

삼아알미늄

Corp Day: “하반기 캐파 부족” 알박 쇼티지

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 현재 풀캐파 가동 중. 2분기 흑자전환 전망

Key: 하반기 배터리용 알박 쇼티지 가능성 주목. 중국 고객사도 요구

Step: 배터리 밸류체인 내 최선호 소재는 알박 (핵심은 가동률과 P)

Update

- 4월부터 국내 배터리 대형사 ESS 오더 개시되며 흑자전환
 - 24, 25년 연속적자에서 벗어나 2분기부터 기조 전환 국면
 - 사업계획도 전면 재설정 필요 : 매출 3,000 억원(적자해소) > 4,000 억원 수준으로 상향 예상
 - 알루미늄 스트립(원재료) 내재화 라인 제작 완료
 - 증설이 올해·내년 최대 포인트:
- ESS 물량만으로 풀캐파. 신규 압연기 증설 검토 중. 후공정 탄소코팅 라인 증설도 검토 중

주요 내용 (Implication)

- 원재료 내재화가 구조적 이익률 레버리지:
- 중전 글로벌 스트립 1 등사가 '갑'인 구조에서 가격·물량 협상력이 없었음. 이제 용광로 내재화로 원하는 시기·물량 투입이 가능. 원재료를 내재화하게 돼 마진 개선 폭이 커지는 구조. 단, 배터리용 투입은 자체 스트립 품질이 1등사 수준에 도달해야 하는 조건부
- 수요 저변이 국내 배터리 3사를 넘어 완성차 OEM·나트륨이온·전고체배터리로 확장:
- 완성차 OEM 의 배터리 내재화 구상. 또한 나트륨이온배터리는 음극에 동박 대신 알박이 투입되는 구조라 신규 TAM. 중국·북미 완성차까지 참여하는 흐름으로, 증설 고민의 핵심 동인이 나트륨배터리라는 점이 주목 포인트. 중장기적으로는 일본 주주/고객사의 전고체배터리 공급망 조성 수혜 예상
- 알루미늄 원가 우려 및 실적 가시성:
- 알루미늄 원가 전가 구조. 시차에 따른 스프레드 변화는 발생 가능. 2분기 흑자전환 기대 연말로 갈수록 수익성 향상 가능. 풀캐파 상황에서 추가 물량 대응 위해 저마진 물량은 외주로 변경하고 고마진 고객사/제품군에 집중하는 믹스 개선도 병행 중

애널리스트 의견

- 배터리 소재중 가동률이 가장 높은 소재 (가동률 상승은 경쟁사 DI 동일에서도 확인되는 동향)
- 단순 가동률 반등을 넘어 100%에 달하는 점이 다른 배터리 소재들과 차별화 포인트
- 하반기 중 쇼티지 발생 예상. 일부 (산업재, 가공재) 고객사들은 알박 조달 차질 가능
- 배터리 Peer 들은 가격인상 필수적 상황
- 투자포인트 : 1) 탈중국 소재, 2) 가동률 100%, 3) SIB, LFP 알박 수혜
- 배터리 밸류체인 내 최선호 소재 : 알박

삼아알미늄 Q & A

Q: 콤팩테이를 처음 진행한 배경?

A: 과거에는 "주가는 실적을 따라간다"는 기조로 콤팩테이·행사에 참여하지 않았음.
그러나 소통 필요성이 커져 이번에 처음 진행하게 됨

Q: 2026 년 현재 가동 상황은?

A: 배터리·완성차 고객사 15 곳 확보. 현재 국내 배터리 A 사의 ESS 물량 하나만으로도 풀캐파인 상황임. 24·25 년 연속 적자였으나, 북미 빅테크 주도 AI 데이터센터 전력공급 수요를 배경으로 A 사를 필두로 매출 견인 중

Q: 최근 실적 동향은?

A: 4 월부터 A 사 오더 시작되며 바로 흑자전환. 1 분기까지는 적자였으나 최근 월 모두 흑자 기록. 2 분기부터는 달라진 기조 보일 수 있음

Q: 2026 년 전망은?

A: 연초 사업계획은 매출 3,000 억원·적자 해소가 목표였음. 현재 사업계획 전면 재설정 중 곧 새 계획 결정. 매출 4,000 억원 수준 목표 예상 (미확정)

Q: 수년 전 유상증자 의미는?

A: 22 년 말 일본 완성차 업체와 국내 배터리 A 사가 각각 10% 지분 참여, 근래 가장 큰 자본조달 이슈였음. 원래 내부 육성 중심의 순혈주의 회사였으나 성장 위해 전문 경영인(플랜트 개발 경력 부사장 출신) 영입. 증설이 중요했기 때문임. 이후 드라이브 걸려 했으나 캐즘으로 고전. 다만 이 시기 우수 신입 대거 채용(4년간 50 명) 해 현재 평균연령 30 대의 젊은 회사로 전환

Q: 연혁은?

A: 1969 년 식품포장재 알루미늄 압연으로 시작, 80 년 상장. 1998 년 국내 최초로 배터리용 양극박 개발(당시 국내 배터리 B 사와 협업). 산업재로 잘 벌던 회사라 어려운 결정이었고 현장 반대도 컸음. 현재는 배터리용·ESS 용이 주축. A 사 ESS 만으로 최근 가동률 충족 가능한 상황

Q: 기술력과 캐파 확장 방향은?

A: 기술 탈취 시도 많음. 50 년 업력에 국내사들은 수십 년 노하우 보유. 유상증자 전에는 국내 배터리 B 사와, 이후 A 사·일본 완성차 업체와 협업. 원래 유상증자 직후 미국 진출 계획이었으나 캐즘으로 보류. 현재 평택공장 풀가동으로 신공장 필요, 미국 진출, 국내 증설 등 다양한 방안 중장기 관점에서 검토 중

Q: 외부회사가 넘기 어려운 진입장벽은? ① 압연기

A: 압연기 가격 자체가 장벽. 동사도 10 년에 한 대꼴로 지어왔고, 노후 설비는 중간 중간 폐기. 현재 60 년 업력에 6 대 보유. 핵심 압연기는 독일 독점 업체 제품인데, 회장단 간 30 년 된 관계로 오랜 신뢰 형성

Q: 외부회사가 넘기 어려운 진입장벽은? ② 설비 미세조정

A: 머리카락·명함보다 얇은 두께라 공정 중 홀 발생이 불가피. 현장 작업자의 미세 조정 능력이 핵심. 배터리 내 화재 취약성 때문에 알루미늄 호일박 제도가 까다로움

Q: 동사의 신규 경쟁력?

A: 과거 유상증자 자금으로 해당 라인 투자, 알루미늄 스트립 생산 가능. 스트립과 호일을 함께 만드는 회사는 동사가 유일. 캐즘시기 설비 유휴 기간에 라인 세팅·제작 완료. 종전엔 글로벌 스트립 1 등사에서 조달했는데, 해당 업체가 '갑'이라 더 비싼 값 부르는 곳이 있으면 동사에 물량을 안 주는 구조였음. 수십 년간 읍소해온 분위기라, 원자재 통제권 확보 위해 2 대주주들과 논의 끝에 내재화 결정

> 효과 ①: 원하는 시기·물량을 용광로에 투입해 스트립 생산 가능, 글로벌 1 등사에 휘둘리지 않음

> 효과 ②: 알루미늄이 원가의 90% 이상 차지하는데 이를 통제하면 이익률 대폭 개선 가능. 글로벌 1 등사는 연간 이익률 15~20% 회사. 배터리 이익률이 두 자릿수로 가는 상황에서 내년쯤 의미 있는 영업이익 개선 기대. 다만 배터리향 투입하려면 자체 스트립 품질이 1 등사 제품과 동일해야 하며, 그래야 안심하고 투입 가능

Q: 향후 매출처 확대 방향은?

A: 우주, 조선 용 알루미늄 제품으로도 진출 목표

Q: 중국 배터리 업체 등 신규 고객사 동향은?

A: 중국 배터리 업체와 지난 1년간 샘플 진행, 1월에 평택공장 방문해 경영·양산 실사 완료, 현재 향후 협업 여부 논의 중

Q: 과거 경영 기조는?

A: 영업이익은 훼손돼도 매출은 줄이면 안 된다는 기조였음. 현재 경영 포인트는
① 용광로 구축 ② ESS 매출 확보

Q: ESS 용 알박의 특징은?

A: LFP 배터리용 알박은 후공정에서 탄소코팅이 들어감. 전도 향상 목적

Q: 호일(원자재) 계약 방식은?

A: 월 단위 계약

Q: 국내 고객사 현황은?

A: 국내 배터리 3사(A·B·C)와 국내 완성차(모빌리티) 업체. 향후 OEM의 배터리
내재화 시 동사에 긍정적

Q: 유럽·글로벌 고객사는?

A: 유럽은 완성차·배터리 합작사와 완성차 업체. 글로벌은 북미 배터리 합작사, 북
미 완성차 업체들. 또한 일본 완성차 고객사는 전고체 배터리용 공급망 조성도 수혜

Q: 올해·내년 최대 포인트는?

A: 증설. ESS 하나만으로도 풀캐파라 추가 압연기 필요, 신규 고객 대응 위해 추가
캐파 불가피. 당장은 A 사 ESS 오더도 다 감당 못 하는 상황이라 배터리에 집중할
것. 탄소코팅 설비는 현재 중국 외주인데 국내 세팅 준비 중. 국내 배터리 C 사의
ESS 전환도 긍정적. 27년부터는 북미 완성차·중국 배터리 업체 기대

Q: 나트륨이온배터리 대응은? (소듐이온배터리, SIB)

A: 리튬이온과 달리 음극에 동박이 아닌 알박이 들어감. (주: 양극과 음극 모두에 알
박이 들어가는 구조) 중국 배터리 업체들에 더해 북미 완성차 업체까지 합세하는 흐
름. 동사의 현재 증설 고민에 나트륨배터리가 중요한 요인

Q: 풀캐파인데 하반기 국내 C 사 ESS 대응 가능?

A: 기존 고객사, 제품군 물량 상당 부분 골라내야 하는 상황

Q: 압연기 증설 계획은?

A: 기존 대주주 포함해 조달하는 것이 최선. 수년 전 고려했던 미국 투자 대비 국내
투자 시 금액이 절반. 신규 투자 검토 중이며 은행 차입 등 다양한 방안 검토 중

Q: 폴캐파인데 당장 내년 대응은?

A: 주문 대응이 빠듯해 압연기 한 대를 후공정 커팅 쪽으로 돌릴지 다른 방식으로 할지 논의 중

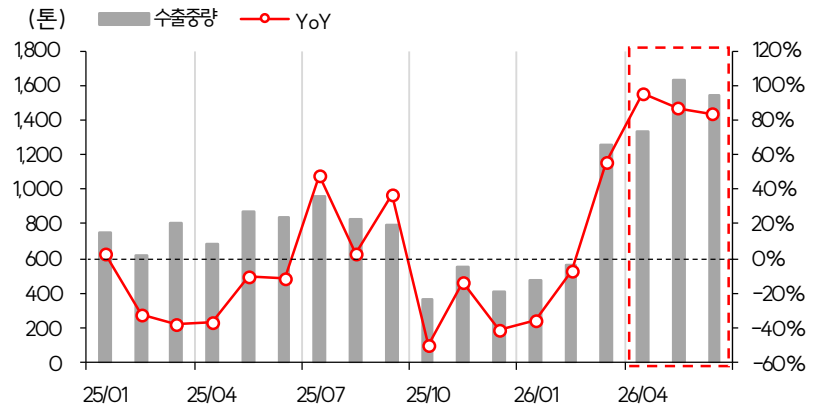
Q: 전쟁 등 알루미늄 가격 변동의 영향은?

A: 원재료 구매는 1개월 전 시세, 고객사 납품은 6개월 전 시세 기준이라 스프레드가 3분기부터 본격적으로 벌어질 것

Q: 2분기 수익성은?

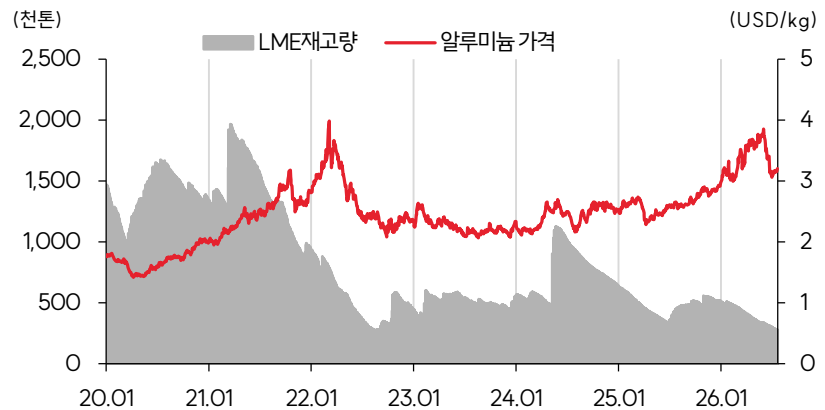
A: 두 자릿수는 어렵지만 흑자전환은 무리 없이 기대. 향후 수익성 향상 기대

알루미늄박 수출 추이 (평택)



자료: TRASS, SK 증권

알루미늄 가격 트렌드



자료: KOSIS, SK 증권

배터리소재 Peer Valuation

(십억원, %, 배)			2024				2025F			2026F		
구분	기업명	시가총액	부채비율	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
알루미늄박	삼아알미늄	550	107	-7	N/A	2	2	229	3	7	22	2
	DI동일	503	97	0	N/A	1	2	37	1	3	26	1
	롯데알미늄	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	동원시스템즈	560	77	5	14	1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
양극재	포스코퓨처엠	13,538	103	1	485	4	3	553	3	4	184	3
	엘앤에프	3,625	363	-7	N/A	5	7	N/A	5	6	45	5
	코스모신소재	1,287	45	1	N/A	3	3	320	2	5	38	2
	에코프로비엠	11,564	142	6	364	8	4	306	7	5	118	6

자료: Quantwise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 24일 기준)

매수	94.23%	중립	5.77%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------