

코스텍시스 (355150)

NDR 후기: 기다리면 (전력반도체) 열린다

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

대량 양산 전에도 견조한 실적 유지 중

코스텍시스의 2Q26 실적은 매출액 53억원(-2.0% QoQ, +67.0% YoY), 영업이익 12억원(+22.2% QoQ, +25.4% YoY, OPM 22.2%)을 기록, 작년 4분기 데이터센터 향 Block Bonding 제품 출하를 기점으로 3개 분기 연속 20% 이상의 영업이익률을 유지했다. 다만 800VDC 전력반도체향 Spacer의 대량 양산 시점은 예상보다 지연되고 있으며, 2025년 7월 체결한 594억원 규모 Spacer 공급계약의 매출 인식도 5% 내외에 그친 것으로 파악된다. 그럼에도 대규모 수주 물량의 실적 기여가 제한적인 상황에서 이미 20% 이상의 영업이익률을 확보하고 있다는 점은 긍정적이다. 향후 800VDC 전력반도체향 Spacer의 본격적인 양산 단계 진입과 함께 외형 성장 및 추가적인 영업 레버리지 효과가 나타날 것으로 기대된다.

Spacer 양대 축(데이터센터+전장), 변화 임박

800VDC는 AI 데이터센터의 고전력화에 대응하기 위해 배전 전압을 800V 직류로 높여 전류와 전력 손실을 줄이는 전력 아키텍처다. 엔드 고객사의 랙 단위 채택이 최종 결정됨에 따라 동사 전방 고객사들도 상용화를 전제로 모듈 테스트를 진행 중인 것으로 파악된다. 동사의 3D Block Bonding 제품 역시 기존 공급계약 고객사뿐만 아니라 다수의 데이터센터향 전력반도체 업체에 샘플을 공급하며 고객사 확대를 추진 중이다. 고객사별 개발 단계에는 차이가 있으나, 빠르면 연내 일부 프로젝트의 양산 전환 및 신규 수주가 기대된다. 향후 800VDC 상용화가 본격화될수록 기존 수주 물량의 매출 인식 확대와 신규 고객사 확보가 동시에 진행될 전망이다. 전기차 인버터용 Spacer 역시 새로운 성장축으로 부각될 전망이다. 기존 전기차 인버터용 전력반도체 모듈은 와이어본딩 기반의 2D 구조가 주로 적용됐으나, 고전력·고효율 구현을 위해 동사 Block Bonding 기반의 3D 구조가 차세대 대안으로 부상하고 있다. 동사는 국내 완성차 업체와 1년 이상 관련 제품을 공동 개발해왔으며 현재 고객사 검증 단계에 진입한 만큼, 연내 관련된 신규 수주 확보가 기대된다.

2027년, 전력반도체가 RF를 넘어선다

올해 하반기는 신규 수주 확보가 핵심이며, 관련 실적 기여는 내년부터 본격화될 것으로 예상된다. 특히 동사는 3공장에 연간 500억원 규모의 Block Bonding Capa를 이미 확보했으며, 추가 설비투자만으로 1,000억원 수준까지 확대 가능해 향후 수요 확대에 맞춘 탄력적인 Capa 대응이 가능할 전망이다. '27년 매출액과 영업이익은 각각 488억원(+121.1% YoY), 149억원(+201.4% YoY)을 예상하며, 전력반도체향 매출 확대에 따른 본격적인 이익 레버리지 효과도 기대된다. 내년부터는 데이터센터용 800VDC와 전기차 인버터를 양대 축으로 전력반도체향 매출이 RF 매출을 상회하며, 사업 구조가 전력반도체 중심으로 재편되는 구조적 변곡점에 진입할 전망이다.

Meritz Research 2026. 8. 26

Not Rated

적정주가 (12개월)

-

현재주가 (8.25)

20,000원

상승여력

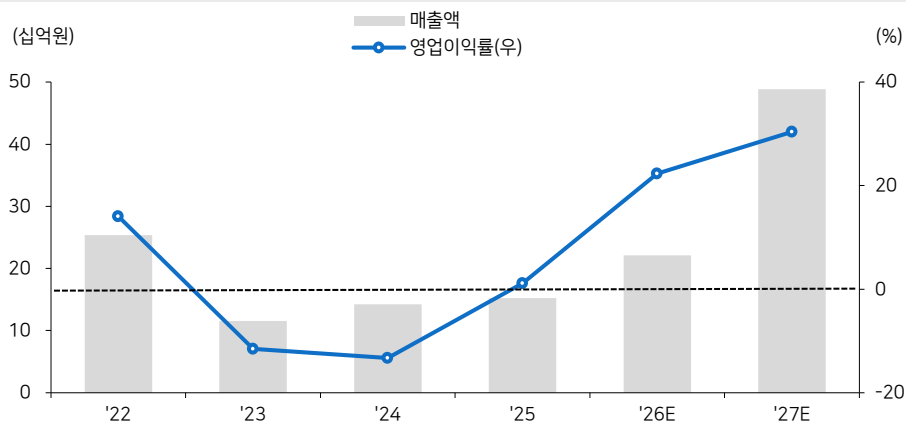
-

표1 코스텍시스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3.3	3.2	3.0	5.7	5.5	5.3	5.3	6.0	15.2	22.1	48.8
(%, QoQ)	-15.3%	-3.3%	-6.3%	90.3%	-4.6%	-2.0%	-0.8%	13.2%			
(%, YoY)	-15.8%	-10.4%	7.1%	46.0%	64.7%	67.0%	76.7%	5.1%	7.1%	45.2%	121.1%
RF통신용패키지	3.3	2.9	2.4	4.2	3.9	4.5	4.2	4.5	12.8	17.1	20.6
전력반도체 Spacer	0.0	0.3	0.6	1.5	1.5	0.9	1.1	1.5	2.5	5.0	28.3
매출원가	3.2	3.1	2.7	4.0	3.9	3.6	3.5	3.9	13.0	14.8	30.5
매출원가율(%)	96.1%	96.3%	91.3%	69.4%	70.6%	66.5%	66.0%	65.0%	85.2%	67.0%	62.5%
판관비	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	2.1	2.4	3.5
판관비율(%)	15.7%	15.0%	19.3%	8.9%	8.6%	11.3%	12.8%	10.2%	13.7%	10.7%	7.1%
영업이익	-0.4	-0.4	-0.3	1.2	1.1	1.2	1.1	1.5	0.2	4.9	14.9
(%, QoQ)	적자축소	적자축소	적자축소	흑자전환	-8.9%	4.9%	-5.4%	32.8%			
(%, YoY)	적자전환	적자전환	적자축소	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	20.2%	흑자전환	2798.7%	201.4%
영업이익률 (%)	-11.8%	-11.3%	-10.7%	21.7%	20.7%	22.2%	21.2%	24.8%	1.1%	22.3%	30.4%
당기순이익	-0.4	-0.5	-0.5	0.8	1.0	0.9	0.9	1.3	-0.6	4.0	13.8
당기순이익률(%)	-10.6%	-14.7%	-17.7%	13.8%	17.4%	16.9%	17.6%	21.0%	-3.7%	18.3%	28.2%

자료: 코스텍시스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 코스텍시스 실적 추이 및 전망



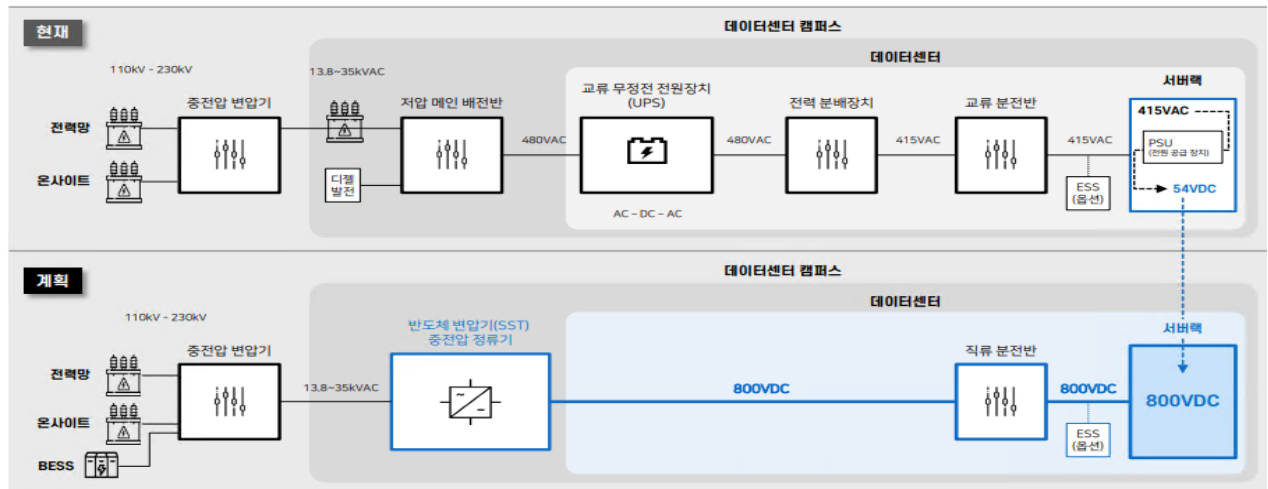
자료: 코스텍시스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 코스텍시스 전방 시장 및 고객사



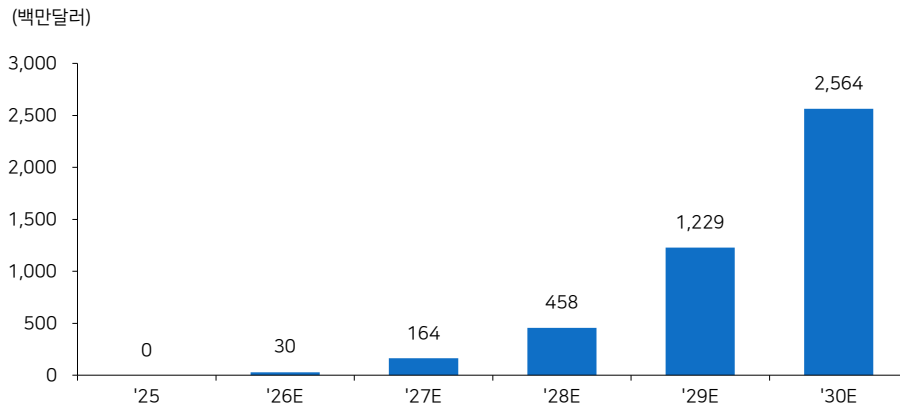
자료: 코스텍시스

그림3 AI Scale UP의 해결책으로 제시되는 서버랙 전압 상향: 48~54V → 800V



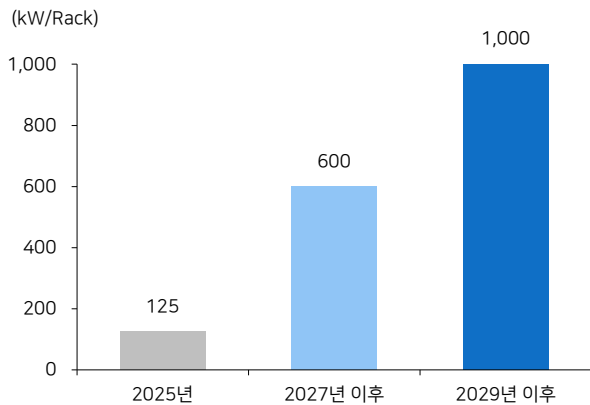
자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

그림4 800V 데이터센터 산업에서 전력반도체 TAM 시장 규모 추정



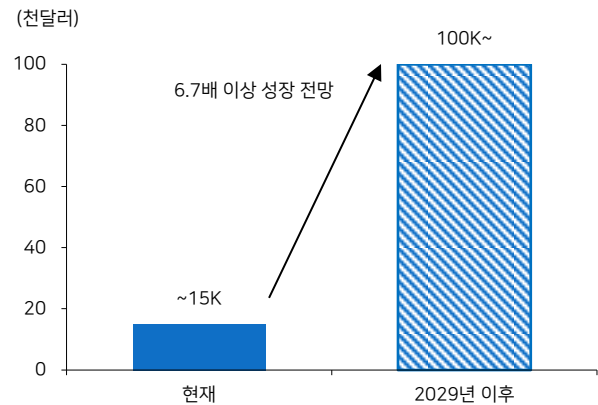
자료: Navitas, 메리츠증권 리서치센터

그림5 800VDC 이후 서버랙당 전력 부하 지속 상승



자료: Infineon, 메리츠증권 리서치센터

그림6 800VDC 이후 서버랙당 전력반도체 매출 기회 추정



자료: Infineon, 메리츠증권 리서치센터

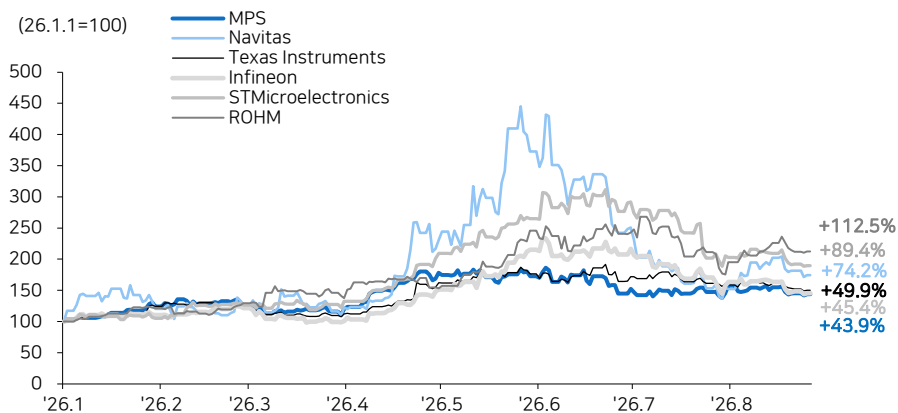
표2 엔비디아 800VDC 생태계 업체 밸류에이션 테이블 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
전력반도체	MPS	63,150	46.8	34.9	14.8	12.0	112.3	34.0	32.1	33.2	4,169	5,439	1,566	2,128	38.4	28.6
	Texas Instruments	3,193	n/a	n/a	4.6	6.2	-72.8	0.0	-5.9	-15.9	46	74	-45	-38	n/a	n/a
	Infineon	236,476	31.9	25.2	13.7	12.2	48.6	26.5	41.1	45.8	21,751	25,378	8,992	11,403	22.0	17.2
	STMicroelectronics	84,085	31.8	19.7	3.9	3.4	138.3	61.7	11.1	16.7	19,092	22,858	3,642	5,710	16.2	11.7
	ROHM	45,363	36.7	19.0	2.5	2.2	613.2	93.7	6.6	12.4	14,399	17,016	1,301	2,725	13.4	9.0
전력시스템 부품/데이터센터	코스텍시스	113	38.6	11.3	6.1	3.8	흑전	240.2	17.9	31.8	22.1	48.8	4.9	14.9	26.8	9.0
	Delta	139,281	42.2	26.8	12.6	9.6	70.8	57.5	32.0	39.0	24,393	34,156	4,413	7,120	25.4	16.7
	SDI Corporation	1,212	32.2	24.3	4.7	4.2	259.5	32.3	15.8	19.2	424	495	48	64	17.0	13.3
	Megmeet	10,555	93.0	44.2	9.1	7.7	418.0	110.4	10.3	17.7	1,954	2,855	127	278	55.8	29.4
	Eaton	158,727	30.3	25.9	7.3	6.4	28.6	17.0	23.5	25.0	32,548	36,070	6,479	7,570	23.2	19.9
	Vertiv	98,160	38.2	28.1	16.4	11.4	91.1	35.8	49.4	47.4	14,017	18,167	3,290	4,583	28.5	20.6
	Schneider Electric	198,415	29.0	24.4	6.2	5.5	41.5	18.8	21.8	22.8	52,266	57,434	9,432	11,033	18.9	16.5

주: 코스텍시스는 당사 추정치 기준. 시가총액은 백만달러 기준. 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위

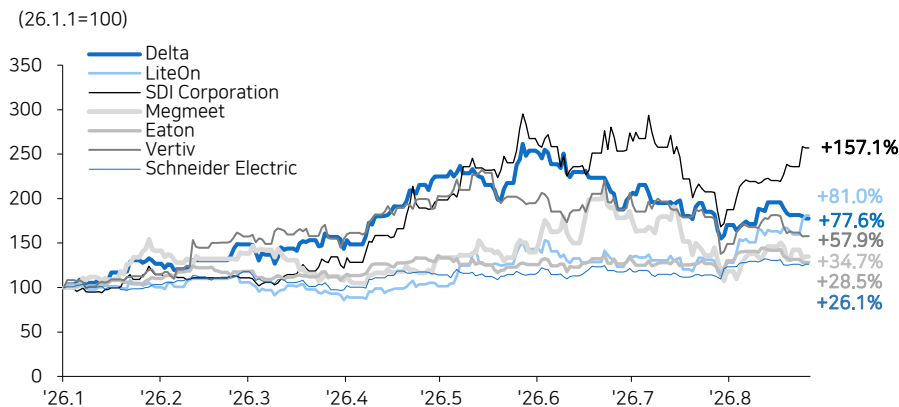
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 올해 YTD 전력반도체 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 올해 YTD 전력시스템 부품/데이터센터 관련 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

코스텍시스 (355150)

KOSDAQ	827.15pt
시가총액	1,559억원
발행주식수	780만주
유동주식비율	57.78%
외국인비중	16.71%
52주 최고/최저가	58,900원/9,990원
평균거래대금	30.8억원

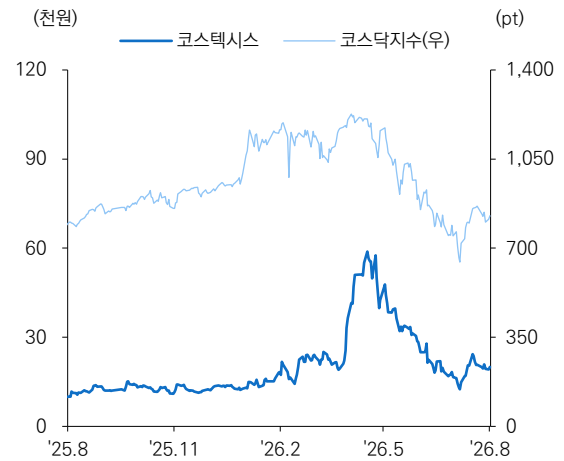
주요주주(%)

한태성 외 16 인	42.22
Morgan Stanley & Co. International plc	6.24

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.5	15.3	99.8
상대주가	9.0	62.4	92.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	10.4	0.3	0.7	138	18.7	1,558	69.3	6.14	48.4	9.8	203.6
2022	25.4	3.6	-1.1	-163	-218.1	1,416	-66.6	7.66	8.1	-11.1	274.3
2023	11.6	-1.3	-11.4	-1,584	872.8	3,438	-7.0	3.24	-127.4	-64.5	46.1
2024	14.2	-1.9	-1.8	-233	-85.3	2,894	-21.8	1.76	-41.8	-7.4	77.0
2025	15.2	0.2	-0.6	-72	-69.0	2,860	-187.2	4.72	136.9	-2.5	151.1

코스텍시스 (355150)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	10.4	25.4	11.6	14.2	15.2
매출액증가율(%)	34.0	144.8	-54.4	23.1	7.1
매출원가	8.8	20.1	10.6	14.0	13.0
매출총이익	1.6	5.2	0.9	0.3	2.3
판매관리비	1.3	1.6	2.3	2.2	2.1
영업이익	0.3	3.6	-1.3	-1.9	0.2
영업이익률(%)	2.6	14.1	-11.4	-13.3	1.2
금융손익	-0.5	-5.8	-3.3	0.0	-0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.8	-6.5	0.1	0.0
세전계속사업이익	0.2	-1.4	-11.0	-1.8	-0.6
법인세비용	-0.6	-0.3	0.3	-0.0	-0.1
당기순이익	0.7	-1.1	-11.4	-1.8	-0.6
지배주주지분 순이익	0.7	-1.1	-11.4	-1.8	-0.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-1.4	6.1	-6.1	-1.3	0.5
당기순이익(손실)	0.7	-1.1	-11.4	-1.8	-0.6
유형자산상각비	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-2.3	0.4	-4.7	-0.7	-0.1
투자활동 현금흐름	-10.6	-4.3	8.5	-1.0	-16.5
유형자산의증가(CAPEX)	-11.0	-4.3	-1.4	-1.0	-16.4
투자자산의감소(증가)	-0.0	0.2	0.1	-0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	12.2	-0.4	-4.0	3.1	16.4
차입금의 증감	9.5	4.9	-13.2	4.5	16.2
자본의 증가	3.0	0.5	27.8	-15.7	0.7
현금의 증가(감소)	0.2	1.4	-1.8	0.7	0.4
기초현금	0.6	0.8	2.1	0.4	1.1
기말현금	0.8	2.1	0.4	1.1	1.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	12.1	12.7	15.0	16.3	16.8
현금및현금성자산	0.8	2.1	0.4	1.1	1.5
매출채권	2.7	1.1	2.8	2.9	3.9
재고자산	7.8	8.4	11.3	11.4	11.2
비유동자산	18.4	22.6	22.8	23.6	39.2
유형자산	18.2	21.9	22.7	23.5	39.0
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1
자산총계	30.6	35.3	37.8	40.0	56.0
유동부채	6.0	11.9	1.4	7.5	16.7
매입채무	0.6	0.5	0.4	0.9	1.0
단기차입금	3.6	1.3	0.0	5.5	7.5
유동성장기부채	1.2	2.0	0.2	0.2	1.6
비유동부채	14.5	14.0	10.6	9.9	17.0
사채	1.3	0.6	0.8	0.0	0.0
장기차입금	10.8	9.5	8.6	8.5	15.4
부채총계	20.5	25.9	11.9	17.4	33.7
자본금	2.1	2.2	3.8	3.9	3.9
자본잉여금	3.4	3.8	30.1	14.2	14.9
기타포괄이익누계액	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
이익잉여금	0.2	-0.9	-12.3	3.1	2.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10.1	9.4	25.9	22.6	22.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	2,011	3,826	1,608	1,842	1,952
EPS(지배주주)	138	-163	-1,584	-233	-72
CFPS	224	881	-117	-47	154
EBITDAPS	115	597	-102	-163	125
BPS	1,558	1,416	3,438	2,894	2,860
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	69.3	-66.6	-7.0	-21.8	-187.2
PCR	42.8	12.3	-95.0	-107.9	87.9
PSR	4.8	2.8	6.9	2.8	6.9
PBR	6.14	7.66	3.24	1.76	4.72
EBITDA(십억원)	0.6	4.0	-0.7	-1.3	1.0
EV/EBITDA	48.4	8.1	-127.4	-41.8	136.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	-11.1	-64.5	-7.4	-2.5
EBITDA 이익률	5.7	15.6	-6.3	-8.8	6.4
부채비율	203.6	274.3	46.1	77.0	151.1
금융비용부담률	7.1	2.6	5.0	2.3	5.1
이자보상배율(x)	0.4	5.4	-2.3	-5.8	0.2
매출채권회전율(x)	5.1	13.2	6.0	5.0	4.5
재고자산회전율(x)	1.4	3.1	1.2	1.3	1.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율