

삼아알미늄 (006110/KS)

하반기 풀캐파 가동이 예상되는 배터리 소재주

배터리/IT 하드웨어. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 2분기 가동을 급반등. 하반기 중 풀캐파 가동 전망
Key: 성장 모멘텀. 고객사들의 추가 주문 대응 위한 증설 불가피
Step: 배터리 섹터내 단연 높은 가동률 & 신규 아이템 주목

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 49,000 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/04/09)	49,000 원
KOSPI	5,778.01pt
52주 최고가	49,000 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,512 만주
시가총액	741 십억원
주요주주	
TOYO ALUMINIUM	32.88%
Toyota Tsusho	9.92%
외국인 지분율	37.81%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2024	2025	2026E
매출액	십억원	252	271	372
영업이익	십억원	-10	-18	9
순이익(지배주주)	십억원	-9	-25	8
EPS	원	-636	-1,692	507
PER	배	N/A	N/A	96.7
PBR	배	3.9	2.7	3.3
EV/EBITDA	배	31	N/A	N/A
ROE	%	-3.8	-10.8	3.5
배당성향	%	-3.9	-1.5	N/A

2분기 실적 반등. 하반기 풀캐파 가동

4월부터 실적 반등이 시작된다. 자동차 제조사들과 배터리 고객사들의 부진에도 ESS 물량이 급증하기 때문이다. 타 배터리 Peer들과 차별화된다. 배터리 밸류체인인 평균 가동률은 현재 40%에서 하반기 70~80%를 목표로한다. 반면, 동사의 가동률은 현재 60%에서 하반기에는 90% 상회할 전망이다. 연중 분기별로 가파른 수익성 상승이 기대된다. 하반기에 배터리 섹터 내 가장 높은 가동률이 (풀캐파) 예상된다.

2026년 매출액은 3,722억원 (+37%, 이하 YoY), 영업이익 88억원 (흑자전환)으로 전망한다. 반등의 초입임을 고려해 보수적으로 추산했다. ESS 매출은 올해 전년대비 160% 증가가 예상된다. ESS 매출비중은 25년 17% > 26년 31%로 높아진다.

배터리 불황에 증설을 요청받는 소재 기업

배터리 Peer(셀/소재/부품사)들은 올해 CAPEX(설비투자)의 축소 또는 Capa(생산능력)의 전환을 계획한다. 그러나 동사는 반대로 신속한 증설이 요구된다. 현재의 Capa로 대응가능한 물량은 올해 하반기 주문까지다. 생산능력이 부족한 상황이다. 27~28년은 새로운 성장 모멘텀들이 포착된다. 고객사 다변화와 점유율 상승이 기대된다.

- ① LFP 양극재용 알박 제조에는 기존 삼원계용과 달리 후가공 공정이 추가된다. ESS로 LFP 수요가 크게 늘고 있다. 후가공 일원화가 가능한 동사에 주문이 늘고 있다.
- ② 신규 고객들(자동차 제조사, 배터리 셀사)은 향후 배터리 업그레이드 및 내재화 계획에 따라 알박 CAPEX 확대를 요구한다. 핵심 장비인 알박용 압연기가 부족하다.
- ③ 중동 전쟁으로 알루미늄 조달 불확실성이 커지고 있다. 그러나 동사는 알루미늄 공급망 안정화로 조달 우려를 대비해 났다는 점이 부각된다.

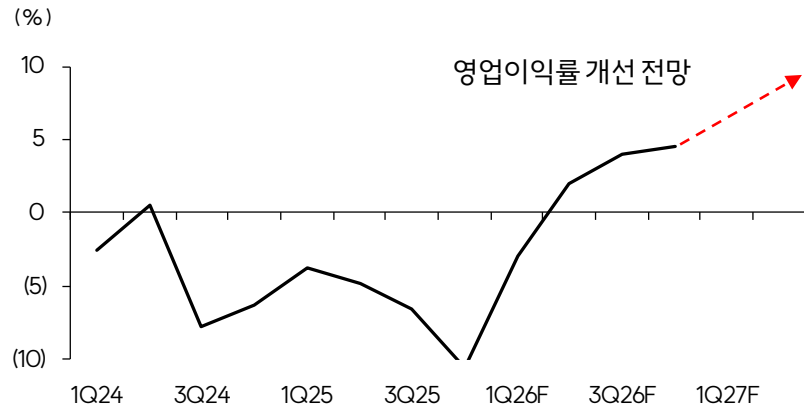
투자포인트: 차별화되는 가동률 & 증설 모멘텀

- ① 지난해 하반기까지 지속됐던 가격 하락세가 멈췄다. 저점은 확인됐다.
 - ② 2분기 업황 반등이 시작된다. 하반기 풀캐파 가동을 준비 중이다.
 - ③ 배터리 산업 내 다수의 변화가 동사에는 긍정적으로 작용한다. (ESS 용 LFP, 전고체배터리, 파우치봉지재 국산화, OEM 배터리 자체생산, 소재 내재화)
- 가동률 상승과 신규 성장 모멘텀을 주목한다. 현 주가는 PBR 2.7 배 수준이다. 과거 성장기였던 22~23년의 고점 PBR은 8.7배, 평균 PBR은 3.8배였다.

* 기업개요: 알루미늄 가공 기업

알루미늄 강판을 얇은 박의 형태로 만든다. 최근 증설한 소재 내재화 공장 증산을 준비 중인 LFP 알박 후가공 라인이 강점이다. 소재-압연-후가공 일원화로 수익성 향상이 가능하다. 알박은 배터리소재용 외에도 산업용과 식품 포장재용으로 활용된다.

삼아알미늄, 영업이익률 추이



자료: SK 증권

삼아알미늄 실적 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	661	674	667	712	690	925	1,009	1,098	2,517	2,715	3,722
YoY (%)	4.4%	-1.7%	20.7%	10.3%	4.4%	37.2%	51.3%	54.1%	-6.1%	7.8%	37.1%
영업이익	-25	-33	-44	-75	-21	19	40	49	-96	-176	88
OPM (%)	-3.8%	-4.9%	-6.6%	-10.5%	-3.0%	2.0%	4.0%	4.5%	-3.8%	-6.5%	2.4%
순이익(지배주주)	-39	-37	-56	-117	-10	15	32	40	-94	-249	77
NPM (%)	-5.9%	-5.4%	-8.4%	-16.4%	-1.4%	1.6%	3.2%	3.6%	-3.7%	-9.2%	2.1%

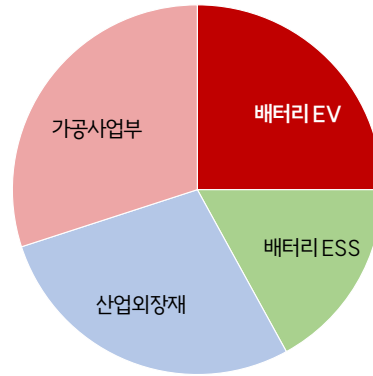
자료: Dart, SK 증권

삼아알미늄 투자포인트 및 리스크

분류	내용	
사업 내용	주요제품	알루미늄 압연 (두 개의 롤로 얇게) 가공 : 배터리용 동박, 식품 봉지재 등
투자포인트	1	하반기 풀캐파 가동이 예상되는 배터리 소재주
	2	4월부터 실적 급반등 (이번 보고서는 보수적으로 추산)
	3	증설/투자 모멘텀 : 고객사 C사, D사, E사 대응 목적
리스크	1	소비 수요 부진에 따른 배터리 고객사의 출하 부진 심화
	2	중동 전쟁 장기화에 따른 원재료 알루미늄 조달 차질

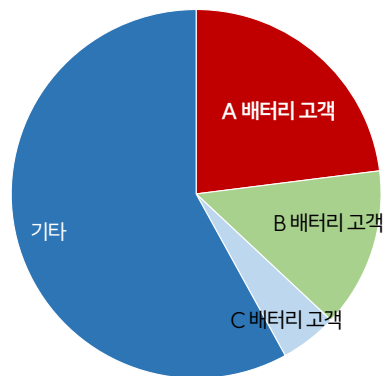
자료: SK 증권

삼아알루미늄 제품별 매출비중



자료: SK 증권

삼아알루미늄 고객사별 매출비중



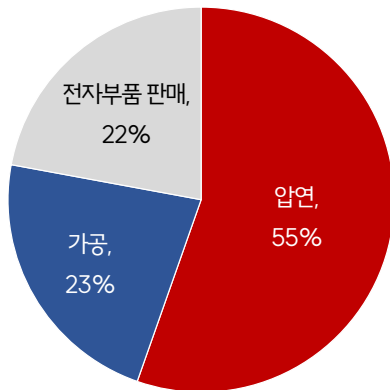
자료: SK 증권

알루미늄 가격 트렌드



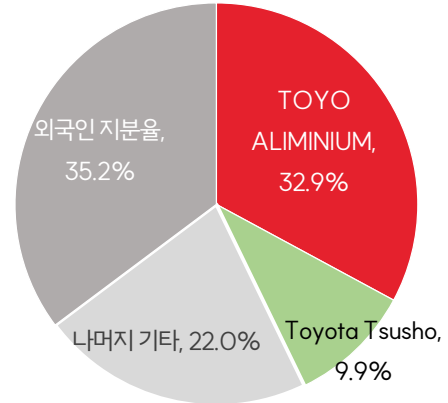
자료: TRASS, SK 증권

삼아알미늄, 사업부별 매출비중 (2025년)



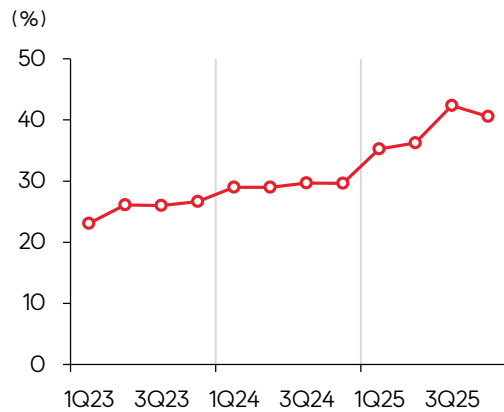
자료: Dart, SK 증권

삼아알미늄, 주요 주주 구성



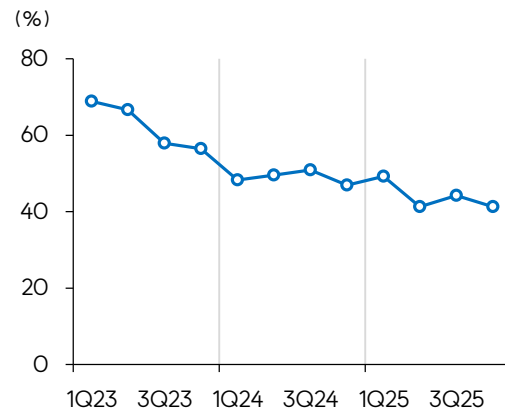
자료: Dart, SK 증권

차입금의존도 추이



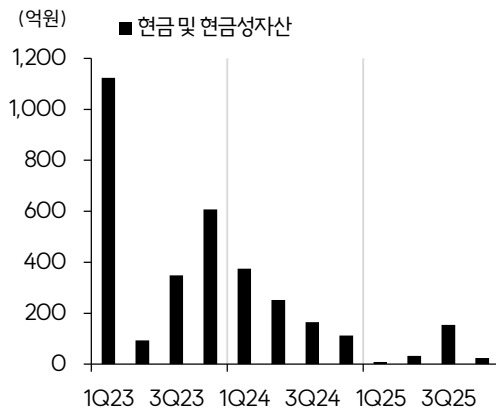
자료: Quantwise, SK 증권

단기차입비중 추이



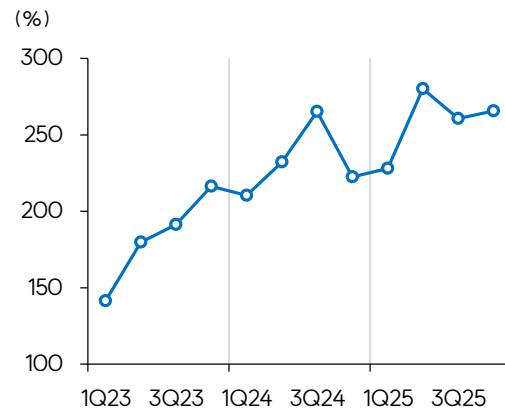
자료: Quantwise, SK 증권

현금 및 현금성자산 추이



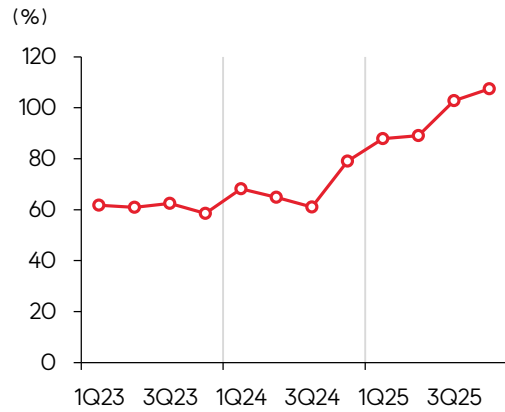
자료: Quantwise, SK 증권

유동비율 추이



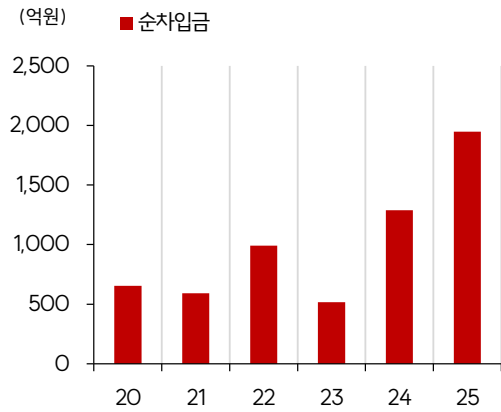
자료: Quantwise, SK 증권

부채비율 추이



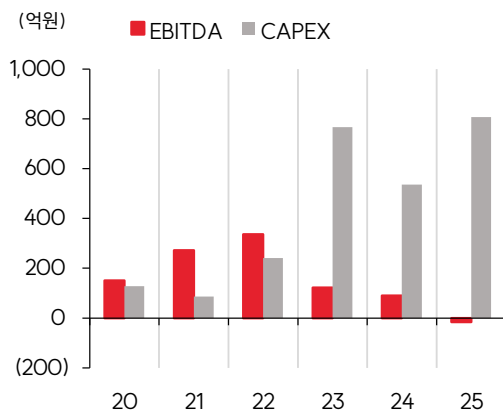
자료: Quantwise, SK 증권

순차입금 추이



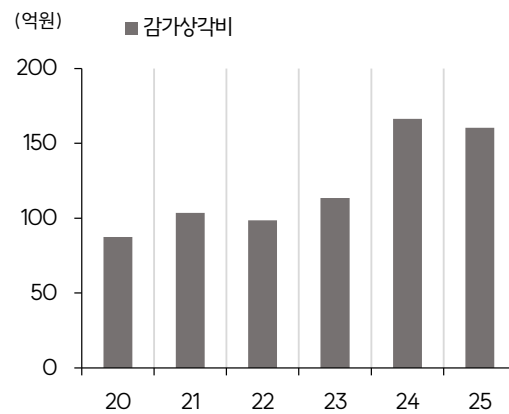
자료: Quantwise, SK 증권

EBITDA vs CAPEX 추이



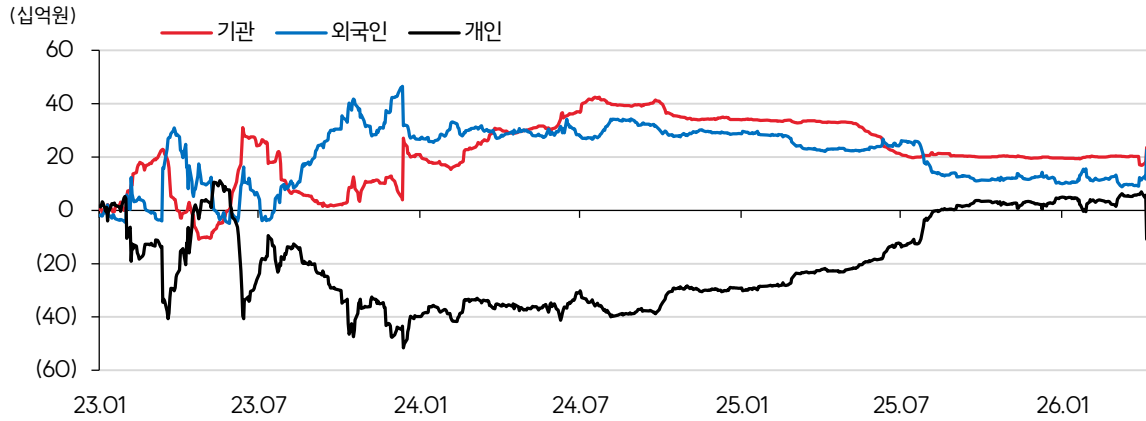
자료: Quantwise, SK 증권

감가상각비 추이



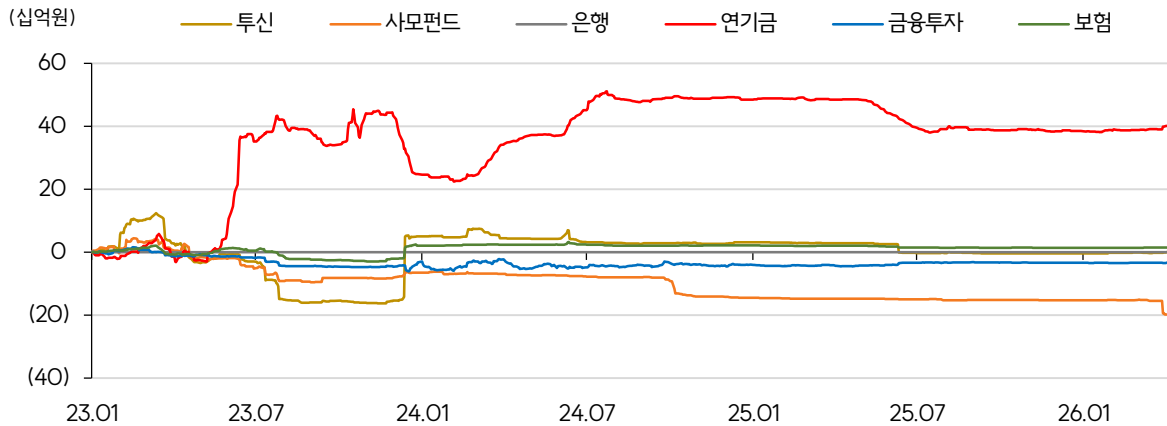
자료: Quantwise, SK 증권

삼아알미늄, 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



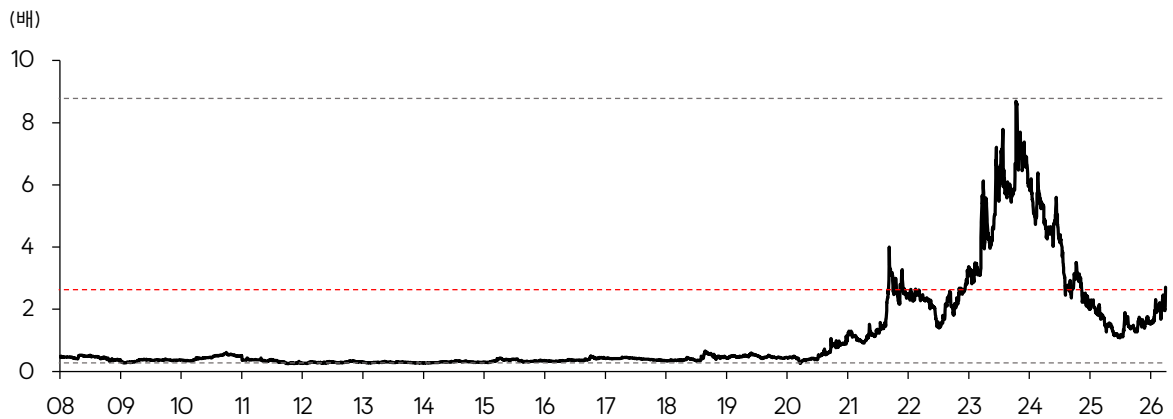
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼아알미늄, 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼아알미늄 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권

LIB 양극집전체용 알루미늄- 전자기기용



자료: 삼아알미늄, SK 증권

LIB 양극집전체용 알루미늄 - 자동차용



자료: 삼아알미늄, SK 증권

레토르트 포장재용 알루미늄



자료: 삼아알미늄, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	99	130	190	166	135
현금및현금성자산	4	1	61	11	2
매출채권 및 기타채권	38	48	42	39	39
재고자산	52	75	83	85	88
비유동자산	128	158	215	270	317
장기금융자산	1	4	4	3	1
유형자산	119	148	203	257	305
무형자산	1	1	0	1	1
자산총계	227	288	404	436	452
유동부채	93	125	94	115	115
단기금융부채	58	83	61	68	86
매입채무 및 기타채무	25	37	29	44	23
단기충당부채	0	0	0	1	3
비유동부채	13	25	56	77	119
장기금융부채	6	18	52	73	112
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	105	150	149	193	234
지배주주지분	10	10	129	129	129
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	5	5	122	122	122
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	4
이익잉여금	112	128	126	115	89
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	122	138	255	244	218
부채와자본총계	227	288	404	436	452

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	16	-13	14	5	-5
당기순이익(손실)	12	17	3	-9	-25
비현금성항목등	18	22	16	21	29
유형자산감가상각비	10	10	11	17	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	12	4	5	13
운전자본감소(증가)	-12	-45	-3	-6	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	-11	6	6	1
재고자산의감소(증가)	-11	-24	-10	-2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-7	-1	-6	-3
기타	-3	-12	-5	-1	-3
법인세납부	-1	-5	-3	0	0
투자활동현금흐름	-8	-24	-79	-78	-57
금융자산의감소(증가)	-0	0	-0	-24	24
유형자산의감소(증가)	-9	-24	-77	-54	-81
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	-0	-0
기타	1	0	-2	-0	0
재무활동현금흐름	-6	34	124	23	53
단기금융부채의증가(감소)	-3	22	-26	-3	6
장기금융부채의증가(감소)	-1	14	38	27	47
자본의증가(감소)	0	0	119	0	0
배당금지급	-1	-2	-3	-1	-0
기타	0	0	-4	-0	-0
현금의 증가(감소)	2	-3	59	-49	-9
기초현금	2	4	1	61	11
기말현금	4	1	61	11	2
FCF	7	-37	-63	-48	-86

자료 : 삼아알미늄, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	253	312	268	252	271
매출원가	222	273	248	242	269
매출총이익	31	39	20	9	2
매출총이익률(%)	12.1	12.4	7.6	3.7	0.8
판매비와 관리비	15	16	17	19	20
영업이익	15	23	4	-10	-18
영업이익률(%)	6.1	7.2	1.4	-3.8	-6.5
비영업손익	-0	-2	-3	-1	-4
순금융손익	-2	-3	0	-3	-4
외환관련손익	1	1	0	2	0
관계기업등 투자손익	0	0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	15	21	1	-10	-22
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
계속사업법인세	3	4	-2	-1	3
계속사업이익	12	17	3	-9	-25
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	17	3	-9	-25
순이익률(%)	4.8	5.5	1.3	-3.7	-9.2
지배주주	12	17	3	-9	-25
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	5.5	1.3	-3.7	-9.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	18	1	-10	-25
지배주주	13	18	1	-10	-25
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	26	32	15	7	-2

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	28.4	23.4	-14.1	-6.1	7.8
영업이익	109.3	46.1	-83.3	적전	적지
세전계속사업이익	230.1	35.9	적전	적지	흑전
EBITDA	59.4	24.9	-53.3	-53.1	적전
EPS	246.1	41.6	-84.9	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	5.6	6.7	1.0	-2.2	-5.6
ROE	10.5	13.2	1.7	-3.8	-10.8
EBITDA마진	10.3	10.4	5.7	2.8	-0.6
안정성 (%)					
유동비율	107.0	103.7	202.2	143.5	117.4
부채비율	86.2	108.9	58.6	79.0	107.4
순차입금/자기자본	48.3	71.7	20.5	43.4	89.5
EBITDA/이자비용(배)	15.6	12.2	6.8	1.6	-0.3
배당성향	18.1	16.0	43.2	-3.9	-1.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,105	1,564	236	-636	-1,692
BPS	932	932	8,774	8,774	8,774
CFPS	2,064	2,464	1,025	500	-597
주당 현금배당금	200	250	100	25	25
Valuation지표(배)					
PER	24.4	26.5	451.3	N/A	N/A
PBR	29.0	44.4	12.1	3.9	2.7
PCR	13.1	16.8	103.8	67.7	-39.8
EV/EBITDA	6.6	7.0	11.8	31.0	N/A
배당수익률	0.7	0.6	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.10	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 10 일 기준)

매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------