Panasonic (JP: 6752)

Company Report | Company Analysis | 화학 | 2025. 11. 3

지피지기: 파나소닉의 향후 6개월 전지 전망

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	-
현재주가	JPY 1,798.5
블룸버그 컨센서스 목표주가	JPY 1,980.25
투자의견	매수 73% 보유 20% 매도 7%

배터리부문 연간 영업이익 전망 대폭 조정

일본 복합 전자기업이자 Tesla의 오랜 배터리 파트너사인 Panasonic Holdings 3분기(FY3/26 2Q) 실적 및 연간 전망(FY3/26) 조정 발표

3분기 전사 연결 매출액 ¥1,923bn(YoY -10%, QoQ), 영업이익 ¥78mn(YoY -41%, QoQ , OPM +4.1%)로 매출액과 영업이익 모두 전년동기 하락. 특히 영업이익 감소는 Energy부문(2170, 4680 등 원통형을 주력으로 이차전지 사업 진행)의 심각한 차량용 전지 부진에 기인

또한 FY3/26 가이던스를 조정. 매출액은 기존 ¥7,800bn에서 ¥7,700bn으로, 영업이익은 ¥370bn에서 ¥320bn(OPM 4.2%)로 하향하였음. 영업이익 하향 조정은 Energy 수익성 하락(기존 대비 ¥56bn하향)이 주 요인. 이를 End-industry별로 나누면 자동차향 영업이익은 기존 대비 ¥62bn 감소, ESS를 포함한 Industrial /Consumer용 전지는 ¥8bn 증가할 것으로 제시

세부적으로 '26년 3월까지 동사는 차량용 전지 판매량을 당초 46GWh로 예상했지만, IRA 30D 조기 종료에 따라 일단 향후 6개월 수요 둔화로 미국 Kansas Plant 가동에도 불구, 40GWh로 하향 조정함. 반면, 산업용 ESS 수요는 데이터센터 관련 매출이 당초 전년대비 1.5배 증가 예상했지만, 1.7배로 상향함. 이 뿐 아니라 유관 조정영업이익을 초기 전망치보다 ¥70bn 상향, Hyperscaler 기업들의 적극적인 데이터센터 투자에 따라 초기 예상을 상회하는 빠른 수요 증가 예상. 이에 대응하기 위해 동사 역시 자동차용 전지를 포함한 이차전지 전체의 ESS용으로 최적화 추진중이며, 전압 변동 등 차세대 솔루션 개발 진행중인 것으로 밝혀

시사점

1) 미국 비중국 전지사중 하나인 일본 Panasonic, 향후 6개월 미국 EV향 전지 수요 둔화 우려, 이에 따라 FY3/26 전사 영업이익 대폭 하향 조정 제시

2) 미국 BEV 시장 1위인 Tesla가 주된 고객인 동사의 미국 시장 EV 전망은 눈여겨 볼 필요

3) 반면 ESS에 대한 성장 전망은 전반적으로 국내 셀사 대비 공격적, 이미 1.5배로 예상한 FY3/26 미국 ESS 성장률을 1.7배로 상향한 점, 당초 OPM 14.5%에서 15.8%로 영업이익률 상향한 점도 주목.

4) 미국에서 Capa 증설 진행중, ESS 생산 최적화 고려한다는 점, ESS 판매시 전압변동 서비스 등 다양한 Value-add를 추진하고 있다는 점에서 전체 미국 ESS 시장 경쟁 상황이 녹록치 않음에 유의

Stock Data

거래소		도쿄 거래소
TPX (10/31)		3,331.83 pt
시가총액		44,145 억 엔
발행주식수		2,454,526 천주
52 주 최고가/최저가		1,924/1,331 엔
90 일 일평균거래대금		1,490,343 만 엔
기관투자가 유통주식		53.68 %
배당수익률(24.12)		2.67 %
TPX 대비 상대수익률	1 개월	-0.5 %
	6 개월	-14 %
	12 개월	6.2 %
주주구성	GOVT PENSION INVST	8.0 %
	미쓰이 스미토모 트러스트 그룹	4.9 %
	파나소닉 홀딩스	4.9 %

Stock Price

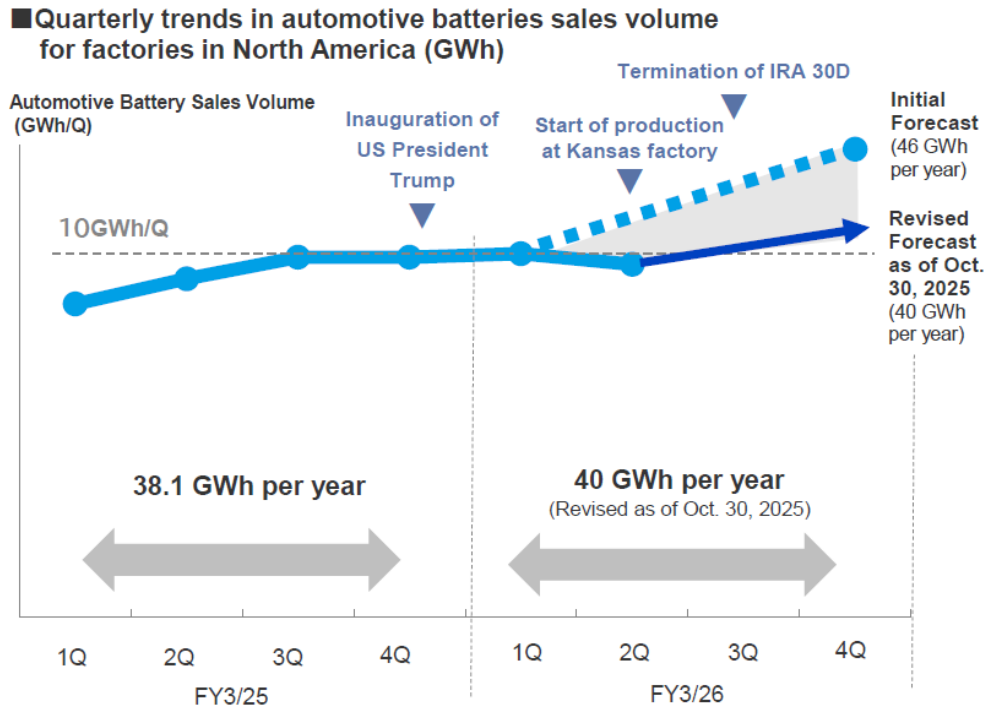
그림 1 분기 및 연간 매출액, 영업이익 및 세전이익(Bloomberg)

(JPY bn, %)	FY 기준	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	**2Q26P**	3Q26	4Q26	2025	2026E	2027E
매출액		2,122	2,130	2,153	2,054	1,897	**1,924**	1,979	2,038	8,458	7,795	8,093
	YoY(%)	5%	2%	-1%	-6%	-11%	**-10%**	-8%	-1%	0%	-8%	4%
	QoQ(%)	-3%	0%	1%	-5%	-8%	**1%**	3%	3%			
영업이익		87	124	122	141	88	**71**	104	92	475	355	556
	OPM	4.1%	5.8%	5.7%	6.9%	4.6%	**3.7%**	5.3%	4.5%	5.6%	4.5%	6.9%
	YoY(%)	-5%	26%	-7%	259%	1%	**-43%**	-15%	-35%	32%	-25%	57%
	QoQ(%)	122%	42%	-1%	15%	-38%	**-19%**	46%	-12%			
세전이익		105	146	145	159	91	**87**	135	113	555	406	600
	YoY(%)	-4%	26%	-1%	171%	-13%	**-41%**	-7%	-29%	29%	-27%	48%
	QoQ(%)	78%	40%	-1%	10%	-43%	**-5%**	55%	-17%			

(USD mn, %	FY 기준	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	**2Q26P**	3Q26	4Q26	2025	2026E	2027E
매출액		13,619	14,297	14,128	13,479	13,127	**13,047**	12,840	13,228	55,527	50,582	52,518
	YoY(%)	-8%	-1%	-4%	-9%	-4%	**-9%**	-9%	-2%	-6%	-9%	4%
	QoQ(%)	-8%	5%	-1%	-5%	-3%	**-1%**	-2%	3%			
영업이익		560	833	804	928	608	**483**	676	595	3,120	2,301	3,608
	OPM	4.1%	5.8%	5.7%	6.9%	4.6%	**3.7%**	5.3%	4.5%	5.6%	4.5%	6.9%
	YoY(%)	-17%	23%	-10%	250%	8%	**-42%**	-16%	-36%	25%	-26%	57%
	QoQ(%)	111%	49%	-4%	15%	-34%	**-21%**	40%	-12%			
세전이익		672	983	949	1,045	630	**589**	883	737	3,643	2,637	3,894
	YoY(%)	-15%	23%	-4%	164%	-6%	**-40%**	-7%	-29%	22%	-28%	48%
	QoQ(%)	70%	46%	-3%	10%	-40%	**-6%**	50%	-17%			

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 2 파나소닉이 조정재시하는 차량용 전지 판매량(FY3/26 전망치 46GWh 에서 40GWh 로 하향 조정)



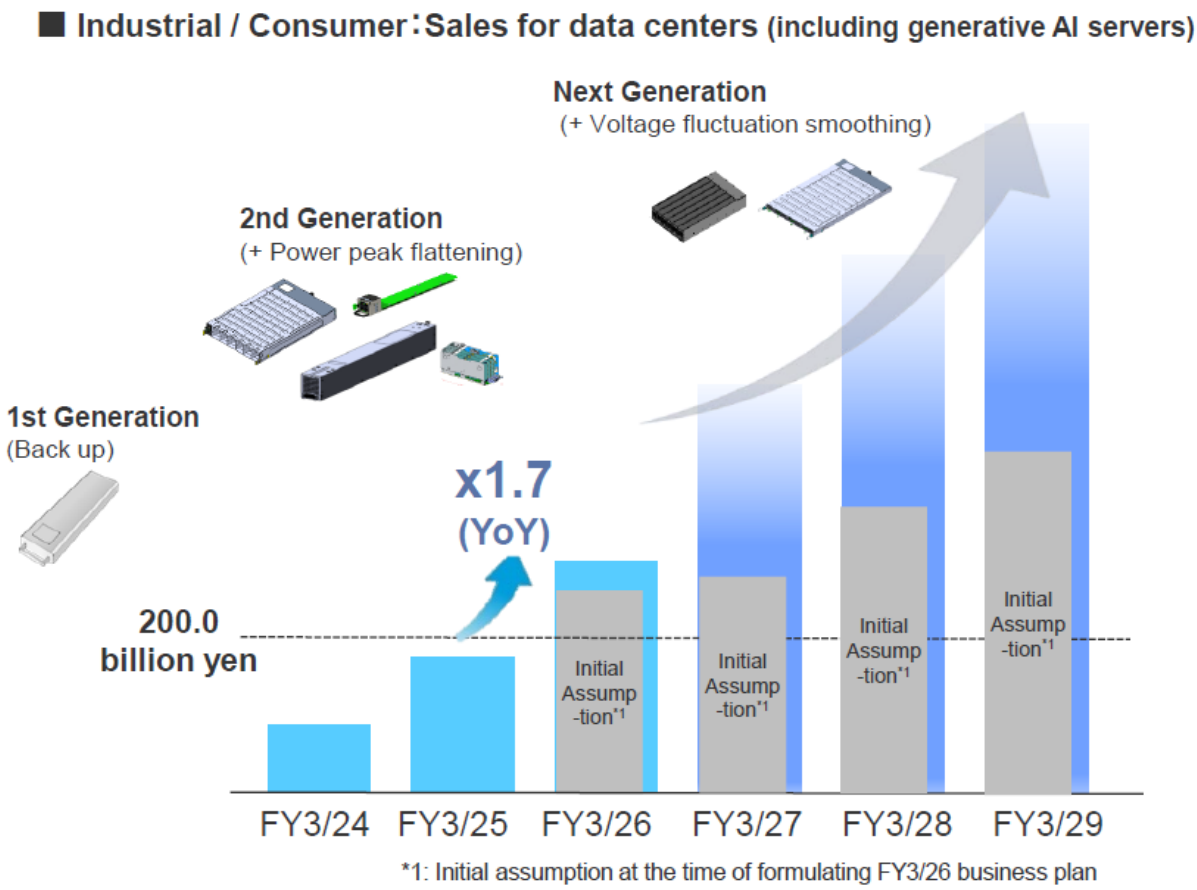
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 3 부문별 매출액 및 주요 재무지표

(USD mn, % FY 기준	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	13,619	14,297	14,128	13,479	13,126	**13,047**	12,866	13,152	55,523	52,192	54,286
Lifestyle	5,236	5,498	5,713	5,711	5,502	**5,422**	5,351	5,409	22,159	21,683	24,657
Connect	1,758	2,036	2,024	2,398	2,006	**2,119**	1,904	2,098	8,216	8,127	9,095
Industry	1,441	1,436	1,499	1,660	1,894	**1,860**	1,646	1,590	6,037	6,989	8,237
Energy	1,281	1,394	1,334	1,431	1,446	**1,470**	1,435	1,462	5,440	5,813	7,987
Others	3,902	3,933	3,557	2,279	2,279	**2,176**	2,530	2,594	13,671	9,579	4,311
영업이익	541	820	986	725	633	**613**	912	742	3,072	2,900	3,839
순이익	453	794	653	510	495	**481**	640	564	2,411	2,181	3,040
조정 EPS	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	**0.2**	0.2	0.2	1.0	0.8	1.3
증감율(%)	-69%	31%	-13%	69%	9%	**-39%**	-22%	-29%	-23%	-10%	39%
영업이익률(%)	4%	6%	7%	5%	5%	**5%**	7%	6%	6%	6%	7%
EBITDA 마진(%)	9%	11%	10%	8%	10%	**9%**	-	-	10%	10%	12%
ROE(%)	7.0	7.9	7.3	7.9	7.8	**6.9**	-	-	7.9	6.7	9.0

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 4 3Q25 vs 3Q24 사업환경



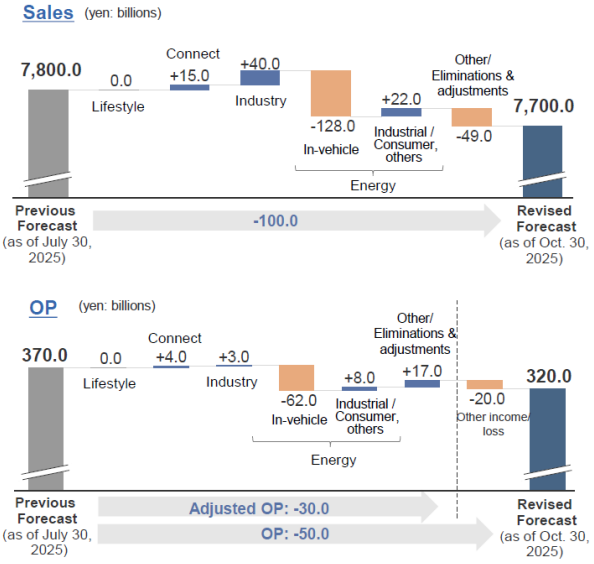
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 5 FY3/26 가이던스 조정 및 주요 사업부문별 조정 근거

Major factors for revision

Sales / Adjusted OP

Lifestyle	Overall sales and profit **remain unchanged** • Sales: reflecting lower sales in consumer electronics (overseas market) and steady sales of electrical construction materials (Japan) • Profit: remains unchanged overall, factoring in uncertainties in external environment, despite upward revision for electrical construction materials with higher sales, etc.
Connect	Both sales and profit **revised upward** • Sales: higher sales of Avionics supported by strong order with a recovery in demand in the aviation industry, currency translation • Profit: higher sales of Avionics
Industry	Both sales and profit **revised upward** • Sales: higher sales of products driven by continued growth in demand for generative AI servers • Profit: higher sales and effect of yen depreciation
Energy	Both sales and profit **revised downward** • Sales: In-vehicle: factoring in slowdown of EV market in the US Industrial / Consumer: higher sales of energy storage systems • Profit: In-vehicle: Revised downward significantly: decreased sales volume and reduced IRA tax credit as well as impact of US tariffs Industrial / Consumer: Revised upward: higher sales of energy storage systems
Other/ Eliminations & adjustments	Sales **revised downward**; profit **revised upward** • Profit: reduced fixed costs in indirect functions and revision of risks factored in initial forecast



자료: 회사, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Panasonic Holdings(JP: 6752)

재무상태표

(USD mn)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	31,878	35,465	33,162	28,643	27,444
현금 및 현금성자산	9,431	14,404	9,920	6,172	7,399
매출채권 및 기타채권	8,023	9,218	9,347	8,604	7,917
재고자산	7,362	7,527	9,318	9,707	7,989
기타유동자산	2,888	2,662	3,028	2,802	3,061
비유동자산	25,818	26,438	32,843	32,060	34,750
관계기업투자 등	-	-	-	-	-
유형자산	12,022	11,858	11,295	10,629	11,674
무형자산 및 기타	13,796	14,581	21,548	21,431	23,077
자산총계	57,696	61,903	66,005	60,703	62,194
유동부채	24,273	25,353	25,218	21,642	20,630
매입채무 및 기타재무	9,356	10,530	14,061	12,956	11,612
단기금융부채	2,923	3,337	4,059	1,650	2,186
기타유동부채	11,995	11,486	7,097	7,036	6,831
비유동부채	13,421	11,520	13,252	10,516	10,360
장기금융부채	10,728	9,749	11,549	9,324	8,561
기타비유동부채	2,693	1,772	1,703	1,191	1,799
부채총계	37,694	36,873	38,470	32,158	30,989
지배주주지분	18,541	23,452	26,036	27,253	30,030
자본금 및 주식발행초과금	7,329	7,125	6,455	5,837	5,073
이익잉여금	15,276	19,474	19,639	19,498	20,077
비지배주주지분(연결)	1,461	1,577	1,499	1,292	1,175
자본총계	20,002	25,029	27,535	28,545	31,205

손익계산서

(USD mn)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	68,904	63,190	65,802	61,978	58,844
매출원가	49,117	44,561	47,258	45,250	41,569
매출총이익	19,787	18,629	18,543	16,728	17,275
판매비 및 관리비	11,564	10,628	10,454	9,826	10,070
영업이익	2,653	2,635	3,297	2,124	2,470
(EBITDA)	6,084	5,631	6,317	4,952	5,240
세전계속사업이익	2,677	2,460	3,210	2,340	2,945
당기순이익	2,076	1,557	2,274	1,964	3,075
매출총이익률 (%)	28.7	29.5	28.2	27.0	29.4
영업이익률 (%)	3.9	4.2	5.0	3.4	4.2
EBITDA마진률 (%)	8.8	8.9	9.6	8.0	8.9
당기순이익률 (%)	3.0	3.0	3.5	3.2	5.3
ROA (%)	3.7	2.5	3.4	3.3	5.1
ROE (%)	11.5	7.2	8.9	7.8	10.9

현금흐름표

(USD mn)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	3,958	4,755	2,250	3,852	6,004
당기순이익(손실)	2,076	1,557	2,274	1,964	3,075
감가상각&무형자산상각	3,431	2,996	3,020	2,828	2,770
기타비현금항목조정	-1,767	801	-1,549	-367	-2,039
운전자본 변동	218	-599	-1,495	-572	2,198
투자활동 현금	-1,897	1,661	-7,086	-2,545	-4,009
고정&무형자산 변동	-2,964	-2,604	-2,093	-2,519	-4,182
장기투자순변동	280	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	443	4,196	-5,178	-36	191
기타투자활동	344	69	185	11	-18
재무활동 현금	444	-1,676	525	-4,490	-578
배당금의 지급	-644	-550	-520	-518	-525
차입금의 증가(감소)	1,261	-910	1,339	-3,691	263
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	-173	-216	-294	-281	-315
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

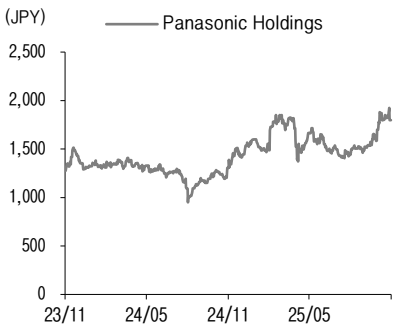
주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	8.5	20.1	10.9	10.4	7.6
P/B	1.0	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.0	5.9	5.3	5.6	5.6
배당수익률 (%)	4.2	1.6	2.8	2.7	2.5
성장성 (%)					
매출액	-6.4	-10.6	10.3	13.4	1.4
영업이익	-28.0	-3.2	32.5	-22.4	24.2
세전이익	-30.1	-10.4	38.2	-12.2	34.4
당기순이익	-29.1	-10.9	30.6	3.4	67.4
EPS	-20.6	-26.9	54.6	4.0	67.2
주당지표 (USD)					
EPS	0.9	0.7	1.0	0.8	1.3
BPS	7.9	10.1	11.2	11.7	12.9
DPS	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Panasonic Holdings 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.11.03	변경	정경희			
2025.11.03	NR	NR			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)