이차전지 Analyst 권준수 wkdud1222@kiwoom.com

퀀텀스케이프 (QS.US)

파트너십 확대는 고무적이나, 상용화 로드맵 달성 여부가 중요

- 분기 영업적자 지속
- PowerCo 협력 확대, 신규 JDA 체결 등 가시성 확대
- 최근 주가가 단기간에 급등한 만큼, 적극 매수 보다는 Event-Driven 전략 유효

R&D 투자 확대 속, 영업적자 지속 구간

QuantumScape 의 2Q25 실적은 아직 매출이 전무한 상태로, 영업이익은 $-123.6M(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)를 기록하며 시장 컨센서스를 하회했으나(영업이익 컨센서스 -$101.42M), EPS(GAAP)는 -$0.20 로 컨센서스를 소폭 상회했다(EPS 컨센서스 -$0.23). 2 분기 R&D 비용은 $101.2M 로 전년 동기 대비 증가하였으며, CapEx 의 경우 $8.3M 으로 QSE-5 B1 샘플(Cobra 공정) 생산 확대를 위한 장비 구매 및 설비 투자를 단행했다. 한편 당사는 올해 Adj. EBITDA 가이던스 범위를 기존 대비 축소했다(-$250M ~ -$280M 〉 -$250M ~ -$270M). 2 분기 말 현금 및 현금성자산 보유액($797.5M)과 라이선스 계약 감안 시, 유동성도 2029 년까지는 문제없을 것으로 전망한다(기존 대비 6 개월 연장).

PowerCo 협력 확대, 신규 JDA 체결로 가시성 확대

동사는 주요 고객 및 협력사로 Volkswagen 의 배터리 자회사인 PowerCo 를 보유하고 있으며, 금번 실적 발표를 통해 PowerCo 가 기존 $130M 외 향후 2 년 동안 프로젝트를 위해 최대 $131M 의 새로운 자금을 제공할 계획이라고 발표했다. 또한, 동사는 PowerCo 외에도 글로벌 완성차 OEM 한 곳과 추가로 JDA 를 체결했으며, 이 역시 기술의 신뢰도 및 라이선스 사업 가시성을 높이는데 기여할 것으로 보인다.

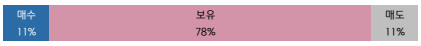
기술 개발 가시화되는 단계, 핵심은 Milestone 달성 여부

최근 동사 주가가 급등한 바 있는데, 이는 기존 Raptor 에서 Cobra 분리막 공정을 처음으로 성공적으로 도입했기 때문이다(열처리 속도 25 배 향상/공간 활용도 90% 이상 개선). 실제 양산까지는 아직 시간이 남은 만큼, 동사 주가는 여전히 이정표(milestone) 달성 여부에 따라 움직일 것으로 보이며, 향후 일정은 2025 년 B1 샘플 공급, 2026 년 차량 필드 테스트, 2026~2027 년 양산 시작 등이다. 최근 주가가 단기간에 급등한 만큼 적극 매수하는 전략(Buy&Hold) 보다는, Event-Driven 방식으로 접근하는 것이 더 유효한 전략이라고 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.7.22): $13.8
목표주가 컨센서스: $4.9

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

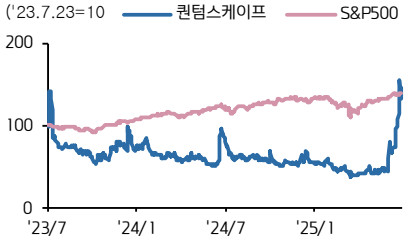
산업분류	자동차 부품
S&P 500 (4/22)	6,309.62
현재주가/목표주가	13.8 / 4.9
52주 최고/최저 ($)	15.03 / 3.4
시가총액 (백만$)	7,713
유통주식 수 (백만)	413
일평균거래량 (3M)	34,605,552

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	0	0	0	5
영업이익	-479	-525	-491	-470
OPM(%)	-	-	-	-9,882.1
순이익	-445	-478	-464	-422
EPS	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	2.6	2.4	8.6	11.6
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	147.2	202.6	148.2	59.4
S&P Index	8.1	5.5	3.9	14.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

퀀텀스케이프 향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	7.6	#N/A
영업이익	-102.4	-21.4%	-105.9	-17.7%	-434.2	-17.3%	-442.9	2.0%
영업이익률(%)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-5,847.6%	#N/A
순이익	-117.7	-1.6%	-116.7	1.7%	-466.2	-2.4%	-434.2	-6.9%
EPS(USD)	-0.22	-4.3%	-0.22	-2.3%	-0.94	-0.4%	-0.9	-6.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-7-24 블룸버그 기준, GAAP 기준
주: 현재 매출 미발생

퀀텀스케이프 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY2Q24	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	0.0	0.0	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
매출원가	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
매출총이익	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
영업비용	123.6	134.5	123.6	-8.1%	0.0%
판관비	28.0	36.7	22.4	-39.0%	-19.9%
R&D	95.6	97.7	101.2	3.5%	5.8%
영업이익	-123.58	-134.46	-123.59	-8.1%	0.0%
이자비용	0.528	0.562	0.516	-8.2%	-2.3%
기타 영업외손익	0.089	-0.05	-0.464	828.0%	-621.3%
법인세비용	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
순이익	-114.42	-122.98	-114.70	-6.7%	0.2%
희석 EPS(달러/주)	-0.21	-0.25	-0.20	-20.0%	-4.8%

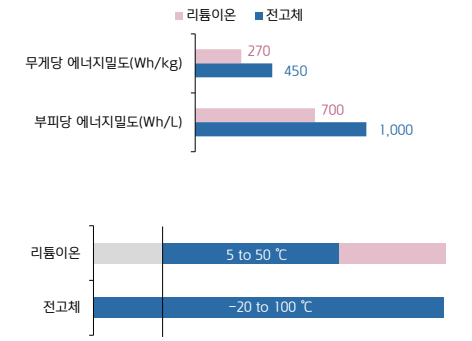
자료: QuantumScape, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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	Bollore	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

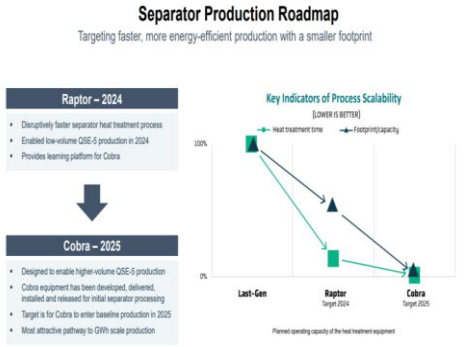
자료: TrendForce, 키움증권 리서치

리튬이온 전지 대비 전고체 전지의 이점 정리



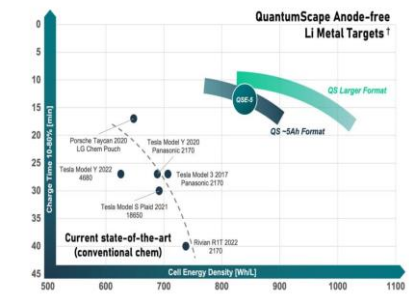
자료: Sphere, 키움증권 리서치센터

QuantumScape Cobra 생산 로드맵



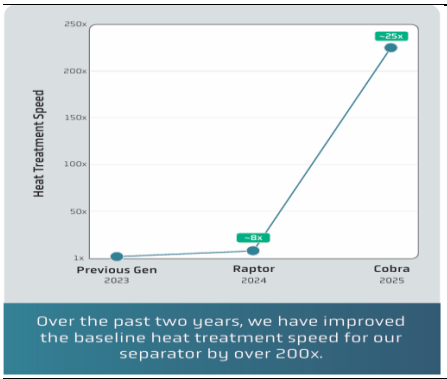
자료: QuantumScape, 키움증권 리서치센터

QSE-5, 충전 속도 및 에너지 밀도 모두 향상



자료: Sphere, 키움증권 리서치센터

QuantumScape 공정 진화 단계



자료: QuantumScape, 키움증권 리서치센터

전고체 종류별 주요 개발사 정리

고체전해질	전지업체-자동차OEM	기술 동향 및 대응 현황	도입 시점
황화물계	SDI	•P/P line 건설 및 시생산 •전고체 전지 개발 완료	2023 2027
	LGES	•전고체 전지 개발완료 및 양산	2030
	SK ON	•전고체 전지 상업화	2029
	PPES-Toyota	•전고체 전지 개발완료 •Toyota EV 적용	2025 2027~8
	Solid Power	•차량용 prototype 적용 •100Ah Li 금속 셀 개발완료 •BMW, Ford EV에 적용	Before 2025 2028 Before 2030
	CATL	•전고체 전지 개발완료	2025
산화물계(고분자와 하이브리드계)	LGES	•산화물-고분자계 상업화	2029
	SK ON	•산화물-고분자계 시제품 생산 •산화물-고분자계 상업화	2026 2028
	ProLogium	•1~2 GWh 생산 CAPA •2.5kWh Gogoro scooter용 •Benz, VinFast EV 적용	2022 2022 2023
	QuantumScape	•1GWh 생산 CAPA •VW EV prototype에 적용 •20 GWh 생산 CAPA	2024 2025 2026
	WeLion-NIO	•NIO용 150KWh전지 대량생산 시작 •20 GWh생산 CAPA	2024.4 2022
	Qingtao Energy	•1GWh 생산 CAPA •10GWh optional 생산 CAPA	2020 2022
고분자계	Bollore-Benz	•Citi Taxi용으로 이미 생산 •E-Citaro Bus(441kWh LMP)	2011 2020
	Factorial Energy	•Benz에 B샘플 공급 •현대차용 40Ah 전지개발 •LG화학과 전고체 배터리 소재 개발에 대한 양해각서(MOU) 체결	2024.6 2023 2024.4
	SES AI	•상하이 Giga 1GWh 생산 •현대/기아차와 B샘플 개발 계약 체결 •리튬 금속 배터리 생산 시설의 전환 및 현장 승인 테스트 완료(충주)	2022 2024.4 2024.8
	Ionic Materials (2024.6 파산)	•Nissan-Renault-Mitsubishi 자동차용 prototype •현대에서 EV용 적용 계획	2025 2030+
	Hydro Quebec	•전고체 전지 개발완료	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.