SECTOR
UPDATE

2026. 4. 10

Mid-Small Cap Spotlight #3

신재생에너지 (OVERWEIGHT)

AI 데이터센터가 이끌 ESS의 변화

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

삼성증권

이 리포트를
읽어야 하는 이유

안녕하세요 삼성증권 조현렬입니다.

2025년 10월 Mid-Small Cap Spotlight라는 시리즈로 시장에 관심이 필요한 중소형주 발굴을 시작했는데, 첫번째가 KCC, SK케미칼, 유니드와 같은 정밀화학 업체였다면 두번째론 OCI그룹(OCI홀딩스 및 OCI)을 다뤘습니다. 금번 세번째는 AI 데이터센터 성장에 따른 ESS 관련 변화와 국내 업체(ESS 부품업체 및 슈퍼 커패시터 업체) 영향을 알아보았습니다.

AI 데이터센터는 전력의 양(Volume)과 질(Quaity)의 변화를 동시에 가져오고 있습니다.

전력의 양적 변화는 생성형 AI가 상업화된 이후 AI 데이터센터 투자 집중에 기인합니다. Chat GPT가 출시된 2022년 하반기 이후 데이터센터 용량 확대와 이에 따른 전력 부하 규모가 빠르게 늘고 있으며, 특히 단순 데이터 저장이 아닌 학습과 연산을 필요로 하기에 과거 대비 프로젝트당 데이터센터 규모도 커지고 있습니다. 그리고 데이터센터 투자가 미국을 중심으로 이뤄지고 있으며, 늘어나는 전력 수요를 감당하기 위한 신규 발전원은 단기적으로 대응가능한 태양광 및 ESS에 집중되고 있습니다. 따라서 ESS의 수요 고성장이 기대되며 배터리 셀 업체 외에도 ESS 관련 부품을 제조하는 업체의 단기 및 중기적 성장성 부각이 기대됩니다.

국내에선 ESS 인클로저를 생산하는 서진시스템, 수냉식 냉각 시스템을 제조하는 한중엔시에스, 버스바, 히트싱크 등을 제조하는 신성에스티 등이 있습니다.

전력의 질적 변화는 기존 데이터센터 대비 AI 데이터센터가 가지는 전력 소비 패턴에 기인합니다. 학습과 추론을 수행할 때 발생하는 전력 수요가 밀리초(ms) 단위로 급격히 치솟는 현상을 가지는 AI 데이터센터는 이에 대한 부하 변동 폭을 축소시켜야 하는 과제가 있습니다. 리튬이온 배터리로는 밀리초 단위의 부하 변동을 완화하기 어렵기에, 리튬이온 배터리 대비 에너지 밀도는 낮지만 출력 밀도가 크게 높은 슈퍼 커패시터의 수요 증가가 기대됩니다.

국내 슈퍼 커패시터 업체로는 비나텍과 LS머트리얼즈가 있습니다. 비나텍은 작년부터 Bloom Energy향 판매를 개시하여 AI 수혜가 기대되고 있으며, 올해부턴 LS머트리얼즈도 AI 데이터센터향 판매를 추진하고 있습니다.

본 보고서가 투자자들의 산업에 대한 이해와 투자 판단에 도움이 되길 바랍니다

감사합니다.

EV/모빌리티팀 **조현렬 수석연구위원** | hyunryul.cho@samsung.com
김원영 연구원 | wonyoung10.kim@samsung.com

전력의 양(Volume)과 질(Quality)에서 나타날 변화

AI 데이터센터가 이끌 ESS의 변화

Point (1), 전력의 양적(Volume) 변화 - BESS 관련 수요 급증

데이터센터, 미국 중심으로 빠르게 확대

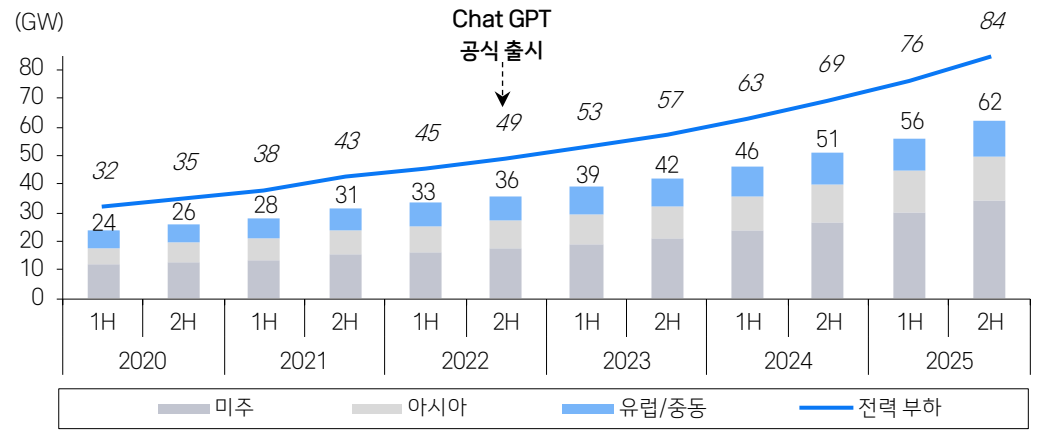
글로벌 AI 투자 확대 기조로 인해 데이터센터에 대한 투자도 확대되고 있으며, 그 중심에는 미국이 있다. 글로벌 데이터센터의 규모는 2022년 말 36GW에서 2023년 말 42GW(+17%YoY), 2024년 말 51GW(+22%YoY) 및 2025년 말 62GW(+21%YoY)까지 성장세를 시현하고 있다. 특히 2024~2025년 수요 성장률은 그 전보다 훨씬 더 높아지고 있는데, 이는 AI 투자 본격화에 기인한다.

2022년 OpenAI의 Chat GPT가 공식 출시된 이후 데이터센터는 기존 클라우드 서비스 중심에서 AI 전용 컴퓨팅 중심 투자로 재편되고 있다. Google, Microsoft, Amazon, Meta 등 소위 빅테크 기업들은 AI 주도권을 잡기 위해 천문학적인 자금을 집행 중에 있으며, 이에 따라 데이터센터의 규모가 지속 확대됨에도 불구하고 시장 성장률 또한 상향되고 있다.

특히 현재 데이터센터의 고성장은 오롯이 미국에서 발생되고 있다. 2022년 말 대비 2025년 말 글로벌 데이터센터 규모는 72%(35.9→62.0GW) 성장한 반면, 동 기간 미국 데이터 센터 규모는 96% 성장(17.5→34.3GW)하였다. 반면, 동 기간 아시아와 유럽/중동은 각각 56%(9.8→15.3GW) 및 43%(8.6→12.4GW)의 성장세에 불과했다. 또한 향후 도입될 데이터센터 또한 미국 중심으로 집중되고 있다. 2025년 3Q 말 기준 전 세계적으로 공사 중에 있는 데이터센터는 총 23.1GW인데, 이 중 73%인 17.0GW가 미국에서 건설되고 있다. 아시아와 중동/유럽은 각각 14% 및 13%에 불과하다.

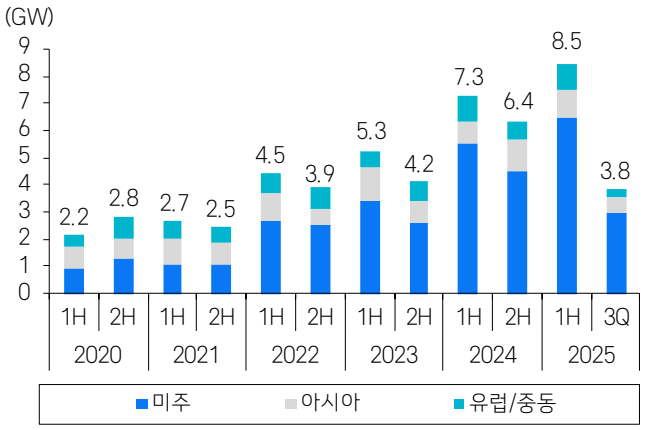
미국 중심의 데이터센터 투자 집중은 현재 배터리 기반 ESS(Battery Energy Storage System; BESS) 시장 고성장으로 이어지고 있다. 미국 전력 발전용량은 2022년 13.5GW 증가에서, 2023년 27.0GW, 2024년 40.5GW 및 2025년(1~3Q 누적 기준) 30.3GW 수준으로 추가되고 있다. 특히 2024년~2025년(1~3Q 누적 기준) 70.8GW 중 태양광은 48.5GW 증가했고, BESS를 포함한 에너지 저장은 20.9GW 증가를 차지하였다. 즉, 태양광 및 ESS가 신규 발전용량의 대부분을 차지하고 있다. 원자력/대형 가스의 경우 건설에만 5년 이상 소요되어 단기적으로 필요한 전력 대응이 어려우며, 빅테크 업체들의 RE100 달성을 위한 신재생에너지 요구가 늘어나는 점이 태양광과 태양광의 간헐성을 보완해줄 에너지 저장 발전원의 동반 성장을 야기하고 있다. 또한 2023년 이후 IRA 법안을 통해 투자 세액공제(ITC) 및 첨단제조생산세액공제(AMPC)가 지급되는 것도 태양광 및 ESS 투자 집중의 원인 중 하나이다. 따라서 향후 도입될 데이터센터향 전력 공급도 BESS가 의미 있는 기여를 할 것으로 판단한다.

글로벌 데이터센터: IT 용량 및 전력 부하



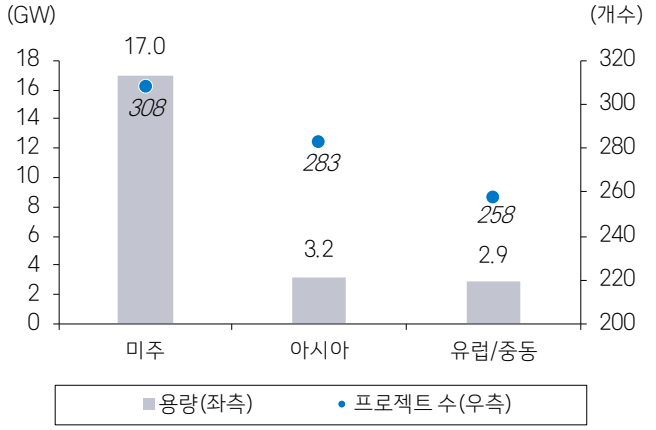
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

착공 시기별 글로벌 데이터센터 건설 파이프라인 추이



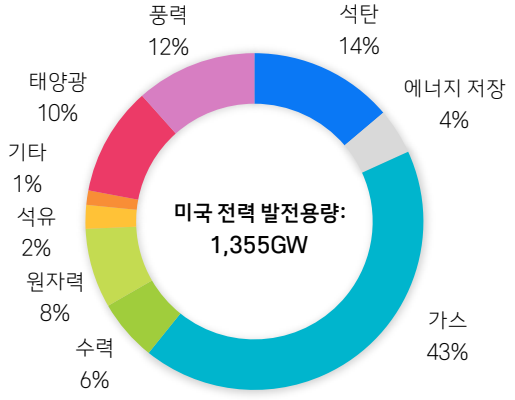
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

3Q25 기준 글로벌 데이터센터 IT 건설 파이프라인 현황



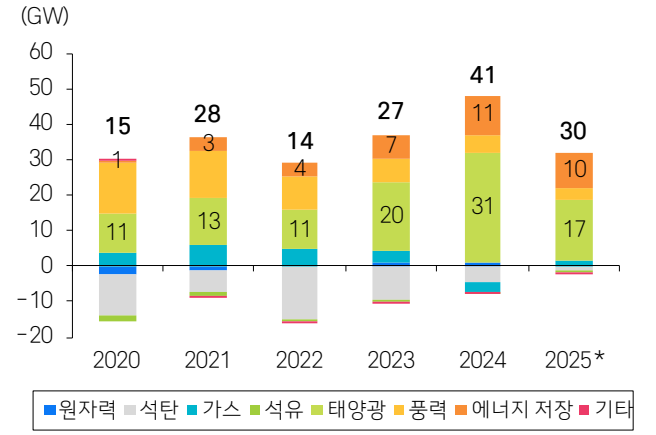
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

미국: 전력 발전용량(3Q25 기준)



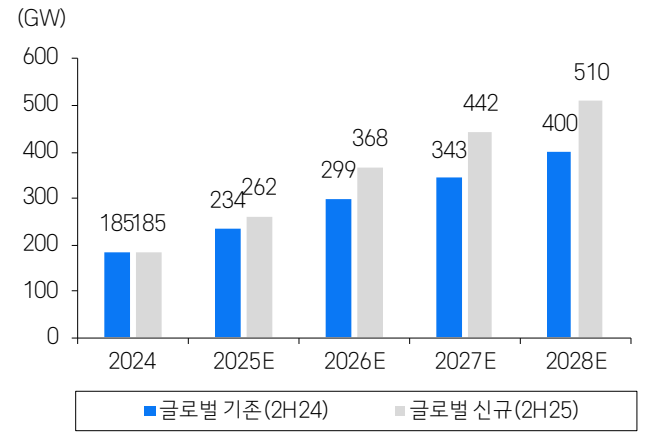
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

미국: 연도별 신규 발전용량 증감



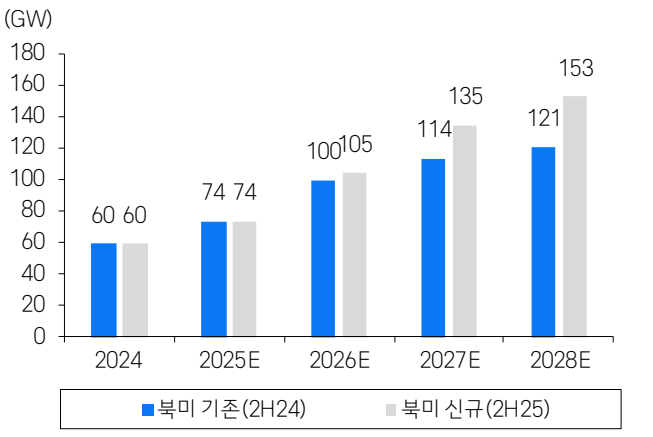
참고: *2025년은 1~3Q 누적 기준
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

LG에너지솔루션: 글로벌 생산능력 변화



자료: LG에너지솔루션, 삼성증권

LG에너지솔루션: 북미 생산능력 변화



자료: LG에너지솔루션, 삼성증권

BESS 시장 고성장, ESS 관련 부품업체에게도 긍정적

앞서 살펴본 것처럼 AI 데이터센터 투자 확대로 인한 전력 수요증가는 BESS 시장 확대로 이어지고 있다. 한국 배터리 업체들이 전기차용 배터리 공장을 ESS 배터리 공장으로 전환하며 빠르게 생산능력을 확대해가는 과정에서 배터리 외 ESS 부품업체들의 수주도 확대되고 향후 매출 고성장세가 기대된다. 이러한 국내 기업으론 서진시스템, 한중엔시에스, 신성에스티 등이 있다.

서진시스템은 글로벌 금속 장비 제조 업체로, ESS 인클로저를 생산하고 있다. 2026~2027년 고객사용 북미 공장 3개를 순차적으로 가동 개시하며 ESS향 매출 확대가 예상된다. 북미 현지 생산 거점 확보를 기반으로 비중국 반사 수혜 및 북미 ESS 향 수주 확대가 이뤄질 수 있을 것이다.

한중엔시에스는 BESS 수냉식 냉각 시스템 제조 업체로, 현재 삼성SDI ESS 제품인 'SBB'로 단독 납품 중이다. 2026년은 SBB 제품 라인업이 기존 2개에서 4개로 확대됨에 따라 동사의 ESS향 매출도 동반 성장할 것으로 기대된다. 2027년 고객사용 삼성SDI 미국 현지 공장 양산 개시하며, ESS향 성장 업사이드 확대 및 수주 경쟁력 확보가 긍정적이다.

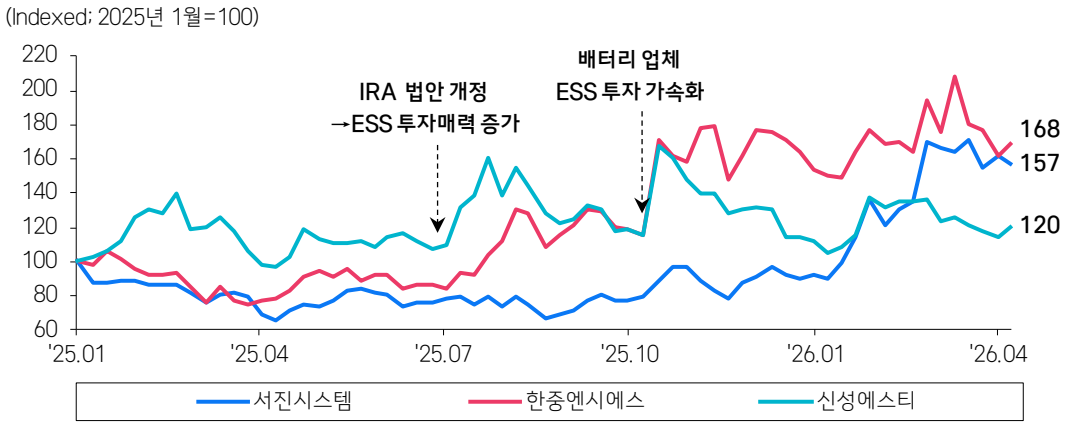
신성에스티는 버스바(Busbar), 모듈 케이스(Module case) 등 BESS 관련 부품 제조업체이다. 2026년 5월 가동 예정인 북미 현지 공장에서 LG에너지솔루션에 ESS용 수냉식 냉각 부품인 '히트싱크(Heat Sink)'를 납품할 계획이다. 향후 히트싱크 추가 수주 확보할 경우 ESS향 고부가 제품 매출 비중 확대가 예상된다.

국내 ESS 부품업체 현황

	시가총액 (십억원)	ESS 관련 부품	주요 고객사	주가 상승률			매출		영업이익		영업이익률	
				1개월	3개월	1년	2024	2025	2024	2025	2024	2025
서진시스템	2,509	인클로저	F사, 삼성SDI, SK온,	-8.7	68.4	121.0	1,214	1,066	109	1	9.0	0.1
한중엔시에스	445	냉각 시스템	삼성SDI, LG에너지솔루션	-4.4	11.7	117.0	177	175	10	4	5.4	2.3
신성에스티	295	버스바, 히트싱크	LG에너지솔루션, SK온	-7.8	8.7	16.2	127	117	9	2	6.9	1.9

자료: 삼성증권 정리

국내 ESS 부품업체: 2025년 이후 상대주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

Point (2), 전력의 질적(Quality) 변화 – 슈퍼 커패시터 수요처 확대

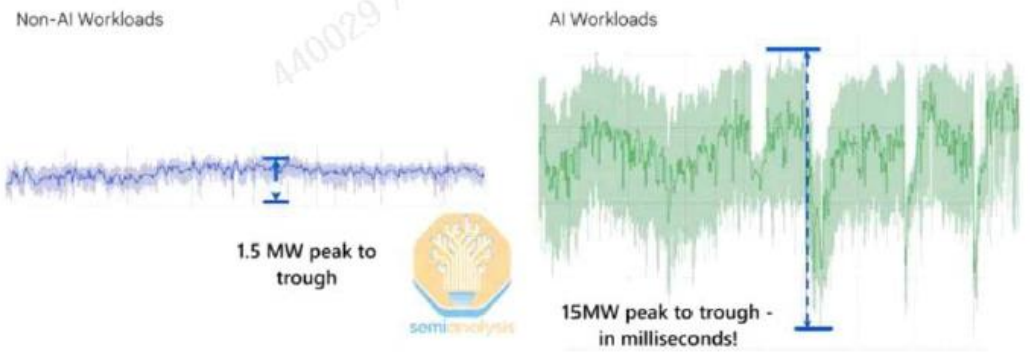
AI 데이터센터, 전력 부하의 성격을 변화

앞서 살펴본 것처럼 데이터센터 시장 확대가 BESS 수요 확장으로 이어진다면, AI 데이터센터의 도입은 전력의 질(Quality)도 변화시킨다. 그중 가장 대표적인 변화는 전력 부하의 변동 폭이다.

일반 데이터센터는 CPU 중심의 서버를 갖추고 있고, 전력 부하가 비교적 일정하게 유지되거나 완만하게 변한다. 랙당 전력 밀도는 보통 4~12kW 수준으로 낮아, 기존 리튬이온 배터리 기반 무정전 전원 공급 장치(Uninterruptible Power Supply; UPS)로도 충분히 대응할 수 있다.

하지만 AI 데이터센터는 GPU 클러스터가 학습(Training)이나 추론(Inference)을 수행할 때 전력 수요가 밀리초(ms) 단위로 급격히 치솟는 현상(Spiky load)가 발생한다. 랙당 밀도가 20~100kW 이상으로 급증하며, 단 200ms(0.2초)만에 전력 인출량이 바닥에서 정점까지 수직 상승하기도 한다. 이러한 이유로 데이터센터 내 AI 학습을 진행하지 않을 때는 전력 부하의 변동 폭(고점과 저점의 격차)이 1.5MW 수준으로 집계되지만, AI 학습을 진행하는 경우는 밀리초 내 15MW까지 확대된다.

일반 데이터센터 vs AI 데이터센터: 부하 변동 폭 차이



자료: Google Cloud, SemiAnalysis, 삼성증권

전력 부하의 변동 폭 확대와 같은 전력의 질적 변화는 기존 리튬이온 배터리를 보완할 제품을 요구하게 되는데 대표적인 사례가 슈퍼 커패시터이다. 슈퍼 커패시터(Supercapacitor)는 고출력, 장수명, 높은 신뢰성, 빠른 충방전, 안전성이 요구되는 어플리케이션을 위한 에너지 저장장치이다. 리튬이온 배터리와 같이 전기를 저장한 후 방출한다는 공통점이 있지만, 에너지 밀도(Wh/L 또는 Wh/kg)가 낮은 대신 출력 밀도(W/L 또는 W/kg)가 압도적으로 높은 제품이다. 또한 제품 수명의 경우 리튬이온 배터리는 500~2,000 사이클에 불과하지만, 슈퍼 커패시터는 500,000 사이클 이상 사용할 수 있다.

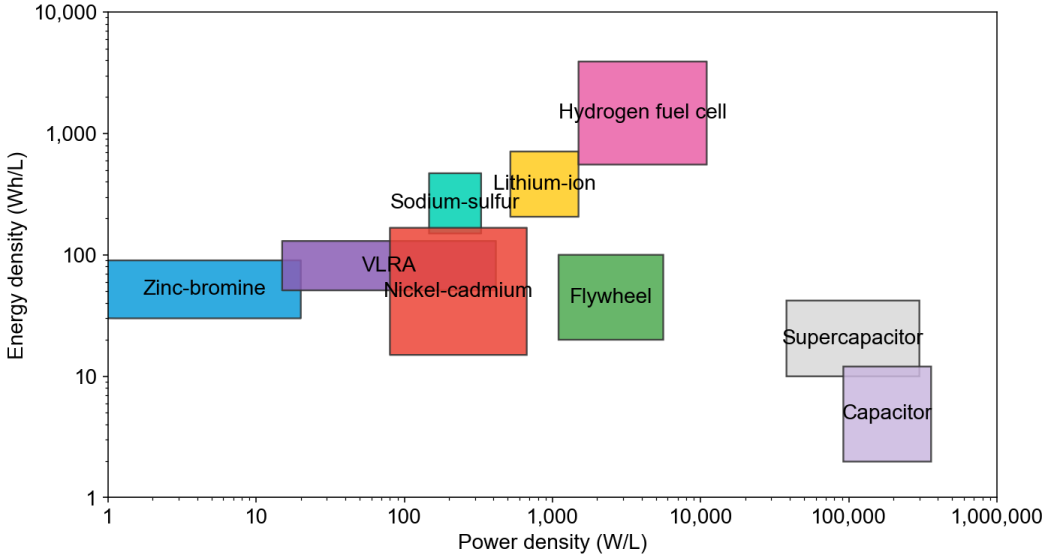
이러한 슈퍼 커패시터의 특징은 부하 변동이 커질 AI 데이터센터 내 부하 저감(Peak shaving)을 위해 사용되기에 리튬이온 배터리 대비 보다 적합하다. 따라서 서버 랙(Server Rack), PDU(Power Distribution Unit; 전원 분배 장치), 전력버스(Power bus)에 슈퍼 커패시터를 추가하여 초단주기 변동을 완화(Pulse-load smoothing) 할 수 있을 것으로 예상된다.

슈퍼 커패시터 및 하이브리드 커패시터 제품 특성

	슈퍼 커패시터(ELDC)	하이브리드 커패시터(LiC)	리튬이온 배터리(LiB)
메커니즘	물리적 이온 흡탈착 (전극 표면)	물리적 이온 흡탈착 + 화학적 결합	화학적 결합 (전극 내부)
에너지 밀도 (Wh/kg)	중간(3~5)	중간(7~12)	높음(20~150)
출력 밀도 (kW/kg)	높음(2.0~3.0)	높음(1.0~2.0)	낮음(0.05~0.3)
충방전 효율 (%)	90~95	90~95	70~85
동작 온도 (℃)	-40~+85	-20~+70	-20~+45
제품 수명 (Cycle)	500,000 이상	20,000 이상	500~2,000

자료: 비나텍, 삼성증권

에너지 저장 기술별 출력 밀도 및 에너지 밀도



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

데이터센터용 UPS: 백업 지속 시간별 에너지 저장장치 캐비닛 필요량

(개수)	슈퍼 커패시터	LFP 배터리	LTO 배터리
Footprint comparison - number of industry-standard 19" energy storage cabinets required.			
1MW로 1초 대응	**6**	38	10
1MW로 2분 대응	234	115	**24**

자료: Skeleton, 삼성증권

800VDC 데이터센터, 슈퍼 커패시터의 수요처 확장을 의미

AI 칩의 기술 진보는 전력 아키텍처 변화를 가져올 것으로 예상되며, 이는 작년부터 800VDC(800볼트 직류) 데이터 센터 전력 인프라에 대한 자본 시장 관심을 확대시키고 있다. Nvidia는 2027년 출시할 차세대 Rubin(Rubin Ultra)부턴 랙 전력 밀도가 기존 대비 3배이상 상승하여 1MW에 육박할 전망이며, 이에 따라 Kyber라는 새로운 랙 아키텍처도 출시할 계획이다. 이 과정에서 전력 인프라도 기존 Blackwell에서 쓰였던 54VDC에서 800VDC로 변화될 전망이다.

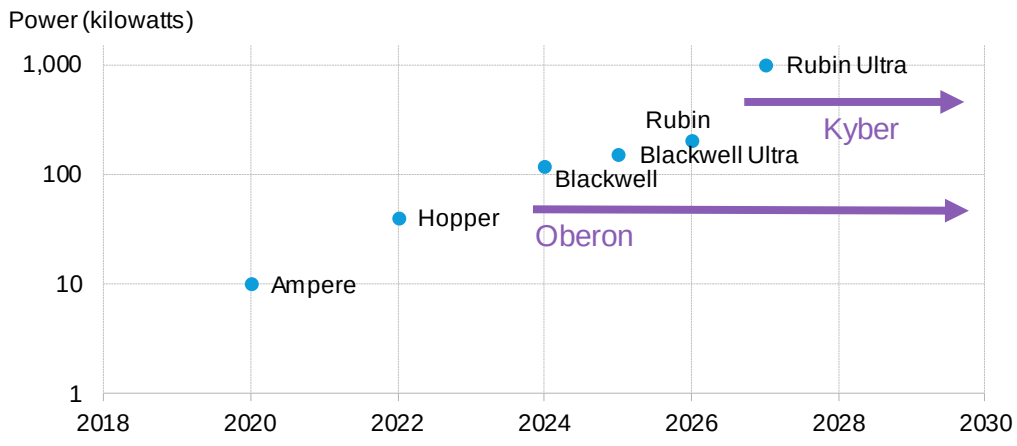
그럼 왜 800VDC 전력 인프라로 변화가 필요할까?

첫째, 전력 변환효율 극대화이다. 기존까진 교류(AC)-고압직류(DC)-저압교류(AC)-54VDC-GPU로 이어지는 다단계 변환 과정에서 열 손실이 컸다. 800VDC에선 변환단계를 최소화하여(교류에서 직류로 변환하는 단계를 제거), 전체 전력 효율(End-to-End Efficiency)를 5% 개선하고 냉각 비용을 절감할 수 있다.

둘째, 구리 사용량을 절감할 수 있다. 54V 전압으로는 전류량이 너무 커져 구리 버스바(Busbar) 소요량도 크게 늘어난다. 1MW 랙에 전력 공급 시, 버스바에만 랙당 200kg의 구리가 필요하고, 냉각시스템까지 포함 시 300kg에 달할 수 있는 것으로 알려져 있다. 전압과 전류는 전력 전달량에 있어 서로 반비례 관계를 가지기에, 전압을 800V로 높일 경우 전류가 감소하여 동일 전력 대비 구리 사용량을 45% 감소할 수 있을 것이다.

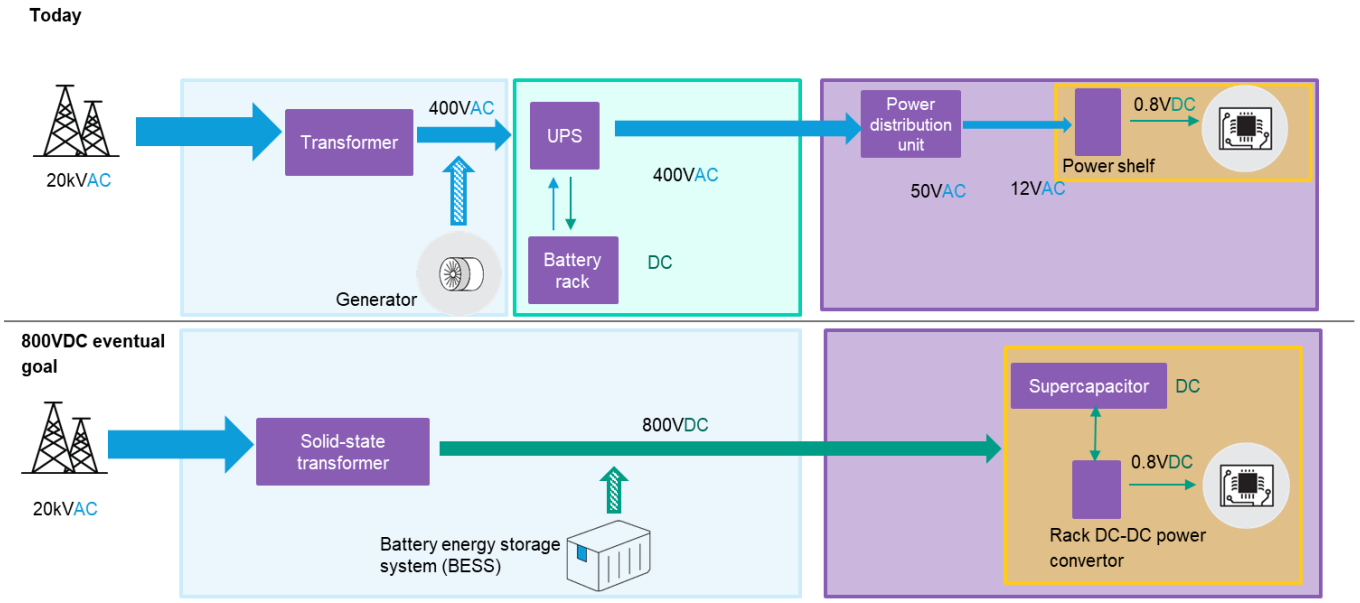
800VDC 데이터센터 도입은 슈퍼 커패시터 수요처 확장을 의미한다. 전압의 상승은 아주 작은 비율의 전압 변동(Ripple)이라도 절대 전압 변화 폭이 커진다. 즉, 주파수 변동이 보다 커질 것으로 예상되고 밀리초마다 발생할 수 있는 전력 스파이크를 슈퍼 커패시터를 사용한 CBU(Capacitor Bank Unit)를 설치하여 보완하고자 한다. 최근 Nvidia향 전력 인프라 업체들은 CBU 포함한 800VDC 전력 인프라 디자인을 공개하기 시작했다. 올해 3월 Texas Instruments는 800VDC 레퍼런스 디자인을 소개하며 슈퍼 커패시터를 탑재한 CBU 제품도 공식 공개했으며, Flex도 올해 3월 Nvidia용 800VDC 파워 랙을 출시하며 고밀도 CBU 통한 전력 안정화 기능을 공개한 바 있다.

Nvidia 로드맵 기준 랙 전력 밀도



참고: 파랑색은 칩 종류, 보라색은 전력/냉각 아키텍처
자료: Nvidia, 삼성증권

800VDC 데이터센터 전력 배전의 중장기 계획



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

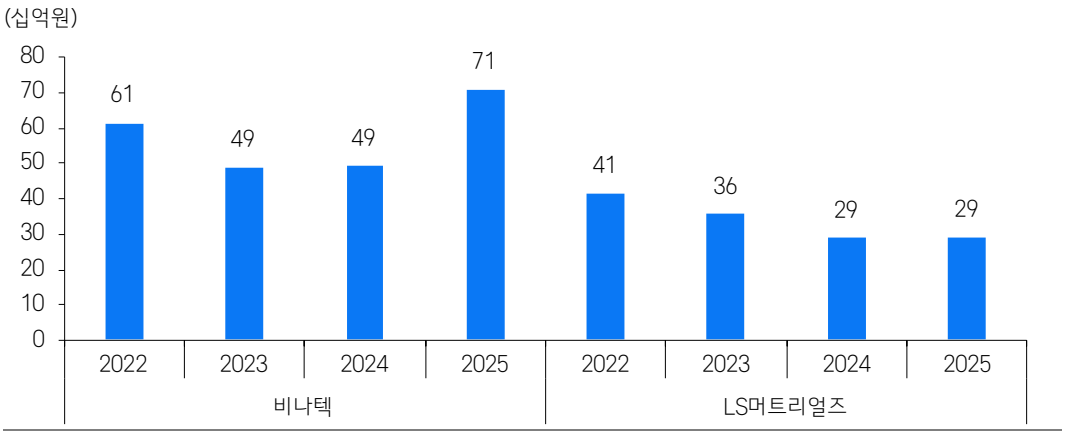
국내 슈퍼 커패시터 업체, AI 데이터센터 수혜 예상

AI 데이터센터 도입과 함께 슈퍼 커패시터 수요 확대가 기대되는 가운데, 국내에도 슈퍼 커패시터 업체로 비나텍과 LS머트리얼즈가 있다. 그동안은 반도체/디스플레이 공장에 전력 안정화 용도, 자동화 물류공장의 무인 운반차(AGV), 풍력 발전기의 블레이드 각도를 조절해주는 피치 컨트롤 시스템 용도로 사용되어 왔으며, 최근 들어 AI 데이터센터용 CBU나 AI 데이터센터향 전력을 공급하는 연료전지 발전소 내 비상 전원용 슈퍼 커패시터 수요가 늘어나고 있다.

비나텍은 2025년 5월 Bloom Energy의 연료전지 프로젝트에 비상전원용 슈퍼 커패시터 공급 계약을 체결한 후, 현재 Bloom Energy향으로 독점 공급하고 있는 것으로 추정된다. Bloom Energy가 제조하는 SOFC 연료전지는 발전 효율이 높지만, 전력 수요의 급격한 변화에 즉각 대응하는 응답 속도 측면에선 다소 한계가 있다. 이를 보완하기 위해 슈퍼 커패시터 탑재한 것으로 추정된다. 즉, 전력 부하가 커질 수록 더 많은 슈퍼 커패시터를 필요로 할 가능성이 있을 것으로 예상한다. 또한 비나텍은 향후 AI 데이터센터용 CBU 시장도 공략할 것으로 목표하고, 기존 셀 중심 공급에서 모듈 및 패키지 중심으로 판매하여 부가가치 확대를 꾀하고 있다. 슈퍼 커패시터 사업 확장에 힘입어 동사는 2025년 매출 822억원에서 2030년 매출 1조원을 목표하고 있다.

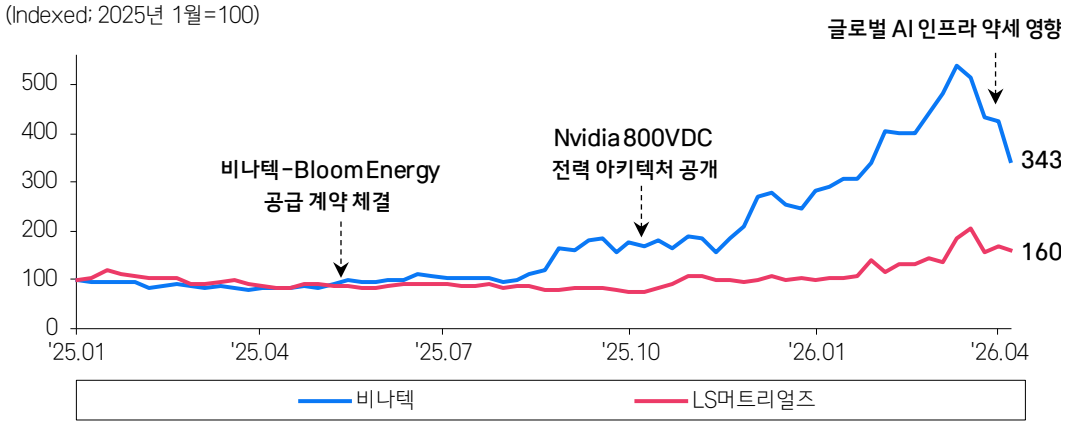
LS머트리얼즈도 슈퍼 커패시터와 알루미늄 부품 사업을 영위하고 있으나, 아직까지 AI향 매출 창출을 실현하지 못했으며, 풍력 등 기존 목표 시장 부진으로 최근 2~3년간 매출 성장세가 부진하다. 다만 AI 데이터센터향 수요는 여전히 초기 국면이며, 2024년 9월 Nvidia의 주요 파트너이자 글로벌 데이터센터 전력 솔루션 기업인 Vertiv와 협력하여 AI 데이터센터용 UPS에 슈퍼 커패시터(자사 명칭은 울트라 커패시터; UC) 공급하기 위한 MOU를 체결한 바 있다. 올해 4월 글로벌 수소 연료전지 기업에 탈황장치 부품(자회사 LS알스코에서 생산)을 공급하기 시작했다고 발표했으며, 올해 안에 AI 데이터센터향 슈퍼 커패시터 공급을 목표하며 매출 성장 재개를 추진하고 있다.

국내 슈퍼 커패시터 업체: 슈퍼 커패시터 매출 추이



자료: 각 사, 삼성증권

국내 슈퍼 커패시터 업체: 2025년 이후 상대주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 4. 10

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

서진시스템 (178320)

본질적인 경쟁력에 주목할 때

- 글로벌 AI 투자 확대 기조에 따라 동사의 ESS 및 반도체 부문 매출 비중 확대 국면 진입
- 2026~2027년 ESS 고객사용 북미 공장 3개 가동 개시 통해 비중국 반사 수혜 가능
- 반도체 사업 내 제품 및 고객사 다변화 진행 중이며, 이 외 SOFC, 우주항공 등 다양한 첨단 산업으로의 확장성에 주목

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	43,800원
시가총액	2.6조원
주식수 (유동주식 비중)	59,240,429주 (63.7%)
52주 최저/최고	16,730원/49,200원
60일-평균거래대금	860.6억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
서진시스템 (%)	-3.8	104.2	161.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.5	62.1	56.5

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	62,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

Company overview: 동사는 글로벌 금속 장비 제조 업체로 전 공정 내재화 통해 다양한 전방 고객사 수요에 대응 가능. 2025년 기준 사업부문별 매출비중은 ESS 37% / 반도체 장비 27% / 통신 장비 12% / EV 및 배터리 부품 7% / 기타 16% 순. 2025년 매출액 1조 663억원(-12.1%YoY), 영업이익 11억원(-99%YoY) 기록.

동사는 [원재료 조달 → 금속 가공 → 완제품 조립]까지 전 공정을 내재화하여 수직계열화 달성. 2015년 자회사 텍슨 인수하며 단순 부품 가공에서 전자장비 완제품 조립 능력을 확보. 현재 한국/베트남/미국에 생산 공장을 두고 있음. 주요 생산 거점인 베트남 공장은 대규모 생산 능력(약 30만평)과 압도적인 원가 경쟁력을 보유. 또한 최근의 탈 중국 공급망 구축 니즈에 맞추어 고객사별 북미 전용 공장을 확보. 이러한 경쟁력을 기반으로 ESS, 반도체, 로봇과 우주 산업 등 다양한 전방 산업의 수요에 즉각 대응할 수 있는 높은 확장성이 핵심.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	736	779	1,214	1,066
영업이익 (십억원)	60	49	109	1
순이익 (십억원)	2	(23)	84	(102)
EPS (adj) (원)	4,834	n/a	252,768	n/a
EPS (adj) growth (%)	(95.8)	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	16.9	16.4	16.7	10.1
ROE (%)	0.4	(4.3)	12.3	(12.6)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	4.0	5.3	4.1	10.9
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 서진시스템, 삼성증권

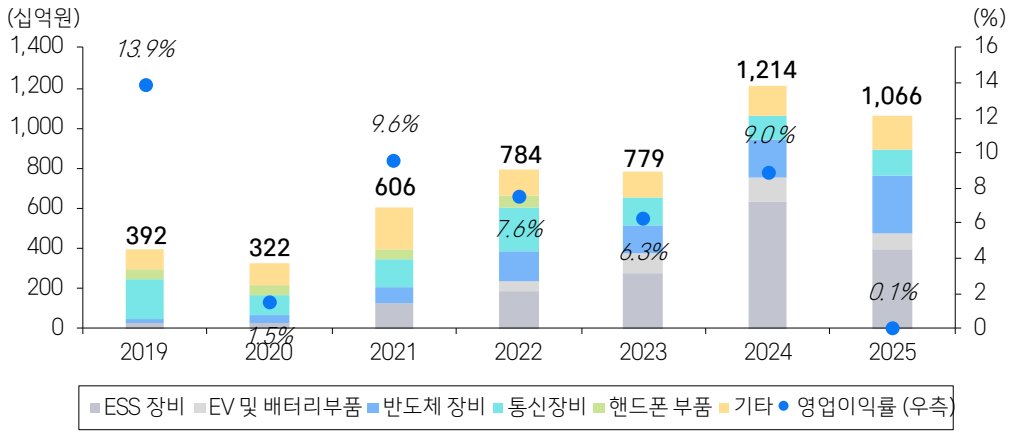
Point (1) ESS, 비중국 반사 수혜 가능: 동사는 F사, 국내 셀 업체 1 및 국내 셀 업체 2 등에 ESS 완제품을 납품. 배터리 셀 및 냉각 시스템을 제외한 모든 부품을 직접 생산하는데, 통상 '인클로저(외함)+DC 블럭'의 형태로 판매. 24년 대비 25년 ESS 매출액은 -37.5%YoY 감소. 이는 미국 발 관세 불확실성에 따른 최종 고객사 프로젝트 지연에 기인하는데, 11월 재개하며 우려 해소. 오히려 미국의 대중국 관세 장벽 강화로 북미 현지 거점 확보한 동사의 반사 수혜 기대.
2026년 기대되는 점은 고객사 3사 전용 북미 조립공장 3개가 순차적으로 가동 개시하는 것. 이에 북미 수주 물량 점증적 확대 예상. 기존 "SBB 1.5" 납품에 이어, 국내 셀 업체 1의 첫 북미 생산 제품인 "SBB 1.7"과 "SBB 2.0"부터는 현지 공장에서 대응 예정. 외형 성장 뿐만 아니라 고부가 향으로 제품군을 넓혀 나가는 점도 긍정적. 2026년 3월부터 F사의 차세대 신제품 "Smartstack"을 납품하는데, 이는 기존 대비 에너지 밀도가 30% 향상된 제품으로 믹스 개선에 따른 수익성 제고가 기대.

Point (2) 반도체, 사업 고도화 통한 성장 국면: 기존에는 주요 고객사 L사(매출비중 95%)의 부품을 받아 화성 공장에서 조립 후 납품. 2025년 하반기부터는 베트남 공장 일부 라인에서 주요 부품 생산+조립을 시작. 부가가치 상승에 따른 수익성 향상 및 수주 물량 확대 국면으로 생각.
제품 포트폴리오 및 고객사 다변화도 진행 중. 기존 L사 향 공급은 부속 장비 위주였으나, 2025년 9월을 기점으로 베트남 공장을 통해 핵심 장비("프로세스 모듈")도 생산 및 공급 개시. 향후 고부가가치 제품군으로의 외형 확장 지속될 것으로 기대. 동사는 글로벌 고객사 저변 확대 노력도 병행 중인데, 현재 A사와 퀄 테스트 완료했으며 올해 안에 신규 수주 가시화 기대.

Point (3) SOFC, 고마진 신규 사업으로 확장 중: 동사는 이 외에도 로봇, 우주 등 유망한 첨단 산업 분야에 진출하고 있음. 이 가운데 SOFC 연료전지 사업 진출에 주목. 2022년 블룸SK퓨얼셀 (SK에코플랜트+미국 Bloom Energy JV)은 텍슨을 국내 부품 공급업체로 선정하며, 제품 설계 및 시생산 레퍼런스 확보. 이를 기반으로 올해 "셀 스틱 인클로저" 초도 물량 납품을 개시. 하반기 추가 계약도 계획. SOFC용 제품은 타 사업부 대비 고마진이라는 점에서 긍정적.

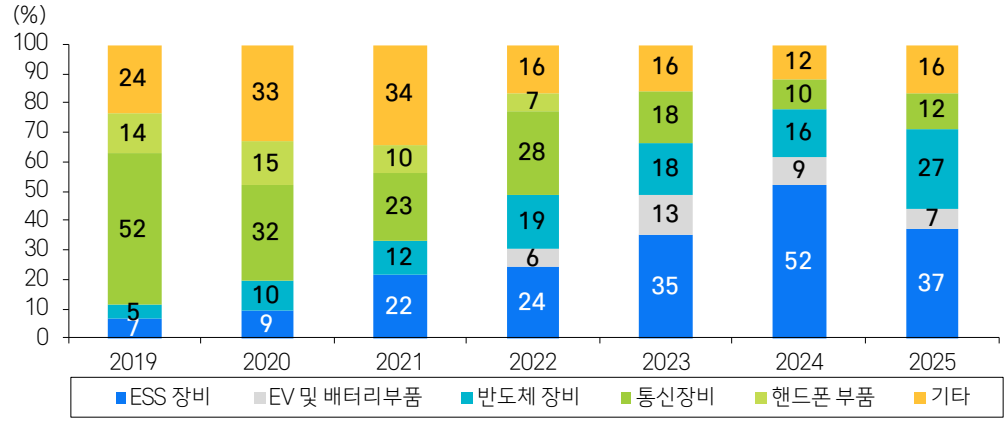
View, 본질적인 경쟁력에 주목할 때: 2026년 비중국 공급망 핵심 벤더로서 수혜를 누릴 것. 동사는 현재 AI 투자 확대의 직접적인 수혜 기업들을 고객사로 보유 중. 향후 (1) 전 공정 내재화 역량, (2) 대규모 생산능력과 높은 원가 경쟁력, (3) 글로벌 업체들과의 생산 레퍼런스를 바탕으로 전방 산업 성장에 따른 추가적인 업사이드가 기대. 2024년 4월 이후 밸류에이션 디스카운트 요소로 작용해온 오버행 우려 (발행주식수 47.1%에 대한 32,000원 풋옵션)도 2026년 1월 해소 완료.

서진시스템: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 서진시스템, 삼성증권

서진시스템: 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 서진시스템, 삼성증권

서진시스템: 북미 공장별 가동 시점 및 계약 디테일

전용 고객사	공장 위치	가동 시점	계약 현황
F사	휴스턴	2Q26	• 5년간 마스터 제조 계약 (MMA) 체결. • 이에 따라 고객사가 생산하는 물량의 대부분을 동사에 우선 배정
국내 셀 업체 1	인디애나	3Q26	• 7년 장기 공급 계약 체결 • 현지 공장에서 SBB 1.7 / SBB 2.0 용 물량 대응
국내 셀 업체 2	조지아	1Q27	• 10년 장기 공급 계약 체결 • 계약금은 2027~2030년 공급 물량 24GWh에 한해 1조 9천억원으로 확정

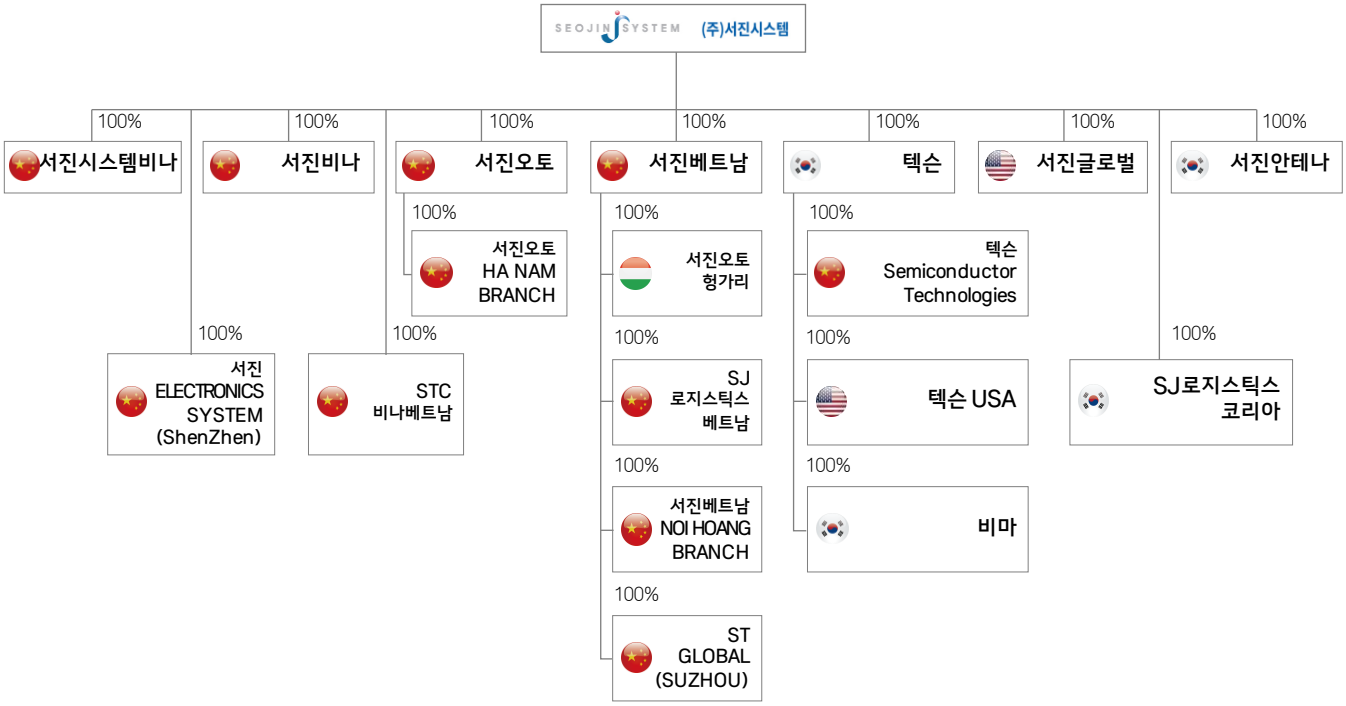
자료: 서진시스템, 삼성증권

서진시스템: F사 에너지 향 ESS 장비 수주 공시 현황

계약시작일	계약종료일	수주금액 (십억원)	최종고객사	생산기지	공급지역
2026-03-17	2027-12-31	270	F사	미국/베트남	미국
2025-12-24	2026-06-09	66	F사	베트남	미국, 유럽
2025-11-26	2026-08-14	185	F사	미국 / 베트남	미국
2025-08-26	2026-03-31	122	F사	베트남	미국, 유럽 등
2025-04-01	2025-08-07	91	F사	베트남	미국, 유럽 등
2024-12-26	2025-09-26	91	F사	베트남	미국, 유럽 등

참고: 파란 음영 수주는 미국 휴스턴 공장에서 최종 조립
자료: 서진시스템, 삼성증권

서진시스템: 지배 구조



자료: 서진시스템, 삼성증권

서진시스템: 지배구조 개편 및 풋옵션 해소 타임라인

Issue	Date	Detail
기존 FI 진입	크레센도 (2015년~) SKS PE (2021년~)	**(크레센도)** 2015년부터 총 4차례 이상 지속 투자 **(SKS PE)** 2021~2022년 CB/BW 방식으로 투자
CB → 주식 전환	2024년 04월 30일	**(전환 규모)** 크레센도와 SKS PE의 약 3,600억 원 규모 CB가 주식으로 전환 **(발행 주식)** 1,770만주 (당시 발행주식 총수의 약 47%) **(영향)** 신주 발행으로 지분 희석 및 오버행 우려 대두
풋옵션 계약 체결	2024년 5월	**(계약 주체)** 서진시스템 전동규 대표 ↔ 크레센도 및 SKS PE **(계약 목적)** CB 주식으로 전환 직후 FI 물량 장내 출회 보류 **(행사 가격)** 주당 32,000원 **(행사 시점)** 당초 2025년 6월 26일 이후 → 2025년 연말로 연장 **(대상 물량)** 약 1,063만 주 (약 3,400억 원 규모)
지분 매각 및 리스크 해소	2026년 01월 29일	**(인수 주체)** 네오솔루션즈 주도 SPC **(인수 규모)** 크레센도와 SKS PE 보유 잔여 주식 전량 인수 (발행주식 총수의 약 18.1%) **(인수 가격)** 주당 약 30,000원 **(자금 조달)** 약 3,200억 원 규모의 브릿지론 (신한-하나증권 주관) **(계약 효과)** 2대 주주가 사모펀드에서 장기 투자자로 교체되며 브릿지론 상환 이전 동안 대규모 매각 제한

자료: 서진시스템, 삼성증권

서진시스템: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,449	1,292	1,306	1,365	1,422
매출액	**326**	**309**	**315**	**264**	**281**	**259**	**216**	**311**	**736**	**779**	**1,214**	**1,066**
성장률 (% q-q)	26.1	-5.2	1.9	-16.0	6.4	-8.1	-16.7	44.3				
성장률 (% y-y)	72.3	80.5	96.5	2.4	-13.6	-16.3	-31.6	17.6	29.3	-0.6	55.9	-12.1
ESS 장비	200	161	178	96	129	97	55	116	190	274	636	398
EV 및 배터리부품	31	31	28	23	12	18	23	18	48	105	112	72
반도체 장비	33	52	47	63	76	58	69	89	148	139	194	291
통신장비	29	30	28	36	33	34	32	33	221	139	123	132
기타	32	35	34	47	32	51	36	55	129	122	148	174
EBITDA	**64**	**52**	**55**	**26**	**47**	**22**	**-12**	**52**	**124**	**125**	**197**	**108**
성장률 (% q-q)	12.5	-19.3	5.9	-53.2	81.9	-53.8	BR	RB				
성장률 (% y-y)	75.0	479.2	148.7	-55.0	-27.2	-58.4	BR	101.7	16.4	0.8	57.5	-45.2
영업이익	**43**	**31**	**33**	**1**	**21**	**-6**	**-37**	**24**	**60**	**49**	**109**	**1**
성장률 (% q-q)	23.9	-28.0	6.9	-97.0	1,977.5	BR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	116.7	RB	903.0	-97.1	-51.8	BR	BR	2,241.0	2.9	-17.9	121.8	-98.9
세전이익	39	32	19	29	2	-95	-43	30	30	0	118	-106
성장률 (% q-q)	143.2	-18.3	-39.9	51.5	-92.2	BR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	39.9	RB	RB	80.8	-94.2	BR	BR	4.4	-32.4	-99.1	44,551.6	BR
순이익	**37**	**15**	**24**	**8**	**1**	**-81**	**-48**	**26**	**2**	**-23**	**84**	**-102**
성장률 (% q-q)	137.1	-60.3	61.1	-66.8	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	178.5	RB	RB	-49.7	-97.0	BR	BR	223.7	-95.8	BR	RB	BR
지배주주 순이익	**37**	**15**	**24**	**8**	**1**	**-81**	**-48**	**26**	**2**	**-23**	**84**	**-101**
Margins (%)												
EBITDA	13.3	10.1	10.6	0.4	7.4	-2.3	-17.3	7.8	15.8	16.1	16.2	0.2
영업이익	13.3	10.1	10.6	0.4	7.4	-2.3	-17.3	7.6	8.1	6.3	9.0	0.1
세전이익	11.9	10.3	6.0	10.9	0.8	-36.8	-20.0	9.7	3.9	0.0	9.8	-9.9
순이익	11.5	4.8	7.6	3.0	0.4	-31.4	-22.3	8.2	0.2	-2.9	6.9	-9.6

자료: 서진시스템, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**606**	**736**	**779**	**1,214**	**1,066**
매출원가	489	607	641	1,000	956
매출총이익	**118**	**129**	**138**	**213**	**110**
(매출총이익률, %)	19.4	17.5	17.7	17.6	10.4
판매 및 일반관리비	60	69	89	105	109
영업이익	**58**	**60**	**49**	**109**	**1**
(영업이익률, %)	9.6	8.1	6.3	9.0	0.1
영업외손익	**(13)**	**(29)**	**(49)**	**10**	**(107)**
금융수익	13	22	41	146	68
금융비용	28	53	91	137	174
지분법손익	0	1	0	(0)	(0)
기타	2	1	1	0	(0)
세전이익	**45**	**30**	**0**	**118**	**(106)**
법인세	6	14	2	34	(3)
(법인세율, %)	14.3	44.5	941.4	29.1	3.2
계속사업이익	39	17	(2)	84	(102)
중단사업이익	0	(15)	(20)	0	0
순이익	**39**	**2**	**(23)**	**84**	**(102)**
(순이익률, %)	6.4	0.2	(2.9)	6.9	(9.6)
지배주주순이익	39	2	(23)	84	(101)
비지배주주순이익	0	0	(0)	(0)	(1)
EBITDA	107	124	127	202	108
(EBITDA 이익률, %)	17.6	16.9	16.4	16.7	10.1
EPS (지배주주)	115,826	4,834	n/a	252,768	n/a
EPS (연결기준)	115,826	4,834	n/a	251,764	n/a
수정 EPS (원)*	115,826	4,834	n/a	252,768	n/a

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**531**	**729**	**780**	**1,142**	**1,192**
현금 및 현금등가물	24	19	16	41	32
매출채권	107	141	105	242	234
재고자산	344	527	619	772	850
기타	56	42	40	86	75
비유동자산	**519**	**656**	**740**	**962**	**1,115**
투자자산	1	2	2	36	2
유형자산	466	576	646	819	976
무형자산	5	6	7	20	22
기타	47	73	85	86	115
자산총계	**1,050**	**1,385**	**1,520**	**2,103**	**2,306**
유동부채	**438**	**663**	**920**	**885**	**1,377**
매입채무	180	271	198	250	244
단기차입금	189	226	300	413	623
기타 유동부채	70	166	422	222	510
비유동부채	**251**	**182**	**102**	**343**	**191**
사채 및 장기차입금	206	148	79	271	155
기타 비유동부채	45	34	23	72	36
부채총계	**690**	**845**	**1,022**	**1,228**	**1,569**
지배주주지분	**360**	**540**	**498**	**870**	**733**
자본금	9	19	19	28	28
자본잉여금	180	171	171	555	553
이익잉여금	147	137	106	189	78
기타	24	213	202	98	74
비지배주주지분	**0**	**0**	**(0)**	**6**	**4**
자본총계	**360**	**540**	**498**	**876**	**738**
순부채	444	496	671	815	1,169

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**(5)**	**24**	**43**	**(113)**	**(40)**
당기순이익	39	2	(23)	84	(102)
현금유출이없는 비용 및 수익	89	115	138	115	226
유형자산 감가상각비	48	64	78	92	105
무형자산 상각비	0	0	1	1	2
기타	41	51	60	22	119
영업활동 자산부채 변동	(131)	(62)	(35)	(266)	(94)
투자활동에서의 현금흐름	**(119)**	**(214)**	**(162)**	**(212)**	**(306)**
유형자산 증감	(117)	(153)	(157)	(173)	(288)
장단기금융자산의 증감	(1)	(0)	(2)	(8)	5
기타	(0)	(60)	(4)	(31)	(23)
재무활동에서의 현금흐름	**126**	**184**	**117**	**349**	**334**
차입금의 증가(감소)	119	47	174	166	351
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	(6)	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	2	(5)	(3)	25	(9)
기초현금	22	24	19	16	41
기말현금	24	19	16	41	32
Gross cash flow	**128**	**117**	**115**	**199**	**124**
Free cash flow	**(126)**	**(139)**	**(120)**	**(291)**	**(332)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	88.3	21.4	5.8	55.9	(12.1)
영업이익	1,082.2	2.9	(17.9)	121.8	(98.9)
순이익	흑전	(95.8)	적전	흑전	적전
수정 EPS**	n/a	(95.8)	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	115,826	4,834	n/a	252,768	n/a
EPS (연결기준)	115,826	4,834	n/a	251,764	n/a
수정 EPS**	115,826	4,834	n/a	252,768	n/a
BPS	26,680	39,968	36,904	64,443	54,330
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	4.2	4.0	5.3	4.1	10.9
비율					
ROE (%)	12.8	0.4	(4.3)	12.3	(12.6)
ROA (%)	4.4	0.1	(1.6)	4.6	(4.6)
ROIC (%)	7.2	3.6	(37.4)	5.4	0.1
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	123.2	91.9	134.8	93.1	158.5
이자보상배율 (배)	2.8	2.1	1.1	2.2	0.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 서진시스템, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 4. 10

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한중엔시에스 (107640)

2027년 도약을 위한 2026년 도움닫기

- 동사는 삼성SDI에 수냉식 냉각 시스템을 납품하는 핵심 고객사로 ESS 수요 성장의 직접적 수혜 가능.
- 2027년 고객사 전용 북미 공장 설립과 동시에 제품 라인업이 기존 2개에서 4개로 확대되며 외형 성장 기대.
- 2026년은 비용이 수익으로 전환되는 성장 가속화 구간이라 생각되어, 올해도 지속될 글로벌 ESS 수요 성장세는 동사의 실적 개선을 가능.

WHAT'S THE STORY?

2025 Review, 2보 전진을 위한 1보 후퇴: 2025년 매출액 1,753억원(-1.1%YoY) 및 영업이익 40억원(-57.9%YoY) 기록. ESS 부문 매출은 1,430억원(+33.3%YoY)으로 전년 대비 성장했으나, EV 부품 288억원(-40.2%YoY) 및 내연기관 부품 35억원(-83.9%YoY) 판매 감소로 전체 매출 하락세. 한편 2025년 기존 사업 대비 마진이 높은 ESS 매출 비중이 증가(+21.1%pYoY)했음에도, OPM은 오히려 감소(-3.1%pYoY). 이는 2026년 삼성SDI향으로 추가되는 2개 신규 모델(SBB 1.7, SBB2.0) 개발 비용 및 관련 인력 충원 등 사업 확장 위한 선제적 비용 집행에 기인. 해당 비용은 2027년을 기점으로 매출 및 수익성 개선으로 전환될 것.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	49,000원
시가총액	4,441.8억원
주식수 (유동주식 비중)	9,064,946주 (64.5%)
52주 최저/최고	20,550원/61,300원
60일-평균거래대금	123.8억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한중엔시에스 (%)	2.7	41.4	138.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	5.2	12.3	42.6

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	82,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	89	122	177	175
영업이익 (십억원)	(14)	(13)	10	4
순이익 (십억원)	(20)	(19)	15	5
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	2,627	619
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	(76.4)
EBITDA margin (%)	(10.3)	(6.5)	8.3	5.7
ROE (%)	(91.5)	(83.2)	36.1	4.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	1.0	6.0
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

Highlight, 2027년 도약의 시간: 동사는 2027년 의미 있는 외형 성장이 가능할 것으로 예상. 2027년에 **(1)** 삼성SDI향 SBB 풀 라인업 구축, 이와 더불어 **(2)** 삼성SDI용 미국 현지 생산공장 완공되며, 추가적으로 **(3)** LG에너지솔루션 향 EV용 부품 납품이 개시.

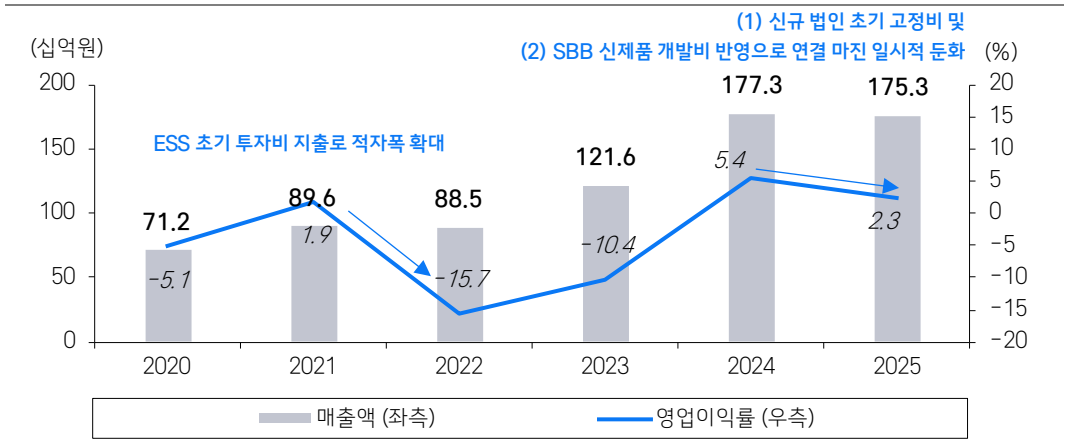
- **(1)** SBB 1.7 및 2.0은 각각 2026년 7월과 12월 출시 예정. SBB1.7은 이전 제품 대비 에너지 용량 16.7%(5.26MWh→6.14MWh) 증가. SBB2.0의 경우, 최근 ESS 시장의 표준으로 자리잡은 LFP가 탑재. 기존 NCA 탑재 제품과 더불어 케미스트리 다변화 통해 전방 시장 수요에 더욱 폭넓게 대응할 수 있을 것. 2027년 고객사 SBB 제품 풀 라인업 구축에 따른 매출 확대가 기대.
- **(2)** 삼성SDI용 미국 현지 생산공장은 2026년 4월 착공 예정. 해당 공장은 StarPlus Energy (삼성SDI-Stellantis JV)가 위치한 미국 인디애나주에 설립되어 2027년 1분기 시생산, 하반기 본격 양산 개시 예정. 고객사와 바인딩된 현지 공장에서 삼성SDI향 신규 제품 대응해 나갈 계획. 2025년 ESS 매출은 1,430억원으로 기존 공장 생산능력(연간 2,000억원)의 71%에 도달하며 성장의 병목이 우려되는 시점에서, 금번 미국 신공장 증설 통한 성장 업사이드 확대 및 수주 경쟁력 확보가 긍정적.
- **(3)** 동사는 2025년 4분기 LG에너지솔루션을 신규 고객사로 확보. 벤더 등록 완료하며, 현재는 제품 개발 중. 이를 위해 경북 영천 본사 근처에 고객사향 전용 공장을 신규 매입. 해당 공장에서 2027년 상반기부터 EV용 Cooling Plate를 납품할 계획. 아직 매출 규모는 확정된 바 없지만, 기존의 고객사 편중 리스크 해소 및 2027년을 기점으로 ESS, EV 투 트랙 성장이 기대.

View, 2026년 성장 구간에 진입: 2026년 매출과 이익의 성장 궤도 재진입을 예상. ESS 및 EV 신제품 초도 양산 개시가 기본적인 성장을 견인할 것으로 기대. 이와 더불어 국내 1, 2차 ESS 중앙계약시장에서 삼성SDI 향으로 최종 확정된 물량(1차 429MW/2차 202MW) 납품하며 약 400억원 이상의 일시적인 매출이 발생할 것으로 예상. 수익성 측면에서는 마진이 좋은 ESS 비중 확대되는 한편, 국내 계열사(HDC 및 HJF)들의 손익 정상화 구간 진입 기대하며, 역마진의 내연기관 사업부는 2026년 상반기 내 완전 철수 예정. 현재 주가는 지난 3월 신고가 경신 후 최근 지정학적 리스크에 따라 단기 조정을 받으며 고점 대비 밸류에이션 부담이 낮아진 상태. 올해 핵심 고객사의 수주 랠리 및 북미 중심의 ESS 수요 고성장세는 동사에 긍정적 모멘텀으로 작용 가능.

한중엔시에스: 수냉식 ESS 냉각시스템 핵심 제품

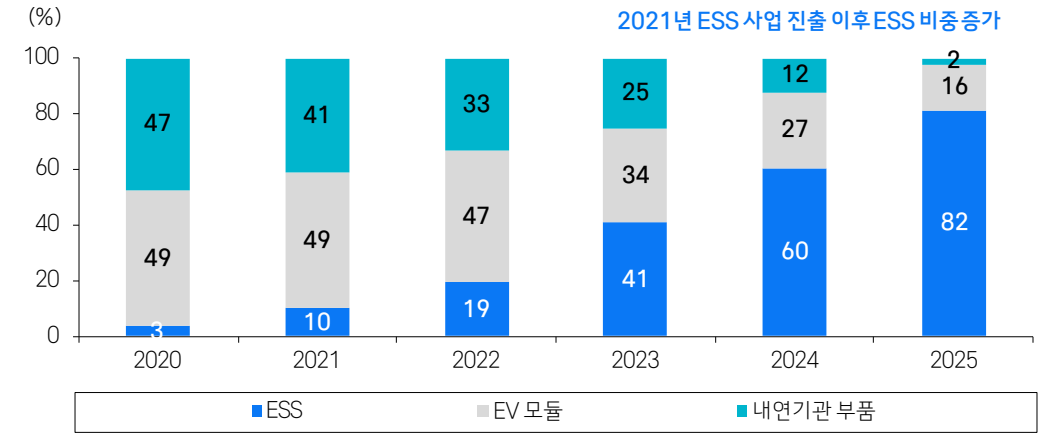
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: SBB 제품 라인업

제품명	출시 시점	셀 용량	에너지	케미스트리	생산지	한중엔시에스 납품 시점*
SBB 1.0	2024년 5월	145Ah	3.842MWh	NCA	한국	2024년
SBB 1.5	2024년 9월	145Ah	5.26MWh	NCA	한국	2025년~
SBB 1.7	2026년 7월	152Ah	6.14MWh	NCA	미국	2026년 3월
SBB 2.0	2026년 12월	273Ah	5.0MWh	LFP	미국	2026년 하반기

참고: * 삼성SDI SBB 제품에 탑재되는 한중엔시에스의 수냉식 냉각 시스템 납품 개시 시점
자료: 삼성SDI, 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: SBB 수주 현황

시기	고객사	제품*	계약 규모	공급 기간	비고
2026년 3월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB1.5/SBB1/7/SBB2.0	약 1조 5,000억원	2026~2029년	미국 현지 공장 생산
2026년 2월	2차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	SBB1.5/SBB1.7	약 3,600억원	2026~2027년	총 565MW 중 36% 수주
2026년 1월	Tesla (미국)	SBB2.0	약 3조~5조원	2027~2029년	세부사항은 경영 상 비밀유지로 공시되지 않아, 언론사 추정에 근거 3년간 연간 10GWh 배터리 공급 추정.
2025년 12월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB2.0	약 2조원 이상	2027~2029년	미국 현지 공장 생산
2025년 7월	1차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	SBB1.5	약 7,600억원	2025~2026년	총 536MW 중 76% 수주
2025년 6월	Tesvolt (독일)	SBB1.0 / SBB1.5	비공개	2025년~	2017년부터 ESS용 배터리 공급 이력
2025년 3월	NextEra Energy (미국)	SBB1.0/SBB1.5	약 4,374억원	2024~2025년	장기 공급 프로젝트의 일부로, 후속 공시 가능
2024년 2분기	Fluence Energy (미국)	ESS용 배터리	비공개	2024년~?	공급 규모는 연간 매출 10% 미만

참고: * 납품 타임라인 및 케미스트리(NCA 또는 LFP)를 고려하여 각 수주 건별 SBB 제품 라인업을 추정
자료: 삼성SDI, 언론 보도, 삼성증권

한중엔시에스: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2020	2021	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,449	1,180	1,145	1,292	1,306	1,365	1,422
매출액	**30.6**	**43.6**	**47.6**	**55.4**	**33.1**	**36.4**	**45.9**	**59.9**	**71.2**	**89.6**	**88.5**	**121.6**	**177.3**	**175.3**
성장률 (%q-q)	-8.2	42.5	9.1	16.4	-40.2	10.0	25.9	30.5						
성장률 (%y-y)	2.2	48.6	65.1	66.0	8.1	-16.5	-3.6	8.1	-13.8	25.9	-1.2	37.3	45.8	-1.1
ESS	14.8	21.1	32.2	39.1	21.8	28.3	39.1	53.8	2.5	8.9	17.2	49.6	107.2	143.0
EV 모듈	9.5	13.5	11.5	13.7	9.4	7.4	6.6	5.3	34.9	43.7	41.7	41.4	48.1	28.8
내연기관 부품	6.4	9.1	3.8	2.7	1.7	0.9	0.2	0.8	33.8	36.7	29.6	30.6	21.9	3.5
EBITDA	**1.0**	**3.6**	**2.9**	**7.3**	**0.8**	**1.9**	**2.9**	**4.4**	**0.8**	**6.3**	**-9.3**	**-7.9**	**14.7**	**10.0**
성장률 (%q-q)	RB	278.8	-21.4	154.2	-88.7	129.7	54.8	49.9						
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	RB	-14.3	-48.0	2.4	-39.6	-88.0	702.8	BR	RR	RB	-31.9
영업이익	**-0.3**	**2.4**	**1.6**	**5.9**	**-0.6**	**0.4**	**1.5**	**2.7**	**-3.7**	**1.7**	**-13.9**	**-12.7**	**9.6**	**4.0**
성장률 (%q-q)	RR	RB	-33.2	271.1	BR	RB	284.1	78.3						
성장률 (%y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-83.3	-3.7	-53.8	BR	RB	BR	RR	RB	-57.9
세전이익	-1.4	1.1	0.9	5.1	-1.1	-0.3	2.2	-1.1	-5.7	-1.8	-20.4	-16.2	5.8	-0.3
성장률 (%q-q)	RR	RB	-11.6	444.3	BR	RR	RB	BR						
성장률 (%y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	BR	128.6	BR	BR	RR	RR	RR	RB	BR
순이익	-1.4	1.1	0.9	14.7	-1.0	0.2	1.4	4.2	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	4.9
성장률 (%q-q)	RR	RB	-11.6	1,459.1	BR	RB	592.2	200.9						
성장률 (%y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-81.0	49.1	-71.2	BR	RR	RR	RR	RB	-68.2
지배주주 순이익	**-0.8**	**1.8**	**1.4**	**14.8**	**-0.6**	**0.1**	**0.6**	**4.0**	**-4.3**	**-1.9**	**-20.2**	**-16.4**	**17.3**	**4.1**
이익률 (%)														
EBITDA	3.1	8.3	6.0	13.1	2.5	5.2	6.4	7.3	1.1	7.1	-10.5	-6.5	8.3	5.7
영업이익	-0.9	5.4	3.3	10.6	-1.9	1.1	3.3	4.6	-5.1	1.9	-15.7	-10.4	5.4	2.3
세전이익	-4.5	2.5	2.0	9.3	-3.2	-1.0	4.7	-1.9	-8.0	-2.0	-23.0	-13.3	3.3	-0.2
순이익	-4.5	2.4	2.0	26.6	-2.9	0.6	3.1	7.1	-6.0	-2.1	-22.9	-15.3	8.7	2.8

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**90**	**89**	**122**	**177**	**175**
매출원가	79	90	119	150	144
매출총이익	**11**	**(1)**	**3**	**27**	**31**
(매출총이익률, %)	11.9	(1.5)	2.2	15.2	17.7
판매 및 일반관리비	9	13	15	17	27
영업이익	**2**	**(14)**	**(13)**	**10**	**4**
(영업이익률, %)	1.9	(15.7)	(10.4)	5.4	2.3
영업외손익	**(3)**	**(6)**	**(3)**	**(4)**	**(4)**
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	2	2	4	5	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(4)	1	(0)	(2)
세전이익	**(2)**	**(20)**	**(16)**	**6**	**(0)**
법인세	0	(0)	2	(10)	(5)
(법인세율, %)	(2.8)	0.5	(15.4)	(165.0)	1,501.3
계속사업이익	(2)	(20)	(19)	15	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**(2)**	**(20)**	**(19)**	**15**	**5**
(순이익률, %)	(2.1)	(22.9)	(15.3)	8.7	2.8
지배주주순이익	(2)	(20)	(16)	17	4
비지배주주순이익	0	(0)	(2)	(2)	1
EBITDA	6	(9)	(8)	15	10
(EBITDA 이익률, %)	7.0	(10.3)	(6.5)	8.3	5.7
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	2,627	619
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	2,331	742
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	2,627	619

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**45**	**49**	**42**	**75**	**105**
현금 및 현금등가물	1	11	9	30	48
매출채권	15	12	17	14	20
재고자산	21	15	11	14	22
기타	8	11	5	17	16
비유동자산	**49**	**68**	**80**	**92**	**148**
투자자산	1	2	1	1	1
유형자산	46	66	79	84	136
무형자산	1	1	1	1	1
기타	0	0	0	6	10
자산총계	**93**	**117**	**123**	**167**	**253**
유동부채	**60**	**58**	**65**	**50**	**116**
매입채무	14	15	23	18	22
단기차입금	21	23	23	15	44
기타 유동부채	25	21	19	17	49
비유동부채	**15**	**31**	**44**	**37**	**37**
사채 및 장기차입금	14	18	28	22	23
기타 비유동부채	2	13	17	14	15
부채총계	**75**	**89**	**109**	**86**	**153**
지배주주지분	**18**	**26**	**13**	**82**	**98**
자본금	2	4	4	5	5
자본잉여금	2	28	28	79	50
이익잉여금	5	(15)	(31)	(14)	34
기타	9	9	13	12	9
비지배주주지분	**0**	**2**	**0**	**(2)**	**2**
자본총계	**18**	**28**	**13**	**80**	**100**
순부채	54	53	64	17	58

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**2**	**(1)**	**5**	**6**	**1**
당기순이익	(2)	(20)	(19)	15	5
현금유출입이없는 비용 및 수익	9	15	11	(3)	6
유형자산 감가상각비	4	4	5	5	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	4	10	7	(8)	(0)
영업활동 자산부채 변동	(4)	6	15	(4)	(9)
투자활동에서의 현금흐름	**(4)**	**(12)**	**(14)**	**(20)**	**(41)**
유형자산 증감	(4)	(13)	(16)	(10)	(46)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	(10)	5
기타	(0)	0	2	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**0**	**24**	**7**	**35**	**58**
차입금의 증가(감소)	1	10	8	(15)	53
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(2)	10	(2)	21	17
기초현금	3	1	11	9	30
기말현금	1	11	9	30	48
Gross cash flow	**7**	**(6)**	**(7)**	**13**	**11**
Free cash flow	**(2)**	**(14)**	**(12)**	**(4)**	**(47)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	25.9	(1.2)	37.3	45.8	(1.1)
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	(57.9)
순이익	적지	적지	적지	흑전	(68.2)
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	(76.4)
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	2,627	619
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	2,331	742
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	2,627	619
BPS	2,734	3,956	2,044	12,500	14,896
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	8.5	n/a	n/a	1.0	6.0
비율					
ROE (%)	(10.3)	(91.5)	(83.2)	36.1	4.5
ROA (%)	(2.0)	(19.2)	(15.5)	10.6	2.3
ROIC (%)	2.5	(18.4)	(18.2)	29.7	(47.1)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	298.5	188.2	471.6	20.7	57.8
이자보상배율 (배)	1.0	(6.4)	(3.0)	2.1	1.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 4. 10

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

신성에스티 (416180)

2026년 탑 라인 성장 대비 다소 아쉬운 수익성

- 동사의 2차전지 관련 매출 비중은 71%로 주 고객사는 LG에너지솔루션.
- 2025년 대중 관세에 따른 물량 감소 및 미국 공장 가동 지연에 따른 초기 고정비 부담으로 수익성 악화되었으나 올해를 기점으로 점진적인 수익성 개선 가능.
- 향후 미국 공장 양산 개시 및 고부가 제품 향 매출 비중 증가 여부가 관건.

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	34,500원
시가총액	3,118.7억원
주식수 (유동주식 비중)	9,039,778주 (52.9%)
52주 최저/최고	25,000원/51,800원
60일-평균거래대금	44.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
신성에스티 (%)	5.5	0.9	38.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	8.1	-19.9	-17.5

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

Company overview: 동사는 2004년도 설립된 2차전지 및 IT/자동차 부품 제조 업체. 2025년 기준 매출 비중은 2차전지 71% 및 IT/자동차 부품 29%로 구성. 2차전지 부문에서는 Busbar(전류 연결 부품), Module case(배터리 보호 부품)를 주로 생산하며, IT/자동차 부문에서는 EV 카메라 모듈, 디스플레이용 휴대폰을 생산. 올해 신제품 Heat Sink(수냉식 열관리 부품)를 미국 켄터키 신설 법인에서 양산 개시하는 등 향후 고부가가치 제품 라인업으로의 확장을 계획.

2025년 Review, 매출액 및 영업이익 동반 하락: 동사의 2025년 매출액은 1,169억원(-8.0%YoY), 영업이익은 23억원(-74.2%YoY). 실적 부진의 주 요인은 미국 발 대중국 관세 인상에 따른 LG에너지솔루션 향 물량 감소에 기인. 기존 동사는 Busbar 및 Module case 제품을 중국 공장에서 생산 후, LG에너지솔루션을 통해 미국과 유럽에 납품해 왔음. 작년 관세 이슈 이후 중국 내 생산이 어려워지며 2분기 공급량 일시적으로 급감. 3분기부터 폴란드 및 국내 법인으로 일부 생산지 전환했는데, 이에 따른 원가 상승으로 수익성 악화. 한편 4분기에는 미국 신규 공장 양산 지연에 따른 초기 고정비 부담까지 겹치며 분기 적자전환 (1Q25 OPM +10.0% → 4Q25 OPM -6.6%).

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	107	125	127	117
영업이익 (십억원)	8	8	9	2
순이익 (십억원)	9	9	7	1
EPS (adj) (원)	92,869	91,085	71,042	5,537
EPS (adj) growth (%)	26.9	(1.9)	(22.0)	(92.2)
EBITDA margin (%)	10.2	9.6	10.4	7.4
ROE (%)	28.9	13.6	7.1	0.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	2.0	0.2	0.4	8.7
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 신성에스티, 삼성증권

Point (1) Heat Sink로 북미 ESS 시장 본격 진입: 2026년 5월 LG에너지솔루션 향으로 ESS용 수냉식 열관리 부품인 'Heat Sink'를 납품 예정. 미국 켄터키주에 위치한 신규 공장(연 Capa 20GWh)에서 양산 개시할 계획. 일차적으로는 1.1조원의 수주 건을 2030년까지 납품할 계획. 고객사는 수냉식 냉각 부품 공급처를 기존의 중국 업체에서 동사로 전환 중인 것으로 추정되는데, 동사는 금번 수주를 시작으로 향후 고객사 내 열관리 시스템 점유율을 30% 이상 확보해 나가고자 함. 미국 내 비중국산 공급망 구축이 불가피해짐에 따라 동사 점유율 지속 확대될 것으로 추정. 금번 양산이 성공적으로 개시된다면, 고객사로부터의 추가 수주에 따른 2027년 증설이 기대. 실제로 동사는 고객사의 차세대 ESS 제품인 'JF3' 대응 위한 일부 제품 개발 중. 다만 기존 2025년 11월 예정이었던 'Heat Sink' 납품 시점이 지속 순연되는 점을 감안 시, 현재로서는 신규 공장 양산 개시가 관건.

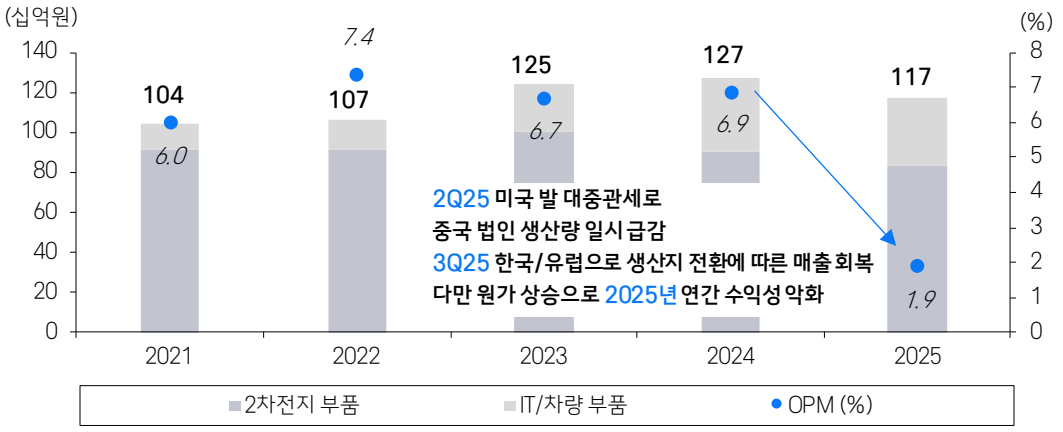
Point (2) 폴란드 법인 연결 편입 효과 본격화: 동사는 폴란드 법인 연결 편입을 통한 유럽 시장 공략을 본격화할 것으로 예상. 폴란드 법인은 2018년부터 관계사와의 JV 구조로 편입해 지분법 손익으로 인식 중(지분율 50%). 2026년 하반기 나머지 지분 50%를 확보하여 2027년부터는 폴란드 법인 매출이 연결로 편입될 예정. 해당 법인에서는 2026~2035년까지 고부가 Module case인 TPA (Top Plate Assembly) 생산 개시. 올해 하반기부터 LG에너지솔루션을 통해 Ford 향으로 납품될 예정. 2026년을 기점으로 폴란드 법인의 매출 기며 및 Module case 부문 수익성 개선이 본격화될 것으로 기대.

View, 2026년 탑 라인 성장 대비 다소 아쉬운 수익성: 동사의 2차전지 부품 비중은 2025년 71%에서 2026년 80% 이상으로 상승 전망. 단순한 물량 증가가 아닌 Heat Sink, TPA 등 고부가 제품으로의 라인업 다변화는 긍정적. 다만 지난 2021~2024년의 평균 OPM이 7% 수준이었던 점을 감안 시, 2025년은 1.9%로 수익성이 크게 훼손되었는데 올해에도 회복은 어려울 것으로 예상. 이는 1) Heat Sink 초기 가동에 따른 고정비 부담이 큰 가운데, 2) 기존 2차전지 제품들의 생산지 전환에 따른 수익성 부진 지속에 기인. 향후 유의미한 투자 심리 개선을 위해서는 미국 공장 양산 지연 불확실성 해소 및 가동률 정상화가 전제되어야 할 것. 이후 실적 측면에서는 점진적인 수익성 개선이, 모멘텀 측면에서는 미국 공장 또는 타 고객사로부터의 추가 수주 가시화 확인이 필요.

신성에스티: 제품 소개

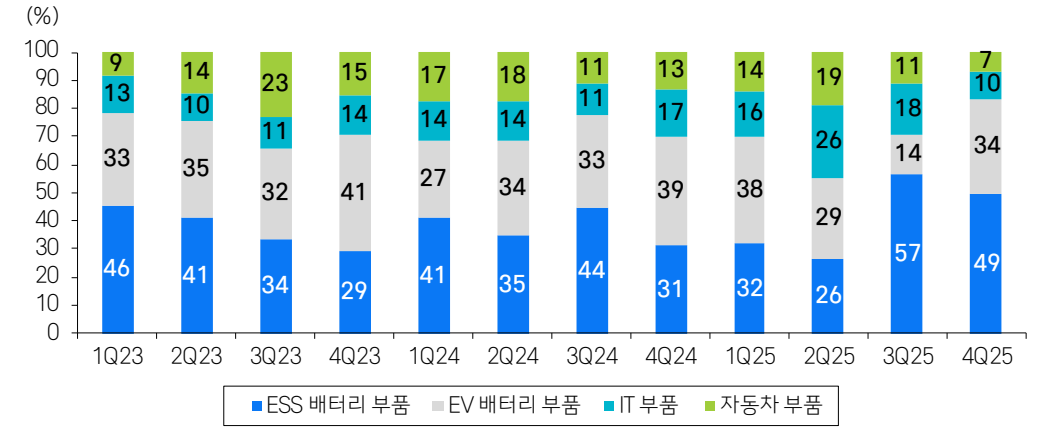
자료: 신성에스티, 삼성증권

신성에스티: 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 신성에스티, 삼성증권

신성에스티: 부문별 매출 비중 추이



자료: 신성에스티, 삼성증권

신성에스티: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,306	1,365	1,423
매출액	**30.7**	**34.7**	**33.7**	**28.0**	**29.4**	**23.9**	**29.6**	**34.0**	**124.7**	**127.0**	**116.9**
성장률 (%q-q)	7.9	12.9	-2.8	-17.0	5.2	-18.6	23.7	14.7			
성장률 (%y-y)	-14.7	13.9	13.1	-1.7	-4.2	-30.9	-12.2	21.4	17.1	1.9	-8.0
ESS 배터리 부품	12.6	12.1	14.9	8.7	9.4	6.3	16.7	16.8	47.3	48.3	49.3
EV 배터리 부품	8.4	11.8	11.3	10.8	11.2	6.9	4.1	11.5	43.7	42.3	33.7
IT 부품	4.4	4.7	3.6	4.8	4.8	6.2	5.4	3.4	15.1	17.6	19.8
자동차 부품	5.3	6.1	3.9	3.7	4.0	4.5	3.3	2.3	18.7	18.9	14.1
EBITDA	**4.2**	**4.3**	**2.2**	**2.5**	**4.2**	**1.6**	**2.5**	**0.3**	**11.9**	**13.3**	**8.6**
성장률 (%q-q)	RB	2.2	-48.0	11.8	69.7	-62.7	58.5	-88.6			
성장률 (%y-y)	-21.7	6.6	-29.4	RB	0.8	-63.2	12.1	-88.6	9.5	11.4	-34.9
영업이익	**3.2**	**3.2**	**2.2**	**0.2**	**3.0**	**0.2**	**1.4**	**-2.2**	**8.4**	**8.8**	**2.3**
성장률 (%q-q)	RB	1.4	-30.1	-90.0	1,218.8	-93.7	646.1	BR			
성장률 (%y-y)	-30.0	1.2	-2.1	RB	-6.3	-94.2	-38.3	BR	6.1	5.2	-74.2
세전이익	3.2	3.3	2.4	0.5	3.2	0.2	0.7	-3.7	11.6	9.4	0.3
성장률 (%q-q)	861.7	0.3	-27.4	-78.3	522.8	-94.1	270.4	BR			
성장률 (%y-y)	-43.1	-18.8	53.2	52.0	-1.6	-94.2	-70.6	BR	0.9	-19.1	-96.4
순이익	**2.5**	**2.2**	**2.0**	**0.4**	**2.2**	**-0.2**	**0.1**	**-1.5**	**9.1**	**7.1**	**0.6**
성장률 (%q-q)	455.6	-10.9	-8.2	-78.7	412.5	BR	RB	BR			
성장률 (%y-y)	-47.8	-16.0	51.5	-3.2	-10.7	BR	-94.9	BR	-1.9	-22.0	-92.2
지배주주 순이익	**2.5**	**2.2**	**2.0**	**0.4**	**2.2**	**-0.2**	**0.1**	**-1.5**	**9.1**	**7.1**	**0.6**
이익률 (%)											
EBITDA	13.7	12.4	6.6	9.0	14.4	6.6	8.5	0.8	9.6	10.4	7.4
영업이익	10.3	9.2	6.6	0.8	10.0	0.8	4.7	-6.6	6.7	6.9	1.9
세전이익	10.6	9.4	7.0	1.8	10.9	0.8	2.3	-11.0	9.3	7.4	0.3
순이익	8.0	6.3	6.0	1.5	7.5	-1.0	0.3	-4.5	7.3	5.6	0.5

자료: 신성에스티, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**104**	**107**	**125**	**127**	**117**
매출원가	91	91	104	104	96
매출총이익	**13**	**16**	**20**	**23**	**21**
(매출총이익률, %)	12.8	14.8	16.3	18.1	18.1
판매 및 일반관리비	7	8	12	14	19
영업이익	**6**	**8**	**8**	**9**	**2**
(영업이익률, %)	6.0	7.4	6.7	6.9	1.9
영업외손익	**2**	**4**	**3**	**1**	**(2)**
금융수익	1	1	2	2	2
금융비용	2	2	2	2	3
지분법손익	3	2	1	(0)	(2)
기타	1	2	2	1	1
세전이익	**9**	**11**	**12**	**9**	**0**
법인세	1	2	2	2	(0)
(법인세율, %)	15.5	19.1	21.4	24.2	(64.1)
계속사업이익	7	9	9	7	1
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**7**	**9**	**9**	**7**	**1**
(순이익률, %)	7.0	8.7	7.3	5.6	0.5
지배주주순이익	7	9	9	7	1
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	9	11	12	13	9
(EBITDA 이익률, %)	8.5	10.2	9.6	10.4	7.4
EPS (지배주주)	73,194	92,869	91,085	71,042	5,537
EPS (연결기준)	73,194	92,869	91,085	71,042	5,537
수정 EPS (원)*	73,194	92,869	91,085	71,042	5,537

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**37**	**51**	**94**	**94**	**116**
현금 및 현금등가물	2	3	5	3	38
매출채권	28	37	32	34	34
재고자산	6	8	8	12	25
기타	2	3	48	44	18
비유동자산	**31**	**35**	**43**	**51**	**130**
투자자산	8	10	14	15	14
유형자산	18	20	25	30	92
무형자산	0	0	0	0	0
기타	4	4	3	5	23
자산총계	**68**	**86**	**136**	**144**	**246**
유동부채	**35**	**45**	**36**	**37**	**54**
매입채무	14	19	12	16	15
단기차입금	15	20	18	14	22
기타 유동부채	6	6	6	7	18
비유동부채	**6**	**4**	**3**	**5**	**87**
사채 및 장기차입금	2	1	2	3	71
기타 비유동부채	3	3	1	2	16
부채총계	**41**	**49**	**39**	**42**	**142**
지배주주지분	**28**	**36**	**97**	**103**	**104**
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	10	10	60	60	61
이익잉여금	16	25	35	40	38
기타	(2)	(2)	(2)	(1)	(0)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**28**	**36**	**97**	**103**	**104**
순부채	20	22	2	6	75

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**3**	**3**	**6**	**11**	**(9)**
당기순이익	7	9	9	7	1
현금유출입이없는 비용 및 수익	3	5	6	8	10
유형자산 감가상각비	3	3	4	4	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	2	2	3	3
영업활동 자산부채 변동	(6)	(8)	(6)	(1)	(15)
투자활동에서의 현금흐름	**(2)**	**(4)**	**(51)**	**(3)**	**(30)**
유형자산 증감	(2)	(4)	(5)	(7)	(61)
장단기금융자산의 증감	(0)	(0)	(16)	4	12
기타	0	0	(30)	(0)	19
재무활동에서의 현금흐름	**(4)**	**2**	**48**	**(11)**	**74**
차입금의 증가(감소)	(0)	3	(2)	(3)	93
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	(2)	(2)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(3)	1	3	(3)	35
기초현금	4	2	3	5	3
기말현금	2	3	5	3	38
Gross cash flow	**10**	**14**	**15**	**15**	**10**
Free cash flow	**1**	**(1)**	**1**	**5**	**(70)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	24.4	2.2	17.1	1.9	(8.0)
영업이익	42.9	25.5	6.1	5.2	(74.2)
순이익	75.8	26.9	(1.9)	(22.0)	(92.2)
수정 EPS**	75.8	26.9	(1.9)	(22.0)	(92.2)
주당지표					
EPS (지배주주)	73,194	92,869	91,085	71,042	5,537
EPS (연결기준)	73,194	92,869	91,085	71,042	5,537
수정 EPS**	73,194	92,869	91,085	71,042	5,537
BPS	5,252	6,883	18,355	19,383	19,649
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	2.2	2.0	0.2	0.4	8.7
비율					
ROE (%)	30.8	28.9	13.6	7.1	0.5
ROA (%)	11.0	12.1	8.2	5.1	0.3
ROIC (%)	14.6	14.5	9.9	7.5	2.9
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	71.6	60.1	2.0	5.8	72.1
이자보상배율 (배)	11.2	11.7	8.7	9.7	1.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 신성에스티, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 4. 10

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

LS머트리얼즈 (417200)

AI 데이터센터가 촉발시킬 수요처 확대

- LS머트리얼즈는 울트라 커패시터(UC) 사업을 영위하는 LS전선의 자회사.
- 2024~25년 UC 판매 부진이 2026년부터 회복세가 예상되고, AI 데이터센터 도입에 따라 UC 활용처가 늘어나는 점이 중장기 성장 모멘텀.

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	19,580원
시가총액	1.3조원
주식수 (유동주식 비중)	67,652,659주 (56.4%)
52주 최저/최고	9,210원/25,300원
60일-평균거래대금	719.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
LS머트리얼즈 (%)	14.2	109.2	112.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	17.0	66.1	27.1

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

Company overview: LS머트리얼즈는 슈퍼 커패시터와 동일한 울트라 커패시터(Ultra Capacitor; UC) 사업을 영위하는 LS전선의 자회사. 주력 사업은 UC, 알루미늄 소재/부품으로 구성. UC는 기존 풍력 발전기 터빈, 반도체 공장 UPS, AGV 등의 수요처에서 AI 데이터센터로 수요가 확장되는 제품으로, 리튬이온 배터리와 유사하지만 차이점이 확연한 에너지 저장 솔루션. UC가 흑자를 기록했던 2022~2023년 평균 매출 비중은 UC 26%, 알루미늄 소재/부품 74%인 반면, 영업이익 비중은 UC 34%, 알루미늄 소재/부품 66% 수준.

Point (1), UC 가동률 회복: UC 사업의 매출은 2022년 413억원에서 2025년 291억원까지 29% 하락했으며, 동 기간 영업이익도 55억원(영업이익률 13.4%)에서 -49억원(영업이익률 -16.9%)까지 둔화. 이는 UC 공장 가동률 하락에 따른 고정비 부담에 기인. 특히 대형 셀의 가동률이 2023년 54%에서 2025년 26%까지 급락. 2025년 판매 부진은 북미 풍력 수요 부진과 유럽 산업용 수요 둔화에 기인했는데, 2026년부터 점진적 회복세를 띠고 있어 전년 대비 가동률 회복 예상.

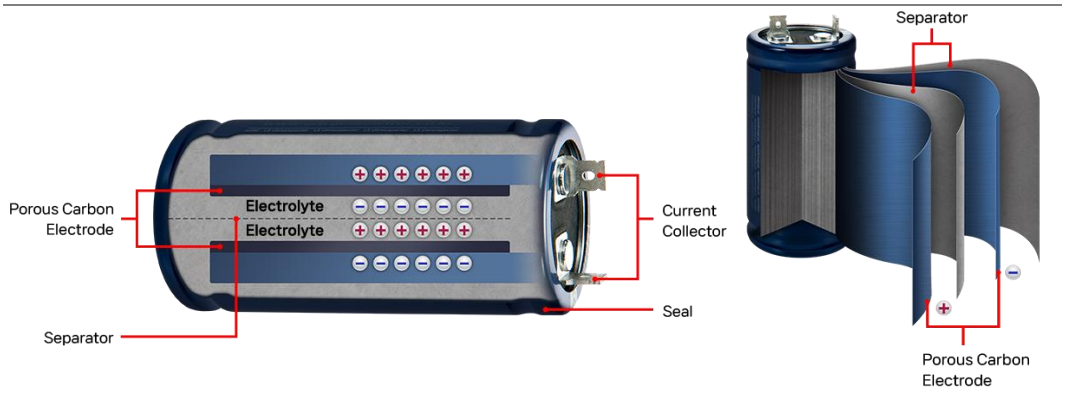
Point (2), AI로 수요처 확장: 일반 데이터센터(IDC) 대비 AI 데이터센터(AIDC)의 경우 전력 변동이 급격해짐에 따라 이를 배터리(Battery Backup Unit) 뿐만 아니라 UC도 추가하는 다층 저장구조가 늘어나는 추세. 특히 800V DC 데이터센터가 도입되면 DC 기반의 단순화된 배전 및 DC-to-DC 구조에선 상/하위 전력단 사이의 완충장치 필요성이 더 커지면, UC가 그 역할을 하게 될 가능성 확대 예상. 즉, AI 가속화 과정에서 UC의 수요처가 늘어나는 긍정적 모멘텀 발생.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	162	137	142	154
영업이익 (십억원)	14	14	6	(0)
순이익 (십억원)	8	12	6	(1)
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	11.9	14.0	8.9	5.3
ROE (%)	9.6	8.7	3.1	0.2
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	(0.2)	(3.6)	(0.3)	1.6
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

LS머트리얼즈: 울트라 커패시터 구조



LS Ultracapacitor Cylindrical Type

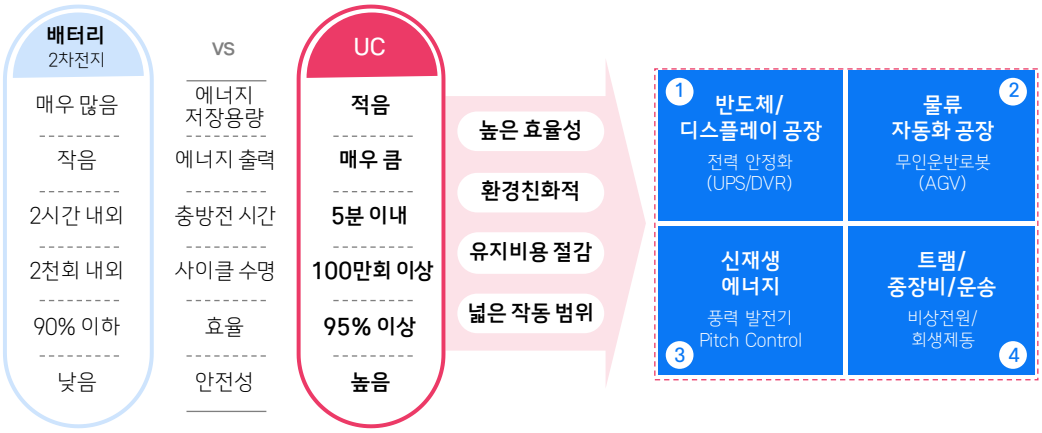
자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

울트라 커패시터: 일반 커패시터 및 배터리와의 성능 비교

	일반 커패시터	울트라 커패시터	배터리
방전 속도	10^{-6}~10^{-3}초	1~30초	0.3~4.0시간
충전 속도	10^{-6}~10^{-3}초	수 초~수 분	0.5~5.0시간
에너지 밀도(Wh/kg)	0.1미만	1~10	30~100
출력 밀도(W/kg)	10,000 이상	1,000~2,000	50~200
충/방전 효율	1.0 이하	0.90~0.95	0.70~0.85
사이클 수명	무한	100만회 이상	500~2,000

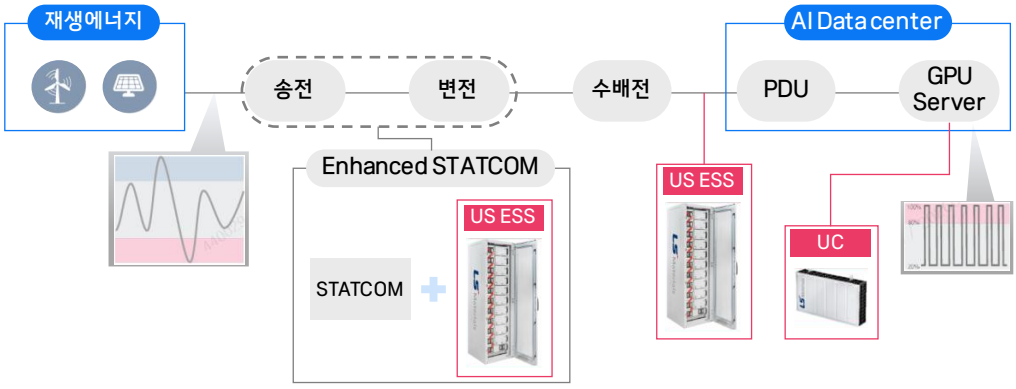
자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

울트라 커패시터: 특징 및 적용처



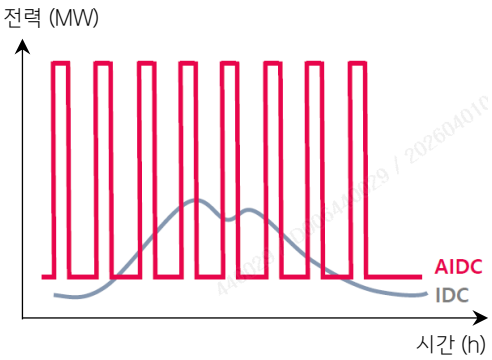
자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

재생에너지 전력 계통에서의 울트라 커패시터 도입 개념



자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

일반 데이터센터(IDC)와 AI 데이터센터(AIDC)의 전력 수요 특성 비교



	IDC	AIDC
전력량	잦은 소모전력 (KW~MW)	큰 소모전력 (수백 MW)
출력변화	잦은 출력변화	급격한 출력변화 ▼ 빠른 응답속도
사이클	적은 사이클 (수 시간 단위) ▼ 적은 충/방전 횟수 (연 수백회)	많은 사이클 (수십 초 단위) ▼ 많은 충/방전 횟수 (연 백만회 이상)

자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

LS머트리얼즈: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,449	1,292	1,306	1,365	1,422
매출액	**32.6**	**38.9**	**33.3**	**37.2**	**35.3**	**39.2**	**38.5**	**40.6**	**162.0**	**136.9**	**142.1**	**153.6**
성장률 (% q-q)	-10.1	19.3	-14.4	11.7	-5.1	10.9	-1.8	5.3				
성장률 (% y-y)	-0.1	2.0	11.9	2.5	8.3	0.7	15.6	9.0	279.7	-15.5	3.8	8.1
Ultra Capacitor	7.3	7.2	7.9	6.4	5.6	6.9	8.3	8.3	41.3	35.6	28.8	29.1
LS Alsco	25.5	32.1	25.6	31.1	30.0	32.6	30.5	32.4	120.8	101.5	114.2	125.5
HAIMK								0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
영업이익	**1.2**	**1.9**	**1.1**	**1.9**	**-1.1**	**0.0**	**-0.2**	**1.1**	**14.5**	**13.6**	**6.2**	**-0.1**
성장률 (% q-q)	-56.9	56.8	-45.5	83.7	BR	RB	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-54.1	-64.9	-56.6	-32.3	BR	-98.0	BR	-42.8	470.9	-6.2	-54.3	BR
Ultra Capacitor	0.0	0.0	-0.7	-1.3	-1.3	-1.4	-1.0	-1.3	5.5	4.0	-1.9	-4.9
LS Alsco	1.3	2.1	2.0	3.9	0.9	2.3	2.2	4.1	8.6	9.5	9.4	9.5
HAIMK					-0.5	-0.8	-1.4	-1.7	0.0	0.0	-0.8	-4.5
세전이익	2.2	1.9	1.4	2.2	-0.9	0.2	-0.2	1.7	10.7	15.2	7.6	0.7
성장률 (% q-q)	-33.8	-13.8	-27.7	59.7	BR	RB	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-26.4	-69.1	-51.4	-34.2	BR	-92.0	BR	-20.8	320.8	42.6	-49.9	-90.7
순이익	**1.7**	**1.5**	**1.1**	**1.4**	**-1.1**	**-0.2**	**-0.6**	**0.9**	**8.4**	**12.2**	**5.7**	**-1.0**
성장률 (% q-q)	-41.5	-10.7	-27.8	33.8	BR	RR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	-27.4	-69.0	-51.7	-49.5	BR	BR	BR	-38.1	316.5	45.3	-53.4	BR
지배주주 순이익	**1.6**	**1.5**	**1.1**	**1.5**	**-1.0**	**0.1**	**0.0**	**1.3**	**8.4**	**12.2**	**5.7**	**0.4**
이익률 (%)												
영업이익	3.8	5.0	3.2	5.2	-3.1	0.1	-0.5	2.7	8.9	9.9	4.4	-0.1
Ultra Capacitor	0.2	0.5	-8.9	-19.9	-23.4	-19.7	-11.9	-15.3	13.4	11.3	-6.7	-16.9
LS Alsco	5.3	6.6	8.0	12.4	2.9	7.0	7.3	12.8	7.1	9.3	8.2	7.6
HAIMK								-1,602.8				-4,122.2
세전이익	6.7	4.8	4.1	5.8	-2.7	0.4	-0.6	4.3	6.6	11.1	5.4	0.5
순이익	5.1	3.8	3.2	3.9	-3.2	-0.5	-1.5	2.2	5.2	8.9	4.0	-0.7

자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**43**	**162**	**137**	**142**	**154**
매출원가	36	138	113	124	140
매출총이익	**7**	**24**	**24**	**18**	**13**
(매출총이익률, %)	15.6	14.9	17.2	12.7	8.5
판매 및 일반관리비	4	10	10	12	13
영업이익	**3**	**14**	**14**	**6**	**(0)**
(영업이익률, %)	5.9	8.9	9.9	4.4	(0.1)
영업외손익	**(0)**	**(4)**	**2**	**1**	**1**
금융수익	0	1	2	3	2
금융비용	0	1	2	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(4)	1	(0)	(0)
세전이익	**3**	**11**	**15**	**8**	**1**
법인세	1	2	3	2	2
(법인세율, %)	20.2	21.0	19.5	25.3	242.5
계속사업이익	2	8	12	6	(1)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**2**	**8**	**12**	**6**	**(1)**
(순이익률, %)	4.7	5.2	8.9	4.0	(0.7)
지배주주순이익	2	8	12	6	0
비지배주주순이익	0	0	0	0	(1)
EBITDA	5	19	19	13	8
(EBITDA 이익률, %)	10.8	11.9	14.0	8.9	5.3
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**71**	**84**	**179**	**112**	**121**
현금 및 현금등가물	16	17	120	50	57
매출채권	18	23	30	26	31
재고자산	24	23	25	30	29
기타	13	21	3	6	4
비유동자산	**60**	**64**	**88**	**141**	**153**
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	43	48	63	113	127
무형자산	3	3	21	21	21
기타	13	13	4	6	4
자산총계	**131**	**148**	**266**	**253**	**275**
유동부채	**43**	**38**	**62**	**40**	**32**
매입채무	29	24	27	6	3
단기차입금	0	0	23	16	12
기타 유동부채	13	14	12	18	17
비유동부채	**12**	**11**	**1**	**6**	**36**
사채 및 장기차입금	2	2	0	4	35
기타 비유동부채	10	9	1	2	1
부채총계	**55**	**49**	**63**	**46**	**68**
지배주주지분	**76**	**99**	**180**	**185**	**185**
자본금	24	26	34	34	34
자본잉여금	50	63	127	127	127
이익잉여금	2	9	20	24	24
기타	0	0	0	(0)	(0)
비지배주주지분	**0**	**0**	**23**	**23**	**21**
자본총계	**76**	**99**	**203**	**207**	**206**
순부채	(3)	(3)	(92)	(27)	(8)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**6**	**2**	**7**	**(11)**	**6**
당기순이익	2	8	12	6	(1)
현금유출입이없는 비용 및 수익	4	10	7	7	11
유형자산 감가상각비	2	4	5	6	7
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
기타	2	5	2	1	3
영업활동 자산부채 변동	0	(14)	(10)	(22)	(3)
투자활동에서의 현금흐름	**(3)**	**(15)**	**(18)**	**(50)**	**(24)**
유형자산 증감	(4)	(6)	(18)	(48)	(23)
장단기금융자산의 증감	(0)	0	(0)	0	0
기타	2	(9)	1	(1)	(1)
재무활동에서의 현금흐름	**13**	**14**	**114**	**(9)**	**25**
차입금의 증가(감소)	13	1	14	(5)	26
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	(1)	(1)	(1)	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	16	1	103	(69)	7
기초현금	0	16	17	120	50
기말현금	16	17	120	50	57
Gross cash flow	**6**	**18**	**19**	**13**	**10**
Free cash flow	**2**	**(4)**	**(11)**	**(60)**	**(18)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	n/a	279.7	(15.5)	3.8	8.1
영업이익	n/a	470.9	(6.2)	(54.3)	적전
순이익	n/a	316.5	45.3	(53.4)	적전
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	(0.6)	(0.2)	(3.6)	(0.3)	1.6
비율					
ROE (%)	5.3	9.6	8.7	3.1	0.2
ROA (%)	3.1	6.0	5.9	2.2	(0.4)
ROIC (%)	5.6	13.6	10.6	3.2	0.1
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	(3.8)	(3.0)	(45.2)	(13.0)	(3.9)
이자보상배율 (배)	7.8	18.3	8.9	4.8	(0.2)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: LS머트리얼즈, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 4. 10

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

비나텍 (126340)

이미 시작된 AI 데이터센터향 성장세

- 비나텍은 슈퍼 커패시터와 수소 연료전지 소재/부품을 판매하는 업체.
- Bloom Energy향 커패시터 공급이 시작된 AI 모멘텀은 향후 800V DC 데이터센터 도입을 통해 커패시터 수요처 확대되는 긍정 모멘텀.

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	96,400원
시가총액	6,697.0억원
주식수 (유동주식 비중)	7,143,528주 (68.4%)
52주 최저/최고	21,328원/151,300원
60일-평균거래대금	157.8억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
비나텍 (%)	-22.9	93.8	352.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-21.0	53.8	170.3

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	168,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

Company overview: 비나텍은 슈퍼 커패시터(Supercapacitor; 이하 슈퍼캡)와 수소연료전지(Fuel Cell)의 핵심 소재/부품을 생산하는 업체. 슈퍼캡은 LS머트리얼즈가 생산하는 울트라 커패시터(UC)와 동일한 EDLC(Electric Double Layer Capacitor; 전기이중층 커패시터)이며, 동사는 슈퍼캡과 리튬이온 배터리의 장점을 결합한 하이브리드 커패시터(Lithium-ion Capacitor; LiC)도 판매 중. 연료전지 부품은 지지체, 촉매, MEA 등으로 구성. 2024~2025년 평균 매출 비중은 슈퍼 커패시터 85%, 수소연료전지 부품 11% 및 기타 4%로 구성.

Point (1), 이미 시작된 AI DC 수혜: 2025년 5월 동사는 Bloom Energy와 슈퍼캡 공급계약(2027년까지 공급)을 체결하며 AI 데이터센터 수혜가 선제적으로 시작. Bloom Energy가 AI 데이터센터용으로 제조하는 SOFC 연료전지의 비상 전원용 슈퍼캡을 공급. 동사는 Bloom Energy향 독점적 공급 지위를 유지하고 있기에, 향후 AI 데이터센터용 연료전지 수혜 확대 가능.

Point (2), AI로 수요처 확장: 연료전지용 커패시터 외에도 AI 데이터센터의 전력 변동성 확대로 인해 기존 리튬이온 배터리가 담당하던 BBU에 커패시터도 추가되는 추세. 특히 800V DC 데이터센터가 도입되면 DC 기반의 단순화된 배전 및 DC-to-DC 구조에선 상/하위 전력단 사이의 완충장치 필요성이 더 커지면, UC가 그 역할을 하게 될 가능성 확대 예상. 즉, 연료전지 외에도 AI 가속화 과정에서 슈퍼캡 수요처가 늘어나는 긍정적 모멘텀 발생 가능.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	71	55	60	82
영업이익 (십억원)	9	3	(8)	2
순이익 (십억원)	12	2	(10)	(7)
EPS (adj) (원)	3,603	610	n/a	n/a
EPS (adj) growth (%)	55.7	(83.1)	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	19.9	15.4	(2.0)	14.7
ROE (%)	21.0	3.2	(12.2)	(7.1)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	2.7	4.1	n/a	7.6
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 비나텍, 삼성증권

비나텍: 슈퍼 커패시터 및 하이브리드 커패시터

자료: 비나텍, 삼성증권

슈퍼 커패시터: 산업별 사용처

	메인 전원	출력 보조	보조 전원
가전	스마트 리모컨, 전자 펜	트래커, 스마트폴	무선 충전기, 무선 이어폰
산업	AGV, 휴대용 X-ray, 경관 조명, 혈당 측정기, 진동벨	스마트미터, 지게차, PLC 모뎀, DCU	드론, UPS, 비상등 유도등, 시린지 펌프
자동차 전장			블랙박스, E-Call, E-Latch, 브레이크 시스템, AVN, E-Door

자료: 비나텍, 삼성증권

슈퍼 커패시터 및 하이브리드 커패시터 제품 특성

	슈퍼 커패시터(ELDC)	하이브리드 커패시터(LiC)	리튬이온 배터리(LiB)
메커니즘	물리적 이온 흡탈착 (전극 표면)	물리적 이온 흡탈착 + 화학적 결합	화학적 결합 (전극 내부)
에너지 밀도 (Wh/kg)	중간(3~5)	중간(7~12)	높음(20~150)
출력 밀도 (kW/kg)	높음(2.0~3.0)	높음(1.0~2.0)	낮음(0.05~0.3)
충방전 효율 (%)	90~95	90~95	70~85
동작 온도 (℃)	-40~+85	-20~+70	-20~+45
제품 수명 (Cycle)	500,000 이상	20,000 이상	500~2,000

자료: 비나텍, 삼성증권

글로벌 슈퍼 커패시터 제조사 현황

	본사 소재지	주요 고객사	주요 적용분야
M사	일본	일본/유럽/북미 중소형	전자기기, 자동차
P사	일본	아시아/북미/유럽 에너지 저장용, 자동차용	UPS
S사	독일	유럽/북미	자동차, 엘리베이터, 전력, AGV
M사	미국	유럽/북미/중국	자동차, 재생에너지
E사	미국	북미/유럽 에너지 저장용	UPS, 자동차, 통신
J사	중국	중국 내수 자동차용	자동차, 전자기기
T사	일본	아시아 에너지 저장용	ESS, UPS
L사	한국	에너지 저장용 중대형	전자기기

자료: 비나텍, 삼성증권

비나텍: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,449	1,292	1,306	1,365	1,422
매출액	**13.5**	**18.3**	**14.0**	**13.7**	**15.7**	**20.7**	**23.0**	**22.8**	**70.7**	**55.0**	**59.6**	**82.2**
성장률 (% q-q)	-7.6	36.1	-23.4	-2.3	14.7	31.5	11.2	-1.0				
성장률 (% y-y)	10.8	24.6	4.0	-5.9	16.8	12.8	63.8	66.1	44.3	-22.2	8.4	38.0
Super Capacitor	11.8	16.1	11.3	9.9	12.9	17.3	20.1	20.4	61.5	48.7	49.1	70.7
Fuel Cell parts	1.3	1.5	2.2	2.9	1.9	2.3	2.0	1.6	6.0	4.3	7.9	7.9
Others	0.4	0.7	0.5	1.0	0.9	1.1	0.9	0.8	3.1	2.0	2.6	3.6
영업이익	**0.4**	**0.7**	**-2.5**	**-6.7**	**-2.4**	**1.0**	**2.6**	**0.7**	**9.4**	**3.0**	**-8.1**	**1.8**
성장률 (% q-q)	-54.8	62.0	BR	RR	RR	RB	168.1	-74.3				
성장률 (% y-y)	RB	-37.9	BR	BR	BR	37.8	RB	RB	66.2	-67.5	BR	RB
세전이익	1.1	1.4	-8.5	-1.4	-3.2	-1.8	2.1	-1.4	8.6	1.7	-7.4	-4.3
성장률 (% q-q)	RB	19.4	BR	RR	RR	RR	RB	BR				
성장률 (% y-y)	249.2	125.5	BR	RR	BR	BR	RB	RR	9.4	-80.3	BR	RR
순이익	**1.3**	**1.3**	**-6.7**	**-5.5**	**-2.6**	**-2.9**	**2.2**	**-3.7**	**11.7**	**2.0**	**-9.7**	**-7.0**
성장률 (% q-q)	RB	-0.4	BR	RR	RR	RR	RB	BR				
성장률 (% y-y)	155.5	105.7	BR	RR	BR	BR	RB	RR	55.7	-83.1	BR	RR
지배주주 순이익	**1.3**	**1.5**	**-6.5**	**-5.4**	**-2.3**	**-2.7**	**2.5**	**-3.3**	**11.7**	**2.0**	**-9.1**	**-5.9**
이익률 (%)												
영업이익	3.2	3.8	-17.9	-48.7	-15.3	4.6	11.1	2.9	13.2	5.5	-13.5	2.2
세전이익	8.5	7.5	-60.7	-9.9	-20.4	-8.9	9.1	-6.1	12.2	3.1	-12.4	-5.3
순이익	9.7	7.1	-47.9	-40.4	-16.4	-14.2	9.6	-16.1	16.5	3.6	-16.2	-8.5
지배주주 순이익	9.7	8.3	-46.6	-39.2	-14.6	-13.3	11.0	-14.7	16.5	3.6	-15.3	-7.1

자료: 비나텍, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**49**	**71**	**55**	**60**	**82**
매출원가	34	48	37	41	57
매출총이익	**15**	**22**	**18**	**19**	**25**
(매출총이익률, %)	30.9	31.5	32.8	32.0	30.7
판매 및 일반관리비	10	13	15	27	23
영업이익	**6**	**9**	**3**	**(8)**	**2**
(영업이익률, %)	11.5	13.2	5.5	(13.5)	2.2
영업외손익	**2**	**(1)**	**(1)**	**1**	**(6)**
금융수익	4	4	3	6	3
금융비용	1	5	4	5	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	(1)	0	(3)
세전이익	**8**	**9**	**2**	**(7)**	**(4)**
법인세	0	(3)	(0)	2	3
(법인세율, %)	4.7	(35.6)	(16.9)	(31.1)	(61.3)
계속사업이익	7	12	2	(10)	(7)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**7**	**12**	**2**	**(10)**	**(7)**
(순이익률, %)	15.3	16.5	3.6	(16.2)	(8.5)
지배주주순이익	7	12	2	(9)	(6)
비지배주주순이익	0	0	0	(1)	(1)
EBITDA	9	14	8	(1)	12
(EBITDA 이익률, %)	17.8	19.9	15.4	(2.0)	14.7
EPS (지배주주)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
EPS (연결기준)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
수정 EPS (원)*	2,314	3,603	610	n/a	n/a

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**36**	**56**	**47**	**46**	**71**
현금 및 현금등가물	7	16	18	11	10
매출채권	13	17	14	18	20
재고자산	10	10	7	11	27
기타	6	12	7	6	14
비유동자산	**63**	**78**	**83**	**130**	**131**
투자자산	3	5	6	5	5
유형자산	58	68	72	120	125
무형자산	1	1	1	2	1
기타	1	4	4	2	0
자산총계	**98**	**133**	**130**	**176**	**202**
유동부채	**25**	**45**	**41**	**57**	**83**
매입채무	2	3	2	3	10
단기차입금	16	25	31	44	59
기타 유동부채	6	16	8	11	14
비유동부채	**24**	**28**	**24**	**35**	**41**
사채 및 장기차입금	21	26	23	31	37
기타 비유동부채	2	1	2	4	5
부채총계	**48**	**72**	**66**	**92**	**124**
지배주주지분	**50**	**61**	**64**	**84**	**80**
자본금	3	3	3	3	4
자본잉여금	34	34	36	36	52
이익잉여금	16	27	29	20	14
기타	(3)	(4)	(4)	25	11
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**(0)**	**(2)**
자본총계	**50**	**61**	**64**	**84**	**78**
순부채	30	38	34	69	94

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**4**	**11**	**13**	**(3)**	**(6)**
당기순이익	7	12	2	(10)	(7)
현금유출입이없는 비용 및 수익	4	5	10	17	23
유형자산 감가상각비	3	5	5	7	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	1	0	5	10	13
영업활동 자산부채 변동	(7)	(4)	2	(8)	(19)
투자활동에서의 현금흐름	**(8)**	**(24)**	**(4)**	**(40)**	**(18)**
유형자산 증감	(28)	(24)	(12)	(45)	(19)
장단기금융자산의 증감	21	(7)	7	3	(0)
기타	(1)	7	2	2	1
재무활동에서의 현금흐름	**9**	**21**	**(7)**	**36**	**22**
차입금의 증가(감소)	11	24	(8)	26	22
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	5	9	2	(7)	(2)
기초현금	2	7	16	18	11
기말현금	7	16	18	11	10
Gross cash flow	**11**	**17**	**12**	**7**	**16**
Free cash flow	**(24)**	**(13)**	**1**	**(48)**	**(25)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	4.9	44.3	(22.2)	8.4	38.0
영업이익	(11.6)	66.2	(67.5)	적전	흑전
순이익	62.4	55.7	(83.1)	적전	적지
수정 EPS**	62.4	55.7	(83.1)	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
EPS (연결기준)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
수정 EPS**	2,314	3,603	610	n/a	n/a
BPS	13,111	15,913	16,771	21,984	19,371
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	3.4	2.7	4.1	n/a	7.6
비율					
ROE (%)	16.0	21.0	3.2	(12.2)	(7.1)
ROA (%)	8.4	10.1	1.5	(6.3)	(3.7)
ROIC (%)	8.5	14.8	3.9	(8.8)	1.8
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	59.7	63.0	53.5	82.7	119.9
이자보상배율 (배)	7.5	6.5	1.5	(2.9)	0.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

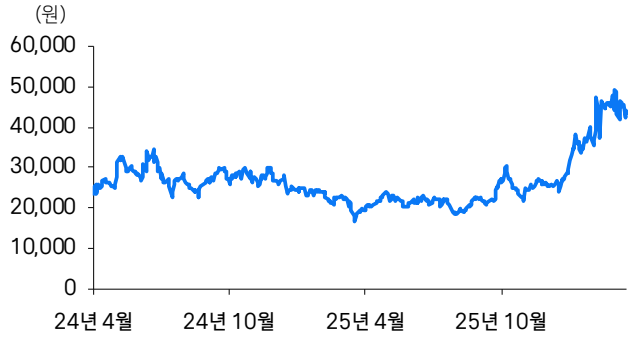
자료: 비나텍, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

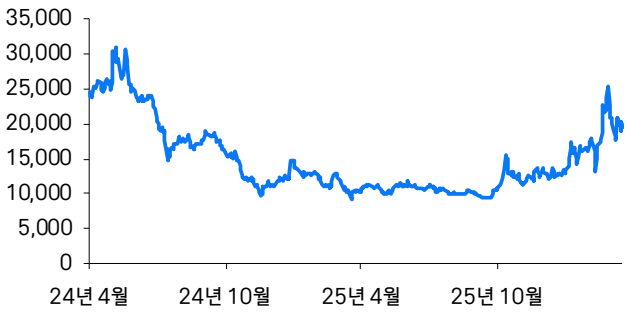
서진시스템



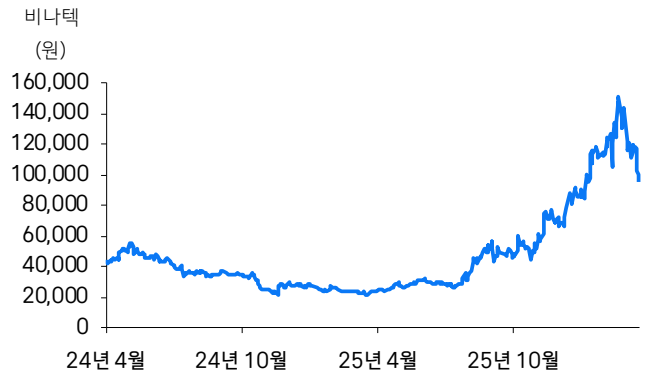
한중엔시에스

신성에스티

LS머트리얼즈



비나텍



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

서진시스템	
일 자	2026/4/10
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	
한중엔시에스	
일 자	2026/4/10
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	
신성에스티	
일 자	2026/4/10
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	
LS머트리얼즈	
일 자	2026/4/10
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	
비나텍	
일 자	2026/4/10
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA