

Not Rated

현재주가(9/11)

59,800원

Key Data

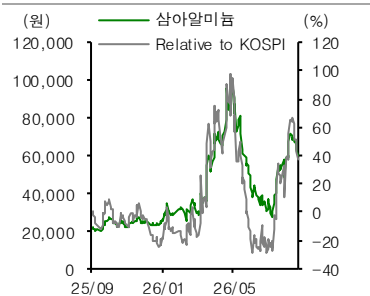
(기준일: 2026. 9. 11)

KOSPI(pt)	6909.91
KOSDAQ(pt)	820.64
액면가(원)	500
시가총액(억원)	9,044
발행주식수(천주)	15,123
평균거래량(3M, 주)	186,885
평균거래대금(3M, 백만원)	9,070
52주 최고/최저	96,400 / 19,920
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(25A, %)	0.1
외국인지분율(%)	38.5
주요주주 지분율(%)	
TOYO ALUMINIUM K. K. 외 10 인	32.9 %
Toyota Tsusho Corporation	9.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.6	-0.3	101.7	162.9
KOSPI대비상대수익률	7.0	12.0	63.7	27.2

Company vs KOSPI composite



이차전지/비철금속 담당 박진수

park.jin-soo@shinyoung.com

삼아알미늄(006110.KS)

캐파를 넘어서 알박 오더

분석의 기본가정

- 코팅 라인 2027년 하반기 증설 완료 가정

북미 ESS 알루미늄박 공급 본격화로 체질 개선 중

셀 업체의 가파른 북미 ESS 배터리 CAPA 증설과 비중국산 소재 도입 증가 흐름이 동사의 북미 ESS용 알루미늄박(양극 집전체로 사용) 공급 증가를 견인하는 중임. 현재 LG에너지솔루션 미국 단독 및 합작 공장의 ESS 라인에 모두 공급 중인 것으로 추정함. ESS LFP 배터리에 활용되는 알루미늄박은 전도율 개선을 위해 탄소 코팅이 필요함. 현재는 중국 기업에게 외주 형태로 코팅 작업을 진행 중이지만 자체 코팅 라인 설비 도입을 추진하고 있어 내년~내후년에는 전체 압연기 6기(4만)에 모두 대응 가능한 코팅 설비를 갖출 전망이다. 이를 통해 ESS를 포함한 다수의 신규 프로젝트향 수주 가능성도 높다고 판단함. 비중국 알박 공급 업체가 제한적인 점을 감안하면 장기적으로 압연기 2~3대(약 1.5~2만)가 추가적으로 도입되어야 할 수주 환경으로 판단함

나트륨 배터리 소재 수혜주. 공급 가시성도 높음

CATL을 필두로 연내 나트륨 배터리 본격 양산이 예정되어 있으며, LG에너지솔루션과 완성차 업체인 GM 또한 2028년 전후 양산을 목표로 개발을 추진 중임. 알루미늄과 합금 부반응이 없는 나트륨이온 배터리에서는 음극 집전체로 사용되던 동박을 알박이 대체하며, 양-음극 모두에 활용됨. 현재 다수의 잠재 고객사향 샘플 테스트를 진행 중이며, 추후 고객사의 양산 시점과 맞물려 동사 알박 납품도 점진적으로 시작될 전망이다

이미 실적 턴어라운드는 확인

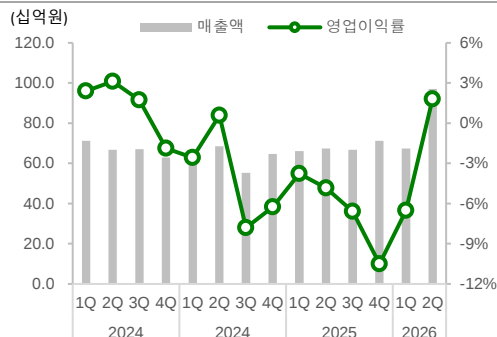
동사 압연사업부(알루미늄박)는 작년까지 EV 배터리에 치우친 공급 구조로 약 2년간 적자가 지속되었음. 다만 올해 4월 LGES 북미 ESS용 공급이 시작되며 2분기 전사 흑자 전환에 성공함. 다만 아직까지 가공사업부(식품 포장재) 매출 비중이 18%이며, 계약 구조상 상반기 알루미늄 스프레드는 악화되어(6개월 전 가격 반영, 1개월 전 높은 원가 투입) 2분기 손익 개선 강도는 강하지 않았음. ESS 납품 비중이 지속 증가하고 우호적인 스프레드가 반영되는 하반기부터 손익 개선 본격화될 전망이다. 올해 매출액은 전년 대비 47% 증가한 3,980억원, 영업이익은 흑자 전환한 253억원을 추정함

결산기(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액(십억원)	253	312	268	252	271
영업이익(십억원)	15	23	4	-10	-18
세전손익(십억원)	15	21	1	-10	-22
지배순이익(십억원)	12	17	3	-9	-25
EPS(원)	1,105	1,564	236	-636	-1,692
증감율(%)	246.1	41.6	-84.9	적전	적지
ROE(%)	10.5	13.2	1.7	-3.8	-10.8
PER(배)	24.4	26.5	451.3	na	na
PBR(배)	2.4	3.3	6.1	2.0	1.6
EV/EBITDA(배)	13.1	16.6	105.7	82.8	na

기업 개요

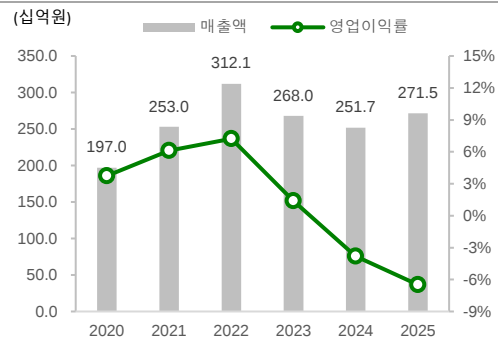
- 동사의 사업부는 이차전지용 알루미늄박(양극 집전체)을 포함하는 압연 사업부와 식품 및 담배 포장지를 생산하는 가공 사업부, 전자부품 사업부로 구성됨. 2026년 상반기 기준 사업부별 매출 비중은 압연 사업부 62%, 가공 사업부 18%, 전자부품 사업부 19%
- 압연 사업부의 경우 알루미늄박 주요 납품 고객사로 LG에너지솔루션을 보유하고 있으며, 기존 전기차용 배터리 라인인 UltiumCells 외에도 올해 4월 ESS 사이트향으로 알루미늄박 공급을 시작함. 이외에도 SK온, 삼성SDI향으로도 알루미늄박을 공급 중임
- 동사는 알루미늄 1차 가공업체인 노벨리스코리아로부터 알루미늄 스트립을 조달하여 제품화하여 판매하고 있음. 노벨리스코리아는 해외에서 알루미늄 껍(Ingot)을 받아와 스트립 형태로 제조한 후 동사에 납품하며, 동사의 알루미늄박은 LME 알루미늄 시세에 연동되는 구조임
- 현재 자체 알루미늄 용광로를 통해 자체 알루미늄 스트립 제조 역량도 확보하고 있으며 궁극적으로 원재료 내재화를 추진중임. 용광로는 작년 7월 완공하여 12월 첫 시제품 생산에 성공하였으며, 현재 이미 일반 산업재 향으로는 일부 활용중인 것으로 추정함. 가공 품질이 개선될 경우 추후 배터리용 알루미늄박 투입에도 활용 가능할 전망임
- 2022년 12월 1,153억원(370만주)의 3자 배정 유상증자에 LG에너지솔루션(150만주) 및 토요타통상(150만주)이 지분 참여를 하였으며, 이를 바탕으로 향후 전고체 배터리를 선도하고 있는 토요타와도 협업을 이어나갈 것으로 예상함

도표 1. 삼아알루미늄 실적 추이(분기)



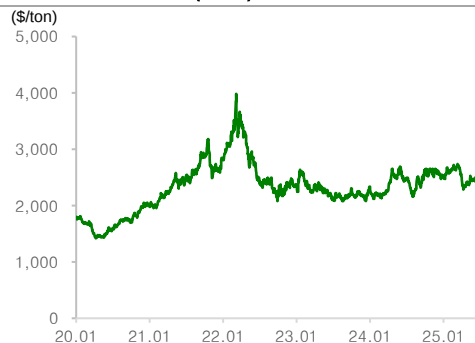
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼아알루미늄 실적 추이(연간)



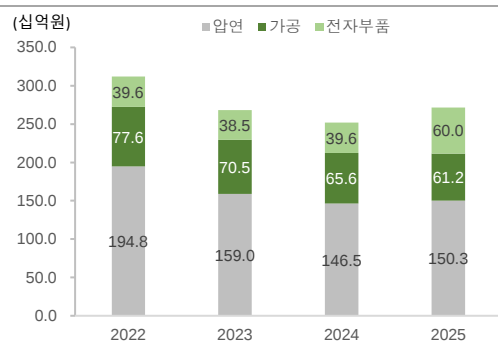
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 알루미늄 가격 추이(LME)



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 사업부별 매출액 추이



자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼아일미늄 실적 추이

(단위 :십억원)

구 분	2025				2026		연간				
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	66.1	67.4	66.7	71.3	67.4	96.9	253.0	312.1	268.0	251.7	271.5
(yoy)	4%	-2%	21%	10%	2%	44%	28%	23%	-14%	-6%	8%
(qoq)	2%	2%	-1%	7%	-5%	44%					
압연	36.5	40.8	73.8	76.5	37.2	65.0	-	194.8	159.0	146.5	150.3
가공	15.9	14.5	31.1	30.1	14.4	15.9	-	77.6	70.5	65.6	61.2
전자제품	13.7	12.1	27.9	32.1	15.8	16.1	-	39.6	38.5	39.6	60.0
매출원가	64.4	66.0	66.9	72.1	66.6	89.3	222.4	273.5	247.6	242.4	269.4
매출총이익	1.7	1.4	-0.2	-0.9	0.9	7.6	30.5	38.6	20.5	9.3	2.1
매출총이익률	3%	2%	0%	-1%	1%	8%	12%	12%	8%	4%	1%
판매비	4.2	4.7	4.2	6.6	5.2	5.9	15.1	16.0	16.7	18.9	19.7
판매비율	6%	7%	6%	9%	8%	6%	6%	5%	6%	8%	7%
영업이익	-2.5	-3.3	-4.4	-7.5	-4.4	1.7	15.5	22.6	3.8	-9.6	-17.7
(yoy)	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	109%	46%	-83%	적전	적지
(qoq)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전					
영업이익률	-4%	-5%	-7%	-11%	-7%	2%	6%	7%	1%	-4%	-7%
세전순익	-3.8	-3.7	-5.7	-8.6	-5.8	0.5	15.0	21.1	1.2	-10.3	-21.8
지배순이익	-3.9	-3.7	-5.6	-11.7	-5.5	0.3	12.2	17.2	3.4	-9.4	-24.9
순이익률	-6%	-5%	-8%	-16%	-8%	0%	5%	6%	1%	-4%	-9%

자료 : 신영증권 리서치센터

삼아알미늄(006110.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	2,530	3,121	2,680	2,517	2,715
증가율(%)	28.4	23.4	-14.1	-6.1	7.9
매출원가	2,224	2,735	2,476	2,424	2,694
원가율(%)	87.9	87.6	92.4	96.3	99.2
매출총이익	305	386	205	93	21
매출총이익률(%)	12.1	12.4	7.6	3.7	0.8
판매비와 관리비 등	151	160	167	189	197
판매비율(%)	6.0	5.1	6.2	7.5	7.3
영업이익	154	226	38	-96	-176
증가율(%)	108.1	46.8	-83.2	적전	적지
영업이익률(%)	6.1	7.2	1.4	-3.8	-6.5
EBITDA	260	325	152	71	-15
EBITDA마진(%)	10.3	10.4	5.7	2.8	-0.6
순금융손익	-17	-27	4	-27	-41
이자손익	-16	-26	4	-26	-41
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	12	-29	24	2
종속및관계기업 관련손익	2	0	-1	-4	-2
법인세차감전계속사업이익	150	210	12	-103	-218
계속사업손익법인세비용	28	38	-22	-10	31
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	172	34	-94	-249
증가율(%)	248.6	41.0	-80.2	적전	적지
순이익률(%)	4.8	5.5	1.3	-3.7	-9.2
지배주주지분 당기순이익	122	172	34	-94	-249
증가율(%)	248.6	41.0	-80.2	적전	적지
기타포괄이익	6	9	-24	-6	-4
총포괄이익	127	181	10	-99	-253

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	991	1,300	1,895	1,657	1,350
현금및현금성자산	45	15	607	112	25
매출채권 및 기타채권	383	475	417	393	394
재고자산	524	748	834	852	879
비유동자산	1,281	1,582	2,148	2,705	3,171
유형자산	1,189	1,479	2,027	2,567	3,053
무형자산	10	12	5	5	7
투자자산	34	35	46	40	37
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,272	2,882	4,043	4,362	4,520
유동부채	926	1,253	937	1,154	1,150
단기차입금	550	825	568	568	720
매입채무및기타채무	303	393	320	467	261
유동성장기부채	27	3	27	90	120
비유동부채	126	249	556	771	1,191
사채	0	0	72	81	91
장기차입금	53	175	438	643	1,023
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,052	1,502	1,493	1,926	2,341
지배주주지분	1,220	1,379	2,550	2,436	2,179
자본금	55	55	74	74	74
자본잉여금	48	48	1,217	1,217	1,217
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,118	1,277	1,259	1,145	889
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,220	1,379	2,550	2,436	2,179
총차입금	638	1,007	1,130	1,410	1,982
순차입금	448	848	382	915	1,811

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동으로인한현금흐름	158	-130	138	53	-50
당기순이익	122	172	34	-94	-249
현금유출이없는비용및수익	183	217	158	215	287
유형자산감가상각비	103	98	113	166	160
무형자산상각비	2	1	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	-124	-446	-32	-61	-62
매출채권의감소(증가)	-91	-108	56	61	6
재고자산의감소(증가)	-108	-238	-103	-20	-33
매입채무의증가(감소)	58	-70	-6	-61	-27
투자활동으로인한현금흐름	-78	-242	-790	-777	-571
투자자산의 감소(증가)	2	0	-12	1	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-86	-241	-766	-535	-807
단기금융자산의감소(증가)	-2	1	3	-242	236
재무활동으로인한현금흐름	-57	343	1,244	229	533
장기차입금의증가(감소)	0	148	290	295	500
사채의증가(감소)	0	0	100	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1,153	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	24	-30	592	-495	-88
기초현금	20	45	15	607	112
기말현금	45	15	607	112	25

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Per Share (원)					
EPS	1,105	1,564	236	-636	-1,692
BPS	11,093	12,540	17,332	16,559	14,814
DPS	200	250	100	25	25
Multiples (배)					
PER	24.4	26.5	451.3	na	na
PBR	2.4	3.3	6.1	2.0	1.6
EV/EBITDA	13.1	16.6	105.7	82.8	-343.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	246.1%	41.6%	-84.9%	적전	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	59.5%	25.0%	-53.2%	-53.3%	-121.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	10.5%	13.2%	1.7%	-3.8%	-10.8%
ROE(지배순이익 기준)	10.5%	13.2%	1.7%	-3.8%	-10.8%
ROIC	6.5%	8.8%	0.1%	-2.7%	-3.9%
WACC	7.4%	7.4%	8.4%	7.3%	6.4%
안전성(%)					
부채비율	86.2%	108.9%	58.6%	79.0%	107.4%
순차입금비율	36.7%	61.5%	15.0%	37.6%	83.1%
이자보상배율	9.3	8.5	1.7	-2.1	-3.9

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼아알미늄	-	-	-	-	-	-	-	-

삼아알미늄 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

