NH투자증권

Solid Power (SLDP.US)

당분간 정체

기술과 가격에 대한 허들을 넘어야 하기에 전고체 상용화는 2027년 이후까지 시간이 필요. 주요 파트너사들의 원가 절감과 정책 불확실성까지 더해지며 당분간 주가와 실적 모두 정체 예상

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

시간도 필요하지만 당장의 불확실성도 있어

동사는 매출의 대부분을 파트너사(BMW, SK On, Ford)향 전고체 관련 샘플매출(고체전해질)과 마일스톤(R&D, 기술이전, 라인셋업)에 의존하고 있음. 동사의 2027~28년 고체전해질 생산계획[27년 75톤(0.08GWh), 28년 140톤(0.14GWh)]을 감안 시 본격적인 상용화까지는 시간이 필요해 보임. 현재 진행중인 프로젝트가 풀가동되는 2028년 140톤(0.14GWh)은 차량 기준 약 1,800대에 불과하기 때문. 뿐만 아니라 전방 시장 둔화에 따른 파트너사들(자동차사, 배터리사)의 원가 절감 기조 하에 신규 프로젝트 수주 가시성이 제한되고, 정책 불확실성으로 인해 에너지부 보조금 수령 역시 불확실성이 존재해 단기 주가와 실적 모두 정체 예상. 총 유동성(현금성자산+금융상품)은 3.0억달러로 2025년 예상 투자액(1.0~1.2억달러) 대비 여유 있어 단기 자금 조달 리스크는 낮음. 순현금 구조와 10% 미만의 부채비율을 유지하고 있어 단기 재무 안정성은 양호

컨센서스 하회한 실적, 보조금과 신규 고객 확보 불확실성

1Q25 매출액 600만달러(+1% y-y, +35% q-q), 영업이익 -2,400만달러로 컨센서스(790만달러/-2,490만달러)하회. 주요 파트너사인 Sk on과의 계약이행(R&D 및 파일럿 라인 설치)에 따른 마일스톤을 수취했고, 미국 에너지부로부터 보조금(150만달러) 인식도 있었지만 전방 고객들(자동차사, 배터리사)의 원가 절감 기조 하에 신규 프로젝트 수주 가시성이 제한된 모습. 구체적인 2025년 실적 가이던스는 미제공(4Q24 설명회에서 2025년 매출액을 전년대비 비슷하거나 소폭 성장으로 제시)

Solid Power FY2025 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25				2Q25E 컨센서스
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	6.0	5.1	4.7	4.5	6.0	1.1	34.9	7.9	7.9
영업이익	-25.8	-26.9	-27.6	-25.0	-24.0	적지	적지	-24.9	-24.9
영업이익률	*-433*	*-531*	*-593*	*-561*	*-399*			*-315*	*-315*
(지배)순이익	-21.2	-22.3	-22.4	-30.6	-15.0	적지	적지	-26.0	-26.0
EPS	-0.12	-0.13	-0.13	-0.16	-0.08	적지	적지	-0.14	-0.14

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: Solid Power, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 2.0달러

※국내 비교기업: --

현재가 ('25/05/06)	1.13달러
업종	소재
시장	NYSE
NYSE Composite	19,182.2
시가총액(보통주)	206.0백만달러 (0.3조원)
발행주식수(보통주)	182.3백만주
52주 최고가(24/07/16)	2.24달러
최저가(25/04/07)	0.93달러
배당수익률(25/12E)	0.0%
주요주주	
Ford Motor Co.	6.4%
Bayerische Motoren Werke AG	5.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-14.4	-4.2	-40.8
상대수익률 (%p)	-10.1	-0.7	-47.4

	24/12	25/12E	26/12F	27/12F
매출액	20.1	29.7	45.8	51.9
증감률	*15.7*	*47.6*	*54.0*	*13.4*
영업이익	-105.3	-98.7	-108.3	-121.0
증감률	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
영업이익률	*-523*	*-332*	*-237*	*-233*
(지배지분)순이익	-96.5	-93.2	-107.0	-105.0
EPS	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5
증감률	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.8	N/A	N/A	N/A
ROE	-21.1	N/A	N/A	N/A
순차입금	-108.8	N/A	N/A	N/A

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Summary

Solid Power, Inc.는 전력 배터리의 제조 및 공급에 종사. 회사는 기존 리튬 이온 배터리 셀에 사용되는 액체 또는 젤 폴리머 전해질을 황화물 기반의 고체 전해질로 대체하는 전고체 배터리 셀 기술을 개발. 주로 전기차 시장을 위한 전고체 배터리 셀과 고체 전해질 소재의 개발 및 상용화에 중점을 두고 있음. 2011년 8월 3일에 설립되었으며, 본사는 콜로라도 주 루이빌에 위치

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 OEM들의 전고체 배터리 투자 확대
- 배터리 안전성에 대한 관심 증가
- 기존 리튬이온배터리의 구조적인 스펙 상승 제한

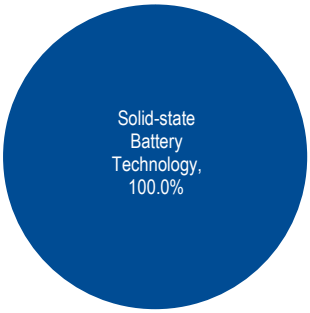
Downside Risk

- 가격 상승 및 개발 지연에 따른 전고체 시장 개화 지연
- 전기차 수요 둔화
- 기존 리튬이온배터리의 안전성 향상

주가 및 거래량 추이

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2024/12)



자료: Solid Power, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
QuantumScape	N/A	N/A	2.4	3.3	-47.7	-70.3
CATL	16.3	13.4	3.6	3.0	23.0	23.6
삼성SDI	43.0	10.8	0.6	0.6	1.6	5.6
LG에너지솔루션	271.4	60.7	3.5	3.2	1.7	5.8

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	23/12	24/12	25/12E	26/12F	27/12F
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.5	0.8	N/A	N/A	N/A
PSR	11.8	10.2	6.5	4.5	4.0
ROE	-12.4	-21.1	N/A	N/A	N/A
ROA	-12.3	-19.5	N/A	N/A	N/A

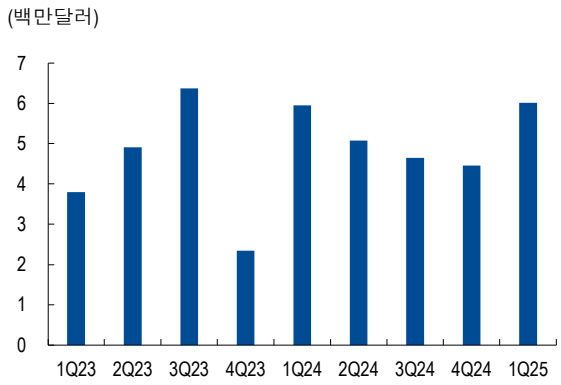
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표1. 원소재 가격에 따른 전고체 배터리 가격 (NH추정)

($/kg, $/KWh)	Case1	Case2	Case3	Case4
황화리튬	1,000	700	400	200
고체전해질	900	630	360	180
70KWh 고체전해질	63,000	44,100	25,200	12,600
70KWh 전고체 배터리 팩	50,953	40,084	23,870	15,050
70KWh 리튬이온 배터리 팩	10,500	10,500	10,500	10,500
전고체 가격 프리미엄	**385%**	**282%**	**127%**	**43%**

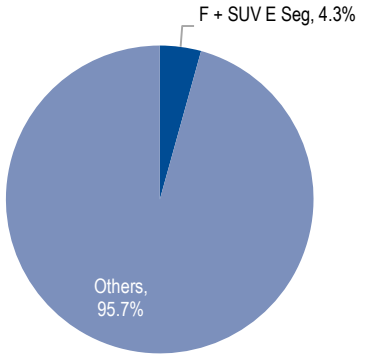
주: 2025년 현재 Case2로 추정됨
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 분기별 매출액 추이



자료: Solid Power, NH투자증권 리서치본부

그림2. 1억원 이상 차량 판매 비중(2024년 기준)



자료: Marklines, NH투자증권 리서치본부

표2. Solid power 분기 실적 추이 (단위: 백만 달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**6.0**	**5.1**	**4.7**	**4.5**	**6.0**	**7.9**	**7.9**	**7.9**	**20.1**	**29.7**	**45.8**
(%, y-y)	*57%*	*3%*	*-27%*	*90%*	*1%*	*56%*	*70%*	*77%*	*16%*	*48%*	*45%*
(%, q-q)	*154%*	*-15%*	*-8%*	*-4%*	*35%*	*31%*	*0%*	*0%*			
영업비용	**31.7**	**32.0**	**32.2**	**29.5**	**30.0**	**32.8**	**32.8**	**32.8**	**125.5**	**128.4**	**154.1**
직접비용	4.3	5.4	7.0	3.6	2.7				20.3		
R&D	18.9	18.5	17.3	18.6	19.0				73.3		
판관비	8.6	8.0	8.0	7.3	8.3				31.8		
영업이익	**-25.8**	**-26.9**	**-27.6**	**-25.0**	**-24.0**	**-24.9**	**-24.9**	**-24.9**	**-105.3**	**-98.7**	**-108.3**
영업이익률(%)	*-433%*	*-531%*	*-593%*	*-561%*	*-399%*	*-315%*	*-315%*	*-315%*	*-523%*	*-332%*	*-237%*
지배주주순이익	-21.2	-22.3	-22.4	-30.6	-15.2	-26.0	-26.0	-26.0	-96.5	-93.2	-107.0

자료: Solid Power, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12	25/12E	26/12F
매출액	17.4	20.1	29.7	45.8
매출총이익	17.0	20.0	N/A	N/A
영업이익	-90.6	-105.3	-98.7	-108.3
EBITDA	-76.7	-86.8	-72.5	-71.1
이자비용	0	0	N/A	N/A
세전이익	-65.5	-95.2	N/A	N/A
(지배지분)순이익	-65.5	-96.5	-93.2	-107.0
주당순이익	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12	25/12E	26/12F
EBITDA/매출	-438	-382	-244	-155
영업이익률	-521	-523	-332	-237
순이익률	-377	-479	-313	-234
총자산이익률	-12	-20	N/A	N/A
자기자본이익률	-12	-21	N/A	N/A
투하자본이익률	-13	-20	N/A	N/A
부채비율	2	2	N/A	N/A
유동비율	12	6	N/A	N/A

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

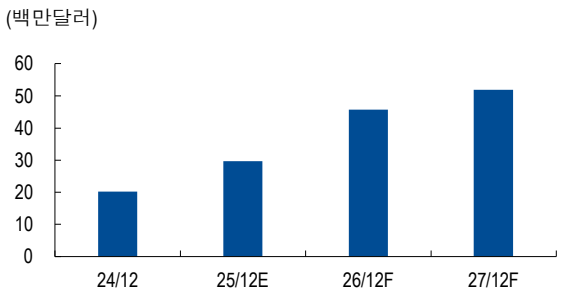
(백만달러)	21/12	22/12	23/12	24/12
현금 및 현금성자산	589	323	176	118
매출채권	1	2	2	1
유동자산	594	328	183	125
유형자산	29	103	131	145
비유동자산	1	1	2	2
자산총계	619	597	539	452
단기성차입금	0	1	1	1
유동부채	8	21	16	20
장기성차입금	0	9	9	8
비유동부채	50	9	5	10
부채총계	61	42	36	41
자본총계	559	555	503	410

CASH FLOW STATEMENT

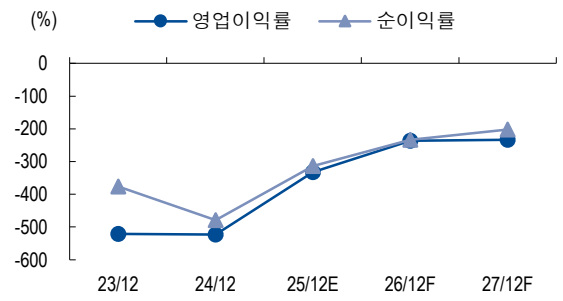
(백만달러)	21/12	22/12	23/12	24/12
영업활동으로 인한 현금흐름	-25	-34	-58	-64
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-430	43	64
- 자본적 지출(CAPEX)	-13	-59	-35	-16
재무활동으로 인한 현금흐름	623	0	0	-9
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	508	-463	-16	-9
FCF	-38	-92	-93	-80

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

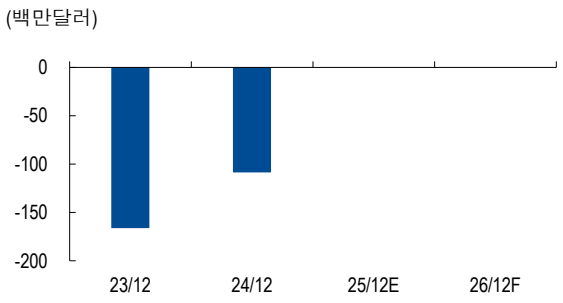
매출액 추이



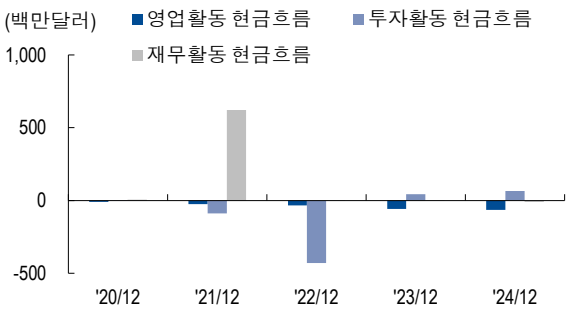
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

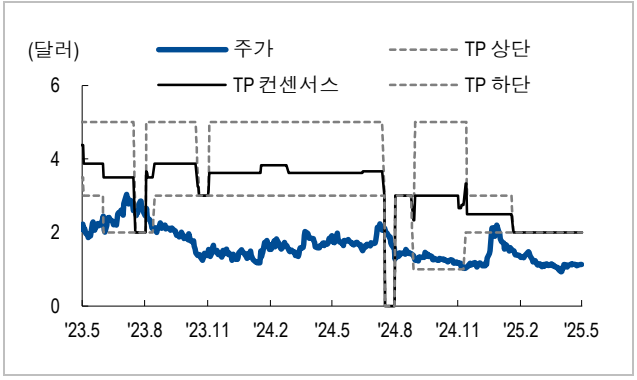


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	1	현재가	1.13	
Hold	0	High	2.0	77.0%
Sell	0	Average	2.0	77.0%
		Low	2.0	77.0%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Solid Power (SLDP.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.