



# 퀀텀스케이프 (QS.US)

기대감은 높으나 아직은 이른 시점

- 분기 영업적자 지속
- PowerCo, Murata 등 파트너십 강화 통한 상업화 기대감 확대
- 전고체 전지 시장 본격 개화 시점은 '30년 이후로 전망, Event-Driven 전략 유효

## 매출 발생 전, 영업적자 지속되는 구간

QuantumScape 의 1Q25 실적은 아직 매출이 전무한 상태로, 영업이익의 \$-123.6M(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 -\$90.10M). 1 분기 R&D 비용은 \$95.6M 로 전년 동기 대비 증가하였으며, CapEx 의 경우 \$5.8M 으로 QSE-5 B1 샘플 생산 확대를 위한 장비 구매 및 설비 투자를 단행했다. 한편 올해 당사 가이드언스에 의하면 Adj. EBITDA 는 기존대로 유지하고(-\$250M ~ -\$280M), 분기별 EPS 도 flat 하게 유지될 것으로 보인다. 1 분기말 현금 및 현금성자산 보유액(\$860.3M) 감안 시, 유동성도 2028 년 하반기까지는 문제없을 것으로 전망한다.

## 파트너십 강화를 통한 상업화 기대감 확대

동사는 주요 고객 및 협력사로 Volkswagen 의 배터리 자회사인 PowerCo 를 보유하고 있으며, 최근 동사와 기술을 대량 생산할 수 있는 비독점적 라이선스 계약을 체결했다(40GWh~80GWh 규모). 또한, 금번 실적 발표를 통해 일본의 전자부품 기업인 Murata 와 세라믹 생산 관련 협력을 발표하였으며, 이를 통해 Cobra 분리막 생산 공정 기술 강화로 전고체 전지의 상업화를 추진할 계획이다. 동사는 파트너십을 기반으로 올해 QSE-5 B1 샘플 출하 시작 및 2026 년까지 도로주행 테스트를 진행하는 등 전고체 전지 양산을 위한 타임라인을 추진할 계획이다.

## 기술 투자로 여전히 리스크 상존하는 구간, 보수적 접근 필요

동사는 여전히 가시적인 매출 성과보다는, 지속적인 R&D 투자가 필요한 단계에 있는 전고체 기술 스타트업이다. 당사가 최근 발간한 '전고체 시장, 아직은 이르지만 주목할 때'(25/03/18)에서 서술한 바와 같이 전고체 전지의 소량 생산 시점은 27~28 년이겠으나, 시장이 본격 개화되는 시점은 2030 년 이후로 전망한다. 따라서, 현재 시점은 전고체 관련 스타업을 적극 매수하는 전략(Buy&Hold) 보다는, Event-Driven 방식으로 접근하는 것이 더 유효한 전략이라고 판단한다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.4.22): \$3.87

목표주가 컨센서스: \$5.48

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

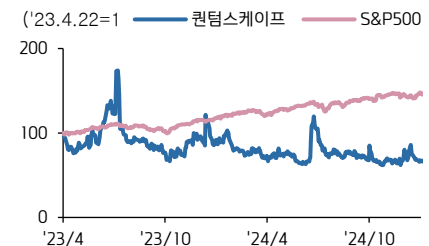
산업분류	자동차 부품
S&P 500 (4/22)	5,287.76
현재주가/목표주가	3.87 / 5.48
52주 최고/최저 (\$)	9.52 / 3.4
시가총액 (백만\$)	2,117
유통주식 수 (백만)	406
일평균거래량 (3M)	11,387,474

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	0	0	0	5
영업이익	-479	-525	-484	-463
OPM(%)	-	-	-	-9,161.0
순이익	-445	-478	-452	-415
EPS	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	2.6	2.4	2.4	3.1
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-23.3	-12.3	-23.2	-28.8
S&P Index	-8.6	-5.1	-7.3	6.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

퀀텀스케이프 향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	6.2	#N/A
영업이익	-99.5	-26.0%	-101.1	-22.3%	-346.5	-34.0%	-442.0	27.6%
영업이익률(%)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-7,152.1%	#N/A
순이익	-113.42	-7.8%	-112.9	-5.6%	-455.5	-4.7%	-436.3	-4.2%
EPS(USD)	-0.23	-8.0%	-0.22	-4.3%	-0.95	0.7%	-0.9	-6.3%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-4-24 블룸버그 기준, GAAP 기준  
 주: 현재 매출 미발생

퀀텀스케이프 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
매출원가	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
매출총이익	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
영업비용	131.9	128.7	123.6	-6.31%	-4.0%
판관비	48.1	24.3	28.0	-41.76%	15.1%
R&D	83.8	104.4	95.6	14.00%	-8.4%
영업이익	-131.90	-128.69	-123.58	-6.31%	-4.0%
이자비용	0.572	0.54	0.528	-7.69%	-2.2%
기타 영업외손익	0.22	-3.973	0.089	-59.55%	-102.2%
법인세비용	0.0	0.0	0	#N/A	#N/A
순이익	-120.65	-114.66	-114.42	-5.16%	-0.2%
희석 EPS(달러/주)	-0.24	-0.22	(0.21)	-12.50%	-4.5%

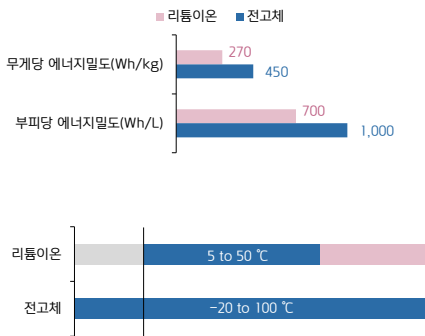
자료: QuantumScape, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국/유럽의 주요 전고체 전지 업체 정리

업체명	지역	고체 전해질 종류	창립일	투자 및 협력 업체	전고체 전기 개발 단계	에너지 밀도
Factorial Energy	미국	Polymer/Sulfide	2013	Hyundai, Mercedes-Benz, Stellantis	B sample	391 Wh/kg
QuantumScape	미국	Oxide	2010	Volkswagen	B sample	301 Wh/kg
SES Energy	미국	Semi-solid	2012	Hyundai, SK on, LG, Honda, gm	B sample	417 Wh/kg
Solid Power	미국	Sulfide	2011	BMW, Ford, Solvay, A123 systems	A sample	390 Wh/kg
BlueSolutions	프랑스	Polymer	2007	Bolloré	Mass Production( Gen1-3 )	< 250 Wh/kg
Solidion	미국	Polymer-inorganic composite	2015	Global graphene group	A sample	> 350 Wh/kg
ilika	영국	Oxide	2004		Pre-A sample	> 310 Wh/kg
BasqueVolt	스페인	Polymer	2022	Enagás, Iberdrola	A sample	450 Wh/kg
ION Storage Systems	미국	Oxide	2015	Saint Gobain, ENERGY.GOV	A sample	300 Wh/kg
SOLITHOR	벨기에	Oxide	2021	LRM	Pre-A sample	318 Wh/kg
IONIC	미국	Polymer	2011	Nissan, Samsung, Mitsubishi, Renault, Hyundai	A sample	400 Wh/kg
Ampcera	미국	Sulfide	2017	arpa-e, Ford, FLE	Pre-A sample	> 400 Wh/kg

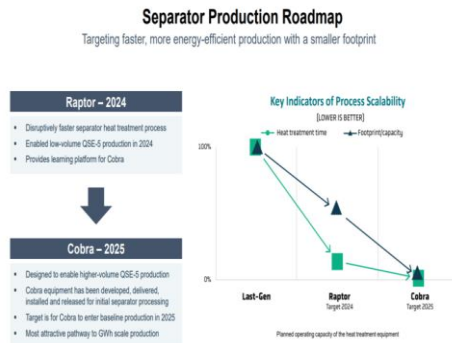
자료: TrendForce, 키움증권 리서치

리튬이온 전지 대비 전고체 전지의 이점 정리



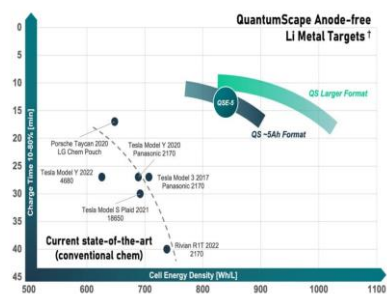
자료: Sphere, 키움증권 리서치센터

QuantumScape Cobra 생산 로드맵



자료: QuantumScape, 키움증권 리서치센터

QSE-5, 충전속도 및 에너지 밀도 모두 향상



자료: Sphere, 키움증권 리서치센터

QuantumScape B 샘플 제품 스펙



자료: QuantumScape, 키움증권 리서치센터

전고체 종류별 주요 개발사 정리

고체전해질	전지업체-자동차OEM	기술 동향 및 대응 현황	도입 시점
황화물계	SDI	<ul style="list-style-type: none"> <li>•P/P line 건설 및 시생산</li> <li>•전고체 전지 개발 완료</li> </ul>	2023 2027
	LGES	<ul style="list-style-type: none"> <li>•전고체 전지 개발완료 및 양산</li> </ul>	2030
	SK ON	<ul style="list-style-type: none"> <li>•전고체 전지 상업화</li> </ul>	2029
	PPES-Toyota	<ul style="list-style-type: none"> <li>•전고체 전지 개발완료</li> <li>•Toyota EV 적용</li> </ul>	2025 2027~8
	Solid Power	<ul style="list-style-type: none"> <li>•차량용 prototype 적용</li> <li>•100Ah Li 금속 셀 개발완료</li> <li>•BMW, Ford EV에 적용</li> </ul>	Before 2025 2028 Before 2030
	CATL	<ul style="list-style-type: none"> <li>•전고체 전지 개발완료</li> </ul>	2025
산화물계(고분자와 하이브리드계)	LGES	<ul style="list-style-type: none"> <li>•산화물-고분자계 상업화</li> </ul>	2029
	SK ON	<ul style="list-style-type: none"> <li>•산화물-고분자계 시제품 생산</li> <li>•산화물-고분자계 상업화</li> </ul>	2026 2028
	ProLogium	<ul style="list-style-type: none"> <li>•1~2 GWh 생산 CAPA</li> <li>•2.5kWh Gogoro scooter용</li> <li>•Benz, VinFast EV 적용</li> </ul>	2022 2022 2023
	QuantumScape	<ul style="list-style-type: none"> <li>•1GWh 생산 CAPA</li> <li>•VW EV prototype에 적용</li> <li>•20 GWh 생산 CAPA</li> </ul>	2024 2025 2026
	WeLion-NIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>•NIO용 150kWh전지 대량생산 시작</li> <li>•20 GWh생산 CAPA</li> </ul>	2024.4 2022
	Qingtao Energy	<ul style="list-style-type: none"> <li>•1GWh 생산 CAPA</li> <li>•10GWh optional 생산 CAPA</li> </ul>	2020 2022
고분자계	Bollore-Benz	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Citi Taxi용으로 이미 생산</li> <li>•E-Citaro Bus(441kWh LMP)</li> </ul>	2011 2020
	Factorial Energy	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Benz에 B샘플 공급</li> <li>•현대차용 40Ah 전지개발</li> <li>•LG화학과 전고체 배터리 소재 개발에 대한 양해각서(MOU) 체결</li> </ul>	2024.6 2023 2024.4
	SES AI	<ul style="list-style-type: none"> <li>•상하이 Giga 1GWh 생산</li> <li>•현대/기아차와 B샘플 개발 계약 체결</li> <li>•리튬 금속 배터리 생산 시설의 전환 및 현장 승인 테스트 완료(충주)</li> </ul>	2022 2024.4 2024.8
	Ionic Materials (2024.6 파산)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Nissan-Renault-Mitsubishi 자동차용 prototype</li> <li>•현대에서 EV용 적용 계획</li> </ul>	2025 2030+
	Hydro Quebec	<ul style="list-style-type: none"> <li>•전고체 전지 개발완료</li> </ul>	2025

자료: SNE Research, 키움증권 리서치

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.