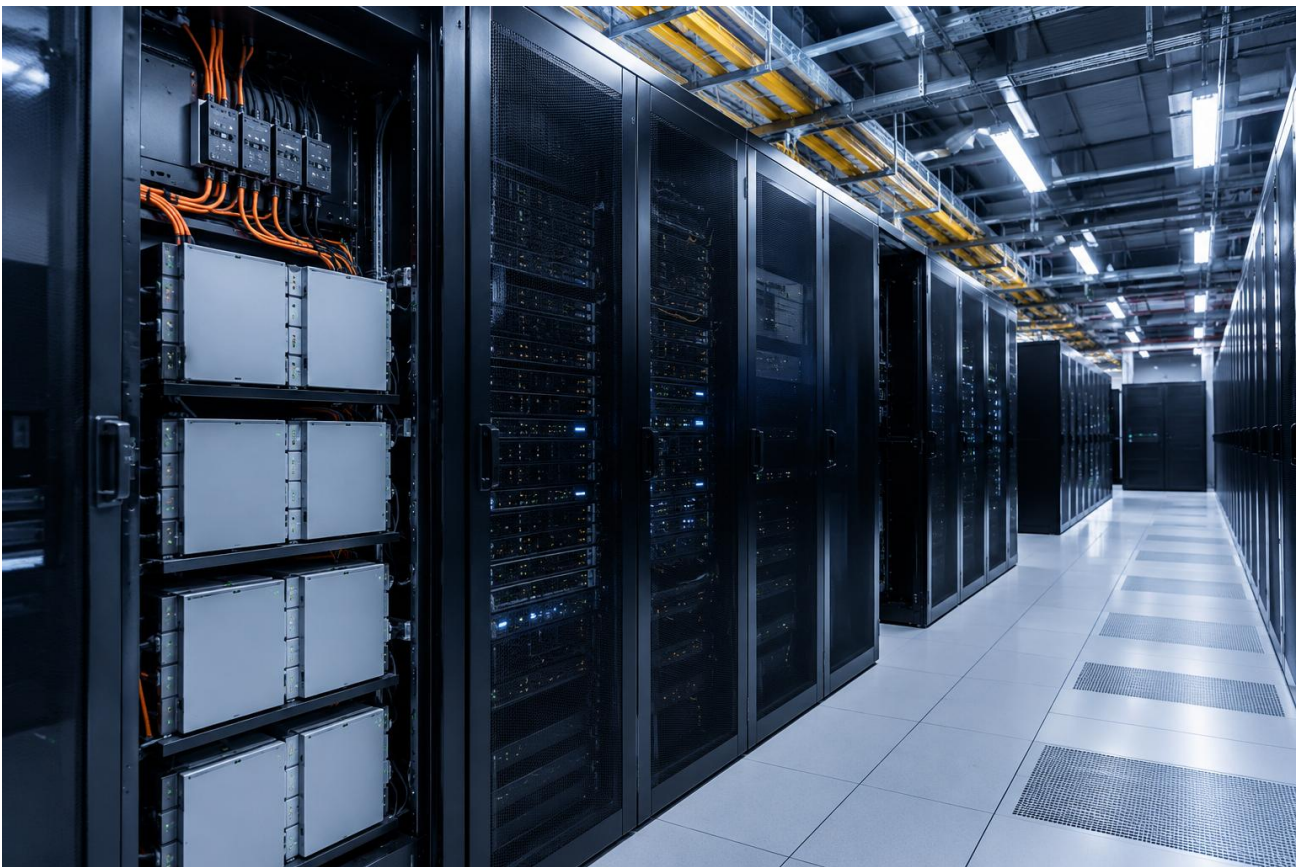




산업분석 | Industry In-depth | 2026.08.25

2차전지

데이터센터 전력 안정화, BESS만 있는 것이 아니다



| 2차전지 산업 투자의견 Overweight 제시

| AI 데이터센터 내 전력부하/전력소모량에 대응 1) 차세대 랙 고전압 설계, 2) BBU 및 UPS 설치

| BBU용 21700 탭리스 제품의 우위요소, 해외 경쟁사 대비 삼성SDI의 증설여력 비교

| TOP-PICK: 삼성SDI, 소재 관심종목 : 롯데에너지머티리얼즈, 상신이디피

Analyst 유민기 | 자동차/2차전지 02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

CONTENTS

2차전지 데이터센터 전력 안정화, BESS만 있는 것이 아니다

1. 개요

1) Executive Summary	2
2) Focus Chart	3

2. AI 데이터센터 내 전력부하와 BBU

1) AI 데이터센터 내 BBU의 필요성	6
2) BBU 용 21700 탭리스 제품의 우위요소	10
3) 삼성 SDI와 Panasonic 증설여력 비교	12
4) Appendix	13

3. 기업분석

1) 삼성 SDI (BUY/TP 800,000 원)	16
2) 포스코퓨처엠 (BUY /TP 260,000 원)	20
3) 롯데에너지머티리얼즈 (Not Rated)	24
4) 더블유씨피 (Not Rated)	27
5) 상신이디피 (Not Rated)	30

2차전지

Analyst 유민기 자동차/2차전지

02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

Overweight 유지

2차전지 Recommendation (25.08.25)

삼성SDI(006400)	목표주가 800,000원
BUY	현재주가 519,000원
포스코퓨처엠(003670)	목표주가 260,000원
BUY	현재주가 167,800원
롯데에너지머티리얼즈(020150)	-
Not Rated	현재주가 31,800원
더블유씨피(393890)	-
Not Rated	현재주가 8,700원
상신이디피(091580)	-
Not Rated	현재주가 18,790원



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

데이터센터 전력 안정화, BESS 만 있는 것이 아니다

2차전지 산업 투자의견 매수, BESS와 함께 BBU 향 이익 성장을 기대

2차전지 산업에 대하여 투자의견 매수 제시한다. AI 추론 능력 강화 및 AI Agent 확대에 컴퓨팅 자원에 대한 투자와 전력소모량은 증가 추세에 있다. 랙 단위 전력부하가 점차 증가하는 가운데, 1) 800V 고전압 기반 하드웨어 아키텍처로의 변화, 2) 전력공급의 안정화를 위한 수단의 필요성이 확대되고 있다. 서버실 밖에 설치되는 BESS와 UPS(Uninterruptible Power Supply) 수요 전망치는 일정 부분 윤곽이 드러난 가운데, AI 데이터센터 내 전력공급 안정화를 위해 필수적인 소형 전지 원형 셀 기반 BBU(Battery Backup Unit)는 추가 성장 요인이다.

BBU 시장 성장 가운데, 삼성SDI 증설 여력 & 21700 Tabless 제품 출시

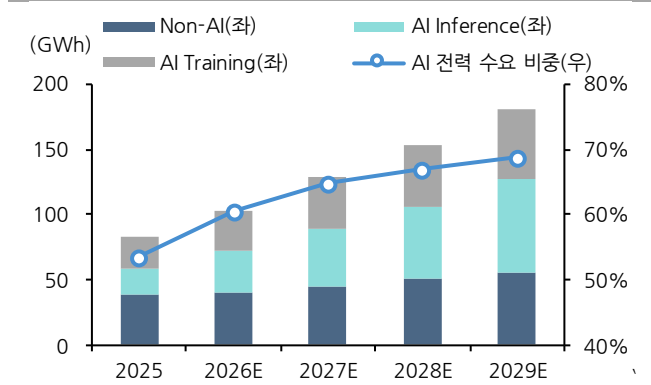
BBU 시장은 AI 서버 설치량과 랙당 전력 부하 상승에 힘입어 성장세를 이어갈 것을 전망한다. 국내 셀 업체들의 글로벌 경쟁사인 Panasonic은 연초 증설 물량에 대한 설명과 함께 BBU 시장 전망에 대해 상세히 발표한 바 있다. 다만, 실질적인 생산능력을 비교한다면 BBU향 18650셀을 기준으로 50% 이상의 점유율을 차지하고 있는 삼성SDI의 단기/장기 증설 여력이 더 크다는 점에 주목할 필요가 있다. BBU 향 신제품인 Tabless 21700 제품을 출시했으며, 향후 BBU 시장 내 고출력과 발열 분산이 효과적으로 구현된 Tabless 21700 기반 BBU 제품 비중이 확대될 전망 또한 기대 요소이다. 매출 및 이익 규모는 BESS 부문이 더 크겠으나, BBU의 영업이익률은 일반적인 2차전지 셀 이익률인 Mid-single 수준을 크게 웃돌 것으로 추정하며 성장성 또한 Cloud 사업자들의 CAPEX 투자 성장률과 비례할 것을 전망한다.

Top Pick 삼성SDI, 소재 관심 종목 롯데에너지머티리얼즈/상신이디피

Top Pick으로 삼성SDI를 제시한다. 삼성SDI는 기존 18650 BBU 공급 경험을 기반으로 21700 Tabless 신제품 출시와 말레이시아 생산 거점 증설을 동시에 추진할 수 있다. 경쟁사의 주요 원통형전지 증설 능력이 EV 고객 대응에 집중된 것과 달리, 삼성SDI는 1) 신제품을 통한 성능 및 가격경쟁력을 확보했다는 점, 2) 국내뿐만 아니라 말레이 거점 등 현재 생산능력과 향후 증설 여력이 충분하다. 소재·부품 관심 종목으로는 BBU용 후박 출하 확대가 예상되는 롯데에너지머티리얼즈와 21700용 하부 Vent Can을 공급하는 상신이디피를 제시한다. BBU 매출 확대와 고부가 신제품 비중 상승에 따른 동반 수혜를 기대한다.

Focus Chart

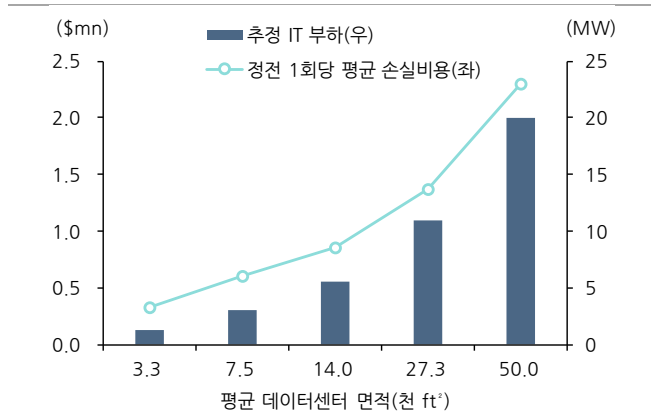
그림 1. 용도별 데이터센터 전력수요 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권

- AI 추론 능력 강화 & Agent AI 도입 확대 → 컴퓨팅 ↑ 전력수요 ↑
- 고전력 GPU 설치량 증가 & 서버 랙당 집적도 상승에 따른 데이터센터 전력 부하 ↑. 가속 서버의 전력 사용량은 연평균 30% 이상 성장 기대
- Nvidia의 컴퓨팅 랙의 전력 소모량은 DGX H100 기준 40.8kW에서 GB300 NVL72 기준 140kW까지 증가. 차세대 랙은 구성의 차이가 있으나 랙당 1MW 이상의 전력 소모 예상

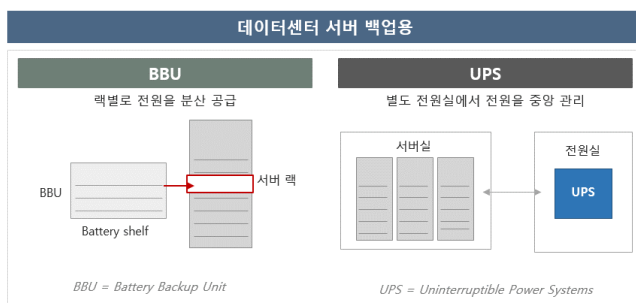
그림 2. 데이터센터 전력부하에 따른 정전 손실비용 추정



자료: University of Chicago, 상상인증권

- 데이터센터 대형화와 랙당 전력밀도 상승으로 정전시 손실위험도 확대. 평균 면적 5만ft² 데이터센터 20MW의 전력부하 수용가능
- 1회 정전시 손실비용은 230만 달러로 3,300 ft² 대비 6배 증가
- 데이터센터 정전시 발생하는 손실규모 관련 100만달러 초과하는 손실발생의 비중은 과거 10% 내외에서 2025년 20%까지 증가
- AI 데이터센터 내 전력부하 높아짐에 따라, 기존 415VAC기반의 다단계 전력변화 구조 → 차세대 랙 설계 800V 고전압 직류방식으로 예정

그림 3. 삼성SDI의 생산능력 전망 (BBU 관련 향후 CAGR 40% 추정)



자료: 상상인증권

- 차세대 서버 랙의 고전압 설계 이전에, 전력공급 안정화 목적으로 BBU와 UPS의 AI 데이터센터 내 적용은 필수요소
- 데이터센터 내 ESS/UPS와 달리, BBU는 서버 랙 혹은 개별서버와 함께 장착되어 비상시 전력공급 및 순간 전력변동시 안정화를 담당
- 기존 대다수의 데이터센터 내에서는 서버 캐비닛에, 일부 제품형으로는 랙 단위로 장착되어 실시간 위험요소를 관리

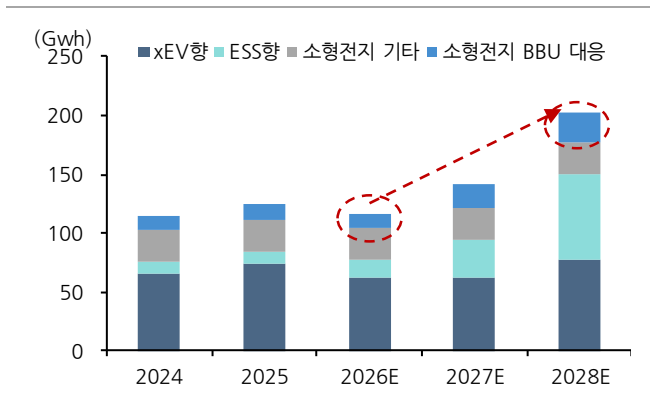
표 1. 삼성SDI의 Tabless 21700 변경 효과 / 이점

설계 변화	주요 효과	BBU 적용상 이점
18650→21700 대형화	셀당 에너지 50% 증가	동일용량 기준 셀 수량 33% 감소/ 집적도 향상
셀 수량 감소	용접점/버스바/접속부품 감소	팩 구조 단순화 및 고장 우려지점 감소
Tabless 집전구조	집전면적 확대 및 전류 이동거리 단축	내부저항/전압강하/저항 손실 감소
전류/발열 분산	탭 주변 전류집중과 국부 과열 완화	고출력 방전대응 및 열관리 부담 완화

자료: 상상인증권

- 기존 BBU향 셀은 삼성SDI와 Panasonic 모두 18650셀 활용. 삼성SDI는 차세대 제품으로 21700 Tabless 출하예정
- 21700셀은 18650셀 대비 에너지밀도가 50% 높기 때문에 동일면적의 BBU 구성시 셀 수량 및 접속부품 수량 줄일 수 있음
- 추가적으로 Tabless 집전체를 사용하면 길어진 전극의 이동거리를 단축하고 전류집중과 국부 발열을 완화할 수 있음
- 제한된 랙 공간에서 고출력 / 고안정성 기반 제품 양산가능.
양극활물질로 LMO를 사용하여 향후 가격경쟁력 우위

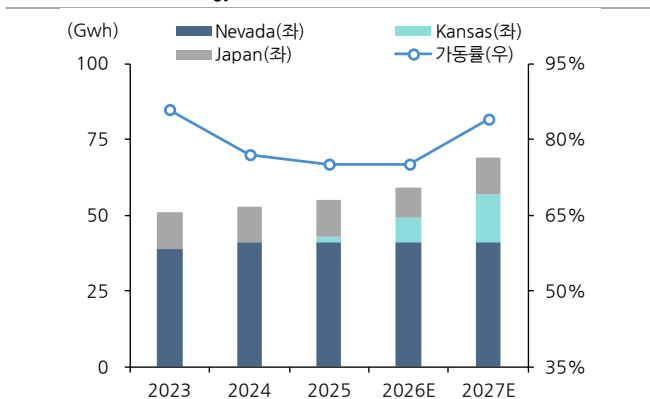
그림 4. 삼성SDI의 생산능력 전망 (BBU 관련 향후 CAGR 40% 추정)



자료: 상상인증권

- ESS 생산능력은 미국 내 순차적 증설에 힘입어 2028년 70Gwh 근접하게 성장할 것을 기대
- 소형 전지는 말레이시아 거점을 중심으로 BBU 대응 물량을 확대 전망. 향후 BBU 시장 내에서 21700 Tabless 제품 비중 점차 확대될 것을 전망하며, 이에 대응한 설비 증설 여력 충분
- xEV 생산능력은 2026년 40Gwh에서 2028년 55Gwh까지 완만하게 증가할 것을 기대

그림 5. Panasonic Energy의 생산능력 추이 및 전망



자료: 상상인증권

- Panasonic의 총 생산능력은 증설 중인 Kansas 공장의 최종 증설 완료 시점을 기준으로 70Gwh 내외
- 다만, 미국 내 생산능력은 Tesla EV 및 소량 일본 OEM 향으로 공급될 것을 예상
- 공식적으로 언급한 수량 대비 BBU 시장의 연평균 +30% 성장을 대응할만한 증설 여지가 충분하지 않으며, 관련한 신제품 개발계획도 현재로서는 발표된 내용 없음

전력 안정화에는 BESS만 있는 것이 아니다

02

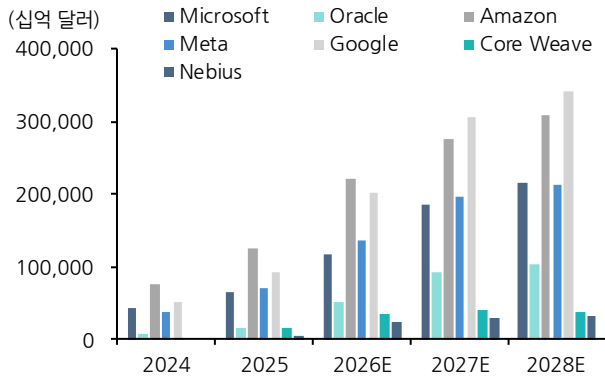
AI 데이터센터 내 전력부하와 BBU

**Hyperscaler/CSP 사업자의
CAPEX투자과 AI 서버업체의
backlog은 빠르게 성장**

2028년까지 발표된 AI 데이터센터에 대한 CAPEX 투자계획은 CAGR 50%를 상회한다. (그림2 참조) 기존 AI 용도 외 데이터센터와 달리, AI 데이터센터는 정전 시 최대 손실 비용이 큰 폭으로 상승했으며, 하이퍼스케일러들에 대한 보험업체의 보험 담보 한도 또한 기존 데이터센터 사업 대비 +167% 확대(Swiss RE 자료)되었다. 서버 Rack에 대한 전력공급의 안정성이 중요해짐에 따라 신규 설치된 AI 데이터센터 내에는 UPS와 BBU 탑재되고 있다. 미국 내 AI 데이터센터 신규 설치와 비례하는 BBU시장의 향후 7개년간 예상 성장률 CAGR 30% 근접 예상되는 가운데, 21700 Tabless 기반 신제품 출시와 단기 증설 여력을 동시에 갖춘 삼성SDI의 수혜가 가장 클 것으로 판단한다.

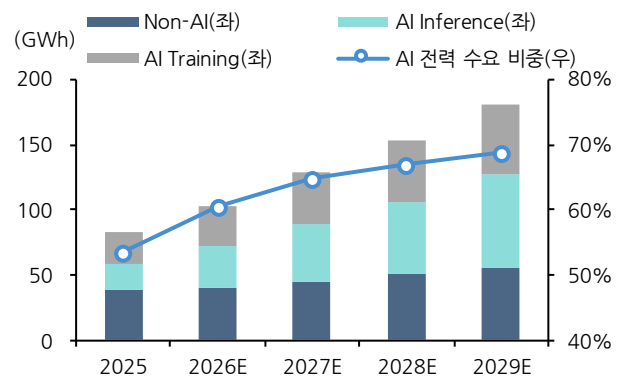
BBU (Battery Backup Unit)은 서버 랙에 장착되어 순간적인 전력공급 이상이나 정전 시 백업 전력을 공급하는 배터리 기반 전력 보호장치이다. 건물 전체 / 데이터센터 단위로 설치되는 BESS 및 UPS와 달리, 랙 / 개별 서버 수준에서 직접 배치된다는 점에서 차이가 있다.

그림 6. Hyperscaler/CSP 사업자 CAPEX 증가 추이



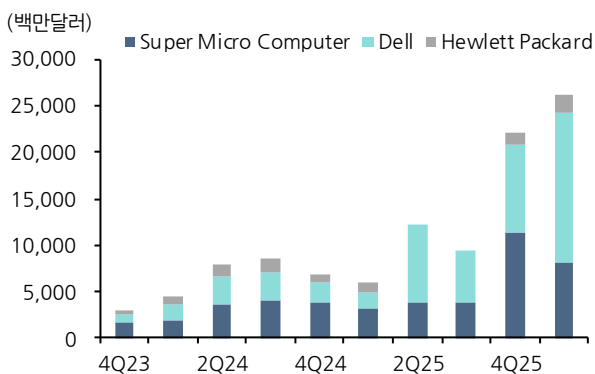
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 7. 용도별 글로벌 데이터센터 전력 수요 전망



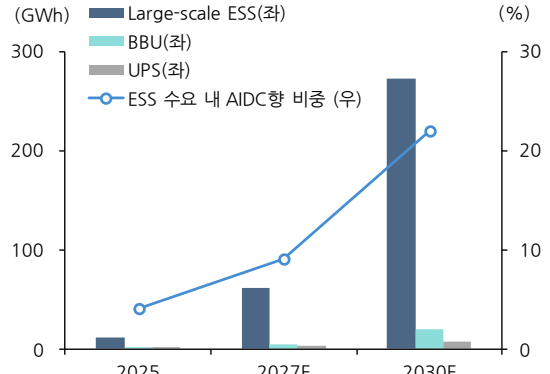
자료: McKinsey, 상상인증권

그림 8. AI Server 업체 Backlog 증가 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 9. 전세계 AI 데이터센터향 ESS 배터리 출하량

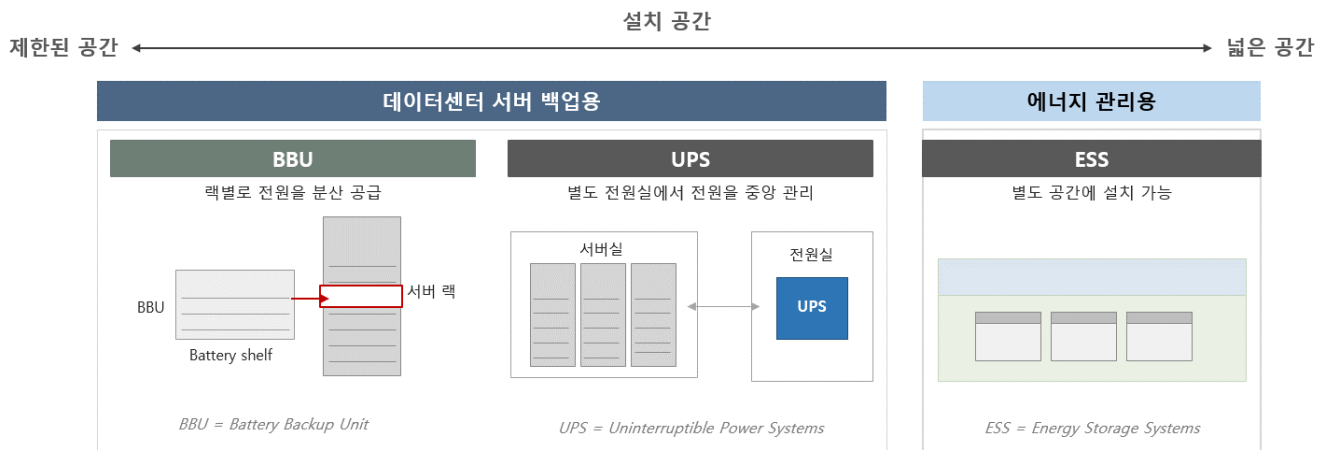


자료: Panasonic, Infineon, QY Research, 상상인증권

AI 데이터센터의 전력부하가 확대되는 가운데 1) 고전압 아키텍처로의 변화, 2) 서버 랙 내 BBU 탑재

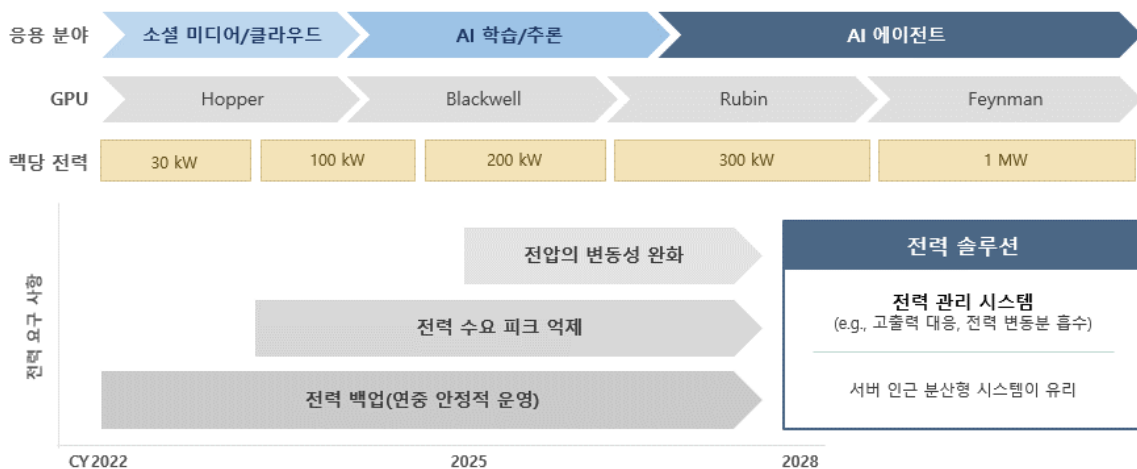
데이터센터 내 서버랙의 전력밀도가 과거 5-10kW 수준에서, AI/HPC 랙은 20-30kW 이상, 최신의 AI 랙 스케일 시스템은 120kW 이상(NVIDIA GB200 NVL 72 서버랙 기준)으로 증가함에 따라, 서버 랙에 공급되는 전압을 높이는 설계 방식으로 변화하고 있다. 이를 통해 전류를 낮추고, **전력 손실을 최소화할 수 있다**. 차세대 랙(전력밀도 1MW로 추정)에 대한 전력공급 방식이 고전압 800HVDC으로 제시됨에 따라, 배터리 관리시스템과의 통신 협조 및 열관리시스템과 함께 BBU의 중요성이 높아지고 있다. BBU는 **정전 시 손실 비용 발생 가능성을 낮출 수 있다**. 그동안의 데이터센터 서버 정전 발생에 따른 손실 비용은 1분당 \$8,851 / 건당 평균 \$740,357 수준이었다. (2016년 기준, outagecost.com), AI 데이터센터 비중이 증가한 2026년 기준 백만 달러 초과하는 손실 발생 건수는 전체의 35% 초과했으며, 건당 5백만 달러가 넘는 손실 발생도 10% 기록한 것으로 확인된다. 정전 시 발생할 수 있는 잠재적 손실 규모 최대치가 높아짐에 따라, 백업 전력에 기반한 전력보호장치의 필요성 또한 높아지고 있다.

그림 10. BBU ↔ UPS ↔ 데이터센터용 BESS 차이 비교



자료: Panasonic Energy, 상상인증권

그림 11. SNS/Cloud에서 AI Agent로 갈수록 Rack의 전력부담



자료: Panasonic Energy, 상상인증권

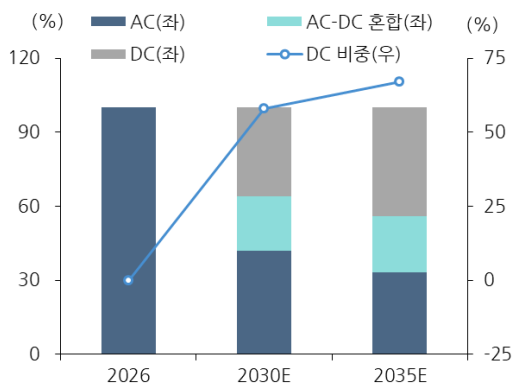
전력 아키텍처 변화에 따라, BESS와 함께 BBU 중요성 확대

기존 415VAC 중심의 구조에서는 랙 전력 증가에 따라 전류와 전력손실, 배선 부담이 빠르게 커지기 때문에 NVIDIA는 AC/DC 변환 지점을 랙 외부로 이동시키고 800VDC를 랙까지 공급하는 차세대 구조를 제시하고 있다. 초기에는 기존 AC 인프라를 유지하면서 랙 인근에서 800VDC로 변환하고, 이후 중앙 UPS 등 중간 전력 변환 단계를 줄여 보다 단순한 DC 중심 구조로 전환하는 방향이다.

이러한 전력공급 구조 변화와 함께 백업 및 에너지저장시스템의 중요성도 높아지고 있다. AI 랙은 전력 사용량이 클 뿐 아니라 연산 부하에 따라 전력 수요가 빠르게 변하기 때문에, 순간적인 전력 부족이나 전원 이상을 보완할 수 있는 저장장치가 필요하다. 실제 NVIDIA가 제시한 800VDC 아키텍처에서도 랙 인근에는 Energy Storage를, 데이터센터 전력망에는 BESS를 배치하는 구조가 제시된다. 이는 기존 중앙 UPS에 집중됐던 백업 및 저장 기능이 랙과 데이터센터 단위로 분산되는 방향을 보여준다. 이에 랙과 Row 단위에서는 BBU 등 백업유닛이 순간적인 부하 변화와 단기 전원 이상에 대응하고, BESS는 데이터센터 단위에서 대규모 부하 변동과 계통 전력공급을 완충하는 역할을 담당할 것으로 예상된다.

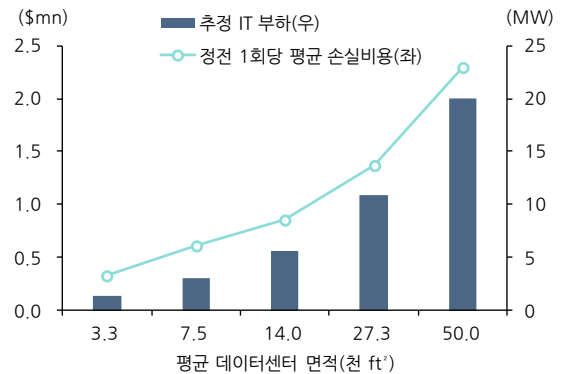
800VDC는 2026년 하반기부터 기존 AC 인프라에 800VDC Power Rack을 추가하는 방식으로 초기 도입되며, 2027년 Rubin Ultra 기반의 차세대 AI 랙부터 본격적인 적용이 확대될 전망이다. 이후에는 AC/DC 변환 지점을 데이터센터 전력망의 앞단으로 이동시켜, 장기적으로 중전압 단계에서 800VDC로 직접 변환하는 구조까지 발전할 것으로 예상된다.

그림 12. 데이터센터 전력공급 구조 전망



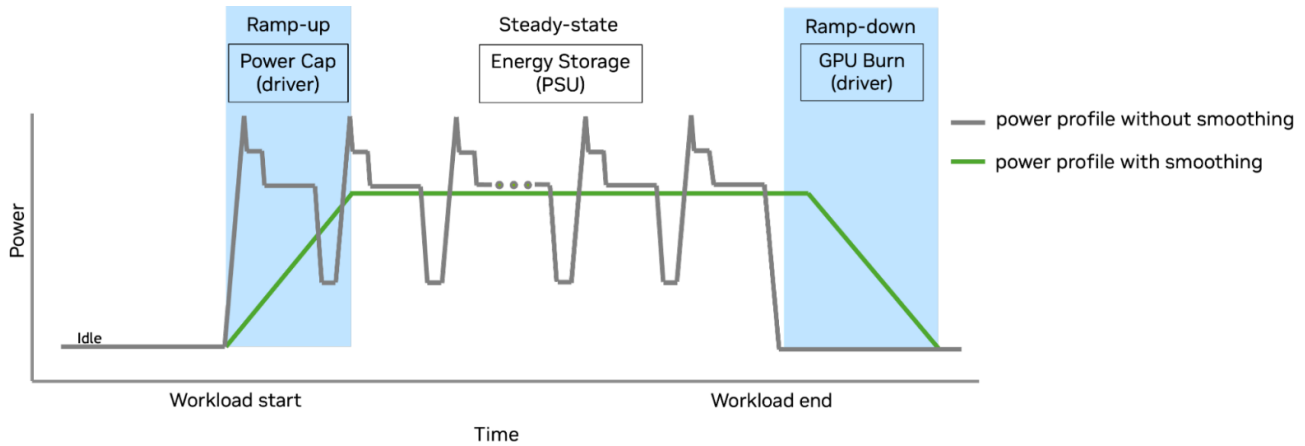
자료: Bloomenergy, 상상인증권

그림 13. 데이터센터 전력부하에 따른 정전 손실비용 추정



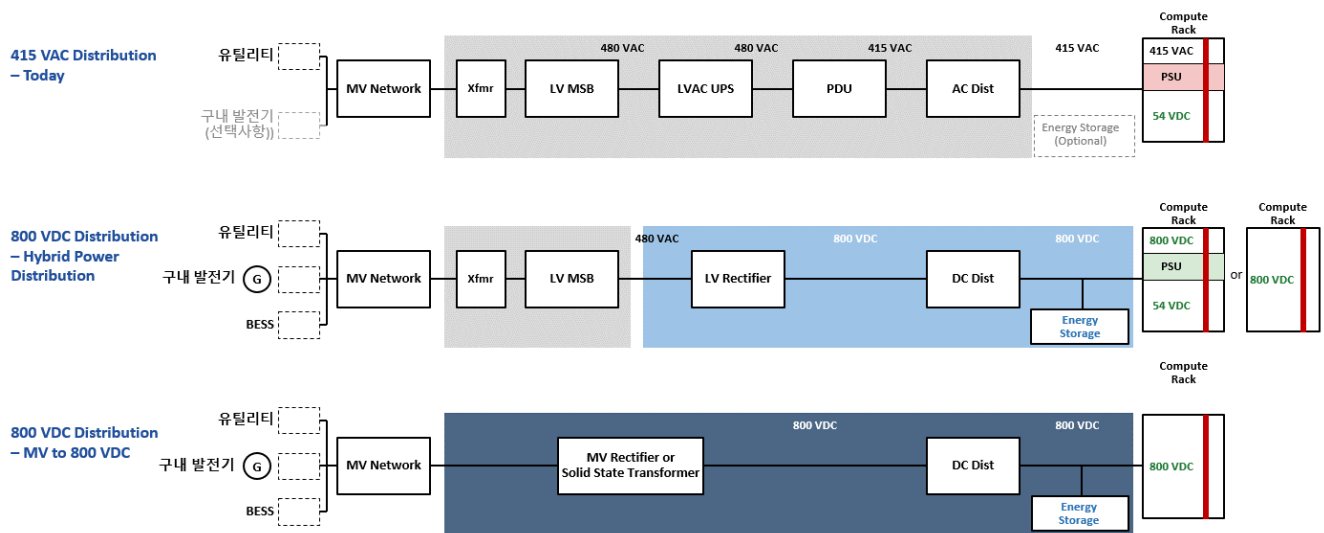
자료: University of Chicago, 상상인증권

그림 14. Energy Storage 적용에 따른 AI 랙 전력 부하 완화



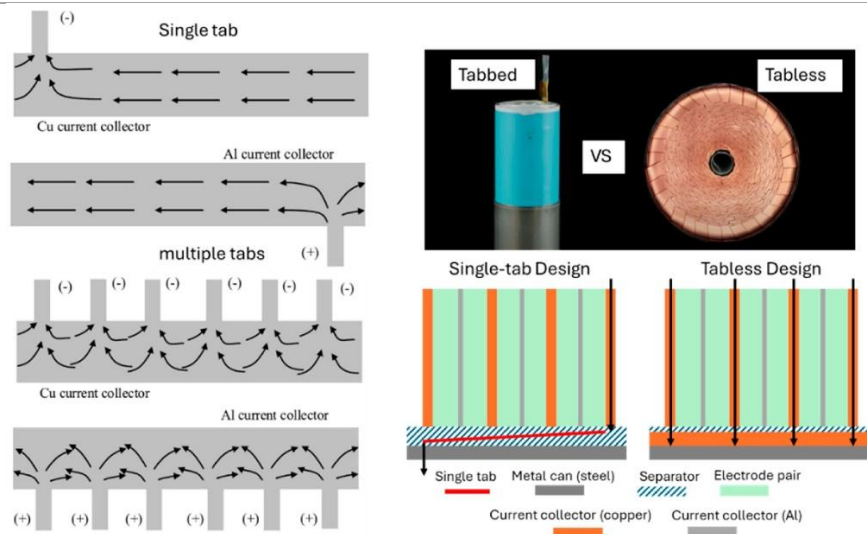
자료: NVIDIA, 상상인증권

그림 15. 시대별 데이터센터 구조도



자료: NVIDIA, 상상인증권

그림 16. 일반 탭과 탭리스 설계 셀의 단면 비교

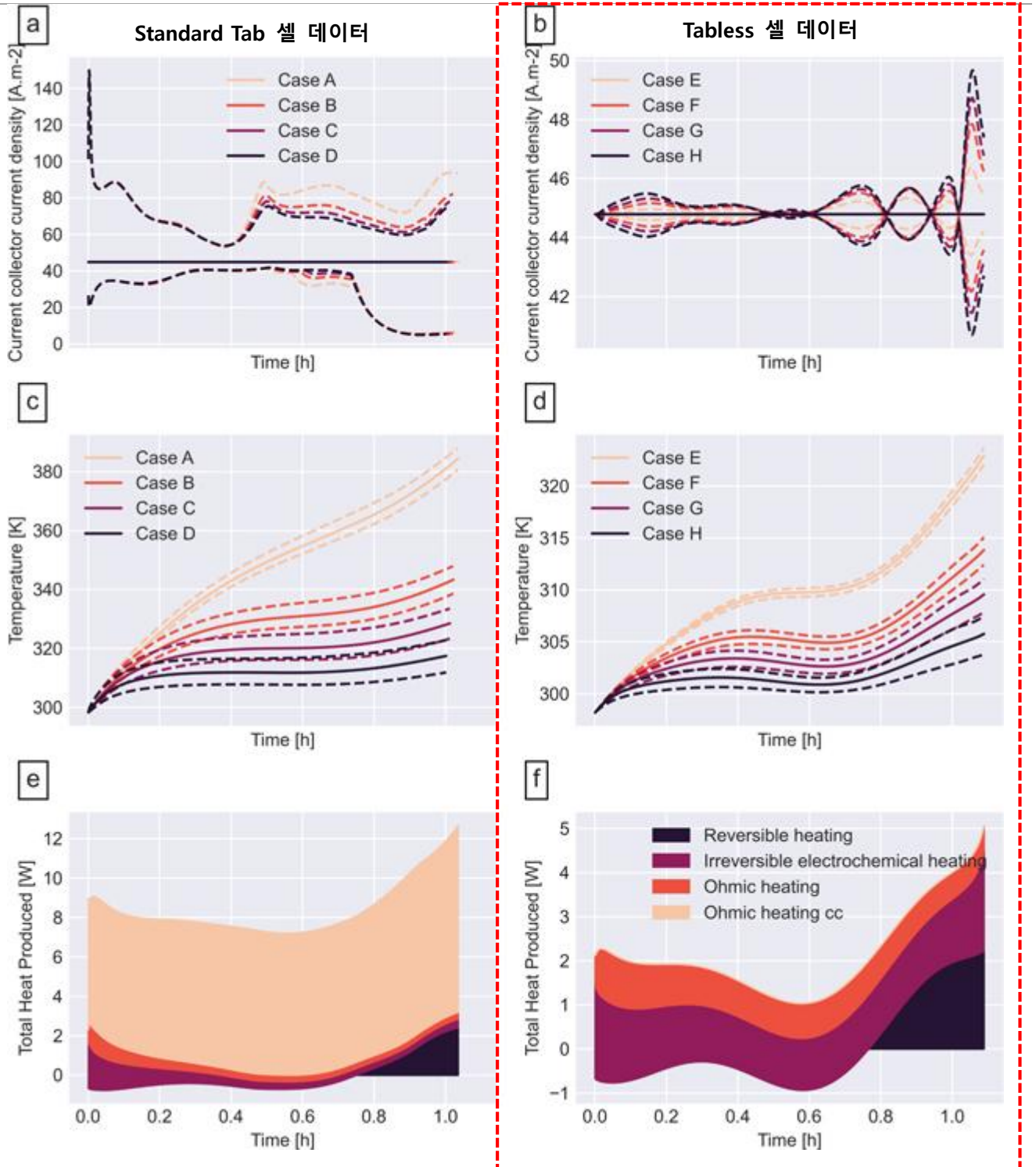


자료: Cell Architecture Design for Fast-Charging Lithium-Ion Batteries in Electric Vehicles, 상상인증권

우위요소 1) Tabless 설계

AI 데이터센터 내 전력공급 안정화를 위해, BBU의 중요성이 높아진 가운데 복미를 중심으로 한 시장은 삼성SDI와 Panasonic이 대부분을 공급하고 있다. 현재까지 BBU향으로는 모두 18650 원형 셀이 출하된 가운데, 삼성SDI는 차세대 21700 Tabless 제품을 공개했다. 동일한 크기의 셀을 Tabless 방식으로 제작할 경우, 발열 및 저항으로 인한 전력손실을 줄일 수 있다.

그림 17. Standart Tab 설계와 Tabless 설계 셀의 발열 및 저항- 우측 b,d,f 그래프가 Tabless 설계이며 발열 및 저항으로 인한 전력손실 상대적으로 낮음



자료: Prediction of Thermal Issues for Larger Format 4680 Cylindrical Cells and Their Mitigation with Enhanced Current Collection, 삼성인증권

우위요소 2) 셀 에너지밀도 ↑

BBU향으로 출시될 21700셀은 기존에 삼성SDI와 파나소닉이 BBU제품향으로 공급한 18650 대비 **높은 에너지밀도**를 기대할 수 있다. BBU팩 동일 면적 내 투입되는 셀 수량을 줄여 셀 간 저항/용량편차로 인한 불균형을 방지하기 쉽다. 셀당 내부저항 감소 효과로 전력밀도 및 발열 개선을 기대할 수 있다.

일반 탭 셀은 전류가 작은 면적의 탭 위치로 모이면서 집전체의 원주 방향을 따라 길게 이동한다. 이와 다르게 Tabless 셀은 전극 가장자리 전체가 집전부로 작용해 전류가 셀 높이 방향으로 짧게 이동한다. 이에 따라 Tabless 셀 사용시 전류 집중과 내부저항 및 국부 발열을 완화할 수 있다.

그림 18. 18650 vs 21700 셀의 방전용량 비교 (21700 우위)

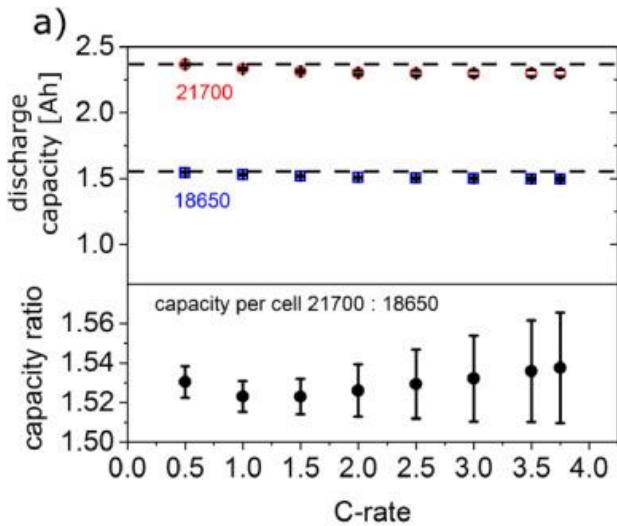
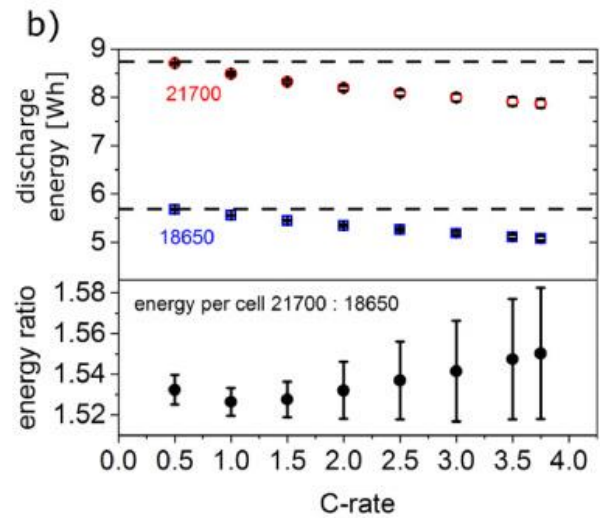


그림 19. 18650 vs 21700 셀의 방전에너지 비교 (21700 우위)



자료: 18650 vs. 21700 Li-ion cells - A direct comparison of electrochemical, thermal, and geometrical properties, 삼성인증권

그림 20. C-Rate 증가에 따른 셀 내부 온도분포 변화

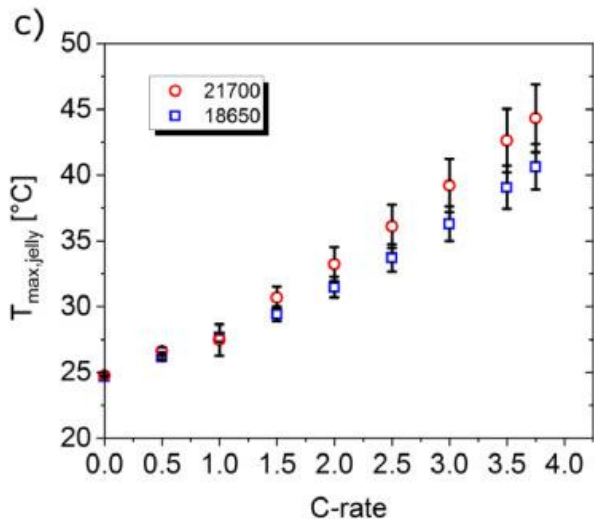
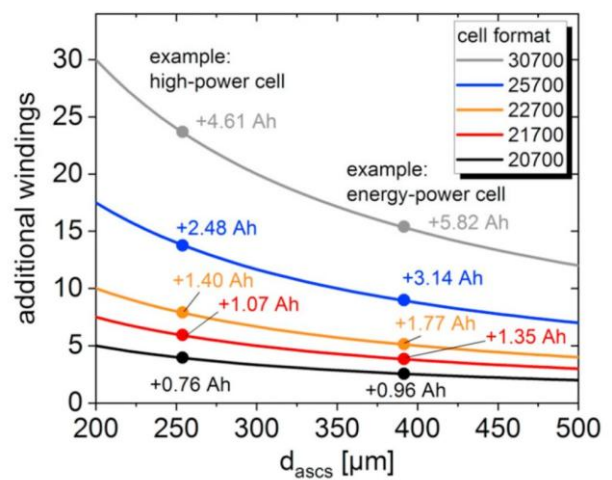


그림 21. 18650 vs 21700 셀의 권취횟수차이와 에너지밀도 (21700 우위)

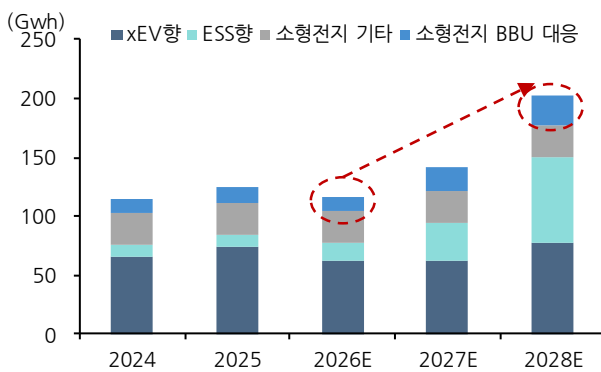


자료: 18650 vs. 21700 Li-ion cells - A direct comparison of electrochemical, thermal, and geometrical properties, 삼성인증권

경쟁업체는 EV향 대응 이외에
증설여력이 크지 않은 상황

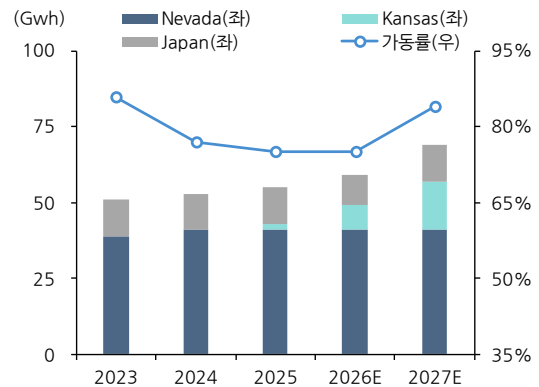
핵심 요인은 파나소닉은 기본적으로 테슬라와의 합작 공급을 목적으로 설립한 Nevada 공장과 Kansas 증설공장 투자 외에는 별도의 증설 계획이 없다는 점이다. Tabless 제품 또한 향후 Tesla EV 향으로 공급될 4680 전지에만 적용될 예정이며, 현재로서는 해당 셀의 양산 적용 문제로 매출기여도 또한 낮은 상황이다. 파나소닉 에너지사업부의 북미 거점 내 연간 생산능력은 Nevada 공장 37Gwh이다. Kansas 공장 증설이 진행 중이며 올해 4Gwh → 향후 34Gwh까지 증설이 예정된 가운데, 현재로서는 해당 생산능력은 전량 Tesla 향으로 예정되어 있다. 일본 내 생산능력을 합하더라도 수 Gwh 수준에 그친다. 반면, 삼성SDI는 말레이시아 거점에서 BBU향 셀 생산능력이 집중되어 있으며, 현재 대비 2개 라인의 신/증설이 가능하다. 북미 ESS/UPS 관련 Stellantis JV 1공장 30Gwh분이 올 연말 완전히 가동되는 가운데, 2028년 예정되어 있던 GM JV가 삼성SDI의 단독 공장으로 전환되면서 ESS향 물량 집중이 가능해졌다.

그림 22. 삼성SDI의 생산능력 전망 (BBU 관련 향후 CAGR 40% 추정)



자료: Panasonic Energy, 상상인증권

그림 23. Panasonic Energy의 생산능력 추이 및 전망



자료: 언론보도, 상상인증권

표 2. 삼성SDI의 생산능력 전망

		2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
자동차전지 (GWh)	한국 (울산)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
	중국 (시안)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
	유럽 (헝가리)	20.0	31.0	48.0	51.0	51.0	40.0	40.0	55.0	55.0
	미국 Stellantis JV 1공장					8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
	Synergy Cells									
	소 계	35.0	46.0	63.0	66.0	74.0	63.0	63.0	78.0	78.0
ESS (GWh)	한국 (울산)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	중국 (시안)	3.0	4.0	5.0	7.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
	유럽 (헝가리)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	미국 Stellantis JV 1공장					0.0	4.0	22.0	22.0	22.0
	미국 Stellantis JV 2공장								10.0	30.0
	Synergy Cells								30.0	30.0
	소 계	5.0	6.0	7.0	9.0	10.0	14.0	32.0	72.0	92.0
소형전지 (GWh)	한국 (천안)	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
	중국 (천진)	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
	말레이시아	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	20.0	25.0
	소 계	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	52.0	52.0	52.0

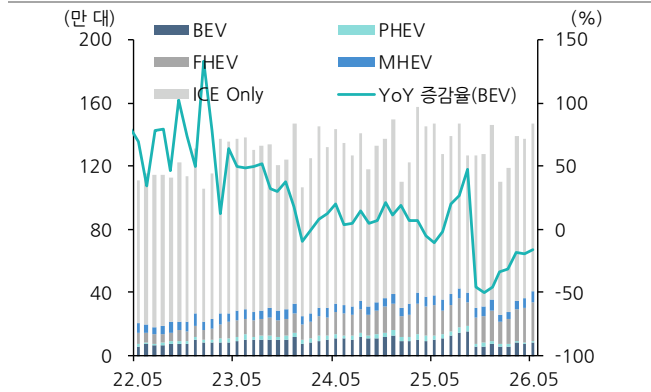
자료: 삼성SDI, 상상인증권

APPENDIX – 글로벌 EV수요 및 주요 셀 업체 출하 동향

소형전지 BBU 이익이 가장
빠른속도로 성장할 것. xEV 2027년
흑자전환 기대

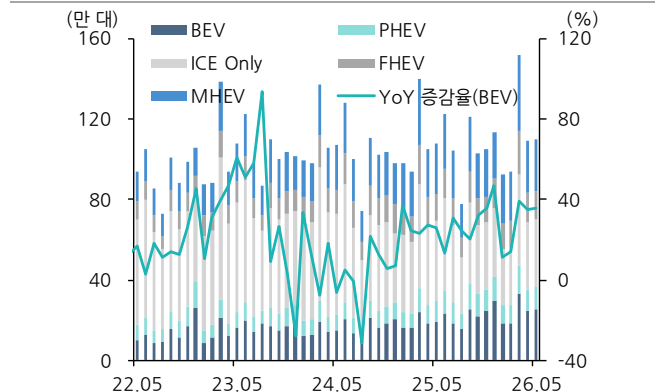
북미 ESS향 매출의 AMPC수혜 예상되며, BBU의 수요 성장에 따른 이익기여 예상치를 크게
상회할 것이 가장 큰 포인트이다. 2032년까지 BBU 시장의 성장이 소형전지사업부 이익 성장의
한 축으로 자리 잡는 가운데, 2027년부터 유럽 프리미엄 및 주요 완성차 업체 신규 플랫폼향 셀
공급이 예정되어 있다. xEV 부문의 점진적 흑자전환 또한 전사실적에 기여할 것을 전망한다.

그림 24. 미국시장 파워트레인별 판매대수 및 BEV 증감율 추이



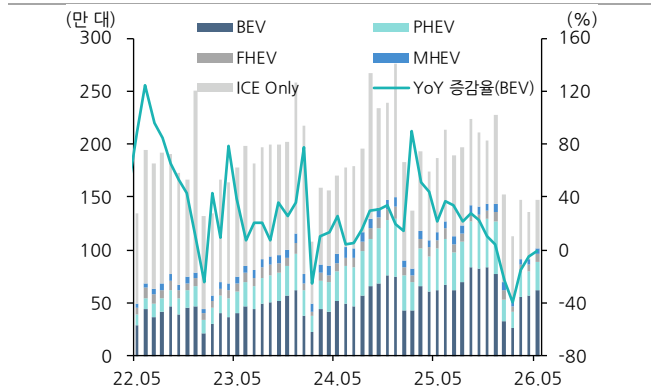
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 25. 유럽시장 파워트레인별 판매대수 및 BEV 증감율 추이



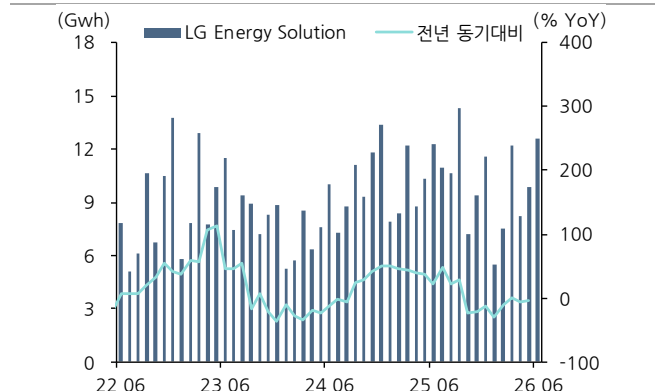
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 26. 중국시장 파워트레인별 판매대수 및 BEV 증감율 추이



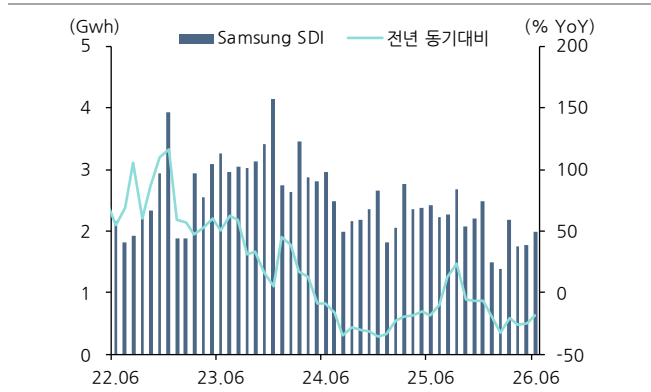
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 27. LG에너지솔루션 월별 EV향 셀 출하량 추이 및 YoY 증감율



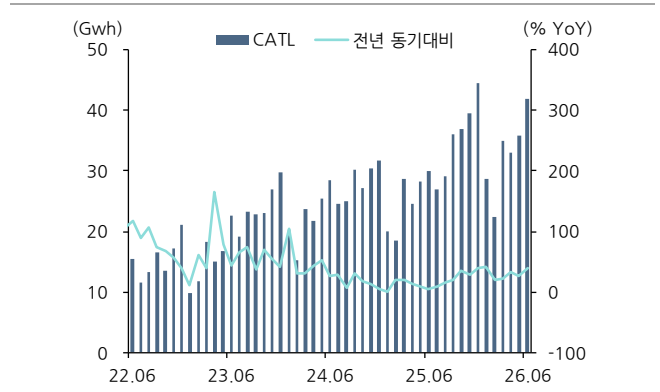
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 28. 삼성SDI 월별 EV향 셀 출하량 추이 및 YoY 증감율



자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 29. CATL 월별 EV향 셀 출하량 추이 및 YoY 증감율



자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 30. Panasonic 월별 EV향 셀 출하량 추이 및 YoY 증감율

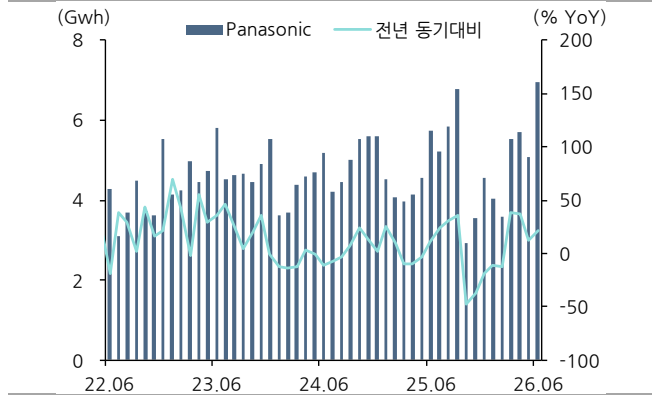


그림 31. Tesla향 셀 공급사 비중 및 CATL 점유율 추이

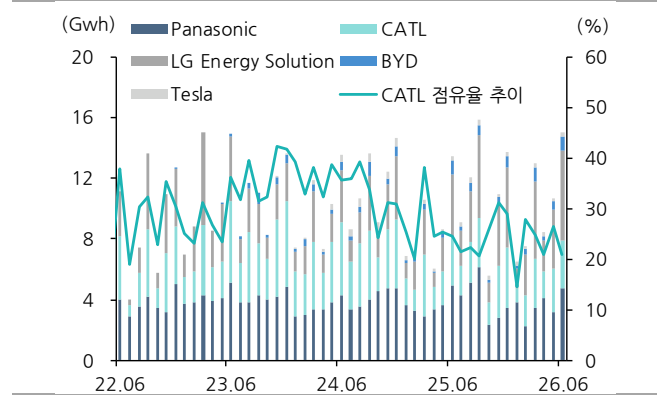


그림 32. BMW향 셀 공급사 비중 및 CATL 점유율 추이

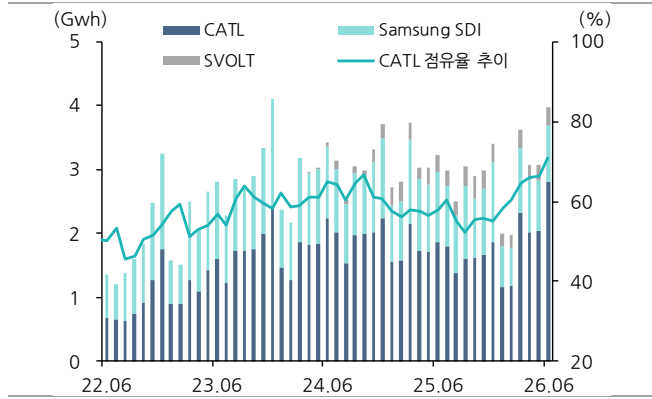
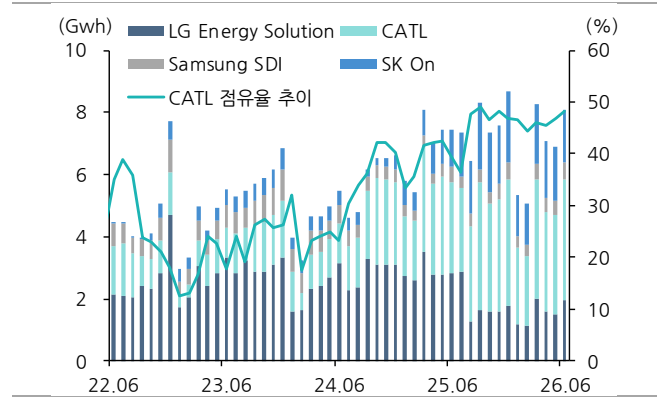


그림 33. ssVolkswagen향 셀 공급사 비중 및 CATL 점유율 추이



전력 안정화에는 BESS만 있는 것이 아니다

03

기업분석

- | 삼성SDI BUY, 목표주가 800,000 원
- | 포스코퓨처엠 BUY, 목표주가 260,000 원
- | 롯데에너지머티리얼즈, Not Rated
- | 더블유씨피, Not Rated
- | 상신이디피, Not Rated

ESS 성장, 전사 흑자 전환 가시성 확보

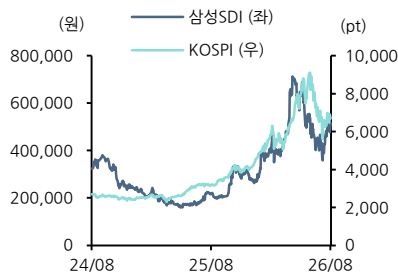
BUY 유지

목표주가 유지	800,000원
종가(26.08.25)	519,000원
상승여력	54.1%

Stock Data

KOSPI(08/25)	6,742.7pt
시가총액	418,239억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	712,000원
52 주 최저가	198,100원
외국인지분율	26.3%
90 일 일평균거래대금	2,869억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 6 인)	20.3%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



투자의견 매수 유지, 목표주가 800,000원 유지

삼성SDI에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 800,000원 유지한다. 4분기 북미 ESS 생산 본격화됨에 따라 이익성장을 기대한다. 2027년 초까지 의미있는 xEV 적자폭 축소되는 가운데, ESS와 소형전지사업부 이익성장으로 전사 흑자 전환을 기대한다.

2분기 매출액 3.6조원, 영업이익 2,016억원 기록. 3분기에도 흑자 기조 이어갈 것

2분기 매출액 3.6조원(+13.2% YoY), 영업이익 2,016억원(흑자 전환 YoY)을 기록했다. 중대형 ESS는 전 분기와 유사한 매출 규모 및 AMPC 수혜(약 800억원)를 유지하는 가운데, 이연된 고객 수요가 반영될 3분기에 추가적인 성장을 예상한다. 하반기 추가 반영될 관세 환급분은 없으나, ESS향 매출 비중이 상승함에 따라 흑자 유지할 것으로 기대한다. 미국 내 ESS향 LFP셀 생산이 개시되는 4분기부터 본격적인 이익 성장을 전망한다. 소형전지사업부 내 BBU향 매출 비중은 기존에 제시된 +70% YoY 목표에 근접한 성장 지속하고 있다. BBU향 차세대 21700 탭리스 제품 비중이 장기적으로 확대됨에 따라, 현재의 BBU 매출보다 이익 기여도는 더 높아질 것을 예상한다. 소형전지 주요 생산 거점으로 말레이시아의 생산량이 확대되는 가운데, 장기적으로 생산능력 확장도 가능하다.

ESS 배터리 생산능력, 자원 확보를 통한 차세대 배터리 투자 확대

3분기 ESS향 매출액 +30% QoQ 이상 성장할 것이 예상됨에 따라, 영업이익 흑자가 이어질 것을 기대한다. 당사는 그룹 계열사 삼성디스플레이에 대한 지분 시가 평가액 약 14조원 중, 4.45조원 규모의 주식양도계약을 공시했다. 확보된 자금은 향후 증설에 대한 투자재원으로 활용될 것을 기대한다. GM JV- 시너즈 셀즈에 대한 GM측의 누적 지분투자금액이 2,753억원이며, 해당 거점 포함 향후 성장동력에 대한 투자 여력이 충분할 것을 기대한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	16,592	363	599	8,457	28.7	12.0	0.9	3.1	0.4
2025	13,267	-1,722	-649	-8,059	n/a	81.5	1.0	-3.2	0.0
2026E	15,092	368	490	6,345	81.2	20.1	1.9	2.3	0.0
2027E	17,083	1,527	1,340	17,344	29.7	14.1	1.8	5.9	0.0
2028E	21,981	2,581	1,889	24,458	21.1	11.1	1.7	7.8	0.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026(E)	2027(E)	2028(E)
매출액	3,576	3,769	3,675	4,072	4,014	4,017	4,156	4,895	15,092	17,083	21,981
소형전지	1,057	1,110	1,310	1,546	1,428	1,499	1,619	1,749	5,023	6,295	6,925
중대형전지	2,297	2,409	2,133	2,289	2,367	2,296	2,299	2,901	9,128	9,863	14,089
전자재료	222	250	232	237	219	222	238	246	941	924	968
영업이익	-156	204	103	217	259	345	404	520	368	1,527	2,581
영업이익률(%)	-4.4	5.4	2.8	5.3	6.4	8.6	9.7	10.6	2.4	8.9	11.7
세전이익	-43	479	186	90	377	449	497	401	711	1,723	2,422
지배주주순이익	-28	342	119	57	293	349	387	312	1,694	2,679	3,248

자료: 삼성SDI, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,334.3	8,739.9	8,492.5	10,338.2	12,528.4
현금 및 현금성자산	1,885.1	1,804.0	350.6	750.2	373.5
매출채권	3,309.7	2,395.0	3,115.8	3,746.1	4,881.4
재고자산	2,879.4	2,936.3	3,784.4	4,549.9	5,928.9
비유동자산	30,263.0	33,515.4	38,295.3	39,343.2	40,612.1
관계기업투자등	11,092.1	12,704.4	16,312.4	16,974.7	17,664.0
유형자산	17,706.5	19,240.6	20,342.3	20,727.2	21,297.8
무형자산	668.0	584.2	531.4	487.0	449.2
자산총계	40,597.3	42,255.3	46,787.8	49,681.5	53,140.5
유동부채	10,855.7	9,794.9	13,452.3	14,865.5	16,288.8
매입채무	3,366.9	3,311.9	3,749.6	4,508.1	5,874.4
단기금융부채	6,549.7	5,443.9	8,354.6	8,954.6	8,954.6
비유동부채	8,174.4	8,890.4	8,872.7	9,013.2	9,159.5
장기금융부채	5,189.9	5,627.7	5,229.7	5,229.7	5,229.7
부채총계	19,030.1	18,685.2	22,325.0	23,878.7	25,448.3
지배주주지분	19,766.4	21,442.9	21,925.4	23,265.3	25,154.8
자본금	356.7	415.8	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,571.3	13,911.3	15,800.7
비지배주주지분	1,800.8	2,127.2	2,537.4	2,537.4	2,537.4
자본총계	21,567.2	23,570.1	24,462.8	25,802.7	27,692.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-137.6	792.4	-1,215.0	2,340.8	2,813.4
당기순이익(손실)	575.5	-584.9	704.4	1,344.0	1,889.5
현금수익비용가감	2,396.7	1,909.9	-841.7	1,625.0	2,062.5
유형자산감가상각비	1,795.3	2,012.2	2,270.3	2,305.1	2,361.4
무형자산상각비	79.6	90.8	91.9	81.3	74.8
기타현금수익비용	521.9	-193.1	-5,187.9	-2,665.8	-1,493.0
운전자본 증감	-2,622.2	-142.4	-931.0	-628.1	-1,138.5
매출채권의 감소(증가)	-271.5	645.8	-281.8	-630.3	-1,135.4
재고자산의 감소(증가)	252.0	-46.7	-593.6	-765.5	-1,379.0
매입채무의 증가(감소)	-1,277.9	187.3	313.7	758.5	1,366.3
기타영업현금흐름	-1,324.7	-928.9	-369.3	9.2	9.5
투자활동 현금흐름	-4,919.7	-1,998.6	-2,246.4	-2,541.2	-3,190.1
유형자산 취득(취득)	-6,263.1	-3,048.0	-2,312.7	-2,690.0	-2,932.0
무형자산 감소(증가)	-85.3	-56.1	-36.4	-37.0	-37.0
투자자산 감소(증가)	1,013.9	60.3	101.0	230.8	-174.3
기타투자활동	414.9	1,045.2	1.6	-45.0	-46.9
재무활동 현금흐름	5,544.4	864.8	1,939.0	600.0	0.0
차입금의 증가(감소)	5,364.8	-963.9	1,912.9	600.0	0.0
자본의 증가(감소)	-69.7	1,585.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	69.7	69.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	249.2	243.6	26.1	0.0	0.0
현금의 증감	360.6	-334.4	-1,453.4	399.6	-376.7
기초현금	1,524.5	2,138.3	1,804.0	350.6	750.2
기말현금	1,885.1	1,804.0	350.6	750.2	373.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,592.2	13,266.7	15,091.8	17,082.5	21,981.2
매출원가	13,498.7	11,805.0	12,153.0	13,466.6	16,727.7
매출총이익	3,093.6	1,461.7	2,938.7	3,616.0	5,253.5
판매비와 관리비	2,820.1	3,459.3	2,858.8	2,239.2	2,672.4
영업이익	363.3	-1,722.4	368.0	1,526.8	2,581.1
EBITDA	2,238.2	380.6	2,730.2	3,913.2	5,017.4
금융손익	-306.1	-251.1	-365.8	-490.7	-517.2
관계기업등 투자손익	801.2	838.2	941.2	898.0	520.0
기타영업외손익	-331.1	-228.8	-232.1	-211.0	-161.5
세전계속사업이익	527.3	-1,364.0	711.3	1,723.0	2,422.4
계속사업법인세비용	6.9	-489.2	6.9	379.1	532.9
당기순이익	575.5	-584.9	704.4	1,344.0	1,889.5
지배주주순이익	599.3	-649.5	490.2	1,339.9	1,889.5
매출총이익률 (%)	18.6	11.0	19.5	21.2	23.9
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	2.4	8.9	11.7
EBITDA 마진률 (%)	13.5	2.9	18.1	22.9	22.8
세전이익률 (%)	3.2	-10.3	4.7	10.1	11.0
지배주주순이익률 (%)	3.6	-4.9	3.2	7.8	8.6
ROA (%)	1.6	-1.6	1.1	2.8	3.7
ROE (%)	3.1	-3.2	2.3	5.9	7.8
ROIC (%)	2.2	-6.2	1.8	5.5	8.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	28.7	n/a	81.2	29.7	21.1
P/B	0.9	1.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.0	81.5	20.1	14.1	11.1
P/S	1.1	1.7	2.8	2.5	1.9
배당수익률 (%)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-22.6	-20.0	13.8	13.2	28.7
영업이익 증가율	-76.5	적전	흑전	314.8	69.1
세전이익 증가율	-77.9	적전	흑전	142.2	40.6
지배주주순이익 증가율	-70.2	적전	흑전	173.3	41.0
EPS 증가율	-70.4	적전	흑전	173.3	41.0
안정성 (%)					
부채비율	88.2	79.3	91.3	92.5	91.9
유동비율	95.2	89.2	63.1	69.5	76.9
순차입금/자기자본	44.9	38.4	53.6	51.6	49.4
영업이익/금융비용	1.1	-5.5	0.8	2.7	4.3
총차입금 (십억원)	11,739.6	11,071.6	13,584.3	14,184.3	14,184.3
순차입금 (십억원)	9,678.9	9,060.7	13,114.6	13,310.2	13,681.8
주당지표 (원)					
EPS	8,457	-8,059	6,345	17,344	24,458
BPS	280,843	260,851	266,721	283,022	306,007
SPS	229,472	161,389	183,590	207,808	267,400
DPS	973	0	0	0	0

삼성SDI 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

포스코퓨처엠 003670

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리

02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

LFP 출하개시, 소형전지향 신규 공급예정

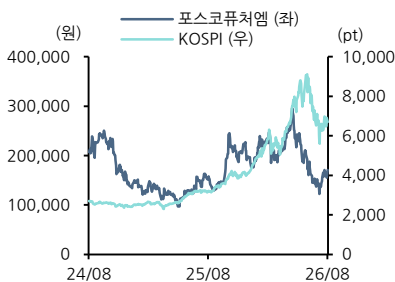
BUY 유지

목표주가 유지	260,000원
종가(26.08.25)	167,800원
상승여력	54.9%

Stock Data

KOSPI(08/25)	6,742.7pt
시가총액	149,252억원
액면가	500원
52 주 최고가	296,000원
52 주 최저가	122,100원
외국인지분율	9.8%
90 일 일평균거래대금	544억원
주요주주지분율	
포스코홀딩스 (외 4 인)	60.6%
유동주식비율	36.8%

Stock Price



투자 의견 매수, 목표주가 260,000원 유지

포스코퓨처엠에 대하여 투자 의견 매수, 목표주가 260,000원으로 유지한다. 전년 대비 연간 출하량 감소가 확실시되는 상황이나 1) 올 4분기 GM 향 양극재 출하 재개, 2) ESS용 LFP 양극재 양산 개시함에 따라 점진적인 회복과 매출 성장을 기대한다.

매출액 7,943억원, 영업이익 264억원 예상

포스코퓨처엠 2분기 매출액 7,943억원 (+4.9% YoY), 영업이익 264억원 (+3,315.2% YoY) 기록했다. GM향 물량 공백은 불가피했으나 중국 등 대체 거래선을 통한 출하가 일부 발생했다. 삼성SDI와 양극재 출하량은 전 분기 대비 약 +30% YoY, 현대차향 N87제품은 전 분기와 유사한 수준으로 출하되었을 것으로 반영했다. 2분기 Panasonic 향 음극재 공급 확대됨에 따라 전체 음극재 출하량 약 5,000톤으로 전 분기보다 2배 성장했다. 하반기 삼성SDI 소형전지향 양극재 공급이 예정되어 있다. 삼성SDI향 xEV용 NCA 및 ESS용 LFP 양극재 이외에 소형전지향으로 공급 범위가 확장되었으며, 향후 21700 Tabless에 사용될 LMO 양극재에 대한 공급 가능성도 기대 가능한 요소이다.

연간 출하량 감소했으나, 4분기부터 GM향 출하 재개, LFP 양극재 출하 개시 기대

하반기 GM-Ultium Cell향 본격적인 출하 재개를 기대한다. 삼성SDI 북미 거점 향 NCA 양극재 출하는 견조한 상황이다. 공급 상대와 계약조건을 명시하지 않았지만, 주요 셀 사항 ESS용 LFP 양극재 공급 정식계약이 예정되어 있다. 2027년 연간 기준 확보된 1.5만 톤 내외의 LFP 양극재 생산능력으로 전량 대응하는 가운데, LFP 양극재 생산을 위한 포항 내 추가적인 라인전환 시점 또한 앞당겨질 것을 기대한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,700	1	-212	-2,655	n/a	75.7	3.6	-8.0	0.0
2025	2,939	20	32	363	515.6	88.9	4.1	0.9	0.1
2026E	3,154	92	69	773	221.2	63.1	4.3	1.8	0.1
2027E	4,104	138	84	948	180.2	52.9	4.3	2.4	0.1
2028E	6,330	269	181	2,039	83.8	40.8	4.1	5.0	0.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	8,454	6,609	8,748	5,576	7,575	6,795	8,102	9,069	29,387	31,541	41,042
에너지소재	5,056	3,155	5,334	2,196	4,336	4,640	4,435	5,521	15,741	18,931	26,374
양극재	4,667	2,768	5,110	2,074	4,818	3,932	4,521	5,200	14,619	18,471	24,012
음극재	391	423	254	217	149	282	325	373	1,285	1,130	2,362
기초소재	3,398	3,455	3,414	3,379	3,239	3,516	3,667	3,548	13,646	13,970	14,668
라임+화성	2,193	2,119	2,119	2,162	2,107	2,372	2,140	2,183	8,593	8,802	9,242
내화물	1,204	1,336	1,295	1,217	1,132	1,144	1,308	1,230	5,053	4,814	5,426
영업이익	172	8	667	-518	177	267	254	218	328	916	1,378
영업이익률(%)	2.0	0.1	7.6	-9.3	2.3	3.9	3.1	2.4	1.1	2.9	3.4
세전이익	489	-355	464	-233	63	247	245	190	323	693	872
지배주주순이익	8,454	6,609	8,748	5,576	7,575	6,795	8,102	9,069	29,387	31,541	41,042

자료: 포스코퓨처엠, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,112.7	2,170.1	2,001.0	2,804.1	4,159.2
현금 및 현금성자산	644.2	319.8	5.8	685.0	586.6
매출채권	472.6	400.2	883.7	799.7	1,398.7
재고자산	768.2	841.1	930.2	1,130.7	1,977.6
비유동자산	5,819.7	6,973.8	7,591.8	7,789.0	7,982.2
관계기업투자등	196.9	184.5	226.3	235.5	245.1
유형자산	5,159.5	6,252.5	6,747.2	6,913.3	7,074.0
무형자산	44.8	42.8	42.3	40.7	39.4
자산총계	7,932.5	9,143.9	9,592.9	10,593.0	12,141.5
유동부채	1,570.1	1,658.3	1,625.3	2,311.6	2,855.6
매입채무	919.9	615.3	596.3	724.8	1,267.7
단기금융부채	643.9	1,028.5	1,001.0	1,557.6	1,557.6
비유동부채	3,041.9	2,973.5	3,947.3	4,199.1	5,044.4
장기금융부채	3,013.4	2,925.5	3,891.0	4,141.0	4,984.4
부채총계	4,612.0	4,631.8	5,572.6	6,510.7	7,900.0
지배주주지분	2,970.3	4,067.6	3,505.9	3,568.0	3,727.1
자본금	38.7	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	1,459.5	2,556.2	2,555.8	2,555.8	2,555.8
이익잉여금	760.9	770.9	808.9	871.0	1,030.1
비지배주주지분	350.2	444.5	514.4	514.4	514.4
자본총계	3,320.5	4,512.1	4,020.2	4,082.3	4,241.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,699.9	2,938.7	3,154.1	4,104.2	6,329.9
매출원가	3,464.0	2,682.5	2,832.0	3,673.3	5,665.3
매출총이익	235.9	256.2	322.0	430.9	664.6
판매비와 관리비	235.2	235.8	240.5	293.1	395.7
영업이익	0.7	20.4	91.6	137.8	268.9
EBITDA	184.9	223.3	317.6	381.7	518.0
금융손익	-91.3	-64.5	-37.8	-27.2	-22.3
관계기업등 투자손익	-95.2	-8.3	8.4	9.4	9.4
기타영업외손익	-246.1	30.1	33.4	-1.7	-1.7
세전계속사업이익	-431.9	-9.9	95.6	118.3	254.3
계속사업법인세비용	-200.6	-46.4	18.9	28.4	61.0
당기순이익	-231.3	36.5	76.7	89.9	193.2
지배주주순이익	-212.3	32.3	68.7	84.3	181.3
매출총이익률 (%)	6.4	8.7	10.2	10.5	10.5
영업이익률 (%)	0.0	0.7	2.9	3.4	4.2
EBITDA 마진률 (%)	5.0	7.6	10.1	9.3	8.2
세전이익률 (%)	-11.7	-0.3	3.0	2.9	4.0
지배주주순이익률 (%)	-5.7	1.1	2.2	2.1	2.9
ROA (%)	-3.0	0.4	0.7	0.8	1.6
ROE (%)	-8.0	0.9	1.8	2.4	5.0
ROIC (%)	0.0	0.2	0.9	1.2	2.2

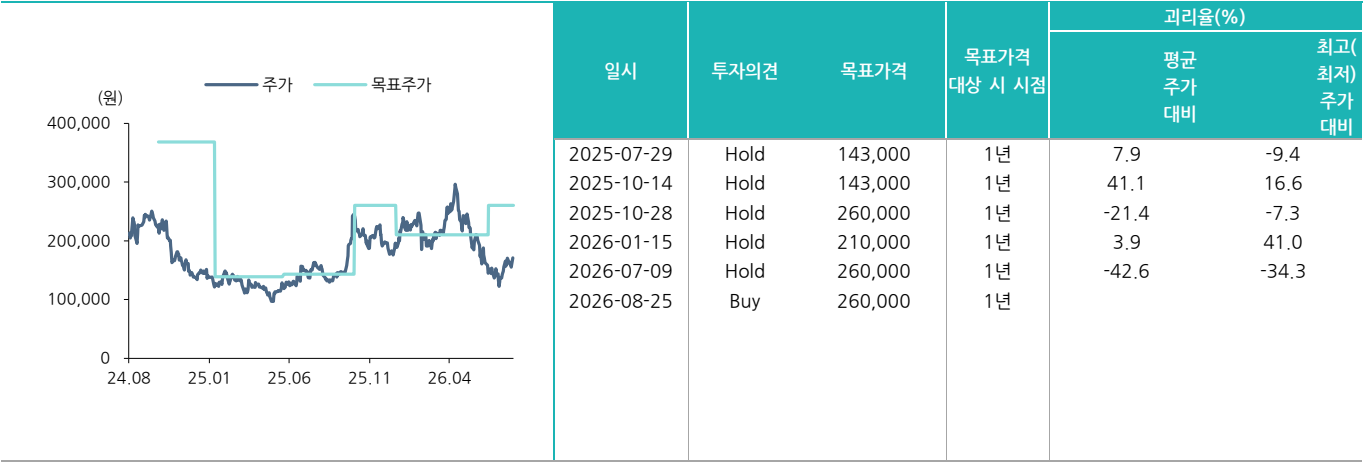
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	670.9	-33.6	-941.5	327.8	-485.2
당기순이익(손실)	-231.3	36.5	76.7	89.9	193.2
현금수익비용가감	464.5	264.1	-426.8	230.8	229.7
유형자산감가상각비	173.9	193.1	216.3	233.8	239.4
무형자산상각비	10.3	9.8	9.7	10.1	9.7
기타현금수익비용	280.4	61.2	-676.8	-120.3	-125.5
운전자본 증감	472.8	-292.3	-564.8	7.1	-908.1
매출채권의 감소(증가)	303.4	86.4	-415.7	84.0	-599.0
재고자산의 감소(증가)	166.8	-104.8	-137.3	-200.5	-846.9
매입채무의 증가(감소)	39.9	-165.2	-6.6	128.5	542.9
기타영업현금흐름	-37.4	-108.7	-5.1	-4.9	-5.1
투자활동 현금흐름	-1,810.4	-1,726.8	-243.2	-432.9	-434.3
유형자산 취득(취득)	-2,034.4	-1,495.5	-563.1	-400.0	-400.0
무형자산 감소(증가)	-16.4	-10.4	-8.9	-8.4	-8.4
투자자산 감소(증가)	208.0	-335.3	407.4	-1.1	-1.5
기타투자활동	32.5	114.3	-78.6	-23.4	-24.3
재무활동 현금흐름	1,375.4	1,430.3	868.0	784.4	821.1
차입금의 증가(감소)	721.2	266.2	877.6	806.6	843.4
자본의 증가(감소)	-22.1	1,099.9	-22.2	-22.2	-22.2
배당금 지급	22.1	1.1	22.2	22.2	22.2
기타재무활동	676.3	64.1	12.7	0.0	0.0
현금의 증감	254.6	-324.4	-314.0	679.2	-98.4
기초현금	389.6	644.2	319.8	5.8	685.0
기말현금	644.2	319.8	5.8	685.0	586.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	515.6	221.2	180.2	83.8
P/B	3.6	4.1	4.3	4.3	4.1
EV/EBITDA	75.7	88.9	63.1	52.9	40.8
P/S	3.0	5.7	4.8	3.7	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	-22.3	-20.6	7.3	30.1	54.2
영업이익 증가율	-98.0	2,727.5	349.2	50.4	95.1
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	23.8	115.0
지배주주순이익 증가율	적전	흑전	113.0	22.8	115.0
EPS 증가율	적전	흑전	113.0	22.8	115.0
안정성 (%)					
부채비율	138.9	102.7	138.6	159.5	186.3
유동비율	134.6	130.9	123.1	121.3	145.6
순차입금/자기자본	90.0	71.2	120.7	122.0	139.6
영업이익/금융비용	0.0	0.3	1.2	1.7	3.0
총차입금 (십억원)	3,657.2	3,954.0	4,892.0	5,698.6	6,541.9
순차입금 (십억원)	2,989.1	3,210.6	4,853.7	4,979.8	5,920.2
주당지표 (원)					
EPS	-2,655	363	773	948	2,039
BPS	38,344	45,731	39,416	40,114	41,903
SPS	46,274	33,039	35,460	46,143	71,166
DPS	0	250	250	250	250

포스코퓨처엠 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:F_ANM)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

롯데에너지머티리얼즈 020150

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리
02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

Not Rated

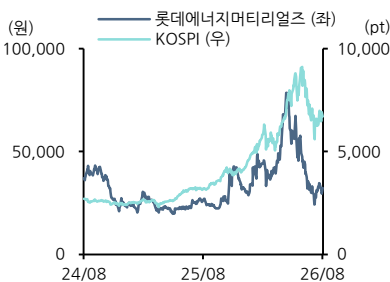
목표주가

증가(26.08.25)	31,800원
상승여력	-

Stock Data

KOSPI(08/25)	6,742.7pt
시가총액	16,731억원
액면가	500원
52 주 최고가	78,500원
52 주 최저가	22,350원
외국인지분율	8.6%
90 일 일평균 거래대금	121억원
주요주주지분율	
롯데케미칼 (외 14 인)	47.0%
유동주식비율	53.0%

Stock Price



ESS 용 전지박 / 회로박 수율개선 기대

2차전지용 동박 및 IT용 회로박 생산업체

롯데에너지머티리얼즈는 2차전지용 동박(말레이) 및 IT 용 회로박(익산공장) 생산업체이다. 현재 말레이시아 5공장 6마이크로미터 전지박 신규 가동했으며, 북미 ESS 향 출하 예정되어 있다. 주 고객사의 올해 AI 데이터센터향 BBU 매출이 +100% YoY 성장 예상함에 따라, 하반기 동사의 BBU/전동공구 향 후박 매출 성장을 기대한다. BBU향 제품은 27년부터 해외고객사향 공급 또한 예정되어 있다.

3분기 매출액 성장하나, 본격적인 실적 회복은 4분기를 기대

롯데에너지머티리얼즈 2분기 매출액 1,942억원(-5.2% YoY), 영업손실 -169억원 기록했다. 1) 하반기 ESS용 전지박 매출은 전년 동기 대비 2배 성장, 2) AI 서버 전용 회로박의 본격적인 수율 개선으로 3분기 +41.2% QoQ 매출액 성장을 추정한다. 다만, 5월부터 말레이 5공장 가동에 따른 고정비 발생함에 따라 3분기 영업손실 규모는 2분기와 유사할 것을 추정한다. 전체 가동률은 1분기 67% → 2분기 77%까지 상승했으며, 북미 ESS향 6마이크로미터 하이엔드 제품 양산 중인 말레이시아 5공장은 2분기 시양산을 마쳤다. 회로박 부문 AI 전용 고성능회로박 HVLP3 (Hyper Very Low Profile, 초극저조도 동박으로 AI 가속기향 제품) 또한 2분기 가동을 시작으로 양산 규모를 확대 중에 있다.

BBU 포함 ESS 향 출하 확대, 북미 선도 EV 업체 차세대 폼팩터에 전지박 공급 예정

HVLP 3.4 제품 양산 이후 반도체 패키징용 극박(광통신모듈향) 공급 예정되어 있다. 올해 초 양산을 시작한 HVLP 1.2 제품의 현재 수율이 60% 내외임을 감안, HVLP 3.4제품의 이익 기여는 4분기 예상한다. 동종 업계 가공비 인상 요인 확인되는 가운데, 범용 회로박 제품의 가격 인상 또한 하반기 이익에 반영될 것을 기대한다. 북미 46시리즈향 전지박 공급 예정된 가운데, ESS 향 전지박 및 고성능 회로박의 외형성장과 이익 개선을 기대한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	689	70	63	1,361	99.2	54.7	6.3	7.8	0.2
2022	729	85	44	950	54.6	17.7	1.6	3.6	0.6
2023	809	12	-33	-706	n/a	18.0	1.4	-2.2	0.5
2024	902	-64	6	137	172.8	34.3	0.8	0.5	n/a
2025	678	-145	-158	-3,009	n/a	-24.7	1.0	-10.5	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	959.4	1,436.3	1,262.0	1,031.5	958.9
현금 및 현금성자산	234.6	200.6	552.0	418.6	105.1
매출채권	166.8	177.2	211.5	182.2	122.5
재고자산	134.9	305.1	345.0	333.2	298.8
비유동자산	794.2	993.9	1,130.2	1,250.6	1,249.8
관계기업투자등	100.3	90.7	24.4	18.5	19.8
유형자산	673.8	874.0	1,000.4	1,127.9	1,081.0
무형자산	8.2	10.5	12.2	29.5	37.7
자산총계	1,753.6	2,430.3	2,392.2	2,282.0	2,208.7
유동부채	148.6	176.5	332.8	117.6	202.3
매입채무	113.1	115.4	113.6	75.9	67.3
단기금융부채	12.8	44.4	208.7	25.7	124.8
비유동부채	255.7	263.6	93.6	262.4	212.9
장기금융부채	199.1	216.3	23.3	123.8	73.7
부채총계	404.3	440.2	426.4	380.1	415.2
지배주주지분	988.6	1,459.9	1,433.5	1,333.6	1,656.0
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	26.2
자본잉여금	696.9	1,140.3	1,137.7	929.2	1,197.8
이익잉여금	257.0	293.7	243.4	237.5	83.7
비지배주주지분	360.7	530.2	532.3	568.3	137.5
자본총계	1,349.3	1,990.1	1,965.8	1,902.0	1,793.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	29.9	28.9	-89.8	87.0	-11.1
당기순이익(손실)	63.2	49.0	-45.1	28.8	-167.2
현금수익비용가감	64.4	108.2	148.8	33.5	100.8
유형자산감가상각비	42.1	52.0	76.1	85.2	87.7
무형자산상각비	0.8	0.7	0.8	0.9	5.5
기타현금수익비용	21.5	55.5	71.8	-52.6	7.5
운전자본 증감	-93.1	-113.2	-172.8	28.8	70.6
매출채권의 감소(증가)	-36.5	24.2	-86.3	49.3	58.0
재고자산의 감소(증가)	-32.0	-169.7	-83.5	25.5	41.3
매입채무의 증가(감소)	-10.4	46.6	16.6	-41.9	-4.1
기타영업현금흐름	-14.1	-14.3	-19.7	-4.0	-24.7
투자활동 현금흐름	-457.5	-685.2	472.2	96.7	-374.4
유형자산 처분(취득)	-207.8	-287.7	-185.6	-86.9	-63.0
무형자산 감소(증가)	-2.0	-1.4	-3.6	-14.4	-10.5
투자자산 감소(증가)	-233.5	-391.1	677.0	124.9	-306.6
기타투자활동	-14.1	-5.0	-15.6	73.1	5.7
재무활동 현금흐름	525.8	611.8	-29.4	-344.8	47.7
차입금의 증가(감소)	142.3	22.1	-15.6	-93.9	47.8
자본의 증가(감소)	-9.2	-13.8	-13.8	-9.2	0.0
배당금 지급	9.2	13.8	13.8	9.2	0.0
기타재무활동	392.7	603.5	0.0	-241.7	-0.2
현금의 증감	97.9	-34.0	351.4	-133.4	-313.6
기초현금	136.7	234.6	200.6	552.0	418.6
기말현금	234.6	200.6	552.0	418.6	105.1

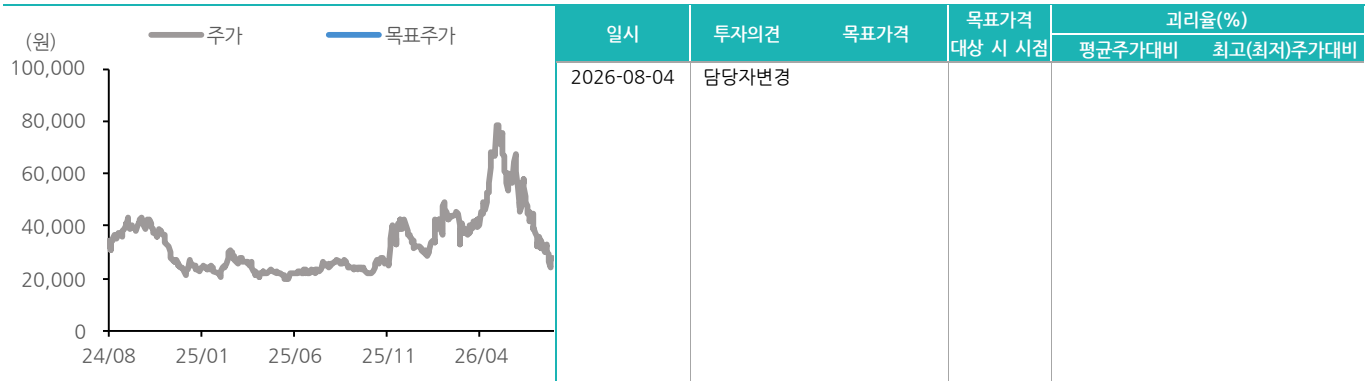
손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	688.9	729.4	809.0	902.3	677.5
매출원가	576.2	599.8	739.6	890.8	744.3
매출총이익	112.7	129.6	69.4	11.5	-66.8
판매비와 관리비	42.7	44.8	57.6	75.9	78.4
영업이익	69.9	84.8	11.8	-64.4	-145.2
EBITDA	112.8	137.4	88.8	21.7	-52.0
금융손익	4.6	8.2	-14.9	56.6	-60.0
관계기업등 투자손익	2.1	0.9	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	1.6	-33.3	-34.7	-8.3	10.1
세전계속사업이익	78.2	60.5	-37.4	-16.1	-195.1
계속사업법인세비용	15.1	11.5	7.7	-44.9	-28.0
당기순이익	63.2	49.0	-45.1	28.8	-167.2
지배주주순이익	62.8	43.8	-32.5	6.3	-157.5
매출총이익률 (%)	16.4	17.8	8.6	1.3	-9.9
영업이익률 (%)	10.2	11.6	1.5	-7.1	-21.4
EBITDA 마진률 (%)	16.4	18.8	11.0	2.4	-7.7
세전이익률 (%)	11.4	8.3	-4.6	-1.8	-28.8
지배주주순이익률 (%)	9.1	6.0	-4.0	0.7	-23.3
ROA (%)	4.4	2.1	-1.3	0.3	-7.0
ROE (%)	7.8	3.6	-2.2	0.5	-10.5
ROIC (%)	6.0	4.4	0.5	-3.0	-7.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (배)					
P/E	99.2	54.6	-59.6	172.8	-10.2
P/B	6.3	1.6	1.4	0.8	1.0
EV/EBITDA	54.7	17.7	18.0	34.3	-24.7
P/S	9.0	3.3	2.4	1.2	2.4
배당수익률 (%)	0.2	0.6	0.5	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	28.3	5.9	10.9	11.5	-24.9
영업이익 증가율	37.5	21.2	-86.1	적전	적지
세전이익 증가율	73.0	-22.6	적전	적지	적지
지배주주순이익 증가율	46.9	-30.2	적전	흑전	적전
EPS 증가율	46.9	-30.2	적전	흑전	적전
안정성 (%)					
부채비율	30.0	22.1	21.7	20.0	23.2
유동비율	645.8	813.6	379.2	876.8	474.1
순차입금/자기자본	-3.7	1.7	-17.3	-18.2	-17.7
영업이익/금융비용	20.4	5.9	0.9	-4.9	-19.9
총차입금 (십억원)	211.8	260.7	232.0	149.5	198.5
순차입금 (십억원)	-50.1	33.7	-340.4	-346.0	-318.1
주당지표 (원)					
EPS	1,361	950	-706	137	-3,009
BPS	21,440	31,661	31,088	28,922	31,623
SPS	14,940	15,818	17,545	19,567	12,939
DPS	300	300	200	n/a	n/a

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

더블유씨피 393890

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리

02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

Not Rated

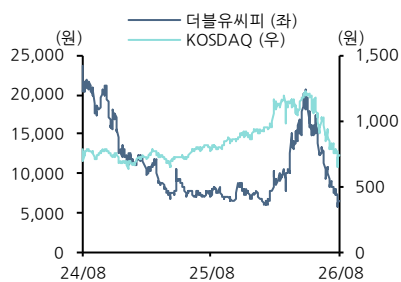
목표주가

증가(26.08.25)	8,700원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ(08/25)	827.2pt
시가총액	2,944억원
액면가	500원
52 주 최고가	20,650원
52 주 최저가	5,790원
외국인지분율	5.7%
90 일 일평균거래대금	75억원
주요주주지분율	
W-SCOPE Cp (외 2 인)	35.5%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



ESS 중심 가동률 회복 중

2차전지용 분리막 생산업체

더블유씨피는 분리막 생산업체이며, 충주 거점 2개 라인 증설 기준 11.2만 제곱미터의 설비를 보유하고 있다. 삼성SDI 북미 ESS 향 매출은 2Q26부터 본격 개시 예정이며, 전량 충주 내 생산설비를 통한 대응이 예정되어 있다. 2025년 기준 동사의 가동률 40% 수준까지 하락했으나, 고객사의 ESS향 물량 확대에 따라 80% 수준까지 확대될 것을 전망한다.

2Q26 매출액 363억원, 영업손실 -155억원 기록, 순이익 기준 흑자전환

2Q26 매출액 363억원, 영업손실 -155억원 (컨센서스 Fnguide 7/15 기준 -175억원) 기록했다. 주 고객사인 삼성SDI의 유럽 xEV향 출하가 부진함에 따라 2026년 영업 적자를 예상한다. 그럼에도 북미 ESS향 매출이 본격됨에 따라 동사의 하반기 출하량은 +100% YoY 초과 성장을 전망한다. 하반기 출하를 목표로 북미 EV 고객사향 분리막 샘플 Test가 진행 중이다. 고객사의 북미 ESS향 라인전환 30Gwh분이 완료되는 2027년에는 2025년 대비 3만㎡의 분리막 공급이 추가된다. 이에 따라 매출액 +73% YoY 및 전사 흑자전환을 기대한다.

하반기 북미 ESS향 매출 큰 폭 성장함에 따라 가동률 회복 기대

북미 지역 신규 투자 계획 없이 현재 설비의 가동률 상승을 통한 대응을 전망한다. 분리막 출하량이 5만㎡까지 성장함에 따라, 충주공장 가동률은 2027년 80%까지 회복 예상한다. 2028년 가동 예정되어 있는 헝가리 거점은 1) 주 고객사의 유럽 프리미엄향 업체 수주 물량에 대한 수혜, 2) 헝가리 내 해외 셀 업체의 삼원계 전용 분리막 공급 또한 논의 중에 있다. 유럽 xEV향 출하 확대, 고객사 다변화를 장기적으로 기대하는 가운데, BBU향 공급의 진입 가능성 또한 향후 기대 요소이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	364	18	2	64	556.0	19.4	1.2	0.2	n/a
2025	570	39	23	668	53.4	13.8	1.2	2.2	n/a
2026E	956	198	200	5,932	1.1	3.0	0.2	17.8	n/a
2027E	1,478	283	296	8,796	0.7	1.9	0.1	21.6	n/a
2028E	1,977	411	444	13,180	0.5	0.8	0.1	25.5	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	293.6	406.5	670.2	1,085.7	1,652.2
현금 및 현금성자산	45.2	36.0	76.9	223.6	544.4
매출채권	162.7	246.7	413.8	603.7	785.6
재고자산	79.2	114.4	164.5	235.9	292.6
비유동자산	1,433.9	1,555.2	1,667.8	1,720.4	1,761.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,409.5	1,530.2	1,642.2	1,694.1	1,734.7
무형자산	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3
자산총계	1,727.5	1,961.7	2,337.9	2,806.1	3,414.0
유동부채	255.3	316.6	492.5	663.8	827.2
매입채무	100.7	157.5	296.8	459.2	614.0
단기금융부채	149.4	149.4	179.4	179.4	179.4
비유동부채	469.6	620.0	620.4	620.8	621.3
장기금융부채	459.7	609.7	609.7	609.7	609.7
부채총계	724.9	936.6	1,112.9	1,284.7	1,448.5
지배주주지분	1,002.6	1,025.1	1,225.0	1,521.4	1,965.5
자본금	16.8	16.8	16.8	16.8	16.8
자본잉여금	872.5	872.5	872.5	872.5	872.5
이익잉여금	101.8	124.4	324.3	620.7	1,064.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,002.6	1,025.1	1,225.0	1,521.4	1,965.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	364.3	569.7	955.5	1,478.2	1,976.7
매출원가	330.8	506.7	728.3	1,156.6	1,516.1
매출총이익	33.5	63.0	227.2	321.6	460.5
판매비와 관리비	16.0	24.1	28.8	38.4	49.1
영업이익	17.5	38.9	198.4	283.2	411.4
EBITDA	91.2	139.6	307.8	408.4	547.9
금융손익	-16.8	-19.1	-24.3	-25.1	-24.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	0.4	19.6	173.9	257.9	386.4
계속사업법인세비용	-1.7	-2.9	-26.0	-38.5	-57.7
당기순이익	2.2	22.5	199.9	296.4	444.1
지배주주순이익	2.2	22.5	199.9	296.4	444.1
매출총이익률 (%)	9.2	11.1	23.8	21.8	23.3
영업이익률 (%)	4.8	6.8	20.8	19.2	20.8
EBITDA 마진률 (%)	25.0	24.5	32.2	27.6	27.7
세전이익률 (%)	0.1	3.4	18.2	17.4	19.5
지배주주순이익률 (%)	0.6	4.0	20.9	20.1	22.5
ROA (%)	0.1	1.2	9.3	11.5	14.3
ROE (%)	0.2	2.2	17.8	21.6	25.5
ROIC (%)	0.9	1.7	7.8	10.2	13.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	22.4	62.8	233.0	324.6	498.7
당기순이익(손실)	2.2	22.5	199.9	296.4	444.1
현금수익비용가감	74.1	101.0	109.8	125.7	136.9
유형자산감가상각비	72.9	99.9	108.7	124.6	135.9
무형자산상각비	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
기타현금수익비용	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
운전자본 증감	-53.8	-60.8	-76.8	-97.4	-82.4
매출채권의 감소(증가)	-66.9	-84.0	-167.1	-189.9	-181.9
재고자산의 감소(증가)	-2.5	-35.2	-50.1	-71.4	-56.7
매입채무의 증가(감소)	16.4	56.8	139.3	162.4	154.8
기타영업현금흐름	-0.8	1.6	1.1	1.5	1.4
투자활동 현금흐름	-414.7	-222.0	-222.0	-177.9	-178.0
유형자산 처분(취득)	-413.5	-220.7	-220.7	-176.5	-176.5
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0
재무활동 현금흐름	350.0	150.0	30.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	350.0	150.0	30.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-42.3	-9.2	40.9	146.7	320.7
기초현금	87.5	45.2	36.0	76.9	223.6
기말현금	45.2	36.0	76.9	223.6	544.4

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	556.0	53.4	1.1	0.7	0.5
P/B	1.2	1.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA	19.4	13.8	3.0	1.9	0.8
P/S	3.3	2.1	0.2	0.1	0.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	19.4	56.4	67.7	54.7	33.7
영업이익 증가율	-62.3	122.4	409.6	42.7	45.3
세전이익 증가율	-99.2	4,472.4	787.7	48.3	49.8
지배주주순이익 증가율	-96.0	940.8	787.7	48.3	49.8
EPS 증가율	-96.0	940.8	787.7	48.3	49.8
안정성 (%)					
부채비율	72.3	91.4	90.9	84.4	73.7
유동비율	115.0	128.4	136.1	163.5	199.7
순차입금/자기자본	56.1	70.4	58.0	37.1	12.4
영업이익/금융비용	0.8	1.6	6.5	9.0	13.0
총차입금 (십억원)	609.0	759.0	789.0	789.0	789.0
순차입금 (십억원)	562.6	721.8	710.8	564.0	243.3
주당지표 (원)					
EPS	64.2	668.3	5,932.2	8,796.0	13,179.8
BPS	29,753.0	30,421.2	36,353.5	45,149.5	58,329.3
SPS	10,810.9	16,906.6	28,356.2	43,867.3	58,660.4
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

더블유씨피 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

Not Rated

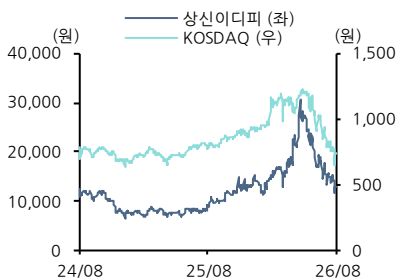
목표주가

종가(26.08.25)	18,790원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ(08/25)	827.2pt
시가총액	2,504억원
액면가	500원
52 주 최고가	30,700원
52 주 최저가	8,930원
외국인지분율	12.4%
90 일 일평균거래대금	43억원
주요주주지분율	
김민철 (외 6 인)	28.7%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

3분기 북미 ESS 향 출하 본격화 및 증설 기대

원형 및 각형 2차전지용 Can 및 Cap Assembly 제조업체

상신이디피는 2차전지 원형 및 각형 셀에 사용되는 Can 및 Cap Assembly를 제조하는 업체이다. 2026년 상반기 기준 주 고객사인 삼성SDI 비중이 전체 매출의 90% 내외를 차지한다.

2분기 매출액 860억원, 영업이익 64억원 기록. 북미 ESS 성장 기대

2분기 매출액 860억원(+43.8% YoY), 영업이익 64억원(+466.5% YoY) 을 기록했다. 고객사의 북미 현지 공장 NCA 제품 향 공급 증가에 따라 예상치 상회했다. 북미 ESS향 매출이 본격적으로 추가되는 3분기 이후 이익 성장 폭은 가팔라질 것을 기대한다. 미국 거점 280억 규모의 추가 CAPEX 투자 관련하여 빠르면 3분기 내 증설이 예정되어 있다. 증설 완료됨에 따라 고객사의 ESS향 LFP셀에 탑재되는 CAN을 현지생산/공급하게 된다. 헝가리에 예정되어 있는 200억 규모의 추가 투자 관련, 장기적으로 46파이 셀 대응 라인전환 가능성이 높으나, 현재까지는 논의 중에 있다.

고객사 소형 전지 매출 성장, 말레이 법인 실적 개선 기대

고객사인 삼성SDI의 BBU 생산량이 +70% YoY 성장하는 가운데, 삼성SDI 고부가 원통형 전지향 공급을 담당하는 동사의 말레이시아 법인의 연계 성장이 예상된다. 2025년 기준 동사의 말레이시아 거점 가동률은 50% 내외였으나, 상반기 기준 생산량은 +30% 이상 증가한 것으로 추정한다. 차세대 BBU향 셀은 21700으로 확정된 가운데, 동사는 하부 Vent가 달린 Can을 공급 예정이다. 말레이시아 법인 내 BBU향 매출 성장성 확인이 용이해질 것을 예상하는 가운데, 신제품 비중 확대를 통해 이익 개선 또한 기대한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	198	20	18	1,296	12.0	8.1	2.1	20.2	0.6
2022	291	33	24	1,798	8.3	5.3	1.7	21.9	0.8
2023	302	30	26	1,924	8.2	5.3	1.5	19.5	0.8
2024	245	-7	1	48	155.8	15.9	0.6	0.4	1.3
2025	250	9	2	151	86.9	9.1	1.1	1.3	0.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	93.5	127.3	153.4	123.1	115.3
현금 및 현금성자산	29.8	40.5	82.1	61.8	49.7
매출채권	33.6	52.4	38.8	19.6	27.2
재고자산	23.9	27.8	25.1	30.9	26.5
비유동자산	107.2	117.2	137.3	194.8	220.5
관계기업투자등	0.0	0.0	1.0	0.0	0.9
유형자산	102.1	112.0	129.6	184.1	203.9
무형자산	0.8	1.5	1.3	1.4	1.2
자산총계	200.7	244.5	290.7	317.9	335.8
유동부채	85.5	108.2	129.6	136.1	141.5
매입채무	32.0	42.5	39.1	35.0	27.1
단기금융부채	50.3	61.1	88.5	100.5	113.9
비유동부채	13.7	13.9	14.0	27.6	34.2
장기금융부채	11.9	12.8	12.4	27.4	33.8
부채총계	99.2	122.1	143.6	163.7	175.7
지배주주지분	101.4	122.4	147.1	154.2	160.1
자본금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	37.6	38.4	38.4	38.4	38.4
이익잉여금	55.7	78.8	103.5	99.5	98.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	101.4	122.4	147.1	154.2	160.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	197.5	290.8	301.6	245.1	250.1
매출원가	159.6	234.7	244.8	219.8	213.3
매출총이익	37.9	56.1	56.9	25.3	36.8
판매비와 관리비	18.3	23.3	26.7	31.8	28.1
영업이익	19.7	32.8	30.2	-6.5	8.7
EBITDA	29.9	44.5	43.8	10.3	29.6
금융손익	1.2	-4.1	-0.2	2.4	-4.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	1.5	-0.3	2.3	0.3
세전계속사업이익	23.0	30.1	29.7	-1.8	4.4
계속사업법인세비용	5.4	5.6	3.5	-3.5	-2.0
당기순이익	17.5	24.5	26.2	0.6	2.0
지배주주순이익	17.5	24.5	26.2	0.6	2.0
매출총이익률 (%)	19.2	19.3	18.9	10.3	14.7
영업이익률 (%)	9.9	11.3	10.0	-2.7	3.5
EBITDA 마진률 (%)	15.1	15.3	14.5	4.2	11.8
세전이익률 (%)	11.6	10.4	9.8	-0.7	1.7
지배주주순이익률 (%)	8.9	8.4	8.7	0.3	0.8
ROA (%)	9.7	11.0	9.8	0.2	0.6
ROE (%)	20.2	21.9	19.5	0.4	1.3
ROIC (%)	12.9	18.5	16.7	-2.5	2.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	18.7	36.6	46.6	-2.3	8.1
당기순이익(손실)	17.5	24.5	26.2	0.6	2.0
현금수익비용가감	17.3	26.6	21.8	12.1	27.6
유형자산감가상각비	10.1	11.6	13.4	16.6	20.8
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	7.1	14.9	8.2	-4.7	6.7
운전자본 증감	-11.0	-7.6	7.7	-8.4	-14.6
매출채권의 감소(증가)	-7.1	-14.9	8.3	23.9	-6.3
재고자산의 감소(증가)	-11.3	-4.3	3.0	-3.0	5.2
매입채무의 증가(감소)	6.7	11.3	-5.0	-22.7	-4.1
기타영업현금흐름	0.7	0.4	1.3	-6.6	-9.4
투자활동 현금흐름	-32.1	-30.1	-27.1	-39.6	-34.9
유형자산 처분(취득)	-32.5	-29.0	-31.3	-43.3	-35.3
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.8	-0.2	-0.2	0.0
투자자산 감소(증가)	1.3	0.8	0.6	-0.3	1.5
기타투자활동	-0.8	-1.0	3.8	4.3	-1.1
재무활동 현금흐름	6.5	8.9	21.9	18.3	13.0
차입금의 증가(감소)	5.4	12.3	23.4	22.4	9.7
자본의 증가(감소)	1.2	-3.4	-1.6	-4.1	-1.3
배당금 지급	0.9	1.4	1.6	1.6	1.3
기타재무활동	-0.1	0.0	0.0	0.0	4.6
현금의 증감	-6.3	10.7	41.5	-20.3	-12.1
기초현금	36.1	29.8	40.5	82.1	61.8
기말현금	29.8	40.5	82.1	61.8	49.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (배)					
P/E	12.0	8.3	8.2	155.8	86.9
P/B	2.1	1.7	1.5	0.6	1.1
EV/EBITDA	8.1	5.3	5.3	15.9	9.1
P/S	1.1	0.7	0.7	0.4	0.7
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.8	1.3	0.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	30.2	47.2	3.7	-18.7	2.0
영업이익 증가율	0.9	66.7	-7.8	적전	흑전
세전이익 증가율	90.2	31.3	-1.5	적전	흑전
지배주주순이익 증가율	102.8	39.8	7.0	-97.6	214.6
EPS 증가율	96.4	38.7	7.0	-97.5	217.0
안정성 (%)					
부채비율	97.8	99.7	97.6	106.2	109.7
유동비율	109.4	117.6	118.3	90.5	81.5
순차입금/자기자본	31.1	26.1	12.4	41.1	59.8
영업이익/금융비용	14.2	15.5	8.0	-1.3	1.6
총차입금 (십억원)	62.2	73.9	101.0	127.9	147.8
순차입금 (십억원)	31.6	31.9	18.2	63.4	95.7
주당지표 (원)					
EPS	1,296	1,798	1,924	48	151
BPS	7,503	8,984	10,792	11,483	12,012
SPS	14,608	21,339	22,133	18,256	18,763
DPS	100	115	120	100	100

상신이디피 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

