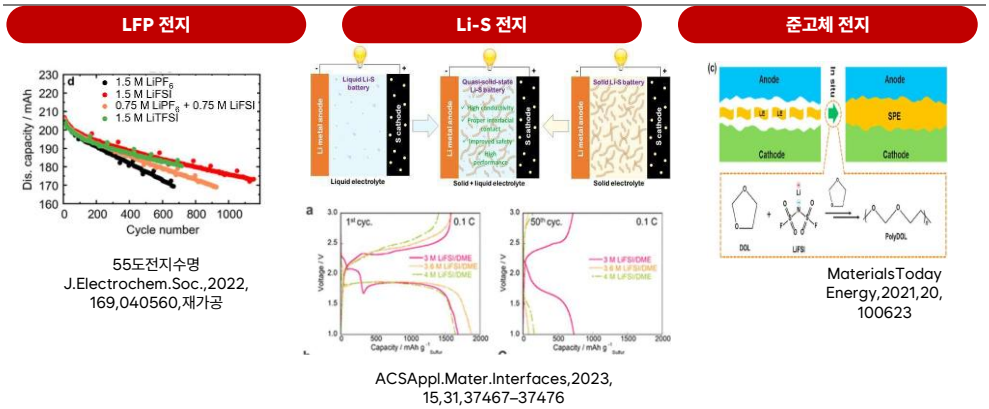
LiFSI 우월성: 화학 구조 차이



▪LiPF6는 고온에서 분해되기 쉽고 수분에 민 감하여 고온 및 고전압 전력 분야에서의 적용이 다소 제한적이지만, LiFSI는 전도성, 안정성 및 저온 저항 측면에 서 LiPF6의 단점을 보완하고 동시에 단위당 에 너지 밀도에서도 장점을 가지고 있어 향후 LiFSI의 적용이 가속화될 것으로 예상된다.

자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

LiFSI 차세대 전지 적용



- 고온(40도 및 55도) 전지 수명 확인 시, 리튬염 종류/농도에 따라 LFP/Graphite 전극에서 우위 확인
- Li염과의 부반응 제어가 용이한 LiFSI 사용
- 겔 고분자 전해질 및 고분자 전해질의 전하 전달 재료로서 적용

자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 P염($LiPO_2F_2$) 특허 만료 구간 진입 → 글로벌 공급 확대 기대

지금까지 천보의 P염 글로벌 공급 확대를 제한했던 구조적 요인이 해소되며 해외 고객사 대상 장기공급 계약 체결 및 신규 벤더 등록이 용이해질 것

$LiPO_2F_2$(이하 P염)는 고전압·고니켈 양극재와 실리콘계 음극재 확산에 따라 전해액 성능 향상과 안정성 확보를 위해 채택률이 지속적으로 확대되고 있다. 특히, P염은 SEI(고체전해질계면) 안정화와 전극 표면 보호를 통해 고전압 환경에서의 분해를 억제하고, 배터리의 수명·출력·안전성 전반을 개선하는 효과를 제공한다.

그러나 지난 수년간 P염 시장은 일본 Sanyo Electric이 해당 화합물을 처음 학계에 보고한 이후, Mitsubishi Chemical이 이를 상용화할 수 있는 제조 공정을 특허화하면서 형성된 원천 제조·정제 특허군으로 인해 신규 업체의 진입이 어려웠다. 여기에 대만 Tinci, 일본 Morita 등의 후발 특허가 더해지며 $LiPO_2F_2$ 제조·정제 전 과정에 거쳐 FTO(자유실시 가능) 범위가 크게 제한된 구조가 형성됐다.

전해액 제조사와 셀 메이커와 같은 고객사는 신규 소재를 채택할 때, 해당 제품이 타사의 특허를 침해하지 않고 상업적으로 사용 가능한지(FTO, Freedom to Operate) 여부를 반드시 검토한다. FTO가 불확실할 경우, 향후 특허 분쟁으로 인한 공급 차질·법적 책임 위험이 존재하기 때문에 글로벌 OEM·셀메이커들은 신규 벤더 채택을 지연하거나 제한하는

경향이 있었다. 이로 인해 P염의 글로벌 공급망 다변화 속도가 수년간 정체되어왔다.

천보는 이러한 특허 장벽을 돌파하기 위해 2019년부터 고순도 P염 제조 및 정제 공정에 대한 독자 특허를 다수 확보해 왔다. 대표적으로 '리튬플루오로포스페이트 및 그 제조 방법'(KR10-XXXXXXX), '리튬플루오로포스페이트의 정제 방법'(KR10-XXXXXXX), '리튬플루오로포스페이트 제조를 위한 불순물 제거 공정'(KR10-XXXXXXX) 등이 있으며, 이를 통해 기술적 독립성을 확보하고 FTO(자유실시 가능) 리스크 해소를 위한 기반을 마련했다.

특히, 동사의 고순도 결정체 제조 및 재결정 공정 기술은 순도 향상과 수율 개선을 동시에 구현하면서도 일본·대만 경쟁사의 핵심 특허 범위를 우회하도록 설계된 것으로 파악된다. 나아가 일본 Mitsubishi Chemical이 보유한 '리튬플루오로포스페이트 제조 방법' 관련 핵심 특허(예: JPXXXXXXX, KR10-XXXXXXX 등)는 2004~2005년에 출원되어 특허 존속기간인 20년을 기준으로 2024~2025년부터 순차적으로 만료 구간에 진입하고 있다. 또한 대만 Tinci 및 일본 Morita가 보유한 일부 정제·결정화 공정 특허 역시 2026~2027년 이후 순차적으로 만료될 예정이다.

결과적으로 2025년 중반 이후부터 P염 제조·정제 기술에 대한 FTO(자유실시 가능) 범위가 확장되며, 일본/대만 업체들의 특허 침해 리스크에서 벗어나 천보는 적극적으로 $LiPO_2F_2$ 생산 및 판매가 가능해진다. 따라서 지금까지 천보의 P염 글로벌 공급 확대를 제한했던 구조적 요인이 해소되며 해외 고객사 대상 장기공급 계약 체결 및 신규 벤더 등록이 용이해질 것으로 기대된다. 천보는 이미 CATL의 전해액 공급망에 포함된 중국 전해액 제조사들(CAPCHEM, Tinci 등)에 전해질염을 공급하고 있다. 따라서 CATL의 P염 채택 확대는 전해액 제조사의 발주 증가로 이어지며, 천보의 P염 매출 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

동사는 이미 P염에 자체 공법을 적용해 제조 원가 절감에 성공한 경험이 있다. 따라서 향후 특허 이슈로 제한되었던 공급이 정상화된다면 수주 회복과 믹스 개선 효과를 동시에 기대할 수 있다. 장기적으로는 고전압·고니켈·실리콘 음극 배터리의 채택률 상승에 따라 P염의 구조적 수요 성장이 이어질 것으로 전망되는 만큼, 다가오는 P염 특허 이슈 완화는 2차전지 첨가제 사업의 매출 성장세를 가속화할 변곡점이 될 가능성이 높다.

$LiPO_2F_2$ 공정 개선

Lithium difluoro phosphate ($LiPO_2F_2$)

- **충주 기업도시 지정지역**
- **법인세 : 수익발생연도부터 3년 100%+2년 50% 감면**
- **2025년 1월 상업 생산 (기존공법 2021년)**

- 원재료 변경 신규 공정 개발, 기초 원료 물질을 직접 제조 (고가의 Li***를 사용하지 않고(탈 중국) 저렴한 원료(탄산리튬)를 사용하여 제조원가 30% 절감)
- 폐기물 최소화 및 부산물 재활용
- 원재료 수급 불안정 해소, 제품 가격 안정화
- **영업이익율 25% 달성 목표**

자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1Q25 영업이익률 7.9%로 YoY 흑자전환 달성

1Q24 대규모 손실 이후 2Q24부터 분기 영업이익 흑자 지속되고 있음

천보는 2025년 1분기에 매출액 356억원(-10.6% YoY), 영업이익 28억원(흑자전환 YoY, 영업이익률 7.9%)을 기록하며 전년 동기 영업적자에서 벗어나 수익성 개선세를 이어갔다. 사업부문별 매출은 전자소재 123억원(+0.7% YoY), 2차전지 소재 195억원(-12.3% YoY), 의약품 소재 7억원(-13.2% YoY), 정밀화학 소재 16억원(-22.9% YoY), 상품 15억원(-39.3% YoY)으로 구성되었다. 사업부문별 영업이익은 전자소재 14.2억원(YoY 흑자전환), 정밀화학 4.7억원(YoY 흑자전환), 2차전지 15.6억원(YoY 흑자전환), 의약품 1.2억원(-58.0% YoY), 상품 -7.5억원(YoY 적자지속)으로 구성된다.

1Q25 영업이익률은 7.9%를 기록했다. 핵심 사업인 2차전지 소재 부문은 전년 동기 대비 매출이 감소했음에도 불구하고 수익성 회복에 기여했다. 특히 2024년 1분기에는 2차전지 소재 사업에서 대규모 재고평가충당금이 반영되며 1Q24 동사는 연결 영업적자(-276억원)를 기록했으나, 이후 2024년 2분기부터 흑자 기조를 유지하고 있다. 2025년 1분기 전방 배터리 셀 업체의 수요 조정 여파로 $LiPO_2F_2$ 출하량은 전분기 대비 감소했으나, 리튬 가격이 안정세를 보이며 전해질 원가 부담이 완화되었고, 원·달러 환율이 전년 동기 대비 우호적으로 움직이며 수출 비중이 높은 전해질 사업부의 수익성 개선이 돋보였다.

2025년 영업이익 흑자전환 기대

2025F 사업부문별 매출액 전자소재 473억원(-3% YoY), 2차전지 소재 835억원(+8% YoY), 의약품 소재 55억원(+14% YoY), 정밀화학 소재 71억원(+11% YoY), 상품 72억원(-4% YoY) 예상

2025년 연간 실적은 매출액 1,506억원(+3.9% YoY), 영업이익은 94억원(흑자전환 YoY)을 전망한다. 사업부문별 연간 매출액은 전자소재 473억원(-3.2% YoY), 2차전지 소재 835억원(+7.9% YoY), 의약품 소재 55억원(+14.2% YoY), 정밀화학 소재 71억원(+11.0% YoY), 상품 72억원(-4.1% YoY)을 예상한다.

실적 개선의 핵심 축은 2차전지 소재 부문이다. 특히 P염($LiPO_2F_2$)은 제조·정제 공정 특허 장벽으로 인해 그간 시장 진입이 제한적이었으나, 일본 Mitsubishi Chemical과 대만·일본 경쟁사들이 보유한 핵심 특허가 2024~2027년 사이 순차적으로 만료될 예정이어서 중장기적으로 글로벌 고객사 대상 공급 확대 여건이 크게 개선될 전망이다.

올해는 중국향 전해질염 공급 증가도 기대된다. 과거 CATL은 특허 제약으로 인해 Mitsubishi 등 제한된 공급처에 의존해야 했고, 이로 인해 대규모·안정적인 P염 조달이 어려웠다. 그러나 최근 CATL이 Mitsubishi·UBE 합작사(MUIS)와 P염 특허 라이선스 계약을 체결함으로써, 특허 만료 전에도 복수 벤더를 통한 조달이 가능해졌다. 이는 법적 리스크 없이 고성능 전해질염을 대량 채택할 수 있는 길이 열린 것을 의미한다. 천보는 이미 CATL의 전해액 공급망에 포함된 중국 전해액 제조사들(CAPCHEM, Tinci 등)에 전해질염을 공급하고 있다. 따라서 CATL의 P염 채택 확대는 전해액 제조사의 발주 증가로 이어지며, 천보의 P염 매출 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

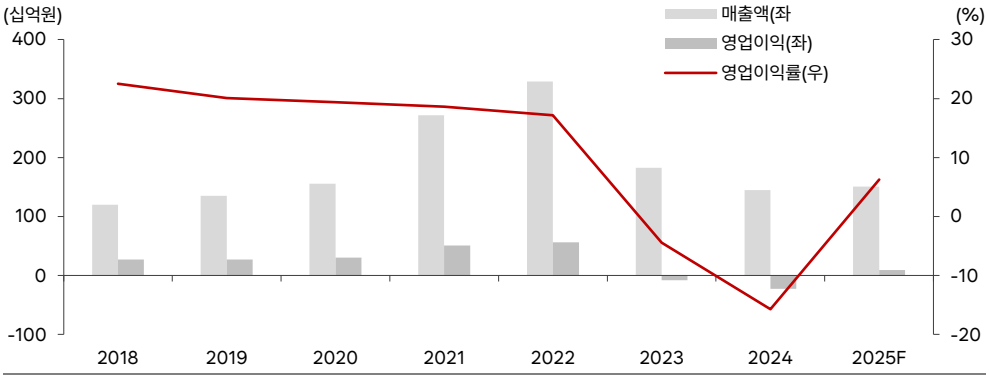
다만 동사는 올해 하반기 전북 군산 새만금국가산업단지 신규 생산라인 가동을 개시할 예정으로, 생산 초기에는 감가상각비 부담과 가동률·수율 안정화 과정에서 고정비 부담이 확대될 수 있다.

연간 실적 테이블 (단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	271.6	328.9	182.7	144.9	**150.6**
전자소재	67.7	73.2	46.0	48.8	**47.3**
2 차전지소재	184.8	230.6	115.1	77.4	**83.5**
의약품소재	5.2	5.2	4.6	4.9	**5.5**
정밀화학소재	5.7	7.0	5.5	6.4	**7.1**
상품	8.2	12.8	11.5	7.5	**7.2**
영업이익	50.6	56.5	-8.0	-22.8	**9.4**
영업이익률	18.6	17.2	-4.4	-15.7	**6.2**
당기순이익	43.8	37.4	-41.8	-27.4	**-1.7**
당기순이익률	16.1	11.4	-22.9	-18.9	**-1.1**
YoY					
매출액	74.7	21.1	-44.4	-20.7	**3.9**
전자소재	13.6	8.1	-37.1	6.1	**-3.2**
2 차전지소재	143.1	24.8	-50.1	-32.8	**7.9**
의약품소재	-44.0	0.1	-12.8	6.6	**14.2**
정밀화학소재	2.5	22.4	-20.6	15.0	**11.0**
상품	62.2	57.3	-10.7	-34.4	**-4.1**
영업이익	68.0	11.5	적전	적지	**흑전**
당기순이익	60.1	-14.6	적전	적지	**적지**

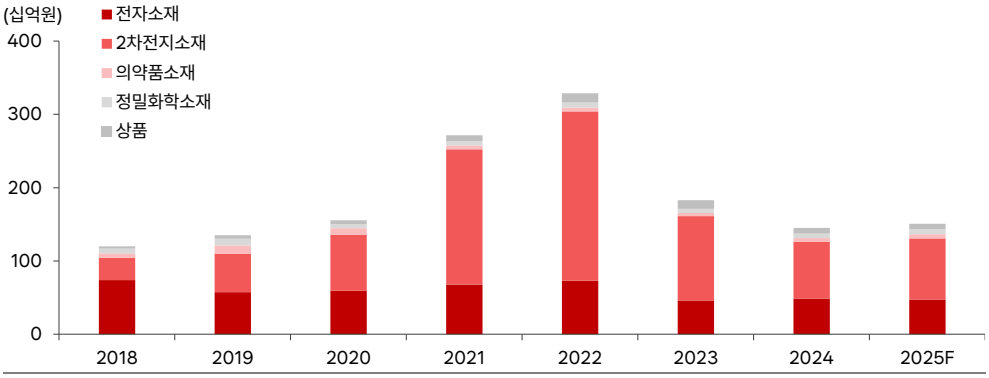
자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



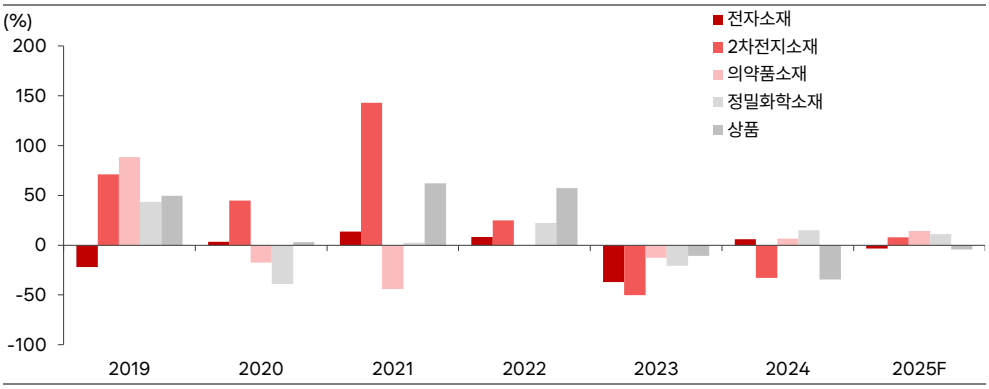
자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 추이 및 전망



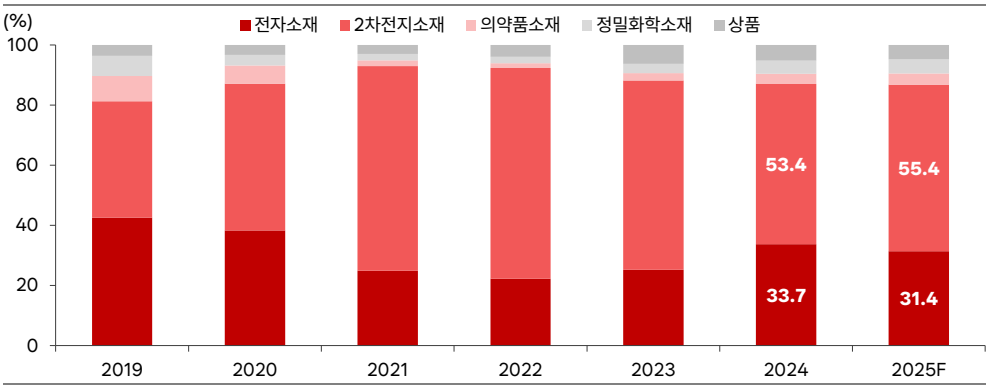
자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 천보, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현재 주가는 2025F PBR 1.4배 수준

장기적인 시각에서 업황·실적 개선과 밸류에이션 매력이 맞물리며 점진적인 기업가치 회복세가 진행될 가능성 높음

천보의 현재 주가는 2025F PBR 1.4배 수준으로, 이는 상장(2019년 2월) 이후 밸류에이션 최저치(PBR 밴드 1.0~9.0x)에 근접해 있다. 코스닥 지수는 2025F PBR 2.7배, 2차전지 업종의 경우 2025F PBR 1.3배에서 거래되고 있다. 동사의 올해 영업이익은 흑자전환이 가능하더라도 당기순손실이 불가피해보여 PER보다는 PBR 관점에서의 접근이 적절하다. TTM PBR 기준 천보는 1.6배에서 거래되고 있으며, 전해질염 사업을 영위하는 동종업체의 PBR은 엔켐 3.5배, 후성 1.6배, 솔브레인홀딩스 0.7배, 동화기업 0.6배 수준이다.

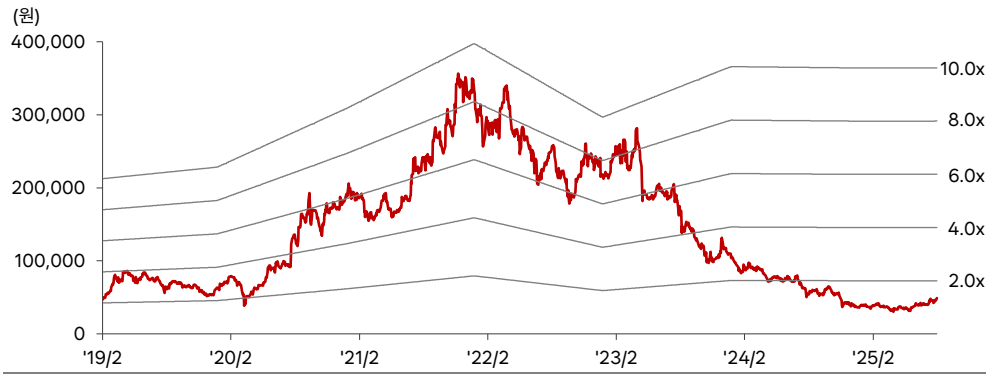
전방산업의 흐름을 보면, 글로벌 전기차 시장은 2024년 하반기부터 회복세로 전환해 2025년 연간 판매량이 전년 대비 약 25% 성장할 것으로 전망된다(IEA 기준). 이에 따라 2차전지 밸류체인의 하단에 위치한 소재 기업들의 업황도 개선 국면에 진입하고 있다.

실제로 양극재(에코프로비엠, 엘앤에프), 동박, 전해질 등 주요 소재 업체들은 2023~2024년 리튬 가격 급락에 따른 대규모 재고평가손실과 과잉재고 부담으로 실적이 부진했으나, 2025년 1분기부터 재고 보유기간 축소, 가동률 정상화, 판가 안정화 등이 점진적으로 진행되고 있다. 이는 전방 고객사인 배터리 셀 제조사의 재고 역시 완화되며 신규 발주가 재개되고 있음을 의미한다.

천보 역시 2023~2024년 전기차 수요 둔화 구간에서 전방 고객사의 감산과 재고조정 영향으로 실적이 크게 축소됐으나, 2024년을 저점으로 2025년에는 제한적 회복, 2026년부터는 글로벌 P염 특허 만료 구간 진입, 군산 신공장 본격 가동, 비중국산 소재 채택 확대 등 구조적 모멘텀을 바탕으로 실적 개선 속도가 가팔라질 전망이다. 특히 주력 제품인 P염($LiPO_2F_2$)은 제조·정제 공정 특허의 순차적 만료로 글로벌 공급 확대 여건이 마련되고, CATL과 MUIS 간 특허 라이선스 체결에 따라 중국향 매출 확대 가능성도 높아졌다. 따라서 천보의 기업가치는 현재 역사적 최저 수준까지 조정된 상황에서, 향후 업황의 추가 하락이나 다운사이클 가능성보다는 회복의 초기 국면에 진입하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

현재 동사의 기업가치는 저평가 매력이 부각될 수 있는 변곡점에 위치해 있다고 평가된다. 이에 따라 단기적인 주가 반등보다 장기적인 시각에서 업황·실적 개선과 밸류에이션 매력이 맞물리며 점진적인 기업가치 회복세가 전개될 가능성에 무게를 둘 필요가 있다.

12MF PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종 업종 밸류에이션

(단위: 시가총액과 매출과 영업이익은 십억 원 기준, 주가는 각국 통화 기준, P/E는 배 기준)

지수 및 기업명	결산월	국가	연관성	주가	시가총액	매출			영업이익			P/E			P/B		
						2023	2024	2025F	2023	2024	2025F	2023	2024	2025F	2023	2024	2025F
천보	**12**	**한국**	**전해질첨가제**	**48,950**	**490**	**182.7**	**144.9**	**150.6**	**-8.0**	**-22.8**	**9.4**	**N/A**	**N/A**	**N/A**	**3.7**	**1.0**	**1.4**
Tesla	12	미국	전기차	339	1,521,786	125,525	133,155	128,921	11,533	9,645	6,605	57.7	198.1	203.6	12.6	17.8	14.2
Rivian Automotive	12	미국		12	20,715	5,751	6,774	7,303	-7,444	-6,544	-4,538	N/A	N/A	N/A	2.5	2.3	3.0
Lucid Group	12	미국		2	9,995	772	1,101	1,842	-4,021	-4,117	-4,190	N/A	N/A	N/A	2.0	1.8	2.6
BYD A	12	중국		107	112,174	111,547	146,968	187,720	7,057	9,548	12,559	11.5	12.3	18.0	4.4	4.7	4.1
글로벌 전기차 업체																	
LG에너지솔루션	12	한국	셀메이커	389,500	91,143	33,745.5	25,620	23,617	1,486.4	-904.6	1,809.3	80.9	N/A	306.0	5.0	3.9	4.1
삼성SDI	12	한국		221,500	17,850	21,436.8	16,592	13,338	1,545.5	273.5	-1,171.4	16.6	29.2	N/A	1.7	0.8	0.8
셀메이커 업체																	
에코프로비엠	12	한국	양극재	136,500	13,350	6,900.9	2,766.8	3,026.5	156.0	-34.1	105.6	N/A	N/A	498.6	20.5	6.3	7.8
엘앤에프	12	한국		84,500	3,069	4,644.1	1,907.5	2,214.6	-222.3	-558.7	-239.4	N/A	N/A	N/A	6.2	3.8	5.5
포스코퓨처엠	12	한국		158,900	14,134	4,759.9	3,699.9	3,436.6	35.9	0.7	57.1	968.7	N/A	429.6	11.8	3.7	4.0
코스모신소재	12	한국		47,750	1,552	629.6	569.7	531.5	32.3	25.0	8.4	170.8	94.9	269.4	10.0	3.4	3.0
양극재 업체																	
포스코퓨처엠	12	한국	음극재	158,900	14,134	4,759.9	3,699.9	3,436.6	35.9	0.7	57.1	968.7	N/A	429.6	11.8	3.7	4.0
에이프로	12	한국		7,200	104	236.0	200.2	N/A	15.5	3.4	N/A	16.1	11.1	N/A	2.8	0.9	N/A
대주전자재료	12	한국		76,700	1,187	185.0	219.3	267.2	6.2	29.4	35.9	1924.3	31.4	35.6	8.2	4.9	4.3
음극재 업체																	
엔켐	12	한국	전해질 첨가제	83,000	1,803	424.7	365.7	N/A	3.1	-65.3	N/A	N/A	N/A	N/A	5.2	6.2	N/A
후성	12	한국		5,280	566	523.2	437.8	N/A	-46.1	-9.6	N/A	N/A	N/A	N/A	3.6	1.6	N/A
동화기업	12	한국		10,600	536	963.2	918.0	N/A	-16.6	16.7	N/A	N/A	N/A	N/A	1.3	0.4	N/A
솔브레인홀딩스	12	한국		47,750	1,001	661.6	515.4	N/A	121.0	80.4	N/A	10.2	12.9	N/A	0.7	0.6	N/A
전해질•첨가제 업체																	
롯데에너지머티리얼즈	12	한국	동박	27,200	1,424	809.0	902.3	797.9	11.8	-64.4	-113.1	N/A	172.8	N/A	1.4	0.8	1.1
SKC	12	한국		100,400	3,802	1,493.5	1,721.6	2,053.5	-213.7	-276.8	-198.2	N/A	N/A	N/A	2.2	3.1	4.2
솔루스첨단소재	12	한국		9,350	657	429.4	571.0	597.7	-73.2	-54.4	-61.0	6.4	160.6	N/A	1.6	1.0	1.1
풍산	12	한국		121,100	3,394	4,125.3	4,554.4	5,057.9	228.6	323.8	347.7	7.0	5.9	14.2	0.5	0.6	1.4
동박 업체																	

주: 천보 실적은 한국IR협의회 추정치, 그 외 기업들의 실적은 시장 컨센서스 참고, 주가는 2025년 8월 13일 종가 기준

자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

오버행 부담 상존

천보는 2024년 11월 약 1,000억 원 규모의 신주인수권부사채(BW)를 발행하여 운전자금 및 신규 증설 자금을 확보하기로 결정했다. 발행 규모는 발행 당시 총 발행주식 수 대비 약 19.3%에 해당하는 수준으로, 전환 시 상당한 희석 효과를 유발할 수 있다. 해당 BW의 전환가액은 주당 41,743원으로 설정되어 있으며, 2025년 11월부터 전환 청구가 가능하다. 현재 주가는 전환가 대비 높은 수준이며 향후 업황 개선에 따른 기대감으로 주가 상승 흐름이 지속될 경우 전환 매력은 더욱 높아지게 된다. 특히 전환 물량이 한 번에 집중 출회될 경우 수급 불균형이 발생해 단기 주가 변동성이 확대될 수 있다.

여기에 더해, 동사는 자회사 천보BLS의 운전자금 및 신규 증설자금 확보를 위해 연내 약 1,000억 원 규모의 추가 자금 조달이 불가피한 상황이다. 해당 자금 조달 방식이 유상증자나 전환사채·BW 발행 등 주식 관련 증권 발행으로 결정될 경우, 추가적인 잠재 오버행 부담이 발생할 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,716	3,289	1,827	1,449	1,506
증가율(%)	74.7	21.1	-44.4	-20.7	3.9
매출원가	2,172	2,639	1,831	1,590	1,300
매출원가율(%)	80.0	80.2	100.2	109.7	86.3
매출총이익	544	649	-4	-141	205
매출이익률(%)	20.0	19.7	-0.2	-9.7	13.6
판매관리비	38	85	77	86	111
판관비율(%)	1.4	2.6	4.2	5.9	7.4
EBITDA	668	755	117	-32	324
EBITDA 이익률(%)	24.6	23.0	6.4	-2.2	21.5
증가율(%)	61.6	13.1	-84.5	적전	흑전
영업이익	506	565	-80	-228	94
영업이익률(%)	18.6	17.2	-4.4	-15.7	6.2
증가율(%)	68.0	11.5	적전	적지	흑전
영업외손익	45	-211	-352	-58	-110
금융수익	38	73	76	38	200
금융비용	10	241	326	243	270
기타영업외손익	18	-44	-102	147	-40
종속/관계기업관련손익	-2	7	9	8	9
세전계속사업이익	549	361	-424	-277	-7
증가율(%)	81.2	-34.3	적전	적지	적지
법인세비용	69	-68	31	46	50
계속사업이익	480	428	-455	-323	-53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	480	428	-455	-323	-53
당기순이익률(%)	17.7	13.0	-24.9	-22.3	-3.5
증가율(%)	75.4	-10.8	적전	적지	적지
지배주주지분 순이익	438	374	-418	-274	-17

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,269	4,394	2,819	2,474	3,080
현금성자산	353	648	608	159	1,590
단기투자자산	264	2,012	1,116	1,605	600
매출채권	589	575	256	241	258
재고자산	621	861	693	324	502
기타유동자산	442	299	145	145	130
비유동자산	1,769	3,792	6,518	7,604	7,653
유형자산	1,482	3,416	6,123	7,051	7,121
무형자산	12	11	10	8	7
투자자산	83	105	141	344	324
기타비유동자산	192	260	244	201	201
자산총계	4,037	8,187	9,337	10,079	10,734
유동부채	673	1,484	2,334	4,898	4,607
단기차입금	275	480	1,520	1,275	1,275
매입채무	83	145	63	33	50
기타유동부채	315	859	751	3,590	3,282
비유동부채	304	2,754	3,498	1,031	2,032
사채	0	2,546	2,649	0	0
장기차입금	293	198	833	1,014	2,014
기타비유동부채	11	10	16	17	18
부채총계	977	4,238	5,832	5,929	6,639
지배주주지분	2,848	3,431	2,966	3,659	3,614
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	1,012	1,245	1,246	1,212	1,212
자본조정 등	-41	-41	-41	-41	-41
기타포괄이익누계액	-9	-10	-10	-3	-3
이익잉여금	1,834	2,186	1,720	1,440	1,395
자본총계	3,061	3,948	3,505	4,149	4,096

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-143	656	572	225	-4
당기순이익	480	428	-455	-323	-53
유형자산 상각비	161	190	197	194	229
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	68	8	0	0
운전자본의감소(증가)	-837	-64	504	407	-185
기타	53	33	317	-54	4
투자활동으로인한현금흐름	-485	-3,742	-2,197	-1,761	724
투자자산의 감소(증가)	172	-20	956	13,551	21
유형자산의 감소	0	0	0	5	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-528	-1,980	-3,066	-1,294	-300
기타	-129	-1,742	-87	-14,023	1,003
재무활동으로인한현금흐름	841	3,416	1,589	1,062	715
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	715
사채의증가(감소)	95	3,050	-85	-254	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-30	-30	-50	0	0
기타	776	396	1,724	1,316	0
기타현금흐름	5	-36	-3	25	0
현금의증가(감소)	219	294	-39	-449	1,435
기초현금	135	353	648	608	159
기말현금	353	648	608	159	1,594

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	79.6	58.4	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	12.2	6.4	3.7	1.0	1.4
P/S(배)	12.8	6.6	6.0	2.5	3.3
EV/EBITDA(배)	52.7	31.2	132.2	N/A	29.9
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	4,377	3,736	-4,175	-2,740	-170
BPS(원)	28,479	34,308	29,657	36,590	36,140
SPS(원)	27,158	32,886	18,270	14,491	15,056
DPS(원)	300	500	0	0	0
수익성(%)					
ROE	17.2	11.9	-13.1	-8.3	-0.5
ROA	14.5	7.0	-5.2	-3.3	-0.5
ROIC	18.6	15.8	-1.1	-3.1	9.2
안정성(%)					
유동비율	337.2	296.1	120.8	50.5	66.9
부채비율	31.9	107.3	166.4	142.9	162.1
순차입금비율	3.7	30.1	112.6	96.9	105.3
이자보상배율	61.0	5.2	-0.5	-1.2	0.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.2	0.1	0.1
매출채권회전율	6.0	5.7	4.4	5.8	6.0
재고자산회전율	5.5	4.4	2.4	2.9	3.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
천보	X	X	X

2025년 7월 22일과 24일 기준 공매도 과열종목으로 지정된 바 있음.

발간 History

발간일	제목
2025.08.14	천보-저평가 구간, 회복을 향한 여정의 시작

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.