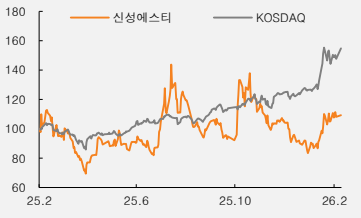
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.23

탐방 노트

	Not Rated
현재주가(26/02/20)	38,700원
영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	1,160.71
시가총액(십억원)	356
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	52.9
외국인 보유비중(%)	0.7
베타(12M) 일간수익률	1.44
52주 최저가(원)	25,000
52주 최고가(원)	51,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	22.9	5.8	-2.7
상대주가	2.6	-28.2	-34.8



[2차전지]
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

416180 · 전자부품

신성에스티

북미 ESS 나빌레라

국내 ESS/EV/IT 부품 업체

동사는 국내 ESS·EV 및 IT 부품 전문 제조업체로, 배터리 셀의 버스바와 ESS용 배터리 모듈 케이스를 주력 제품으로 생산하고 있다. 동사는 24년부터 핵심 사업을 ESS로 본격 재편 이후 ESS 히트싱크 및 ESS용 배터리 모듈 케이스 등 고부가 제품을 개발하여 고객사에 납품 중이다. 동사의 핵심 고객사는 LG에너지솔루션과 글로벌 탑티어 EV 완성차 OEM 업체들로 구성되어 있다.

LG엔솔 북미향 ESS 히트싱크 및 EV TPA 모듈 26년 공급 본격화

동사의 외형 성장은 북미 켄터키 공장 본격 가동 시점인 2Q26부터 가시화될 전망이다. 동사는 LG에너지솔루션 북미 ESS향으로 30년까지 1.1조 원 규모의 수주에 대하여 ESS의 냉각시스템 핵심 부품인 히트싱크를 독점 공급할 예정이다. 기가와트시로 환산 시 110GWh에 해당하며, 현재 켄터키 1공장의 캐파는 약 20GWh 수준이다. LG에너지솔루션은 올해 말까지 북미 ESS 캐파 목표치를 50GWh로 상향 제시하였다. 이에 따라 올해 하반기 매출 인식 정상화 흐름 확인 후 켄터키 공장의 추가 증설 여력이 충분할 것으로 판단한다.

동사는 EV 부품 사업에서 제품 믹스 개선을 통해 고객사 다변화 전략을 본격화하고 있다. 폴란드 생산거점에서 LG에너지솔루션로부터 개발 수주를 받아 EV용 배터리 모듈 제품 TPA의 개발이 완료되었으며, 하반기부터 양산을 개시할 예정이다. 기존 범용 제품인 버스바도 현재 스테란티스·폭스바겐 등 주요 OEM과 직납 공급 논의를 진행 중이다. 또한 기존 테슬라향 EV용 카메라 모듈 케이스 매출까지 더하여 EV 시장 부진에도 불구하고 동사의 EV 부품 부문의 외형 성장이 진행될 것으로 기대된다.

2026 Outlook: 북미 ESS 주도 27년 턴어라운드 본격화

동사의 26년 실적은 1) LG엔솔 북미향 ESS 히트싱크 2Q26 공급 개시, 2) LG엔솔향 EV 배터리용 TPA 모듈 제품 하반기 공급 개시, 3) 글로벌 주요 EV 완성차 OEM향 버스바 직납 공급 등으로 연간 매출 1,400억 원 기록할 것으로 추정된다. 다만 현재 추가 차입 여력이 제한적인 상황에서 북미 램프업 국면에서 실행 리스크가 있으며, 단일 고객사 의존도가 높은 상황인 점은 압박 요인으로 작용할 수 있다.

** 본 자료는 26년 1월 30일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	84	104	107	125	127
영업이익 (십억원)	4	6	8	8	9
영업이익률 (%)	4.8	5.8	7.5	6.4	7.1
순이익 (십억원)	4	7	9	9	7
EPS (원)	595	1,045	1,326	1,223	786
ROE (%)	23.2	30.8	28.9	13.6	7.1
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	19.8	36.4
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	2.2	2.4
배당수익률 (%)	-	-	-	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 1. 북미 ESS 현지 생산 본격화 및 고부가 믹스 개선

북미 ESS 히트싱크 출하 개시에 따라 27년 매출 확대

히트싱크(Heat Sink)
배터리 모듈의 발열을 제어해 안정성과 수명을 높이는 핵심 열관리 부품.

신성에스티의 북미 켄터키 공장에서 ESS 히트싱크 양산이 본격화되면서 2Q26부터 전사 매출 확대가 가시화될 것으로 전망한다. 동사는 LG엔솔의 북미향 ESS의 수냉식 냉각 시스템 핵심 부품인 히트싱크를 2030년까지 독점 공급한다. 전체 수주 금액은 약 1.1조 원, 물량 기준으로 약 110GWh 규모에 달한다. 해당 수주는 당초 25년 11월 납품 개시 예정이었으나 자동화 라인 연동 과정에서의 셋업 이슈로 일정이 일부 지연되었으며, 현재는 26년 2월 말부터 본격 공급이 시작될 것으로 전망한다. 이는 북미 ESS 현지 생산 체제 전환이 실질적인 매출로 연결되는 첫 사례로, 북미 사업이 실적으로 전환되는 원년으로 판단한다.

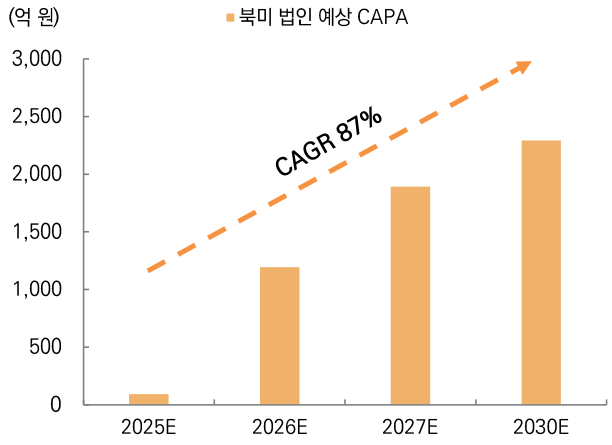
동사의 켄터키 1공장은 20GWh 수준의 생산 캐파로 구축되었으며, 올해부터 단계적 램프업을 거쳐 27년부터 연간 2,300~2,400억 원 수준의 매출 인식이 가능할 것으로 추정된다. LG엔솔은 올해 말까지 북미 ESS 생산능력 목표치를 50GWh로 상향 제시하였다. 중장기 수요를 감안할 경우 단일 공장 캐파만으로는 대응에 한계가 존재한다. 켄터키 생산거점은 고객사 현지 법인과 최소 3시간, 최대 7시간 거리에 위치해 물류 리드타임 측면에서 뚜렷한 지리적 우위를 확보하고 있다. 따라서 하반기 매출 인식 정상화 흐름을 확인한 이후 켄터키 공장의 추가 증설을 위한 CapEx 의사결정도 가시화될 것으로 예상한다.

그림 1. 신성에스티 및 LG에너지솔루션 북미 법인 분포도



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 신성에스티 북미 법인 예상 캐파



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG에너지솔루션 북미 ESS 라인 생산능력 및 가동 시점

(GWh)

지역	라인 명	분기별 Capa												연간 Capa		
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2025	2026	2027
북미	미시건 1 (LFP)			2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	8.5	8.5	8.5
	미시건 2 (LFP				2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	8.5	8.5	8.5
	스텔란티스 JV (LFP)					1.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0	12	12
	렌싱 (LFP)						3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0	12	12
	혼다 JV (LFP)							1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	0	6	6
LGES 북미 ESS 생산능력 합계		0	0	2.1	4.3	5.8	10.3	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	17	47	47

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 2. EV 부품 라인업 확대, OEM 즉납 본격화

EV OEM향 제품 믹스 개선, 26년 차세대 제품 TPA 공급 본격화

FPCB(Flexible Printed Circuit Borad) 연성인쇄회로기판
EV 배터리 CCS(Cell Contacting System)에서 셀 간 저전압 신호 연결 및 센싱 기능을 담당하는 핵심 부품.

TPA(차세대 EV 배터리 모듈)
모듈 케이스와 FPCV 기술을 결합한 컴팩트한 EV 부품으로, 스팟 역할과 모듈 케이스 역할을 동시에 수행.

동사는 4Q26 예정된 폴란드 법인 인수 이후 유럽 EV 시장 내 현지 생산 기반을 본격적으로 강화할 전망이다. 현재 폴란드 공장은 중국 생산 거점에서 버스바 등 EV 부품을 일부 생산한 뒤 현지에서 최종 공정을 수행해 LG엔솔로 납품하는 구조로 운영되고 있다. 향후 고도화 제품인 TPA는 폴란드 공장에서 단독 양산될 예정이며, 해당 제품은 LG엔솔로부터 개발 수주를 기반으로 특정 차종에 최적화된 EV 배터리 모듈로 파악된다. 이에 따라 동사는 하반기 예정된 TPA 양산 라인 투자 재원 확보를 위해 730만 유로(약 126억 원) 규모의 채무보증을 시행했으며, 이는 유럽 현지 생산 역량 확대를 위한 선행 투자로 판단한다.

한편 기존 범용 제품인 버스바 역시 중장기적으로 수주 기회가 확대될 것으로 판단한다. 최근 EV 경량화 및 원가 절감을 위해 CTP·CTV 구조로의 전환이 확산되면서 배터리 모듈이 생략되는 추세가 나타나고 있으며, 이에 따라 부품 공급 구조도 기존 셀 메이커 경유 방식에서 EV OEM 직납 체제로의 전환이 중요해지고 있다. 동사는 현재 테슬라향 버스바를 국내 구미 공장에서 직납하고 있으며, 폭스바겐·스텔란티스 등 주요 OEM과의 직납 공급 논의도 진행 중인 것으로 파악된다. 현재 SOP 단계에 진입한 프로젝트를 포함한 수주 규모는 약 4,000억 원 수준으로 추정되며, 매출 인식은 27년 이후 단계적으로 진행될 전망이다.

또한 동사는 테슬라향 EV용 카메라 모듈 케이스를 공급하고 있다. 동사가 외장 케이스를 제작해 삼성전기에 납품한 뒤, 삼성전기에서 모듈화하여 최종 고객사에 납품되는 구조로 운영되고 있다. 해당 제품은 기존 IT 사업부 매출로 반영되고 있으나, 향후 EV 사업부로의 이관 시 EV 부문 외형 확대 요인으로 작용할 수 있을 전망이다

중장기적으로는 북미 켄터키 공장 셋업 완료 이후 ESS 생산라인뿐 아니라 EV 부품 라인의 확장 가능성도 열려 있는 것으로 판단한다. 직납 체제 전환과 북미·유럽 양대 현지 생산 거점 확대가 맞물리면서 EV 부품 부문의 성장 속도 역시 점진적으로 가속화될 것으로 전망한다.

표 2. 신성에스티 EV 부품 수주 현황

브랜드	공급 제품	SOP 일정
테슬라	버스바, EV 카메라 모듈	25년 11월
폭스바겐	버스바	27년
스텔란티스	버스바	28년

자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요: 2차전지 부품 전문 생산 업체

ESS/EV/IT 핵심 부품 공급 업체

동사는 04년도에 설립된 ESS·EV 및 IT 부품 전문 제조업체로, 배터리 셀의 버스바와 배터리 모듈 케이스를 주력 제품으로 생산하고 있다. 동사는 13년부터 LG엔솔향 버스바 납품을 시작하며 축적한 기술 역량을 기반으로 23년 코스닥에 상장하였으며, 24년부터 핵심 사업을 ESS로 전환해 해당 부문의 빠른 확장을 추진 중이다. 이에 따라 ESS 매출 비중은 24년 20% 수준에서 30년 60%까지 확대할 계획이다. 주요 고객사는 LG에너지솔루션, 테슬라, 폭스바겐, 스텔란티스 등 글로벌 탑티어 배터리 및 완성차 업체들로 구성되어 있다.

FPCB(Flexible Printed Circuit Borad) 연성인쇄회로기판
배터리 내부의 유연한 회로 연결 부품,

동사는 다년간의 기술 축적을 통해 고부가가치 제품군을 지속 확대하였으며, ESS 수냉식 열관리 핵심 부품인 히트싱크와 EV 모듈 케이스에 FPCB 설계 기술을 접목한 차별화된 솔루션을 개발·양산 중이다.

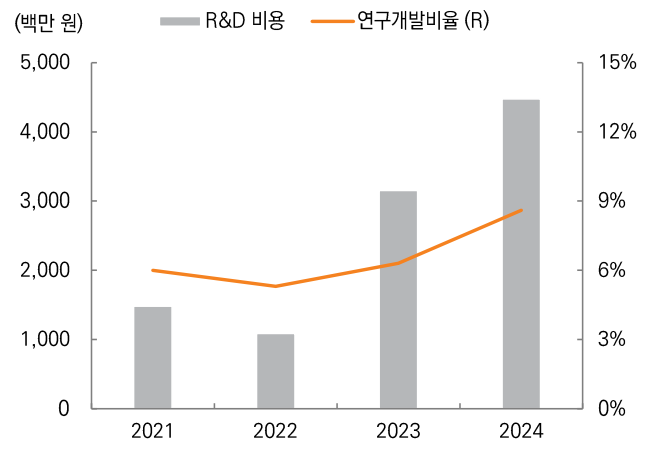
동사는 베트남, 폴란드, 북미 등 글로벌 거점을 선제적으로 구축하여 안정적인 공급 체계를 확보하였다. 베트남 공장은 IT 부품 사업을 담당하며 10%의 마진을 확보하는 캐시카우 제품을 독점 생산한다. 스마트폰 사업 특성상 계절성 요인이 반영되어 연말 및 연초에 매출이 집중적으로 발생한다.

표 3. 신성에스티 계열사 현황

국가	계열사명	주요 생산품	비고
국내	㈜ 신성델타테크	가전/로봇/신소재	
	㈜ 신성오토모티브	EV 배터리 부품	
	㈜ 신흥글로벌	글로벌 통합 물류	
북미	SHINSUNG ST USA INC. (미국 켄터키주)	ESS 부품	연간 캐파 20GWh, 3Q26 흑자전환 예정
유럽	ST AUTOMOTIVE Sp. Z O.O. (폴란드)	EV 및 ESS 배터리 부품	4Q26 종속회사로 인수 예정
중국	SHINSUNG ST NANJING	EV 및 ESS 배터리 부품	중국 법인 고객사 95% LG엔솔, 5% SK온
베트남	SHINSUNG ST VINA	IT 및 자동차 부품	유일하게 IT 자동차 부문을 담당, OPM 10% 캐시카우 아이템 독점 생산

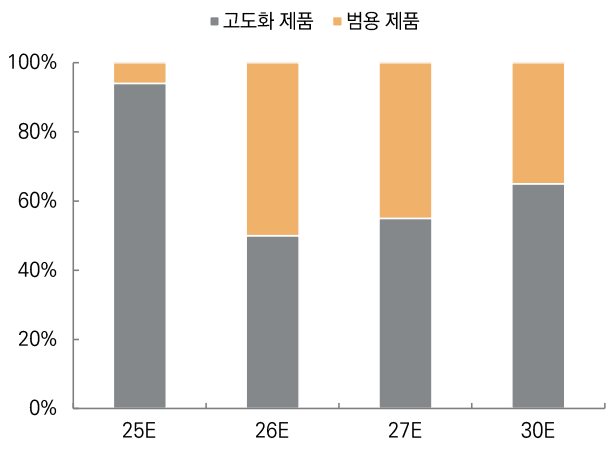
자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 신성에스티 R&D 투자 현황



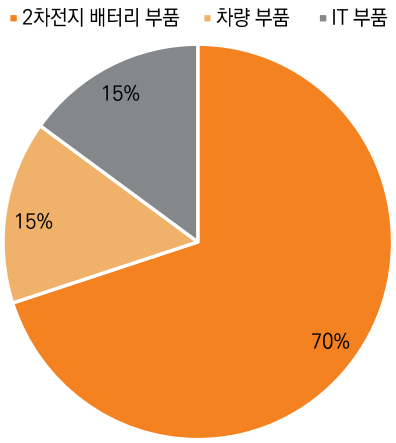
자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 신성에스티 고도화 제품 비중 목표



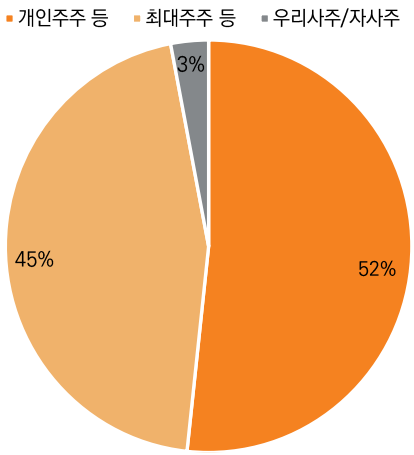
자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 신성에스티 부문별 매출 구조



자료: 신성에스티 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 신성에스티 주주 현황



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 신성에스티 ESS 히트싱크



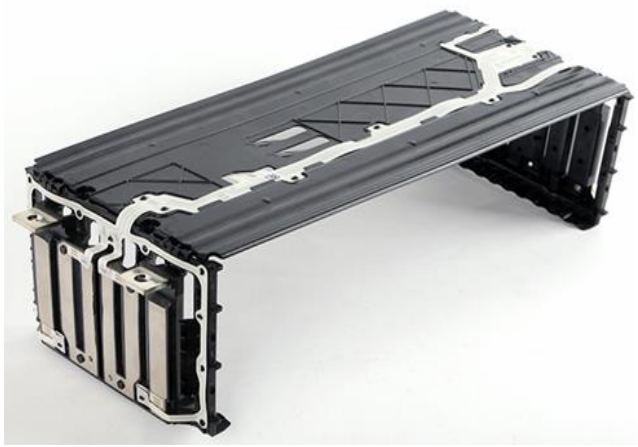
자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 신성에스티 ESS 모듈 케이스



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 신성에스티 BFA



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 신성에스티 EV용 모듈케이스(U-Frame)



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

기타 사업: 차량·IT 부품 OP 10% 캐시카우

동사의 차량·IT 부품 사업은 연결 매출의 약 30%를 차지하는 안정적인 수익원이다. 베트남 법인에서 독점 생산되는 핵심 품목은 삼성전자 2차 벤더향 스마트폰 보급형 외부 디자인 케이스 및 카메라 케이스로, 인라인 공정 구조를 통해 외부 아웃소싱을 최소화함으로써 OPM 10% 수준의 고수익성을 확보하고 있다.

다만, 탑라인 성장 동력이 제한적이라는 점이 주요 리스크로, 연 매출 규모가 200~300억 원대에서 횡보하는 패턴을 지속하고 있다. 특히 스마트폰 신제품 출시 사이클에 따른 계절성으로 연말·연초 매출이 집중되기 때문에 분기별 실적 변동성은 비교적 크다.

최근 KT&G 전자담배 케이스 신규 수주를 통해 고객 및 품목 다각화 노력을 진행 중이며, 해당 매출 규모는 아직 작다. ESS/EV 배터리 부품 부문의 본격 확대에 따라 제품 믹스 내 해당 사업의 상대적 비중은 중장기적으로 축소될 것으로 전망한다.

그림 11. 신성에스티 스마트폰 목업



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 신성에스티 전자담배 케이스



자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

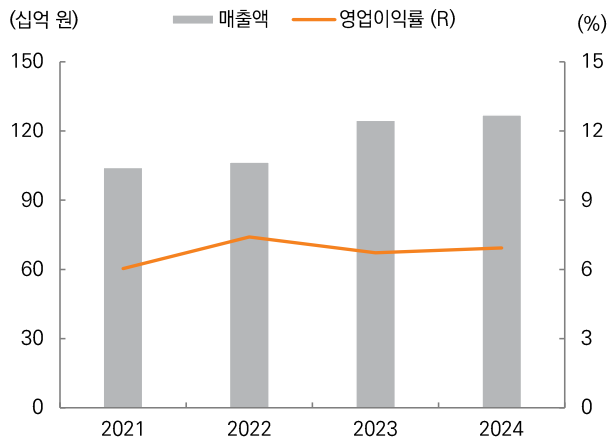
실적 및 밸류에이션

실적: 2보 전진을 위한 1보 후퇴

동사의 25년 연간 실적은 전년 대비 소폭 감소한 1,100억원 수준으로 추정된다. Q(출하량) 관점에서 2Q25 미국 OBBBA 제정에 따른 대중 관세 영향으로 중국 LG에너지솔루션향 ESS 물량이 90% 감소하면서 고정비와 인건비 부담이 집중되었다. 현재까지 중국 법인이 전사 매출의 대부분을 담당하고 있었기 때문에 해당 물량 감소가 전사 매출 하락을 주도하였다. 영업외 비용 측면에서는 4Q25에 북미 법인 투자 관련 차입금인 약 800억 원 규모의 대부분이 금융비용으로 인식되어 당기순이익에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단한다.

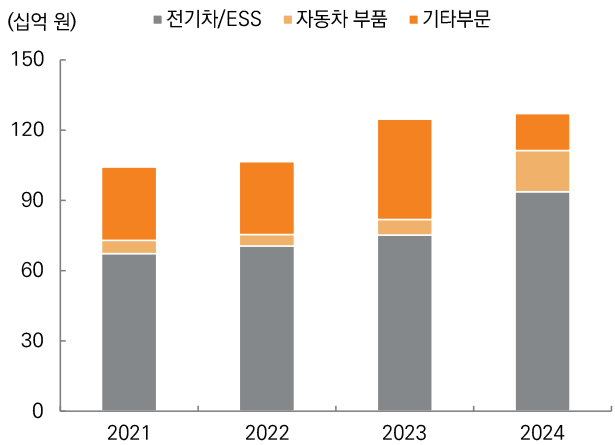
26년부터 북미 법인에서 LG엔솔향 히트싱크 출하가 본격 개시되면서 매출이 크게 개선될 전망이다. 해당 수주 건으로 26년 연간 매출은 1,400억 원, 27~29년 연간 매출 2,300~2,400억 원 수준이 인식될 것으로 추정된다. 다만 북미 셋업 완료 이전인 3Q26까지 북미 법인의 적자가 지속될 가능성이 높다. 초기 계획 대비 셋업 지연으로 25년 내 100억 원 규모 매출 인식이 제한되었으나, 26년부터 본격적인 매출 인식이 시작될 것으로 전망한다.

그림 13. 신성에스티 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 신성에스티 사업부별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 한중엔시에스 분기 및 연간 실적 추이

(백만 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	30,701	34,662	33,702	27,962	29,421	23,935	29,597	104,225	106,506	124,673	127,028
EV/ESS	17,894	28,724	25,128	21,887	22,825	-7,603	15,287	67,272	70,479	75,181	93,632
자동차	1,579	1,559	3,628	3,628	3,710	3,895	3,000	5,584	4,957	6,604	17,676
기타	11,228	4,380	4,946	2,447	2,886	27,643	11,310	31,369	31,070	42,888	15,719
영업이익	3,152	3,196	2,233	224	2,954	185	1,379	6,291	7,893	8,373	8,805
영업이익률	10.3	9.2	6.6	0.8	10.0	0.8	4.7	6.0	7.4	6.7	
증가율 (QoQ/YoY)											
매출액	7.9	12.9	-2.8	-17.0	5.2	-18.6	23.7	24.4	2.2	17.1	1.9
영업이익	흑전	1.4	-30.1	-90.0	1,218.8	-93.7	646.1	42.9	25.5	6.1	5.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션

신성에스티는 24년 기준 P/E 36.4배, P/B 2.4배, EV/EBITDA 19.9배로 국내 ESS 소부장 기업 피어 대비 P/E는 2~3배 프리미엄을 형성하고 있으나, P/B 및 EV/EBITDA는 피어 평균 밴드 내에 위치하고 있다. 실적 측면에서 피어 대비 규모가 작지만, 연간 7~8%대의 영업이익률을 안정적으로 유지하며 수주 기반의 지속 가능한 매출 성장을 지속해왔다.

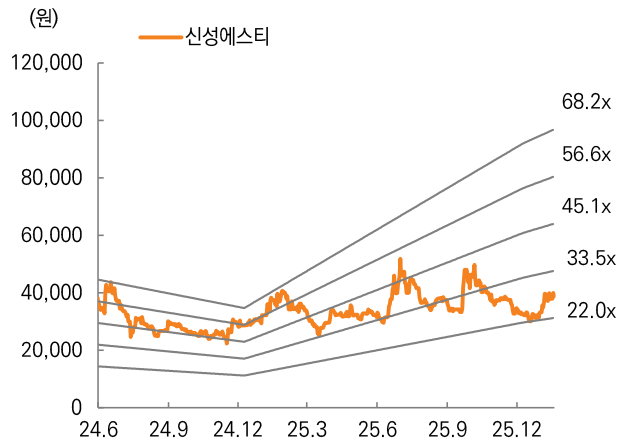
26~27년 북미 ESS 매출 본격화에 따른 예상 EPS 급증을 반영하면, 컨센서스 기준 26년 및 27년 P/E는 각각 25.9배, 17.5배 수준으로 피어 평균 대비 프리미엄이 점차 축소되며 합리적 밴드로 수렴할 전망이다. 중장기적으로 북미 사업 흑자 전환 시 ROE 개선이 가시화될 경우 현재 프리미엄 수준이 밸류에이션 재평가의 추가 모멘텀으로 작용할 가능성이 있으나, 단기적으로 북미 램프업 지연 및 고객 집중 리스크가 프리미엄 축소 압력으로 작용할 수 있는 점은 지속적인 모니터링 요인으로 판단한 다.

표 5. ESS 밸류체인 Peer Valuation (십억 원, 배)

산업	기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
배터리 셀	LG에너지솔루션	100,092	26,473	33,814	2,206	4,589	4.2	9.4	135.9	43.5	4.2	3.8	16.7	11.6
	삼성SDI	25,719	15,164	19,242	-155	1,394	0.9	6.2	211.5	18.7	1.2	1.1	16.3	9.3
	SK이노베이션	18,592	78,241	83,904	1,800	2,845	0.2	2.2	25.4	25.9	0.7	0.7	9.9	8.2
	CATL	351,813	110,994	133,697	21,532	26,221	24.7	25.3	19.1	15.7	4.5	3.8	11.4	9.1
ESS 부품 및 장비	서진시스템	1,617	1,597	2,232	170	303	13.2	21.6	14.7	7.7	1.9	1.5	9.1	6.0
	한중엔시에스	434	248	335	22	35	20.5	22.1	52.2	42.6	4.8	4.4	16.5	10.5
	신성에스티	323	238	314	15	22	-	-	25.9	17.5	-	-	15.5	10.9
	효성중공업	19,427	6,906	7,912	989	1,308	25.9	27.5	27.1	19.9	6.5	5.0	17.9	13.3
	SK이터닉스	701	549	303	73	80	15.3	15.4	15.2	13.1	2.2	1.9	9.3	10.7
ESS 통합업체	Tesla	2,223,185	150,296	175,207	8,755	13,139	6.5	7.7	205.5	153.6	15.8	14.5	103.9	80.7
	Sungrow	64,619	24,711	28,891	4,776	5,415	29.6	26.8	17.2	14.9	4.7	3.7	12.6	10.7
	CRRC	36,768	60,710	63,898	4,388	4,703	8.7	8.9	11.4	10.6	1.0	0.9	-	-
	Fluence Energy	4,719	4,883	5,862	-10	87	-2.6	6.7	-	72.6	6.0	5.3	77.8	28.3
	HyperStrong	8,246	5,247	7,251	498	720	30.9	33.0	20.8	13.7	5.8	4.0	-	-

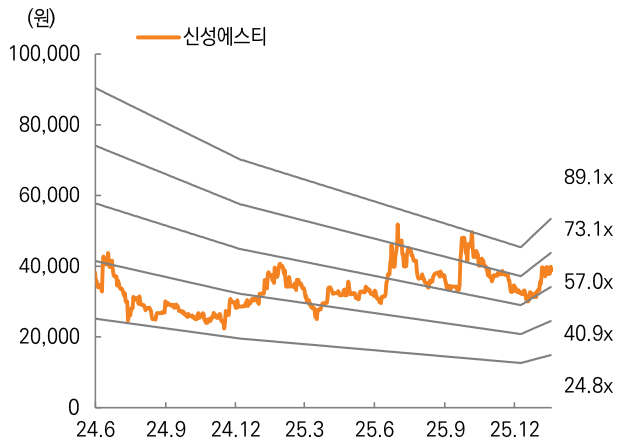
주: 밸류에이션은 Quantiwise 컨센서스 기준
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 신성에스티 12MF P/E 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 신성에스티 12MT P/E 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

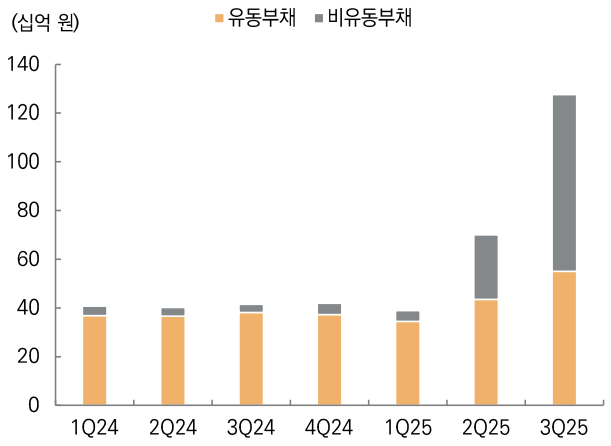
리스크

동사는 북미 ESS 사업 초기 램프업 국면에서 다층적 실행 리스크를 내포하고 있으며, 켄터키 공장 투자의 안정적 정착 여부가 중장기 성장 궤적을 결정짓는 핵심 변수로 작용할 것으로 판단한다. 최근 분기 영업활동현금흐름이 플러스를 기록하며 본업 현금 창출력이 안정적인 점은 긍정적이다. 그러나 투자활동현금흐름이 최근 분기 -438억 원을 기록하는 등 대규모 마이너스가 지속되고 있어 현금 소진 속도가 가속화될 가능성이 존재한다.

추가 은행 차입 여력이 사실상 소진된 상황에서 회사채 발행 등 대안 조달에 의존해야 하는 구조적 제약은 금리 환경 악화나 시장 신뢰 하락 시 자금 조달 비용 상승으로 직결될 수 있으며, 이는 북미 사업 초기 적자 구간을 버티는 데 상당한 압박 요인으로 작용할 전망이다.

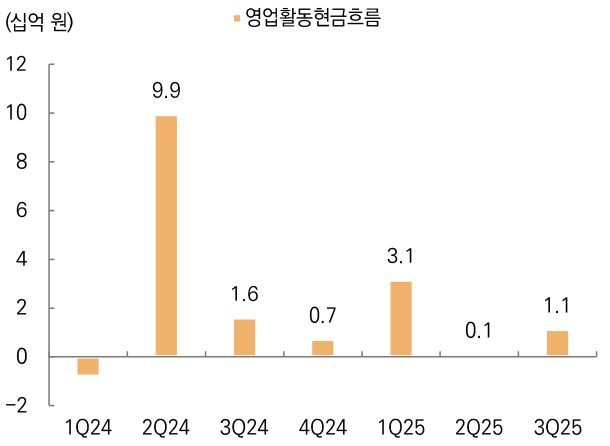
동시에 LG엔솔향 매출 비중이 95%에 달하는 높은 고객 집중도와 중국 벤더의 경쟁 환경 리스크 역시 여전히 높은 수준으로 평가된다. 고객사 수주 변동성으로 가동률이 예상보다 늦게 안정화될 경우 부채 레버리지 확대와 이자 비용 누적이 재무건전성을 훼손할 가능성이 크며, 이는 밸류에이션 리레이팅에 부정적 요인으로 작용할 수 있어 유의해야 한다.

그림 17. 신성에스티 분기별 부채 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 신성에스티 분기별 영업활동현금흐름 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

탐방 Q&A

Q) 주요 생산 거점 운영 현황

A. 주요 생산 거점은 중국 폴란드 베트남 미국으로 구성되어 있으며 베트남 법인은 IT와 자동차 부문을 유일하게 담당하면서 캐시카우 역할과 OP 10% 수준의 안정적 수익성 유지 중. 폴란드 법인은 현재 지분 50% 관계회사로 지분법 적용 중이지만 올해 4분기 종속회사로 인수할 계획이며 가시적인 진행 상황. 미국은 ESS 매출이 다른 지역 합산 수준에 달할 정도로 중장기 전략의 핵심이며 LG에너지솔루션 중심 확대 전망.

Q) 사업 매출 구조

A. 24년 매출 기준으로 2차전지 배터리 부품이 약 70%를 차지하며 주요 품목은 버스바

(구리 전도체+절연 피복으로 ESS·EV 혈관 역할)와 모듈 케이스(파우치 모듈 외부 보호, 주로 ESS용)이며 목표 OP는 5~6% 수준. 차량·IT 부품은 30%로 베트남에서만 생산하며 OP 10%를 유지하지만 성장성은 낮고 연 매출 200~300억원 수준.

Q) ESS 히트싱크 개발 및 수주 현황

A. ESS 컨테이너당 80~100개 사용되는 수냉식 열관리 부품으로 24년 개발을 시작해025년 양산에 들어갔으며 납품 기간은 26년 2월부터 30년 12월까지 약 5년간 총 수주액 1.1조원 규모. 연평균 매출은 점진적으로 증가하며 피크는 27~28년 2300~2400억원 수준으로 예상되고 기가와트시 환산 약 110GWh에 해당.

Q) 고부가가치 제품 EV 부품 TPA 개발 현황

A. 모듈 케이스와 FPCB를 결합한 컴팩트 제품으로 배터리 공간 효율성을 높여주며 26년 12월부터 32년까지 약 4,200억원 수주를 확보. 최종 엔드유저는 포드이나 최근 포드-LG 수주 취소와 무관한 기존 프로젝트. 폴란드 법인 인수를 통해 유럽 EV 시장 확대 추진 전망.

Q) 북미 ESS 시장 투자 전략

A. 켄터키주 공장 캐파는 20GWh로 설계되었으며 총 CapEx 700억원 규모. 25년 셋업 지연(비자·장비 연동 문제)으로 2월 말부터 본격 납품 시작하며 26년 매출 1,000~1400억원 예상. 하반기 흑자전환하여 27년 수익성 본격 개선 전망.

Q) EV OEM 직납 전략

A. 배터리사 경유 대신 현대차 폭스바겐 테슬라 스텔란티스 등 OEM에 직접 납품하는 구조를 구축 중이며 현재 폭스바겐 테슬라 스텔란티스 3사와 파이프라인을 확보함. 테슬라는 25년 11월부터 매출 발생 중이나 전체 300억원 수준 OP 1~2%로 전략적 최저 입찰 수준. 폭스바겐과 스텔란티스는 27~28년 SOP로 유럽 시장 중심이며 시장 추세와 무관하게 특정 품목·차종 연계로 변동성 큼.

Q) 수주 잔고 및 가이던스

A. 현재 보유 수주 잔고는 2.7조원으로 대부분 LG에너지솔루션 중심이며 30년까지 매출이 집중되어 있음. 시장에서 언급되는 5~7조원 대비 감소 이유는 SK온 2조원 취소와 LG 긍정 시나리오 축소 때문.

Q) T값 변화 현황 범용 하이엔드 T값 현황 및 전망

A. 중국 경쟁사들은 25년부터 T값 인상을 시작했으며 범용 제품은 경쟁 심화로 안정세를 유지하나 하이엔드 제품은 기술 난이도와 수요 증가로 점진적 상승 추세를 보이고 있는 양상. 27년부터는 T값 상승이 본격화될 전망이며 공급망 안정화 원자재 비용 증가 글로벌 수요 확대가 주요 요인으로 작용할 것으로 예상. 전지박 대비 회로박 T값은 4~5배 수준으로 형성되어 고부가가치 제품의 수익성 크게 높일 전망.

신성에스티 (416180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	**104**	**107**	**125**	**127**
매출원가	**91**	**91**	**104**	**104**
매출총이익	**13**	**16**	**21**	**23**
판매비와관리비	**7**	**8**	**12**	**14**
조정영업이익	**6**	**8**	**8**	**9**
영업이익	**6**	**8**	**8**	**9**
비영업손익	**3**	**3**	**4**	**0**
금융손익	-1	-1	-1	0
관계기업등 투자손익	3	2	1	0
세전계속사업손익	9	11	12	9
계속사업법인세비용	1	2	2	2
계속사업이익	7	9	9	7
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**7**	**9**	**9**	**7**
지배주주	7	9	9	7
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**9**	**9**	**11**	**10**
지배주주	9	9	11	10
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	9	11	12	13
FCF	1	-1	1	5
EBITDA 마진율 (%)	8.7	10.3	9.6	10.2
영업이익률 (%)	5.8	7.5	6.4	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.7	8.4	7.2	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	**37**	**51**	**94**	**94**
현금 및 현금성자산	2	3	5	3
매출채권 및 기타채권	28	37	33	34
재고자산	6	8	8	12
기타유동자산	1	3	48	45
비유동자산	**31**	**35**	**43**	**51**
관계기업투자등	8	10	13	13
유형자산	18	20	25	30
무형자산	0	0	0	0
자산총계	**68**	**86**	**136**	**144**
유동부채	**35**	**45**	**36**	**37**
매입채무 및 기타채무	16	22	14	19
단기금융부채	17	22	20	15
기타유동부채	2	1	2	3
비유동부채	**6**	**4**	**3**	**5**
장기금융부채	4	3	3	4
기타비유동부채	2	1	0	1
부채총계	**41**	**49**	**39**	**42**
지배주주지분	**28**	**36**	**97**	**103**
자본금	4	4	5	5
자본잉여금	10	10	60	60
이익잉여금	16	25	35	40
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**28**	**36**	**97**	**103**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	**3**	**3**	**6**	**11**
당기순이익	7	9	9	7
비현금수익비용가감	3	5	6	8
유형자산감가상각비	3	3	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	2	2	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-8	-6	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-10	5	0
재고자산 감소(증가)	1	-3	0	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	5	-8	3
법인세납부	-1	-2	-3	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2**	**-4**	**-51**	**-3**
유형자산처분(취득)	-2	-4	-5	-7
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-16	4
기타투자활동	0	0	-30	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-4**	**2**	**48**	**-11**
장단기금융부채의 증가(감소)	0	3	-2	-3
자본의 증가(감소)	2	0	51	0
배당금의 지급	0	0	0	-2
기타재무활동	-6	-1	-1	-6
현금의 증가	**-3**	**1**	**3**	**-3**
기초현금	4	2	3	5
기말현금	2	3	5	3

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0.0	0.0	19.8	36.4
P/CF (x)	0.0	0.0	11.9	17.7
P/B (x)	0.0	0.0	2.2	2.4
EV/EBITDA (x)	2.2	2.0	18.5	19.9
EPS (원)	1,045	1,326	1,223	786
CFPS (원)	1,435	1,976	2,030	1,617
BPS (원)	3,970	5,203	10,821	11,774
DPS (원)	0	0	200	200
배당성향 (%)	0.0	0.0	19.8	25.0
배당수익률 (%)	-	-	0.8	0.7
매출액증가율 (%)	24.4	2.2	17.1	1.9
EBITDA증가율 (%)	30.9	22.3	10.1	10.8
조정영업이익증가율 (%)	42.9	25.5	6.1	5.2
EPS증가율 (%)	75.8	26.9	-7.8	-35.7
매출채권 회전율 (회)	4.0	3.3	3.6	3.9
재고자산 회전율 (회)	18.9	15.0	14.9	12.2
매입채무 회전율 (회)	6.5	5.6	6.8	7.4
ROA (%)	11.0	12.1	8.2	5.1
ROE (%)	30.8	28.9	13.6	7.1
ROIC (%)	14.6	14.5	9.9	7.5
부채비율 (%)	145.8	135.5	40.4	40.8
유동비율 (%)	107.4	112.3	258.0	251.3
순차입금/자기자본 (%)	71.6	60.1	2.0	5.8
조정영업이익/금융비용 (x)	11.2	11.7	8.7	9.7

자료: 신성에스티, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.