2026년 11월 05일 | Global Equity

Panasonic(6752.JP)

일회성 이익으로 컨센서스 상회

일본

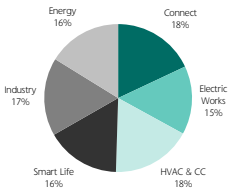
TP(컨센서스)	**5,174.06 JPY**
CP(11.4)	**3,501.00 JPY**

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	holdings.panasonic
시가총액(십억JPY)	8,594.0
시가총액(조원)	72.9
52주최고/최저(JPY)	4,982/1,657
주요주주 지분율(%)	
BlackRock	7.48
Panasonic Holdings	4.88

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(18.1)	12.5	115.1
상대	(14.2)	7.1	96.4

FY3/27 2Q 매출구성



Financial Data (백만 JPY)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	8,458,185	8,048,722	8,160,845	8,669,869
영업이익	406,534	209,963	678,899	814,382
순이익	366,205	189,540	520,868	626,682
EPS	156.9	81.2	222.9	268.6
EPS(YOY, %)	(17.5)	(48.2)	174.6	20.5
ROE(%)	7.9	3.8	9.7	10.8
PER(배)	11.3	31.8	15.7	13.0
PBR(배)	0.9	1.2	1.5	1.4
배당률(%)	2.7	1.5	1.8	2.1

자료: Bloomberg, Panasonic, 하나증권



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김희제 heuijekim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY2Q27 Review: 관세 효과·AMPC 확대로 Energy 부문 이익 급증

Panasonic의 FY2Q27('26.7~'26.9, 3월 결산 기준) 연결 매출은 2조 736억엔(YoY +8%, QoQ +3%), 조정영업이익 2,132억엔(YoY +136%, QoQ +14%, OPM 10.3%)으로 2Q 기준 사상 최대 이익을 기록했다. AI 데이터센터 관련 사업(Energy, Industry) 호조, FY3/26 구조조정 효과(영업·관리 조직 통합 기반 국내외 1.2만명 인력 감축), 원재료 가격 상승에 따른 판가 인상, 미국 관세 환급(147억엔) 등이 실적 성장 견인했다. Energy 부문(매출 비중 16%) 매출은 3,319억엔(YoY +46%, QoQ +6%), 조정영업이익은 567억엔(YoY +5,055%, QoQ +37%), 조정영업이익률은 17.1%(QoQ +3.9%p)를 기록했다. 북미 차량용 배터리와 데이터센터용 ESS 배터리 모두 성장했다. AMPC(332억엔)를 제외한 조정영업이익률은 7.1%(QoQ +3.4%p)다. 차량용 배터리 매출은 1,536억엔(YoY +56%, QoQ +8%), 조정영업이익은 222억엔(YoY 흑자전환, QoQ +52%)으로, 테슬라를 주요 고객사로 두고 있는 북미 공장 판매량이 11.4GWh(YoY +16%)로 늘어나며 매출액이 전년 동기 대비 크게 증가했다. 이익 측면에서는 관세 영향(+155억엔, 환급 포함)과 판매 증가에 따른 AMPC 확대가 신규 공장(Kansas) 고정비 증가 부담을 상쇄했다. 한편, Panasonic은 AMPC 수취 금액 중 고객사 공유분(FY2Q27 기준 50%)을 매출액에서 차감하고, 잔여분(총액의 절반)을 영업이익에 가산한다. 보조금 효과를 제거한 차량용 매출액은 1,867억엔(YoY +48%, QoQ +9%), 조정영업이익은 -110억엔(YoY·QoQ 적자지속)으로 13분기 연속 적자다. 조정영업이익률은 -5.9%(YoY +26.5%p, QoQ +2.9%p)로 개선됐지만, 관세 효과 제외 시 -265억엔(OPM -14.2%)으로 수익성 개선은 제한적이다. 연결 기준 연간 관세 환급 전망(240억엔) 중 상반기에 217억엔이 반영돼 하반기 수익성은 상반기 대비 소폭 감소할 것으로 전망한다. 산업·소비재용 배터리 매출은 데이터센터향 매출(DC Power Solutions BU)이 1,149억엔(YoY +58%)으로 대폭 성장하며 1,753억엔(YoY +37%, QoQ +3%), 조정영업이익 324억엔(YoY +78%, QoQ +22%, OPM 18.5%)을 기록했다. QoQ 매출 증가가 제한적이었던 것은 하이퍼스케일러향 출하 변동성이 큰 탓으로 수요 모멘텀 둔화는 아니라고 판단한다.

환율 상승과 데이터센터 매출 증가에 따른 가이던스 상향 조정

Energy 사업부 연간 가이던스는 매출 1조 4,410억엔(기존 대비 +690억엔, +5.0%), 조정영업이익 2,000억엔(+270억엔, +15.6%), 조정영업이익률 13.9%(+1.3%p)로 상향 조정됐다. 1) 달러/엔 연평균 환율 가정 상향(145엔→155엔), 2) 데이터센터향 매출액 조정(5,100억엔→5,500억엔, 당사 추정)에 기인한다. 한편 북미 차량용 배터리 판매 목표(46GWh)가 유지됐음에도 조정영업이익 가이던스가 상향됐는데 이는 환율 가정 상향에 따른 AMPC 수취 증가(1,190억엔→1,330억엔)에 기인한 것으로 추정된다.

도표 1. Panasonic Energy 사업부 실적 vs 컨센서스

(단위: 십억엔)

	FY3/27 2Q			FY3/26 2Q		FY3/27 1Q	
	실적	컨센서스	차이(%)	실적	YoY(%)	실적	QoQ(%)
Energy 사업부 합계 매출액[1]	**331.9**	338.6	-2.0%	227.6	45.8%	314.0	5.7%
In-Vehicle	**153.6**	137.6	11.6%	98.4	56.1%	141.7	8.4%
Industrial/Consumer	**175.3**	199.6	-12.2%	127.7	37.3%	170.7	2.7%
조정영업이익	**56.7**	47.2	20.1%	1.1	5,054.5%	41.4	37.0%

자료: Panasonic, Bloomberg, 하나증권
주1: Energy 사업부 합계 매출액 내 내부 거래 조정이 포함되어 In-Vehicle 및 Industrial/Consumer 매출액 합계와 불일치

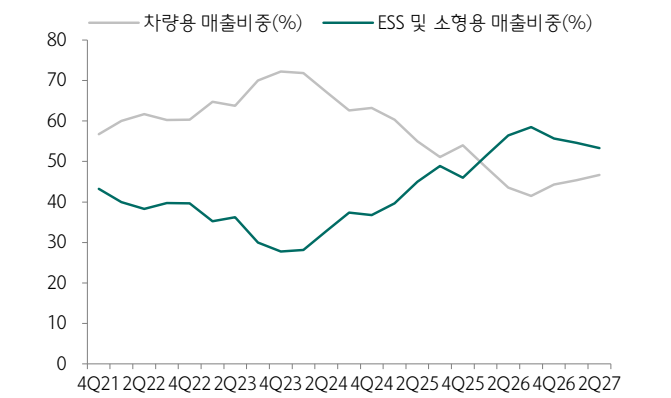
도표 2. Panasonic 실적 추이

(단위: 십억엔)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	2023	2024	2025	2026
매출액	**1,896.7**	**1,923.8**	**2,063.3**	**2,164.9**	**2,018.9**	**2,073.6**	**8,378.9**	**8,496.4**	**8,458.2**	**8,048.7**
YoY	(10.6)	(9.7)	(4.1)	5.4	6.4	7.8	13.4	1.4	(0.4)	(4.8)
QoQ	(7.7)	1.4	7.3	4.9	(6.7)	2.7	-	-	-	-
Connect	303.5	326.5	351.2	399.1	352.3	368.9	1,121.2	1,205.3	1,314.2	1,380.3
Electric Works	252.0	279.0	306.1	323.5	276.8	306.6	0.0	0.0	1,115.0	1,160.6
HVAC & CC	353.0	311.1	305.5	342.8	399.9	358.6	0.0	0.0	1,322.4	1,312.4
Smart Life	318.8	337.8	365.7	351.9	311.1	332.9	0.0	0.0	1,446.1	1,374.2
Industry	283.5	290.0	293.3	300.5	334.3	349.5	1,149.9	1,042.6	1,083.6	1,167.3
Energy	**219.3**	**227.6**	**262.8**	**274.5**	**314.0**	**331.9**	**971.8**	**915.9**	**873.2**	**984.2**
YoY	3.5	4.2	22.3	20.4	43.2	45.8	25.8	(5.8)	(4.7)	12.7
QoQ	(3.8)	3.8	15.5	4.5	14.4	5.7	-	-	-	-
Others	166.6	151.8	178.7	172.6	30.5	25.2	347.2	611.2	498.7	669.7
영업이익[1]	**91.5**	**90.4**	**159.1**	**106.4**	**186.4**	**213.2**	**314.1**	**390.0**	**467.2**	**447.4**
YoY	8.5	(26.0)	5.9	(3.7)	103.7	135.8	(12.2)	24.2	19.8	(4.2)
QoQ	(17.2)	(1.2)	76.0	(33.1)	75.2	14.4	-	-	-	-
Connect	6.2	19.5	30.4	38.4	25.9	29.9	27.7	43.6	80.7	94.5
Electric Works	11.5	21.0	32.6	23.6	25.7	33.1	0.0	0.0	72.8	88.7
HVAC & CC	15.7	4.0	1.3	12.1	16.8	15.5	0.0	0.0	27.4	33.1
Smart Life	8.8	8.5	9.7	0.0	12.2	20.2	0.0	0.0	41.0	27.0
Industry	18.7	27.0	27.8	24.0	43.1	54.1	63.3	31.2	54.3	97.5
Energy	**31.8**	**1.1**	**41.7**	**(2.5)**	**41.4**	**56.7**	**39.6**	**94.6**	**122.7**	**72.1**
YoY	46.5	(96.7)	(2.1)	적자전환	30.2	5,054.5	(44.1)	138.9	29.7	(41.2)
QoQ	25.7	(96.5)	3,690.9	적자전환	흑자전환	37.0	-	-	-	-
Others	(1.2)	9.3	15.6	10.8	21.3	3.7	46.6	48.3	43.8	34.5

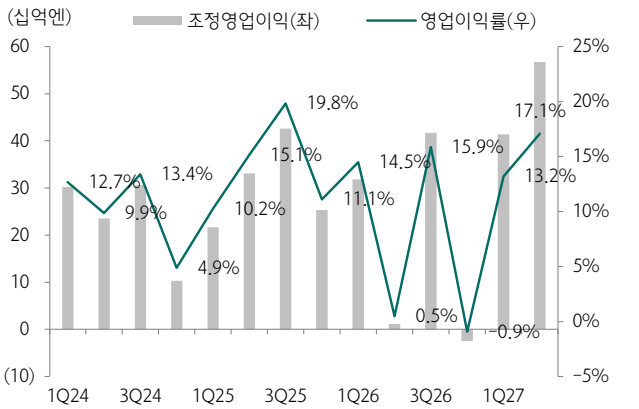
자료: Panasonic, 하나증권
주1: 조정영업이익(Adjusted OP) 기준. 조정영업이익 = 매출액 - 매출원가 - 판관비로, IFRS 영업이익에서 기타손익(구조조정비용·자산손상·매각손익 등)을 제외한 회사 자체 지표
주2: 2023·2024년은 부문 재편 이전 기준으로, Electric Works·HVAC & CC·Smart Life가 Lifestyle 부문에 포함되어 별도 수치가 없으며, 이에 부문별 합계와 총계가 불일치

도표 3. Energy 부문 매출 비율 추이



자료: 하나증권

도표 4. Energy 부문 영업이익률 추이(AMPC 포함)



자료: 하나증권
주1: 조정영업이익(Adjusted OP) 기준

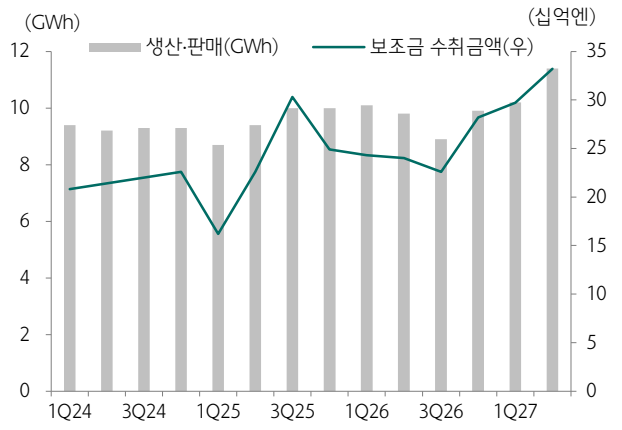
데이터센터용 ESS : 모듈·솔루션 기반 부가가치 창출

Panasonic은 데이터센터용 ESS 사업에서 셀 신규 투자보다 모듈·솔루션 중심의 확대를 추진 중이다. Panasonic Energy는 셀부터 BBU 모듈까지 자체 설계·생산 후 하이퍼스케일러에 공급하고 있으며, 셀은 기존 생산능력으로 대응하고 신규 공장 건설은 검토하지 않는다고 언급했다. 일본 역내 Suminoe(차량용 셀 라인 중 일부 데이터센터용 전환 후 2026년 4월 출하 개시)에 이어 Kaizuka 공장 차량용 라인까지 데이터센터용으로 전환해 FY3/29('28.4~'29.3) 생산능력을 FY3/26 대비 약 3배 확대 예정이다. 결과적으로 일본 내 차량용 배터리 생산능력은 지속 축소 중이다. 북미에서는 Kansas 공장의 차량용 32GWh 구축 계획 일부를 데이터센터용 셀 라인으로 대체해 FY3/29 양산에 돌입할 예정이다. 모듈은 일본 자체·협력사 위탁 라인을 증설하고 있으며, 멕시코 2공장이 2026년 9월 양산을 개시했고 3공장은 FY3/28 양산 예정이다. 신제품으로는 리튬이온커패시터(LIC: 순간 충·방전 기능이 우수해 AI 서버의 급격한 전력 변동을 흡수하는 부품)가 탑재된 CBU(Capacitor Backup Unit)를 FY3/27('26.4~'27.3) 내 양산할 예정이며, 고전압직류(HVDC) 전원용 BBU 양산 준비도 같은 기간 완료할 계획이다. 한편, Panasonic은 BBU 고객사를 공개하고 있지 않으나 소수의 북미 하이퍼스케일러 중심으로 공급 중이라고 언급했다.

AMPC 의존도 축소와 BBU 고객 다변화가 관건

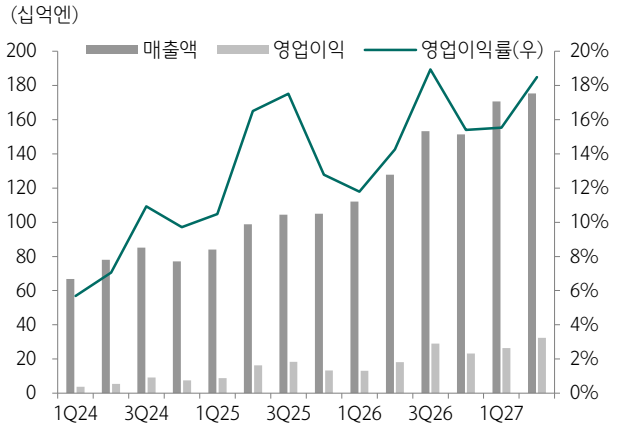
Panasonic은 FY2Q27 전 부문 증익으로 2Q 기준 사상 최대 이익을 기록하며 연간 조정영업이익 가이던스를 7,800억엔(+1,300억엔)으로 상향 조정했다. 실적 개선은 구조조정 효과(1.2만명 감축)에 더해 Energy(데이터센터용 BBU)와 Industry(AI 서버용 콘덴서·기판 소재)의 AI 인프라 관련 매출 확대가 이끌고 있으며, 회사는 AI 인프라 관련 매출 목표를 FY3/29 상향(1조 3,800억엔→1조 6,000억엔)했다. 특히 데이터센터용 ESS는 신규 공장 건설 없이 기존 차량용 라인 전환과 모듈 증설로 대응해 자본 효율적인 성장이 가능하다는 점이 긍정적이다. 다만 Energy 사업부의 이익 체력은 여전히 AMPC 의존도가 높다. FY3/27 Energy 조정영업이익 2,000억엔 중 AMPC가 1,330억엔으로 AMPC 제외 OPM은 4.6%에 그치고 있다. 차량용 배터리는 AMPC 제외 시 13분기 연속 적자다. 45X의 PFE 요건 강화와 2030년 이후 공제액 축소를 감안하면, 데이터센터용 BBU 비중 확대를 통한 AMPC 제외 수익성 개선 여부가 Energy 사업부 밸류에이션의 핵심 변수다. 그럼에도 현재(11월 4일 기준) Panasonic의 12개월 Fwd P/E는 14배로, 1) 가전·공조(Smart Life·HVAC & CC): Hitachi·Daikin 19~20배, 2) Connect·Industry: Sony·Hitachi·Mitsubishi Electric 17~20배, 3) Energy: 삼성SDI 33배 대비 낮은 수준이므로 주가 상승 여력 충분하다고 판단한다.

도표 5. AMPC 보조금 수취 현황



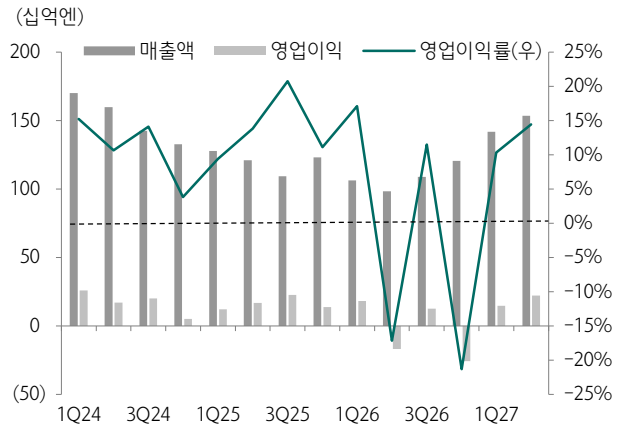
자료: 하나증권
주1: 보조금 수취금액은 고객사 공유 이후 영업이익 반영 금액

도표 6. ESS 및 소형 배터리 사업 수익성 추이



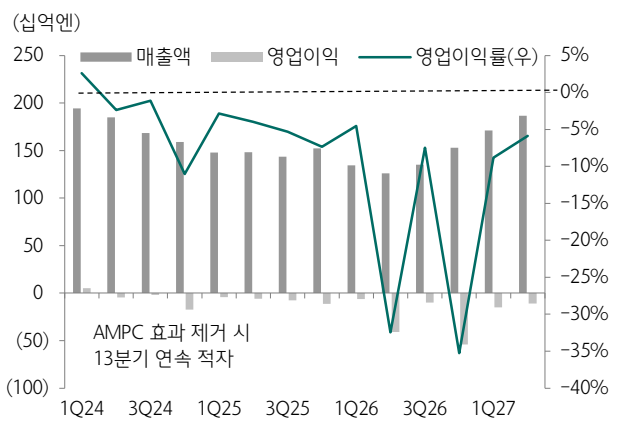
자료: 하나증권
주1: Adjusted OP 기준이며, 내부거래 제거 이전 기준

도표 7. 차량용 배터리 사업 수익성 추이-AMPC 효과 반영



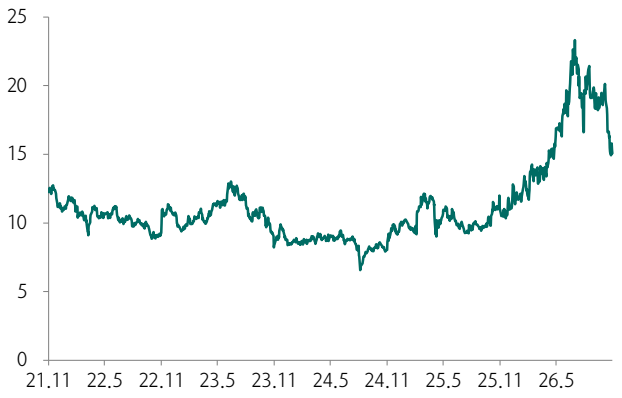
자료: 하나증권
주1: Adjusted OP 기준이며, 내부거래 제거 이전 기준

도표 8. 차량용 배터리 사업 수익성 추이-AMPC 효과 제거



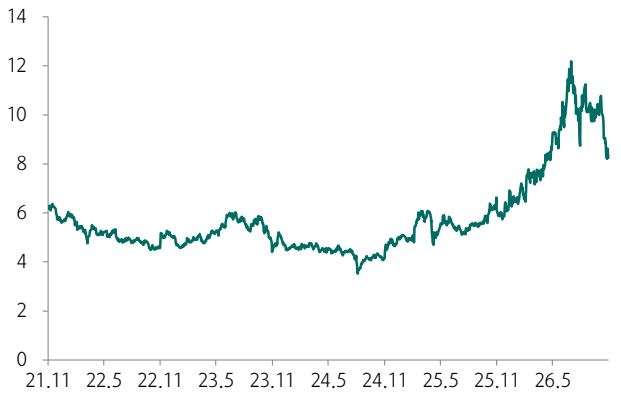
자료: 하나증권
주1: AMPC 고객사 공유 금액을 매출액 가산 및 영업이익 반영 금액을 차감하여 계산

도표 9. Panasonic 12M Fwd P/E



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. Panasonic 12M Fwd EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만JPY)

	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출	8,496,420	8,458,185	8,048,722	8,160,845	8,669,869
매출총이익	2,494,355	2,628,616	2,526,868	2,645,846	2,810,185
판관비	2,137,688	2,222,082	2,316,905		
영업이익	356,667	406,534	209,963	678,899	814,382
이자 비용	21,982	27,260	39,714		
기타영업손익	(49,338)	(64,652)	(58,598)		
세전이익	425,239	486,289	263,109		
법인세	(40,204)	101,893	54,134		
소수주주이익	21,449	18,191	19,435		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	443,994	366,205	189,540	520,868	626,682
성장률(YoY)					
매출	1.4	(0.5)	(4.8)	1.4	6.2
영업이익	24.2	14.0	(48.4)	223.3	20.0
순이익	67.2	(17.5)	(48.2)	174.8	20.3
수익성(%)					
매출총이익률	29.4	31.1	31.4	32.4	32.4
영업이익률	4.2	4.8	2.6	8.3	9.4
순이익률	5.2	4.3	2.4	6.4	7.2

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만JPY)

	2022	2023	2024	2025	2026
유동자산	4,031,197	3,802,885	4,152,758	3,615,479	3,879,822
현금성자산	1,205,873	819,499	1,119,625	847,561	770,179
매출채권	1,136,259	1,142,366	1,197,963	1,179,172	1,217,427
비유동자산	3,992,386	4,256,642	5,258,437	5,727,712	6,292,590
투자자산					
유형자산	1,373,052	1,411,209	1,766,435	2,183,404	2,491,622
자산총계	8,023,583	8,059,527	9,411,195	9,343,191	10,172,412
유동부채	3,065,464	2,873,420	3,121,687	2,682,753	2,998,970
비유동부채	1,610,948	1,396,149	1,567,605	1,785,609	1,791,487
부채총계	4,676,412	4,269,569	4,689,292	4,468,362	4,790,457
자본금	784,722	775,034	767,719	767,522	761,518
이익잉여금	2,380,240	2,843,368	3,776,357	3,926,899	4,449,754
자본총계	3,347,171	3,789,958	4,721,903	4,874,829	5,381,955

투자지표

	2024	2025	2026	2027F	2028F
주당지표(JPY)					
EPS	190.2	156.9	81.2	222.9	268.6
BPS	1,946.6	2,010.8	2,232.1	2,386.9	2,577.4
SPS	3,640.0	3,623.2	3,447.6	3,492.8	3,716.3
DPS	35.0	48.0	40.0	62.4	73.9
주가지표(배)					
PER	7.6	11.3	31.8	15.7	13.0
PBR	0.7	0.9	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.4	6.2	11.5	8.6	7.5
PSR	0.4	0.5	0.7	1.1	1.0
배당수익률(%)	2.4	2.7	1.5	1.8	2.1
재무비율(%)					
ROE	10.9	7.9	3.8	9.7	10.8
ROA	5.1	3.9	1.9	5.2	5.6
ROIC	6.3	6.6	3.3	-	-
부채비율	34.4	32.2	29.8	-	-
유동비율	1.3	1.3	1.3	-	-
이자보상배율(배)	16.2	14.9	5.3	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만JPY)

	2022	2023	2024	2025	2026
영업활동 현금흐름	252,630	520,742	866,898	796,083	624,289
감가/무형상각비	339,148	382,289	399,984	405,729	404,342
비현금자본증감	(167,874)	(77,388)	317,312	45,492	(66,794)
투자활동	(795,697)	(344,033)	(578,843)	(865,065)	(602,295)
유형자산처분	62,776	29,298	43,369	11,628	16,381
유형자산취득	(233,967)	(289,353)	(547,470)	(772,332)	(622,955)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	155,716	(563,083)	12,071	(203,082)	(99,376)
배당금	(58,339)	(70,019)	(75,862)	(87,543)	(112,062)
단기부채증감	101,539	(315,328)	(217)	(2,725)	53,266
장기부채증감	48,779	(183,640)	38,156	(78,448)	(60,898)
자본금증감	(43)	(50)	(49)	(40)	(46)
잉여현금흐름	18,663	231,389	319,428	23,751	1,334

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.