

KOSDAQ | 전자와 전기제품

신성에스티 (416180)

2026년 북미 ESS시장 진출로 기대되는 Quantum Jump

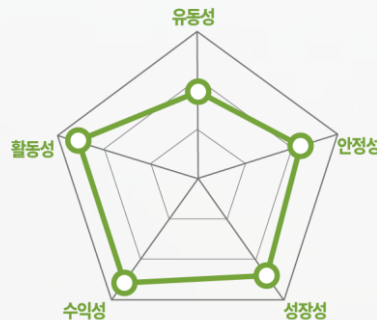
체크포인트

- 2023년 신규상장한 2차전지 부품(Busbar, 모듈 케이스) 전문기업으로 2차전지 주요 고객사는 LG에너지솔루션, SK온, LS EV Korea 확보, 최근 북미로 진출하는 S사로부터 2.4조원에 달하는 ESS 컨테이너 대량 수주 확보하며 ESS 전문기업으로도 사업영역 확대
- 2024년 1분기 기준 매출비중은 ESS 41.9%, EV 27.2%, IT(휴대폰 목업폰) 15.8%, 자동차(카메라모듈) 15.1% 차지. 2026년 북미 ESS 공장이 완공되면 ESS 매출비중은 60~70% 수준으로 확대 예상
- 투자포인트: 1)2차전지 단순 조립부품에서 ESS 컨테이너 완제품 등으로 제품 고도화, 2)부산 미음산단 이전 및 북미 진출로 기대되는 Quantum Jump, 3)3.8조원 수주잔고로 기대되는 EV와 ESS 부문의 안정적 매출 성장

주가 및 주요이벤트

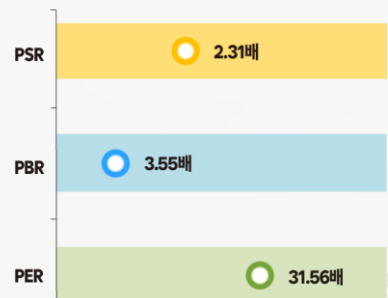


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년, PBR은 1Q24기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

신성에스티 (416180)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

전자와 전기제품

2차전지 조립부품에서 글로벌 ESS 컨테이너 전문기업으로 성장 기대

2023년 신규상장한 2차전지 부품(Busbar, 모듈 케이스) 전문기업으로 2차전지 주요 고객사는 LG에너지솔루션, SK온, LS EV Korea 확보, 최근 북미로 진출하는 S사로부터 2.4조원에 달하는 ESS 컨테이너 대량 수주 확보하며 ESS 전문기업으로도 사업영역 확대

CROSSING THE CHASM, EV시장의 대안으로 떠오른 ESS산업

글로벌 ESS시장은 2023년 +52.9%, 2024년 +27.0% 성장하여 EV시장 성장을 상회 전망, ESS시장 확대는 신재생에너지와 AI 부상에 따른 데이터센터 수요 급증 영향, 2023년 미국 신규 ESS 설치량은 26GWh로 99.2%, 4Q23는 12.4GWh로 전년동기대비 4배나 급증

북미공장 완공으로 2026년 이후 Quantum Jump 예상

ESS 컨테이너 전용공장으로 북미 공장투자 결정, 2026년말까지 공장 건설 완료, 2027년 본격 가동 전망, 부산 및 북미공장 투자로 기존 공장 매출에 더해 2027년부터 연간 매출 규모는 4,000~5,000억원으로 Quantum Jump 전망

글로벌 ESS 컨테이너 완제품 전문기업으로 주가 재평가 기대

2024년 PER 29.7배, PBR 3.2배로 코스닥대비 높은 밸류에이션 형성, ESS 매출비중 확대로 EV부품업체보다는 ESS업체로 재평가 필요. 최대 투자포인트는 ESS 컨테이너 완제품 공급업체로서의 고성장 기대감, ESS 컨테이너 수주잔고 2.4조원으로 7년치 이상 일감 확보, EV부문 수주잔고는 1.4조원으로 전사업부문에서 장기적으로 안정적인 매출 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(억원)	1,065	1,247	1,275	1,390	2,450
YoY(%)	2.2	17.1	2.3	9.0	76.3
영업이익(억원)	79	84	133	154	287
OP 마진(%)	7.4	6.7	10.4	11.0	11.7
지배주주순이익(억원)	93	91	115	134	241
EPS(원)	1,326	1,223	1,272	1,485	2,668
YoY(%)	26.9	-7.8	4.0	16.8	79.7
PER(배)	0.0	19.8	29.7	25.5	14.2
PSR(배)	0.0	1.4	2.7	2.5	1.4
EV/EBITDA(배)	2.0	15.9	16.5	12.8	8.0
PBR(배)	0.0	2.3	3.2	2.9	2.5
ROE(%)	28.9	13.6	11.3	12.0	18.9
배당수익률(%)	N/A	0.8	0.5	0.8	1.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/18)	37800원
52주 최고가	57,200원
52주 최저가	21,850원
KOSDAQ (6/18)	858.95p
자본금	45억원
시가총액	3,417억원
액면가	500원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	30만주
일평균 거래액 (60일)	115억원
외국인지분율	1.19%
주요주주	산성델타테크 외 7인 44.71%
	안병두 14.13%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	375	578	
상대주가	36.8	56.4	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

2차전지 부품기업에서 ESS 컨테이너까지 2차전지 Total Solution Provider로 성장

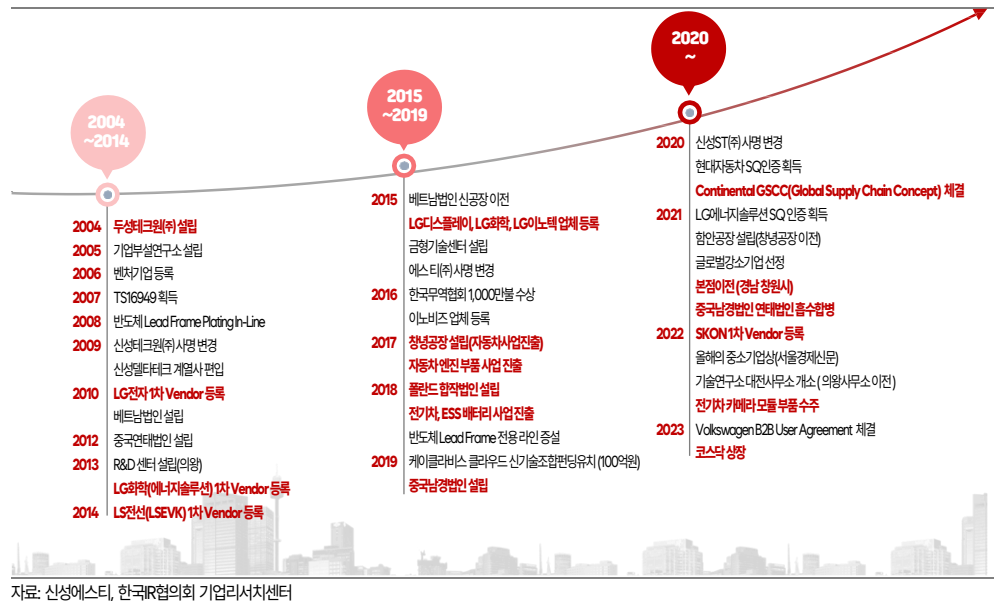
**2차전지 핵심 부품인 부스바 제조
전문 기업으로, 2차전지 Solution
Provider로 도약 중**

신성에스티는 2차전지 핵심 부품인 Busbar(전도체) 및 모듈 케이스 제조 전문기업으로, 2023년 10월 코스닥 시장에 상장하였다. 당사는 LG전자, LG에너지솔루션, LS전선, SK온의 1차 벤더로 설립 초기 휴대폰 및 차량용 부품에서 최근 10년간 2차전지 부품으로 사업영역을 확장하였으며 이후, Busbar, 모듈케이스 등 2차전지 주요 부품 제조에서 2차전지 사업의 고도화를 통해 ESS 컨테이너, 배터리 모듈을 제작하며 2차전지 Solution Provider로 도약하고자 하고 있다.

동사는 2004년 두성테크원으로 설립되어 2005년 법인 전환되었으며, IT소형정밀제품 사업을 영위하였다. 이후, 2009년 신성테크원, 2014년 에스티, 2020년 신성에스티로 상호를 변경하였다. 2009년 LG전자의 벤더로 등록되어 휴대폰 내외장 부품을 제조하였으며, 이후 LG전자의 휴대폰 사업 매출이 줄어들면서 당사는 사업의 다각화를 위해 이차전지 부품 사업으로 사업영역을 확장하였다. 2013년부터 2차전지 부품 사업을 시작하며 LG에너지솔루션의 1차 벤더로 등록되었다. 2013년 처음으로 ESS 배터리 부품의 수주를 받았고, 의왕에 R&D 센터를 설립하면서 제품 고도화를 위해 소재 및 회로 기술, 신공법 개발을 추진하고 원가경쟁력 확보를 위한 자동화 프로세스를 구축하며 성장하였다. 2014년 LS 전선의 1차 벤더, 2015년 LGIT의 1차 벤더로 등록되었고, 2022년에는 SK온의 1차 벤더로 등록되었다. 2015년에는 LG에너지솔루션으로부터 전기차 부품을 최초로 수주 받았으며, 현재 크라이슬러, 포드 向 전장부품을 공급하고 있다. 2023년에는 글로벌 T사의 전기차 카메라 모델도 수주 받아 글로벌 완성차 업체에도 직접 공급하고 있다.

해외 법인으로는 2010년 베트남 법인을 처음 설립하였으며, 2012년 중국 연태 법인을 설립하였다. 2018년 폴란드 법인, 2019년 중국 남경법인 설립을 통해 글로벌로 사업 진출을 확대하였다. 2차전지 부품인 Busbar, 모듈케이스 등은 폴란드법인, 중국(남경) 법인 및 국내에서 제조하고 있으며, IT와 전기차 부품은 베트남법인과 국내 구미공장에서, 자동차 열관리 부품 등의 차량부품은 함안공장에서 생산하고 있다. 2021년 11월 남경법인은 중국 내 공장의 효율적 운영을 위해 연태법인과 흡수합병 하였으며, 당사는 베트남, 중국, 폴란드 등 4개국 8개 사업장을 설립하며 글로벌 시장에서 경쟁력을 인정받아 기존의 LG에너지솔루션, LS EV 코리아, SK 온 등의 2차전지 배터리사 관련 기업뿐만 아니라 V社, W社 등 미국, 유럽 소재의 완성차 업체들과 계약을 체결하며 글로벌 완성차 업체들로 고객사를 확대하였다. 2023년 기준 국내외 생산시설의 제품 생산량이 1,500억원이었지만, 글로벌 배터리기업인 S사로부터 2.4조원에 달하는 ESS 컨테이너 신규 수주에 따라 새로 공장을 증설, 기존대비 3배 이상 제품 생산능력을 확대하고자 하고 있다. 국내에서는 부산 미음산단에 약 8,000평 규모의 공장을 신축하여, 쿨링 플레이트 외 서브 모듈 부품을 생산할 예정이며, 해외에서는 미국 켄터키 주에 약 8,490평 규모로 공장을 임대하여 LFP ESS컨테이너를 생산할 예정이다.

신성에스티 주요 연혁



사업영역

1Q24 매출액 비중:
ESS 41.9%, EV 27.2%,
IT 15.8%, 자동차 15.1%

동사의 사업영역은 2차전지와 IT자동차 부문이며, 2024년 1분기 매출액 비중은 ESS 41.9%, EV 27.2%, IT 15.8%, 자동차 15.1%이다.

2차전지 부문

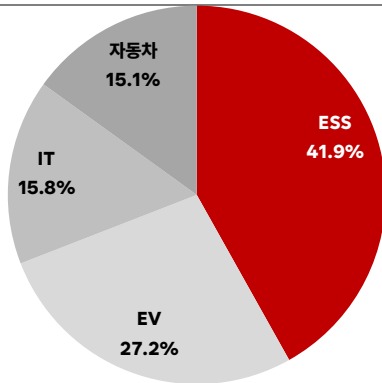
2차전지 사업부문은 동사의 주력 분야로, ESS(Energy Storage System) 배터리 부품과 EV 배터리 부품을 제조하고 있다. ESS 배터리부품은 ESS 배터리 전장부품들의 전류를 연결하는 전도체 및 배터리 셀을 외부 충격으로부터 보호하는 핵심 부품으로, BPU 케이스, 모듈 케이스, Busbar Housing Ass'y, Cover Plate, Flexible Busbar 등이 있다. EV 배터리 부품은 전기차 배터리 전장부품들의 전력 손실을 최소화하며 전류를 연결하는 전도체로, BFA(Busbar Frame Ass'y), Hybrid Busbar, DC-DC Converter, Cooling Fin, Repeating Frame 등이 있다. 이 중 BFA는 회로 기술을 활용하여 기존 Busbar와 FPCB(연성회로기판) 설계 기술을 접목한 제품으로, 동사는 2차전지 단순 조립 부품에서 BFA, 열관리부품, ESS 완제품 등 제품을 고도화하고 있다.

Busbar(전도체)는 2차전지 배터리 핵심 제품 중 하나로, 전기차 및 ESS용 2차전지 배터리 내 전장부품들의 전류를 연결하는 부품이다. Busbar는 주로 구리나 알루미늄으로 만들어지며, 고성능 배터리 시스템 및 완전한 전력 분배에 있어서 매우 중요한 구성품이다. ESS에는 한 Rack 당 Busbar는 약 290개, 모듈 케이스는 17개가 들어가며, EV 배터리에는 한 Pack 당 Busbar가 120개, 모듈 케이스는 12개가 들어간다. 기존에는 인입단자를 용접방식으로 Busbar에 부착하는 형식이었지만, 동사는 일체형 Busbar를 개발하여 전압 검출 오차 문제를 해소하고 생산성을 향상시켰다. Busbar는 국내(구미 공장), 중국(남경), 폴란드 법인 생산 공장에서 제조하고 있으며, 주요 고객으로는 LG에너지솔루션, LG이노텍, SK온, LS EV코리아 등이 있다.

IT/자동차 부문

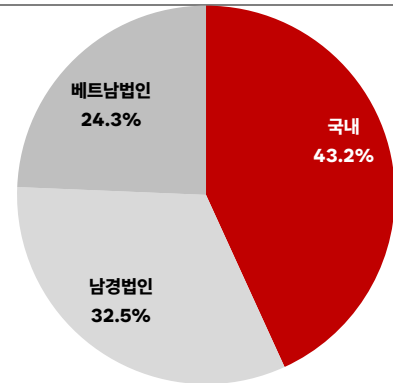
IT부문에서는 반도체 리드프레임과 휴대폰 부품을 제조하고 있다. 제조하고 있는 반도체 부품으로는 Lead Frame, Strip/Spot Plating 등이 있다. Lead Frame은 반도체 칩과 외부회로를 연결하는 전선(lead)과 반도체 패키지를 기판에 고정시키는 버팀대(frame) 역할을 하는 금속 기판으로, 반도체 집적회로를 구성하는 핵심부품이다. 휴대폰 부품으로는 Shield Can, Connector Clip, Deco 등을 제조하고 있으며, 이는 전자기기 PCB 전자파를 차단하고 전기적으로 연결시켜주는 기능의 부품들이다. 자동차 부문으로는 전기차 카메라 모듈과 자동차 열관리 부품을 제조하고 있다. 또한, 쿨러(Cooler), 자동차 계기판, 디스플레이 등의 기능 부품인 액세서리 등도 제조하고 있다. 자동차 열관리부품은 대형 Heatsink에 대응하기 위한 Press, Brazing 기술 및 설비를 확보하여 CTP(Cell to Pack) 구조 변화에 따른 모듈단의 부품을 축소하여 제조하였다. 주요 고객으로는 알머스, 삼성전기, 현대차 등이 있다.

사업부문별 매출 비중(1Q24)



자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

생산지별 매출 비중(1Q24)



자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

ESS 배터리 부품



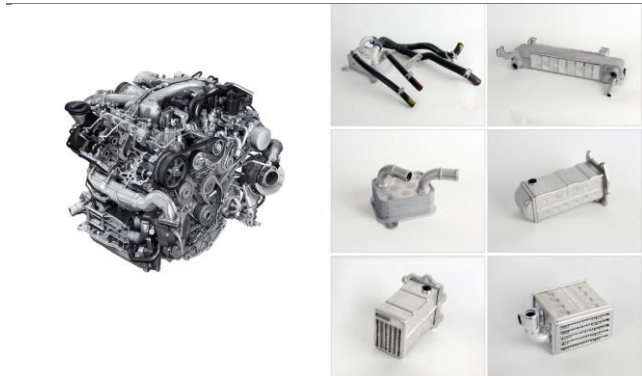
자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

EV 배터리 부품



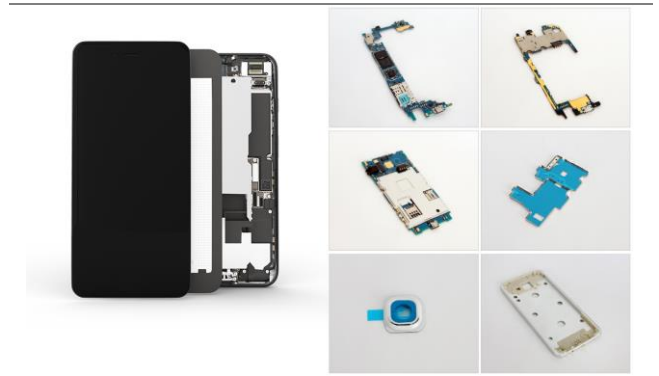
자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

자동차 쿨러(엔진 냉각용 부품)



자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

IT 핸드폰 부품



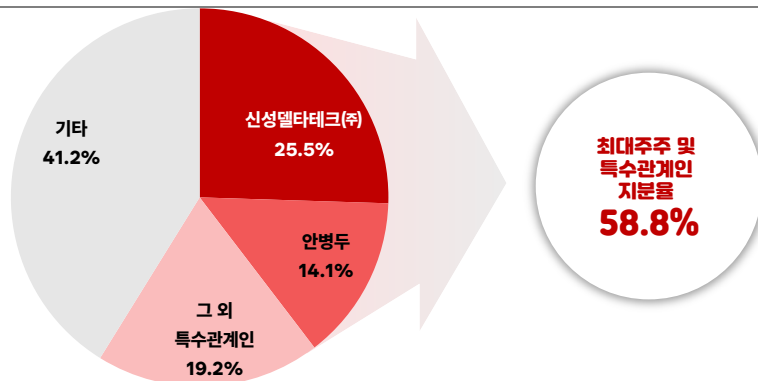
자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주현황 및 종속기업

**최대주주는 신성델타테크로,
1Q24기준 지분율 25.5%임**

동사의 최대주주는 신성델타테크(주)로, 2024년 1분기말 기준 지분율 25.5% 보유하고 있다. 신성델타테크는 1987년 11월 설립된 회사로, HA(생활가전), BA(2차전지), SVC(물류서비스) 3개 사업부문을 영위하고 있으며, 그중 동사는 BA 사업부문으로 구분되어 있다. 안병두 대표이사는 지분율 14.1%를 보유하고 있으며, 35년 경력의 금속소재 전문가이다. 안병두대표는 1996년 동아정밀의 총괄 이사였으며, 2004년 신성에스티를 설립하여 현재까지 회사를 경영해오고 있다. 2021년에는 대한민국 중소기업인대회 산업포장을 수상하였다. 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 58.8%이며, 자사주는 27만 297주로, 지분율 3.0%를 보유하고 있다.

주주현황(1Q24)



자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 글로벌 전기차(EV) 및 배터리시장 동향

글로벌 전기차 및 2차전지시장은 단기 수요정체(Chasm) 국면

2차전지 사업부문은 동사 매출액에서 70% 이상 비중을 차지하는 주력 사업이다. 동사는 2013년 LG화학(現 LG에너지솔루션)의 ESS 부품 수주를 시작으로 2차전지사업에 본격적으로 진출하였으며, 전기차(EV) 및 ESS 배터리부품 시장에서 Busbar를 시작으로 배터리 모듈 케이스까지 사업영역을 확대해왔다. Busbar는 배터리 셀에서 발생하는 고압 전류를 연결하는 핵심 전도체이며, 배터리 모듈 케이스는 배터리의 안정성을 유지하는 필수 부품이다.

2차전지 시장은 각국의 전기차 판매 지원금 도입과 정책적 지원으로 최근 수년간 높은 성장률을 기록해왔으나, 최근 들어서는 각국의 판매 지원금 축소, 충전인프라 부족문제, 인플레이션 상승, 低마진, 원재료비 상승 등으로 단기적으로 수요가 정체되는 캐즘(chasm)현상을 보이고 있다.

캐즘(Chasm)은 원래 지질학 전문용어로 지면의 갈라진 틈, 깊은 구렁을 의미한다. 재난영화에서 보면 지구 재난으로 지각변동이 일어나 땅이 갈라지고 틈이 벌어져서 깊은 골에 빠지는 아찔한 상황을 상상하면 그때 발생하는 지각의 틈이 캐즘인 것이다. 경영학에서는 1991년 미국 경영컨설턴트인 Jefrey A. Moore가 그의 저서 'Crossing the Chasm'에서 처음 캐즘이란 용어를 사용하였다. 기업이 신제품을 개발할 경우 신제품 소비자 그룹을 5가지로 구분하고, 첫번째는 혁신자(Innovators) 그룹, 두번째는 선각자(Early Adopters) 그룹, 세번째는 전기 다수 그룹(Early Majority), 네번째는 후기 다수 그룹(Late Majority), 다섯번째는 지각 수용자 그룹(Laggards)으로 분류하고 있으며, 혁신자 그룹과 선각자 그룹은 전체 구매자의 약 16% 정도를 차지하며, 이들은 신제품에 대한 호기심과 기대감으로 신제품을 타인보다 먼저 구매하게 된다. 그 후에는 전기다수그룹이 구매하고, 후기다수 그룹, 지각 수용자 그룹 순서로 구매하게 되는 것이다.

이 상황에서 혁신자 그룹과 선각자 그룹이 구매를 하고 난 후에 후발 구매자들이 구매를 꺼리는 공백현상이 생기는데 전기차산업이 맞이한 현재 상황과 매우 유사하다고 볼 수 있다.

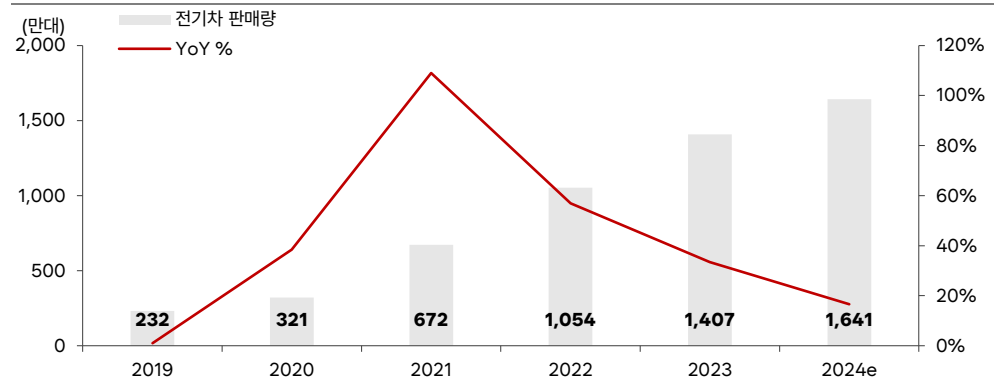
2019~2023 글로벌 전기차 판매는 CAGR 56.9% 기록, 2021년 이후 3년 연속 저성장 국면, 2024년 성장률은 16.6% 전망

SNE리서치에 따르면 글로벌 전기차(EV) 판매량은 2019년 232만대에서 2023년 1,407만대로 4개년 연평균 56.9%의 높은 성장률을 기록했으나, 연도별로 보면 2021년 109.0%에서 2022년 56.9%, 2023년 33.5%로 성장률 하락을 보여 왔으며, 2024년에는 1,641만대로 16.6% 성장에 그칠 전망이다.

2024년 지역별 판매비중은 중국 60.7%, 유럽 20.6%, 북미 12.7%, 아시아(중국 제외) 4.8%, 기타지역 1.1%를 차지할 전망이다. 2024년 지역별 판매증가율을 보면 중국 +18.5%, 유럽 +7.9%, 북미 +25.7%, 아시아 +18.1%, 기타지역 -6.7%로 전체 판매증가분의 66.5%를 중국이 차지할 전망이며, 유럽지역은 2019~2023년 연평균 51.6%의 높은 성장률을 기록했으나, 2024년에는 7.9%로 주요 지역 중 가장 낮은 성장률이 예상되고 있다.

유럽시장의 전기차 수요 부진은 각국 정부의 인센티브 삭감에 기인한다. 지난 해 말 독일을 비롯해 스웨덴 등 유럽국가들이 보조금 지원을 중단하면서 유럽 주요 자동차 생산국인 독일, 스웨덴, 이탈리아 등에서 전기차 판매량 감소가 현실화되고 있다.

글로벌 전기차 판매량 전망



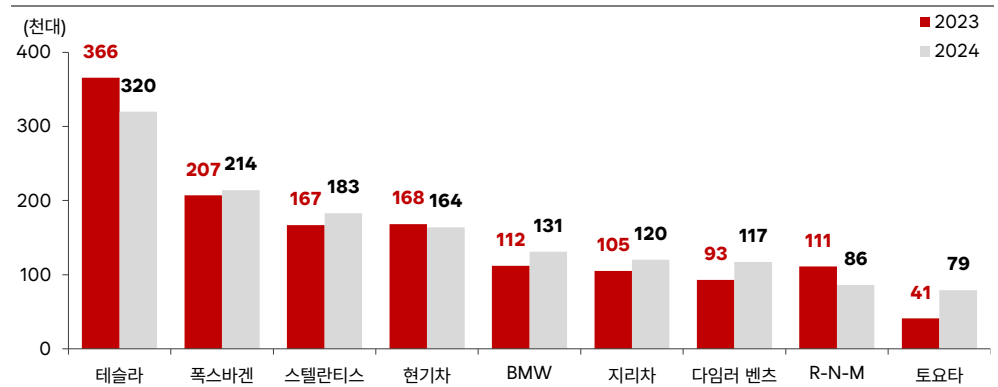
자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년 1~4월 글로벌 전기차
인도량은 178만대로 전년동기대비
10.5% 증가하며 전년 성장률의
1/3 수준으로 성장 둔화**

SNE리서치가 전세계 80개국을 대상으로 분석한 2024년 1~4월 글로벌 전기차 인도량(중국 제외)은 178만대로 전년 동기(161만대)대비 10.5% 증가에 그쳤다. 이는 2023년 연간 증가율 33.5%의 1/3 수준이며, 올해 SNE리서치의 연간 전기차 수요성장률인 16.6%에도 미치지 못하는 수치이다.

중국을 제외한 글로벌 시장에서 업체별 인도량을 보면 지난 수년간 고성장세를 기록했던 글로벌 EV 1위업체인 테슬라의 부진이 눈에 띈다. 테슬라는 올해 1~4월 32만대를 판매하여 전년동기(36.6만대)대비 12.6%나 판매가 감소하여 글로벌 주요 메이커 중 감소폭이 가장 컸다. 테슬라에 이어 Top 5 이내 업체인 폭스바겐, 스텔란티스, 현대기아차 등도 전년동기대비 판매성장률이 각각 +3.4%, +9.6%, -2.4%로 성장률이 크게 둔화되거나 역성장(현대기아차)을 기록하였다. 그나마 독일 BMW와 벤츠, 일본 토요타는 4월 누계 각각 13.1만대, 11.7만대, 7.9만대를 판매하여 전년동기대비 각각 +17.0%, +25.8%, +92.7% 성장하여 글로벌 평균성장률을 상회하였다.

2024년 1~4월 업체별 전기차 인도량



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

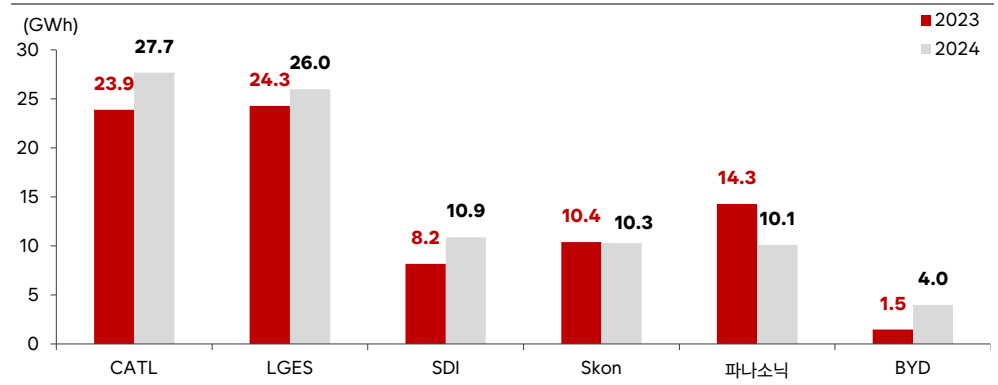
**2024년 1~4월 글로벌 EV 배터리
사용량은 101.1GWh로 YoY
13.9% 성장하여 2017~2023
CAGR 58.3% 대비 성장 둔화**

올해 1~4월 중국을 제외한 글로벌 전기차 배터리 사용량을 보더라도 글로벌 전기차 판매 증가율과 유사하게 성장률이 둔화되었다. 2024년 4월 누적 글로벌 전기차 배터리 사용량은 101.1GWh로 전년동기(88.8GWh)대비 13.9% 성장률을 기록하였으며, 이는 2017~2023년 연평균성장률(CAGR) 58.3%를 크게 하회하는 수치이다. 2023년 성장률인 43.9%대비로도 1/3에 불과한 수준이다.

업체별로 보면 중국 CATL은 27.7GWh로 전년동기대비 15.9% 증가하여 글로벌 M/S가 27.4%로 전년대비 0.5%p 상승하며 LG에너지솔루션을 제치고 글로벌 1위업체로 부상하였다. 반면 국내 배터리3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온) 합산 배터리는 사용량은 47.2GWh로 전년동기대비 10.0% 증가하는데 그쳤으며, 글로벌 M/S는 46.7%로 전년동기(48.3%)대비 1.6%p 하락하였다. 전년동기 글로벌 1위를 기록했던 LG에너지솔루션은 26GWh를 기록하여 전년동기대비 7.0% 증가에 그쳐 중국 CATL에 이어 글로벌 2위로 하락했으며, 글로벌 M/S는 25.7%로 전년동기(27.4%) 대비 1.7%p 하락하였다. 삼성SDI 배터리는 사용량은 10.9GWh로 전년동기(8.2GWh)대비 32.9% 증가하여 국내업체 중 가장 높은 성장률을 기록하였으며, 글로벌 M/S는 10.8%로 전년동기(9.2%)대비 1.6%p 상승하여 전년 글로벌 5위에서 3위로 두계단 상승하였다. 반면 SK온은 10.3GWh로 전년동기(10.4GWh)대비 1.0% 감소했으며, 글로벌 M/S는 10.2%로 전년동기(11.7%)대비 1.5%p 하락하며 글로벌 시장 4위 지위를 유지하였다. SK온의 배터리 사용량 감소는 현대 아이오닉5, 기아 EV6 판매량이 감소한 영향으로 보인다.

동기간 일본 파나소닉 배터리는 사용량은 10.1GWh로 전년동기(14.3GWh)대비 29.4%나 급감하며 글로벌 배터리 주요 업체 중 감소폭이 가장 컸다. 파나소닉의 글로벌 M/S는 10.0%로 전년동기(16.1%)대비 6.1%p나 하락하여 전년동기 글로벌 3위업체에서 5위업체로 하락하였다.

2024년 1~4월 누적 주요 전기차 배터리업체 사용량



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

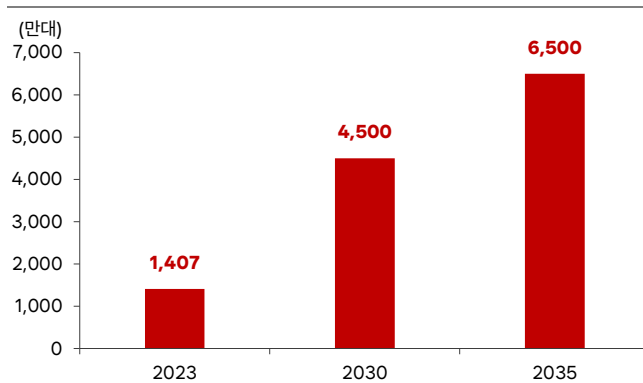
**중장기 EV시장 전망은 견조할 전망,
IEA의 각국 정책을 반영한 STEPS
시나리오에 따르면 전세계 전기차
판매량은 2023년 1,400만대에서
2030년 4,500만대, 2035년
6,500만대로 증가할 전망**

최근 전기차 시장의 캐즘 우려에도 불구하고 중장기 전기차시장은 견조하다. 가장 최근에 발표된 시장전망 자료로는 IEA가 지난 4월 발표한 [IEA Global EV Outlook 2024] 보고서가 있다. IEA 보고서에는 3가지 시나리오에 따른 전망치를 담고 있다. 첫번째 STEPS(Stated Policies Scenario)는 글로벌 각국 정부가 이미 정책적으로 확정된 목표치를 반영하는 시나리오로 STEPS 시나리오에 따르면 글로벌 전기차 판매량은 2023년 1,400만대에서 2030년 4,500만대, 2035년 6,500만대로 증가하며, 전체 판매대수 중 전기차(EV) 비중은 2023년 18%에서 2030년 40%, 2035년 50%로 증가한다. 전세계 전기차 누적판매대수는 2023년 4,500만대에서 2030년 2.5억대, 2035년 5억 2,500만대로 2023년대비 12배나 증가하게 된다. 2023~2035 연평균증가율(CAGR)은 22.7%로 전망하고 있다.

두번째 시나리오는 APS(Announced Pledges Scenario)로서 각국 정부가 발표한 모든 공약과 목표치가 제때 충족된다고 가정한 시나리오이다. APS에 따르면 글로벌 전기차비중은 2030년 45%, 2035년 65%로 상승하며, 글로벌 전기차 누적판매대수는 2035년 5억 8,500만대로 2023년대비 13배 증가할 전망이며, 연평균성장률(CAGR)은 23.8%로 전망하고 있다. 2035년 전기차 누적판매대수를 STEPS 시나리오보다 10% 정도 증가하는 수치이다.

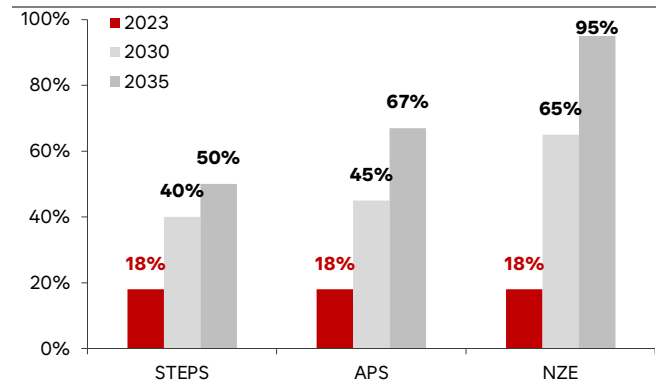
세번째 시나리오는 NZE(Net Zero Emissions by 2050 Scenario)로 2050년까지 탄소배출량을 Net Zero로 설정한 쉽지 않지만 달성가능한 규범적인 시나리오이다. NZE 시나리오에 따르면 글로벌 전기차비중은 2030년 65%, 2035년 95%에 달할 전망이며, 2035년 전세계 전기차 누적판매대수는 7.9억대로 증가해 2023년대비 18배 증가할 전망이며, 연평균성장률(CAGR)은 27.0%로 전망된다.

IEA 글로벌 전기차 판매대수 전망



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터

IEA 글로벌 전기차 비중 전망 시나리오



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터

**트럼프의 재집권 가능성은
국내 완성차 및 2차전지업체에
최대 리스크요인**

향후 전기차시장의 최대 리스크는 미국의 11월 대선 결과이며, 최근 미국에 이어 EU가 對중국 관세전쟁에 참전하면서 글로벌 전기차 수요 감소 우려가 커지고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다.

트럼프 전 대통령의 재집권 가능성이 커지고 있는 가운데 석유기업 등 전통 에너지업계의 강한 지지를 얻고 있는 트럼프는 재선에 성공할 경우 바이든 정부의 IRA(인플레이션 감축법)를 폐지하고, 전기차 및 배터리 관련 정책도 철회하겠다고 수차례 공언하고 있다. 트럼프의 재집권 가능성은 특히 바이든 정부의 전기차 지원 정책에 부응해 미국 시장에 활약을 걸고 수조원을 투자해 진출한 국내 완성차업체 및 배터리업체, 기타 협력업체에는 우려요인일 수밖에 없다. 국내 기업의 미국 진출에 가장 강력한 버팀목이 IRA에 따른 보조금 혜택이 줄어들거나 아예 폐지될 수도 있기 때문이다. 트럼프

는 바이든 정부의 보조금 지출을 역사상 가장 큰 세금인상의 원인으로 비판하고 있으며, 화석연료 부활을 공약으로 내걸고 있다. 트럼프가 당선될 경우 국내 기업들의 북미 사업계획 재검토가 불가피하며 속도조절에 나설 가능성이 크다.

對중국 관세전쟁 확대는 글로벌 EV 수요 감소 요인

지난 5월 14일 미국 바이든 행정부가 중국산 전기차에 대해 불공정 무역관행을 이유로 무역법 301조를 명분으로 수입 관세율을 기존 25%에서 100%로 대폭 인상하기로 한데 이어 최근 EU도 중국산 전기차 관세를 기존 10%에서 최고 48.1%까지 인상한다고 발표하였다. 중국산에 대해 고율관세를 부과하게 되면 중국 자동차 메이커뿐만 아니라 중국에 생산기지를 두고 있는 테슬라, BMW, 벤츠, 폭스바겐 등 글로벌 자동차 메이커에게도 지대한 영향을 줄 수 있는 만큼 자동차 메이커들은 관세전쟁 확대를 우려하고 있다.

브룸버그NEF(BNEF)는 6월 14일 2024년 글로벌 전기차 판매전망치를 기존 1,290만대에서 1,110만대로, 2025년은 기존 1,660만대에서 1,400만대로, 2026년 전망치는 기존 2,010만대에서 1,770만대로 11.9% 하향 전망하였다.

CROSSING THE CHASM, 전기차 캐즘의 대안으로 떠오른 ESS 산업

ESS는 신재생에너지가 증가할수록 스마트그리드에 필수적인 핵심전원

글로벌 EV 시장에 캐즘(Chasm) 위기가 확산되면서 2차전지업체계 주목하는 새로운 대안이 바로 ESS이다.

ESS는 에너지저장시스템(Energy Storage System)으로 글로벌 친환경 에너지 전환에 따라 태양광, 풍력 등 신재생에너지와 차세대 전력망인 스마트그리드에 필수적인 에너지시스템이다. ESS는 태양광, 풍력 등 신재생에너지의 간헐성문제를 해결하는 거의 유일한 대안으로서 신재생 에너지를 미리 저장했다가 필요한 시간대에 사용할 수 있다. 통상 발전소의 필요 발전량은 냉난방 수요가 급증하는 Peak 시점을 기준으로 설정되어 있어 잉여전력이 낭비되게 마련인데, ESS는 Peak 수요의 전력 부하를 조절해 발전설비에 대한 과잉투자도 방지할 수 있으며, 돌발상황의 정전시에도 안정적인 전력공급이 가능하다. 글로벌 친환경 에너지 전환에 따라 신재생 에너지원이 증가할수록 스마트그리드의 핵심 설비인 ESS 수요가 필수적으로 증가할 수밖에 없는 상황인 것이다.

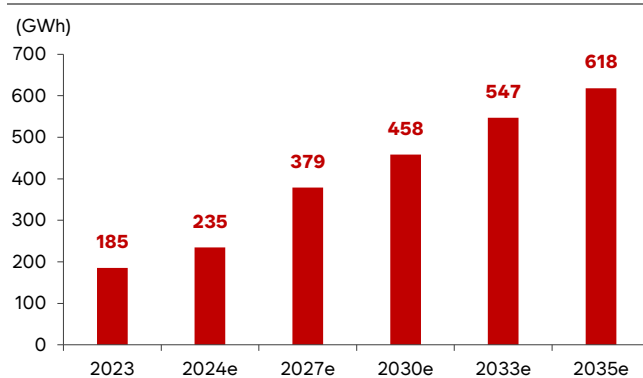
글로벌 ESS 배터리시장은 2023년 52.9% 성장한데 이어 2024년에도 27.0% 성장하여 EV시장 성장률을 상회할 전망

SNE리서치에 따르면 글로벌 ESS 배터리시장은 2023년 185GWh로 전년(121GWh)대비 52.9% 급증하며 EV 및 LIB 시장 수요성장률을 크게 상회하였으며, 2024년 235GWh로 27.0% 성장할 전망이다. 글로벌 ESS 배터리시장은 2035년까지 618GWh로 성장할 전망이며, 금액기준으로는 2024년 약 400억달러(56조원)에서 2035년 800억달러(111조원)에 달할 전망이다.

글로벌 ESS 배터리시장은 LFP(리튬인산철) 배터리를 주력으로 가격경쟁력을 확보하고 있는 중국업체들이 장악하고 있다. 2023년 ESS 배터리 출하실적을 보면 주요 10위권내 6,7위인 삼성SDI와 LG에너지솔루션을 제외하면 8개업체가 중국기업이다. 2023년 8개 중국기업의 합산 출하량은 160GWh로 글로벌 전체 출하량의 86.5%를 차지해 전년대비 3.0%p 상승해 지배력이 커졌다. 순위별로 보면 1위는 CATL(M/S 40.0%), 2위 BYD(M/S 11.9%), 뒤를 이어 EVE, REPT, HTHIUM 등 중국업체들이 3~5위권을 차지했다.

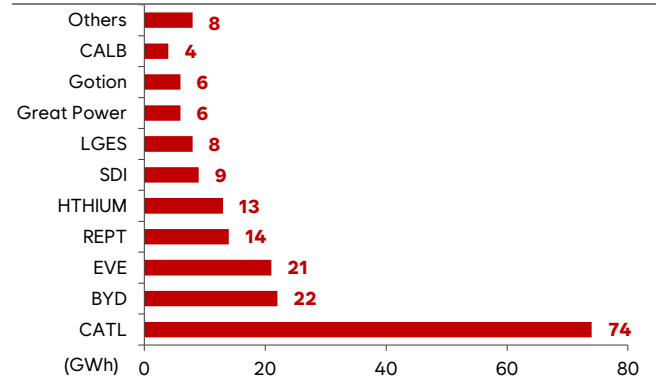
삼성SDI는 9GW를 출하하여 글로벌 M/S는 4.9%로 전년 7.4%에서 2.5%p 하락했으며, LG에너지솔루션은 8GWh를 출하해 글로벌 M/S가 4.3%로 전년 7.4%대비 3.1%p 하락하였다. 국내 ESS 2개사 합산 글로벌 M/S는 9.2%로 전년 14.8%대비 5.6%p나 하락하였다.

글로벌 LIB ESS 시장 규모 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 LIB ESS 업체별 출하 순위



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

ESS 수요 성장 배경은

친환경 신재생에너지와 AI 부상에 따른 데이터센터 수요 증가

최근 ESS 시장의 수요를 견인하고 있는 것은 신재생에너지에 이어 AI의 부상이다. 생성형 AI인 Chat GPT 시장이 새롭게 생겨나면서 AI가 개인 모바일폰에 탑재될 만큼 수요가 폭발적으로 늘면서 대중화되고 있다. AI의 수요 증가는 전 세계 데이터센터의 수요 증가로 이어졌으며, 막대하게 전력이 소요되는 데이터센터가 하이퍼스케일(Hyperscale)로 커지다 보니 전력수급에도 문제가 발생하고 있다. 하이퍼스케일 데이터센터는 통상 10만대 이상의 서버를 운영하는 대형 데이터센터로 하이퍼스케일 데이터센터를 운영하기 위해서는 안정적인 전력공급이 필수적이다.

업계 자료에 따르면 전세계 데이터센터는 2021년말 기준 628개에서 2023년에는 약 1,000개 정도로 증가한 것으로 추정되며, 지난해부터 생성형 AI 열풍으로 매년 100개 이상의 추가 데이터센터가 증가할 것으로 전망되고 있다. 특히 데이터센터 구축에 전력망을 확보하는 것이 가장 큰 문제로 대두되고 있다. 데이터센터가 소비하는 전력은 향후에도 AI 기술 확대적용에 따라 기하급수적으로 증가할 것으로 보인다. 특히 HBM(고대역폭메모리)으로 대표되는 AI 반도체는 기존 반도체보다 고전력을 필요로 하는 만큼 확장성, 고성능, 강력한 인프라를 제공하는 하이퍼스케일(Hyperscale) 데이터센터 수요가 확대되고 있는 것이다.

북미시장은 전세계 하이퍼스케일 데이터센터 시장의 40%로 글로벌 수요 견인 전망

GMI(Global Market Insight)가 지난 4월 발표한 보고서에 따르면 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 시장은 2023년 2,127억달러에서 2032년 3,670억달러로 연평균 6.2% 성장할 전망이다. 북미시장은 2023년 전세계 하이퍼스케일 데이터센터시장의 40%로 압도적 시장점유율을 기록하였으며, 향후에도 글로벌 수요를 견인할 것으로 예상된다. 북미 지역은 아마존, MS, 구글, META 등 글로벌 주요 기술기업들이 소재하여 클라우드 서비스에 대한 수요가 큰데다, 기업에 유리한 규제환경, IRA 이후 데이터센터 인프라 투자가 증가하는 등 글로벌 허브로 부상하고 있기 때문이다.

2023년 미국 신규 ESS 설치량은 26GWh로 전년대비 99.2% 급증, 4Q23 설치량은 12.4GWh로 전년동기대비 4배나 급증

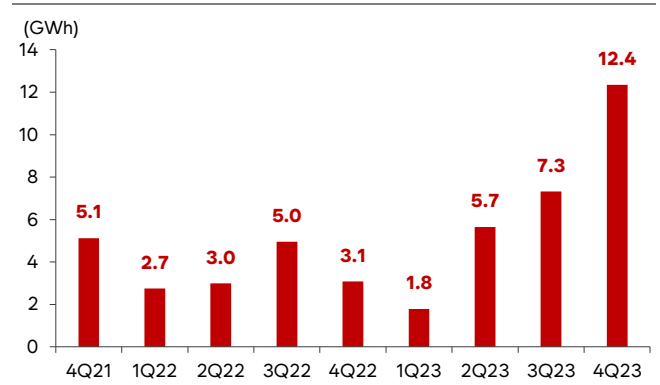
우드매킨지가 지난 5월 발표한 보고서에 따르면 미국의 신규 ESS 설치량은 2023년 26GWh로 전년(13.2GWh)대비 99.2%나 급증하였다. 이는 2018년 0.8GWh에 비하면 5년만에 30배나 급증한 수치이다. 특히 분기별로 보면 2023년 4분기 ESS 신규 설치량이 역대 최대치인 12.4GWh를 기록하며, 전년동기(3.1GWh)대비 무려 4배(+300%)나 급증하였다. 미국에서 최근 폭염, 한파 등 극한 기후상황이 지속되면서 ESS에 대한 니즈가 커지고 있는데다, 지난 2020년 8월 캘리포니아 순환정전, 2021년 2월 텍사스 대규모 정전사태, 2022년 12월 동부 전력 비상사태 등을 경험하면서 신규 ESS 산업을 지속적으로 확대해 나가고 있다.

아시아 최대 규모 네이버 세종 데이터센터(GAK SEJONG)



자료: 네이버, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 분기별 ESS 신규 설치량 추이



자료: 우드매킨지, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 글로벌 ESS 관련 기업 현황

글로벌 BESS TOP 5업체는

Fluence Energy, Sungrow,

Wartsila, Tesla, Hyperstrong 등

브룸버그 BNEF가 매 분기마다 발표하는 BNEF Energy Storage Tier 1은 글로벌 최고등급의 ESS업체를 가늠할 수 있다. 2024년 2분기 기준 ESS Tier 1에 포함된 미국업체로는 Fluence Energy, Tesla, Powin Energy, FlexGen Power System 등이 등재되었으며, 국내업체로는 삼성SDI, LG에너지솔루션 등 배터리 2社에 이어 효성중공업이 포함되었다. 기타 업체로는 Wartsila(핀란드), Saft(프랑스), NHOA Energy(이탈리아), Invinity(영국) 등이 등재되었다.

S&P Global의 S&P Global Battery Storage System Integrator Report 2023에 따르면 ESS 누적 설치량과 신규 계약을 합친 글로벌 TOP 5업체로는 1위에 Fluence Energy(미국), 2위는 Sungrow(중국), 3위 Wartsila(핀란드), 4위 Tesla(미국), 5위 Hyperstrong(중국)이 차지하였다.

Fluence Energy

Fluence Energy는 글로벌 1위 ESS

Pure Player로 동사의 매출액,

신규수주, 수주잔고는 글로벌 업황

체크에 가장 확실한 지표

Fluence Energy는 2018년 독일 지멘스와 미국 유틸리티기업인 AES 합작투자사로 설립되었으며, 2021년 10월 나스닥에 상장(Ticker: FLNC)된 글로벌 최대 ESS 기업이다. 상장 당시 1주당 주가는 \$28이었으나, 현재는 \$22.6에 거래되고 있다. 2023년 ESS제품 매출비중은 85%로 거의 ESS 부문 Pure Player이다. ESS용 배터리로는 LFP(리튬인산철)과 삼원계 NCM 타입 배터리를 모두 취급한다. 주요 사업부문은 ESS, 소프트웨어, 서비스로 구성된다.

Fluence Energy가 ESS 부문의 Pure Player인데다 미국시장 1위업체인 만큼 동사의 매출액, 신규수주(Order Intake) 및 수주잔고(Backlog) 추이는 전세계 및 미국시장의 ESS 현황을 확인하기에 가장 확실한 지표이다.

Fluence Energy 매출액은

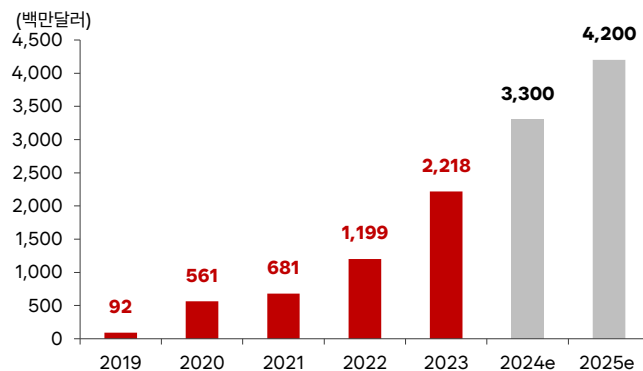
2019~2023 4개년간 연평균성장률

121.5%로 고성장세 지속

동사의 매출액은 2019년 9,215만달러에서 2023년 22.2억달러로 4개년 연평균성장률(CAGR)이 무려 121.5%를 기록하였다. Fluence는 2024년 2분기 IR에서 2024년 매출액 가이드선으로 27~33억달러를 제시하였으며, 중간값인 30억달러로 추정하면 전년대비 성장률은 35%로 전망된다. Fluence는 2025년 매출액 가이드선은 40.5~42.0억달러로 2024년과 유사한 35% 이상의 성장률을 전망하고 있다.

동사의 신규수주액은 2022년 17.7억달러에서 2023년 30억달러로 전년대비 69.9% 증가하였으며, 수주잔고는 2022년말 22억달러에서 2023년말 29억달러, 2024년 1분기말 37억달러로 증가하였다.

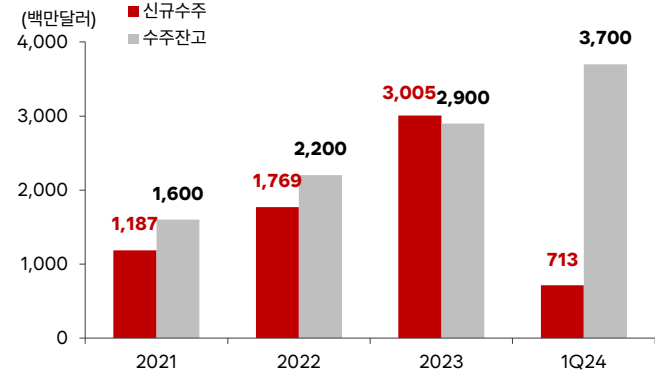
Fluence Energy 매출액 추이 및 전망



자료: Fluence Energy, 한국IR협회의 기업리서치센터

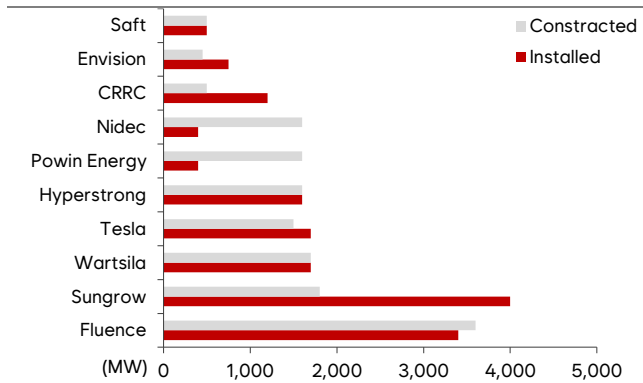
주: 2024~2025 매출액 전망치는 회사 가이드스 최대값 참조

Fluence Energy 신규수주 및 수주잔고 추이



자료: Fluence Energy, 한국IR협회의 기업리서치센터

전세계 BESS TOP 10업체 순위



자료: S&P Global, 한국IR협회의 기업리서치센터

Fluence Energy Gridstack Pro Series



자료: Fluence Energy, 한국IR협회의 기업리서치센터

**테슬라는 EV사업부와 ESS사업
부문 영위, 2015년부터 ESS사업
진출하여 가정용 파워월, 지붕용
태양광발전시스템인 솔라루프,
산업용 ESS인 메가팩 제품 공급**

Tesla

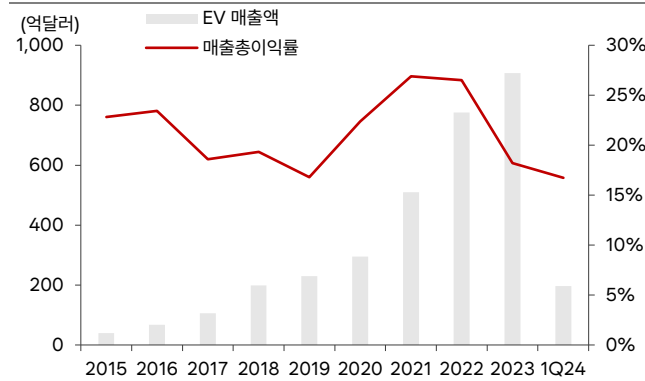
글로벌 전기차 1위인 테슬라는 ESS 부문에서도 글로벌 선두권 업체이다. 테슬라는 2015년 가정용 ESS인 'Powerwall'을 출시하며 ESS 시장에 진출하였다. 파워월은 부피가 작고, 태양광을 활용해 주택에서 전력을 자체 생산할 수 있는 가정용 ESS이다. 테슬라는 파워월과 더불어 지붕에 설치되는 태양광발전시스템인 'Solar Roof'를 출시했으며, 산업용 ESS인 3.9MWh급 'Megapack'을 출시하며 ESS사업을 확장하고 있다. 테슬라는 2023년 14.7GWh의 ESS를 설치하였으며, 2024년말까지 연간 ESS 설비능력을 80GWh로 4배 이상 증설할 계획이다.

테슬라의 2023년 매출액을 보면 EV(전기차) 부문은 2023년 824억달러로 전년대비 15.3% 성장한 가운데 ESS 부문 매출액은 60억달러로 전년대비 54.4% 급증하며 EV 부문 성장률을 3.5배 이상 대폭 상회하였다. 2024년 1분기 매출액을 보더라도 EV 매출액은 전기차 캐즘 영향으로 174억달러로 전년동기대비 12.9% 감소한 반면, ESS 매출액은 16억달러로 전년동기대비 6.9% 증가하여 전기차시장에 비해 안정적인 성장 국면이 이어지고 있다.

**1Q24 ESS 부문 매출비중은
7.7%로 상승,
장기적으로는 전기차를 넘어서는
주력사업으로 기대**

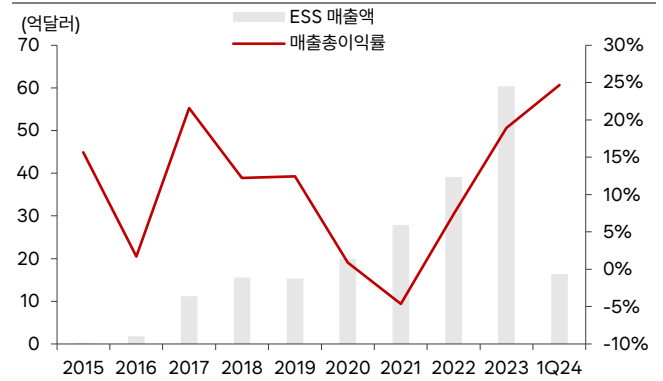
전체 매출액 중 ESS 매출비중은 2022년 4.8%에서 2023년 6.2%로 상승하였으며, 2024년 1분기에는 7.7%까지 높아졌다. 매출비중만 보면 ESS 부문이 아직은 EV사업에 비해 미미한 수준이나, 2024년 1분기 매출총이익률이 24.6%에 달해 EV 부문(16.7%)을 상회하였다. 일론 머스크는 이미 수년전부터 주총을 통해 향후 재생에너지사업(ESS)이 자동차(EV)사업을 넘어설 것이라고 언급해 왔으며, 최근 투자자들도 테슬라의 ESS사업에 주목하고 있다.

테슬라 EV 부문 실적 추이



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 ESS 부문 실적 추이



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 Powerwall



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 Megapack



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

2차전지 단순 조립부품에서 ESS 컨테이너 완제품 등으로 제품 고도화

2004년 설립 이후 초기 10년간
휴대폰, 차부품사업 영위,
2014년부터 10년간 2차전지부품
업체로 성장,
향후 주력제품은 ESS 컨테이너,
BFA, Cooling Plate 등으로도
제품 다변화 및 고도화 추진 중

2004년 설립된 동사는 사업초기에는 차부품과 휴대폰사업을 영위했으며, 2013년 LG화학(現 LGES)의 1차 벤더로 등록되며, 2014년부터 2차전지 부품개발에 착수해 2018년 폴란드법인, 2019년 중국 남경법인을 설립하며 해외시장 진출을 확대했다. 동사의 매출비중을 보면 70%가 2차전지 배터리부품인 부스바(Busbar)와 모듈 케이스이며, 나머지 30%는 차부품과 IT부품(반도체 리드프레임, 휴대폰 부품)이다. 동사의 주력 제품인 부스바는 2차전지 모듈과 모듈, 팩과 팩을 서로 전기적으로 연결해주는 전도체로서 혈관과 같은 역할을 담당하는 2차전지 핵심부품이며, 모듈 케이스는 배터리 셀을 물리적으로 보호해주는 케이스이다. 동사의 2차전지 부품 주요 고객사는 LG에너지솔루션, SK온, LS EV코리아 등이다. 특히 LG에너지솔루션과는 2013년 협력사 등록이 후 십여 년간 꾸준히 공동 R&D로 제품을 개발하고 있는 주력 고객사이다. 동사의 Busbar는 LG에너지솔루션내 점유율 1위로 EV 배터리 팩 점유율이 90%를 상회하는 것으로 추정된다.

동사는 2차전지 부품 공급업체로서의 수혜에 안주하지 않고, 제품 고도화를 통해 배터리 솔루션 기업으로 도약하려는 목표이다. 동사는 제품 포트폴리오 다변화 및 고도화를 위해 기존 2차전지 단순 조립부품(Busbar, Module Case) 위주에서 전장부품(BFA) 및 열관리부품(Cooling Plate), 완제품인 ESS 컨테이너 등으로 제품 고도화를 추진하고 있다.

ESS 컨테이너

올해 1분기 2.4조원 대규모 ESS
컨테이너 수주,
ESS 컨테이너는 2차전지 부품을
넘어설 향후 동사의 주력 제품

향후 동사의 주력 제품으로 기존 2차전지 부품사업을 넘어설 것으로 전망하는 전략제품이다. ESS 컨테이너는 ESS를 포함하고 있는 컨테이너 형태의 장치로 신재생에너지(주로 태양광)로부터 생산한 전력을 저장하고 공급하는데 사용되어 미래 스마트그리드 산업에 없어서는 안될 필수 전력원이다. ESS는 다가올 분산전원시대에 가상발전소(VPP, Virtual Power Plant)를 구성하는 4대 전원(태양광, 풍력, ESS, EV)의 하나이며, 태양광과 풍력발전의 간헐성 문제를 보완해주는 백업전력으로서 ESS 중에서도 대규모 용량의 ESS 컨테이너가 필요하다. 테슬라가 사업을 확대하고 있는 산업용 ESS인 'Megapack'도 대용량 ESS 컨테이너이다.

동사는 올해 1분기 국내 주요 배터리기업인 S&P로부터 북미향으로 2.4조원의 ESS 컨테이너 대량 수주에 성공하였다. ESS 컨테이너 대량 수주도 동사의 수주잔고는 2023년말 1.4조원에서 3.8조원으로 급증했으며, ESS 컨테이너 전체 수주잔고 중 ESS 컨테이너 비중은 64.0%에 달한다.

전장부품(BFA, Cooling Plate)

BFA는 기존 Busbar에 FPCB
설계 기술을 융합한 전장부품이며,
Cooling Plate는 수냉식 열관리부품

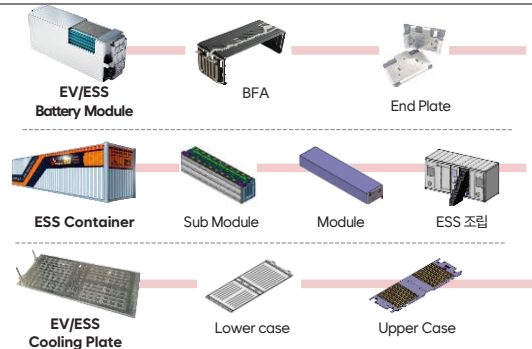
BFA(Busbar Frame Assy)는 기존 동사의 주력 제품인 부스바(Busbar) 제품과 FPCB(Flexible PCB) 설계 기술을 융합한 부품으로 배터리 모듈의 전단계 전장부품이다. 동사는 기존에 양산하고 있던 내연기관 자동차의 쿨러 제조 기술을 활용하여 수냉식 열관리부품인 Cooling Plate를 개발하여 글로벌 완성차업체와 기술미팅을 진행 중이다. Cooling Plate는 전기차, ESS내 배터리 온도상승을 방지하기 위해 열을 분산시켜 열을 낮추는 기능을 하는 부품으로 동사는 기존 배터리업체 위주에서 완성차 업체로도 직거래를 추진하고 있다.

기존 제품(As-Is)



자료: 신성에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

신규 제품 포트폴리오



자료: 신성에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

주식: 주)BFA(Busbar Frame A'ssy): 회로를 구성하여 모듈에서 발생하는 전기를 동력원으로 공급

부산 미음산단 이전 및 복미 진출로 기대되는 Quantum Jump

**창원본사와 중국 생산거점을 부산
미음공장지로 이전 추진,
부산공장은 ESS 컨테이너 부품
전용공장**

동사는 지난 3월 부산광역시와 현재의 창원본사와 중국 생산거점을 부산으로 통합 이전하는 투자양해각서를 체결하였다. 동사는 올해 1분기 중 국내 배터리기업인 S사로부터 2.4조원에 달하는 ESS 컨테이너를 수주했으며, 향후 미국으로 수출할 물량 납품을 위해 부산으로 통합이전을 결정하였다. 동사는 부산 강서구 미음외국인투자지역(8천평 부지)에 463억원을 투자해 자동화 설비와 인증시스템을 갖춘 2차전지 스마트팩토리를 건설하여 연간 1천억원 규모의 2차전지 부품을 북미지역으로 수출할 계획이다. 부산공장은 ESS 컨테이너 주력공장으로 핵심 부품을 제조해 북미공장지로 보내는 조달처 역할을 담당할 전망이다.

**ESS 컨테이너 전용공장으로 복미
공장투자 결정, 2026년말까지 공장
건설 완료, 2027년 본격 가동 전망**

동사는 부산공장 투자와 더불어 북미시장에도 진출할 계획이다. 동사의 북미공장 입지는 켄터키주다. 켄터키주는 SK온과 포드의 합작법인인 북미 최대 배터리공장인 블루오벌SK(BOSK)가 소재한 곳이다. 일본 도요타도 북미지역 전기차 생산거점으로 켄터키주에 생산공장을 두고 있다. 동사는 1만평의 공장부지는 무상으로 임대 받았으며, 설비투자액 약 400억원을 들여 LFP 기반의 ESS 컨테이너를 생산할 계획이다.

북미공장은 2026년 상반기 설비 셋업에 이어 2026년말까지 공장건설을 완료할 계획이며, 2027년 본격적으로 양산에 돌입할 것으로 전망된다. IPO 당시 동사는 공장 가동시기를 2025년 하반기로 예상하고, 2026년부터 100% 본격 양산에 착수할 것으로 전망했으나, 글로벌 전기차시장의 성장 둔화에 따른 2차전지업체들의 투자 지연으로 1년 정도 북미공장 가동시기가 지연된 것으로 보인다.

**부산 및 북미공장 투자로 기존 공장
매출에 더해 2027년부터 연간 매출
규모는 4~5천억으로 킴점프 예상**

북미공장이 본격 양산에 돌입하면 북미공장에서만 연간 3,000억원에 달하는 매출액 달성이 예상된다. 부산공장에서 생산한 ESS 컨테이너 부품을 북미공장지로 보내면 현지에서 조립 생산할 계획이다. 전사적으로는 국내 구미공장(2차전지 Busbar, 모듈 케이스)과 베트남공장(휴대폰, 차부품)에서 생산하는 기존 제품 매출에 더해 2027년부터는 연간 4~5천억원에 달하는 매출 달성이 전망된다. 부산 미음공장은 북미향 ESS 컨테이너 전용공장으로 운영되고, 구미공장은 동사의 최대 고객사인 LG에너지솔루션 물량(Busbar, 모듈 케이스 등)을 전담하는 공장으로 운영될 전망이다.

**2025~2026년간 약 1,000억원
자금 소요 예상, IPO 공모자금과
예상순이익 감안시 추가 자금
소요는 300억원 내외 추정**

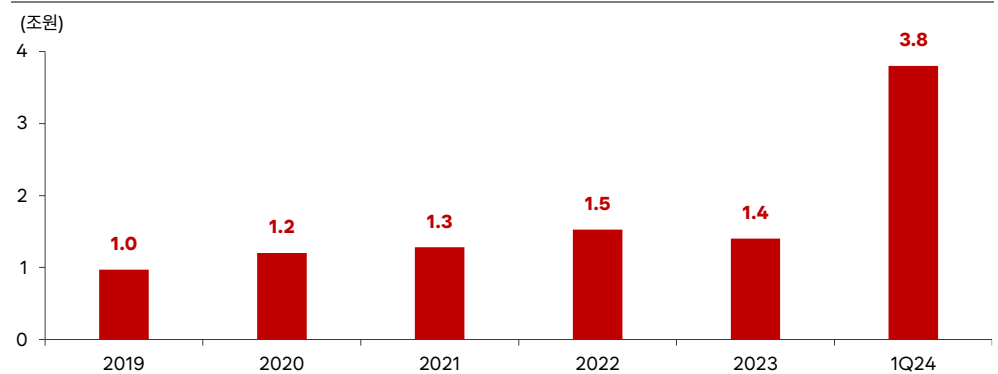
부산공장 이전과 북미공장 투자비로 약 1,000억원에 달하는 자금이 2025~2026년에 집중적으로 소요될 전망이다. 동사는 북미시장 진출을 위해 2023년 10월 IPO를 통해 약 500억원의 공모자금이 유입되었으며, 2024~2025년 예상순이익 250억원 등을 감안하면 약 300억원 정도 자금을 금융기관을 통해 차입하면 되는 만큼 자금 문제가 크게 부담되지는 않을 전망이다.

3.8조원 수주잔고로 기대되는 EV와 ESS 부문의 안정적 매출 성장

**1Q24 ESS 컨테이너 대량 수주로
수주잔고는 2023년말 1.4조원에서
올해 1분기말 3.8조원으로 급증**

동사의 수주잔고는 2023년말 1.4조원에서 2024년 1분기말에는 ESS 컨테이너 대량 수주(2.4조원)를 더해 3.8조원까지 급증하였다. 동사의 연말 수주잔고 추이를 보면 2019년 1조원 수준에서 2023년까지 5개년간 1조원대 규모를 유지하였다. 2023년까지의 기존 수주분은 주로 동사의 캐시카우인 부스바와 모듈 케이스가 주력으로 80% 이상을 차지했으며, 나머지 20%를 차부품 및 휴대폰 부품이 차지하였다. 기존 고객사를 보면 LE에너지솔루션이 45~50%로 최대 고객사였으며, 뒤를 이어 LS EV코리아가 35%, 기타업체가 15~20%를 차지하였다.

신성에스티 수주잔고 추이



자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

ESS 대량수주의 의미:

- 1) 장기 안정적 매출 달성 전망
- 2) 수요산업 다변화
- 3) 고객사 다변화
- 4) 제품 다변화 및 고도화

올해 1분기 ESS 컨테이너 대량 수주는 여러 측면에서 동사에 긍정적인 의미를 담고 있다. 첫번째로 2.4조원이라는 막대한 수주잔고는 동사가 건설하고 있는 북미공장의 연간 예상 매출액(3,000억원)을 감안할 때 ESS 컨테이너로만 약 7년 이상 장기간에 걸쳐 안정적인 매출 달성이 기대된다고 볼 수 있다.

두번째로는 전방 수요산업의 다변화이다. 동사는 그동안 2차전지용 부스바와 모듈 케이스를 주력으로 생산해 매출비중의 70~80%가 전기차산업에 집중되어 있었다. 동사가 북미에 신규로 공급하는 ESS 컨테이너는 태양광, 풍력발전 등 신재생에너지와 연계한 안정적인 백업전원으로서의 역할뿐만 아니라 AI 반도체 열풍에 따라 빅테크 기업들이 대부분 포진된 북미지역에서 수요가 급증하고 있는 하이퍼스케일 데이터센터 구축에 필요한 핵심설비인 만큼 신재생에너지 및 반도체 IT산업으로도 동사의 수요산업이 다각화될 전망이다.

세번째로 고객사의 다변화도 긍정적이다. 동사는 2013년 LG에너지솔루션의 1차벤더로 등록된 이후 10여년간 부스바, 모듈 케이스 등 2차전지 부품을 공급하면서 전체 매출에서 LG에너지솔루션이 차지하는 비중이 절반 정도로 높고, LS EV Korea까지 합치면 매출비중이 거의 80%에 달했다. ESS 컨테이너 사업 진출로 동사의 최대 고객사는 글로벌 배터

리업체인 S사로 변동되었다. 큰 그림으로 보면 국내에서는 LG에너지솔루션과 2차전지사업을 진행하고, 북미에서는 S사와 ESS 컨테이너사업을 추진하는 것이다.

마지막으로는 제품의 다변화 및 고도화 측면에서 의미가 크다. 동사가 그동안 주력으로 생산해온 2차전지용 부스바와 모듈 케이스는 단순 조립부품으로 부가가치가 높지 않은 반면 ESS 컨테이너는 모듈 제작에서부터 조립생산까지 완제품으로 공급되어 수익성이 높을 전망이다. 동사는 2015년 2차전지 사업 초기부터 금형기술센터를 설립하면서 금형기술 개발에 매진했으며, 금형을 자체 설계하고 제작할 수 있는 프레스 가공 핵심기술이 동사 기술력의 핵심이라 할 수 있다.



실적 추이 및 전망

2023년 실적 분석

**2023년 매출액과 영업이익 모두
역대 최대치를 경신, 매출원가율
하락 불구 경상개발비, 급여 등
판관비 증가로 영업이익률은 하락**

2023년 연결 기준 매출액은 1,247억원으로 전년대비 17.1% 증가하여 역대 최대치를 경신하였다. 연간 매출액은 2019년 618억원에서 2023년까지 4개년간 연평균 19.2%의 높은 매출성장률을 기록하였다.

연결 기준 영업이익은 84억원으로 전년대비 6.1% 증가하며 역대 최대치를 경신하였다. 분기별 영업이익을 보면 2023년 4분기에 영업적자를 기록했는데, 이는 동사가 LS EV 코리아를 통해 최종적으로 중국 불보로 납품하던 모델이 중국 로컬업체로 공급처가 바뀌게 되면서 약 14억원의 손실을 영업실적에 반영하였고, 이에 따른 보상금을 영업외 수지에 반영하면서 세전이익은 흑자를 기록하였다. 요약하자면 4분기 실적은 영업적자로 계상되었으나 실질적으로는 영업적자는 아니다. 또한 IPO 당시 우리사주 관련하여 직원 보상액이 10억원 정도 일시적으로 발생하여 두가지 이슈로부터 발생한 영업비용이 24억원 정도이며, 이를 감안한 지난 해 정상적인 영업이익 수준은 100억원대를 상회했을 것으로 추정된다. 실제 영업이익률은 8~9%로 High Single 수준의 역대 최고치로 추정된다.

2차전지 부품업체들이 지난 해 하반기부터 이어진 전기차 수요 둔화(특히 EU지역)로 1분기에 대부분 외형 감소 및 영업적자 전환 등 실적 부진을 기록하는 가운데 동사의 1분기 실적은 선방한 것으로 평가할 수 있다. 이는 동사의 2차전지 제품 중 EV 부품 매출 감소에도 불구하고 ESS 부문의 호조로 EV 부문의 매출감소를 상쇄했기 때문이다.

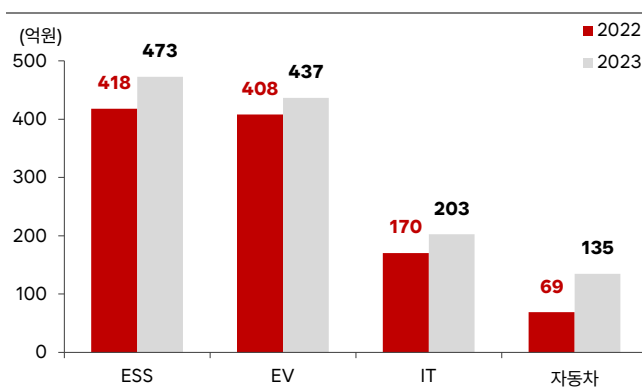
매출원가율은 83.7%로 전년대비 1.5%p 하락하며 개선되었으나, ESS 관련 신규 경상연구개발비 및 인건비 증가로 판관비용이 119억원으로 전년대비 40억원 증가하면서 판관비율이 상승(전년 7.4%→'23년 9.6%), 영업이익률은 6.7%로 전년(7.4%)대비 0.7%p 하락하였다.

**2차전지 부문(EV, ESS) 매출액은
909억원으로 YoY +10.0% 증가,
휴대폰/차부품 등 전사업부문에서
매출 증가세 기록**

사업부문별 매출액을 보면 2차전지(ESS, EV) 부문 매출액은 909억원으로 전년(826억원)대비 10.0% 증가했으며, 제품별로는 ESS 매출액은 473억원으로 전년대비 13.1%, EV 매출액은 437억원으로 전년대비 7.0% 증가하였다. 지난해 하반기부터 이어진 전기차 판매 부진(특히 유럽시장) 영향으로 EV 부문 수요성장률은 예년에 비해 부진했다.

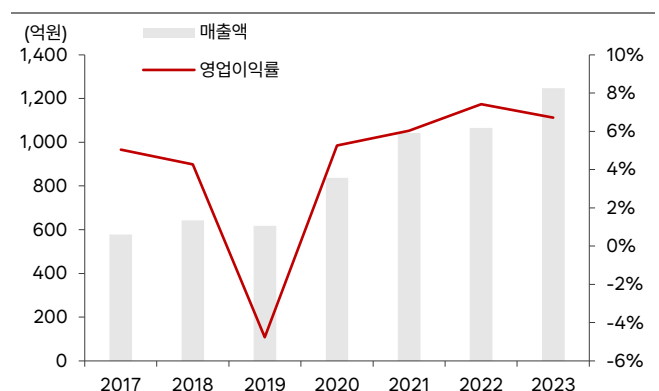
IT(휴대폰 부품) 및 자동차 부문 매출액은 각각 203억원, 135억원으로 전년대비 각각 19.0%, 96.0% 증가하였다.

사업부문별 매출액 추이



자료: 신성에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출액 및 영업이익률 추이



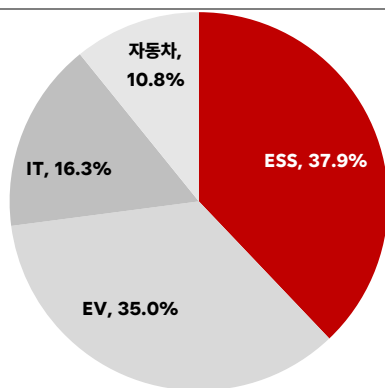
자료: 신성에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**삼성전기 베트남 현지법인向
전기차 카메라모듈 수요 증가로
베트남법인 매출 성장세 지속,
2018~2023 5개년 CAGR 17.9%**

생산지별 매출액을 보면 국내 매출액은 446억원으로 전년대비 9.5% 증가했으며, 중국 남경법인 매출액은 562억원으로 전년대비 11.5% 증가하였다. 베트남법인 매출액은 239억원으로 전년대비 55.1% 증가하며 주요 생산공장 중 가장 높은 성장세를 기록하였다.

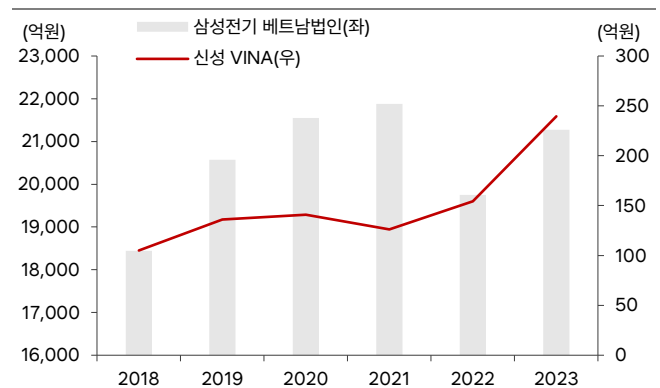
베트남법인은 휴대폰 목업(Mock-up) 제품과 자동차 카메라 모듈 부품을 생산하고 있으며, 카메라모듈 부품은 삼성전기 베트남공장에 납품된다. 최근 전기차의 자율주행 확대로 카메라 모듈 수요가 증가하면서 주요 고객사인 삼성전기로 납품이 증가하고 있다. 삼성전기 베트남법인의 2024년 1분기 매출액은 6,923억원으로 전년동기대비 28.0% 증가하였으며, 동기간 동사의 베트남법인 매출액은 75억원으로 전년동기대비 무려 59.6%나 급증하였다. 베트남 법인의 연간 매출액을 보면 2018년 105억원에서 2023년 239억원으로 5개년 연평균성장률 17.9%로 높은 성장세를 보이고 있다.

2023년 사업부문별 매출비중



자료: 신성에스티, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전기 베트남법인 매출액 vs 신성 VINA 매출액 추이



자료: 신성에스티, 삼성전기, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 실적 전망

**1Q24 영업이익률 두자리대 회복,
매출 및 영업이익 감소요인은 전년
동기 ESS 부문의 단발성 물량에 기인**

2024년 1분기 연결 기준 매출액은 307억원으로 전년동기대비 14.7% 감소하였으나, 직전(4Q23)분기대비로는 7.9% 증가하였다. 영업이익은 32억원으로 전년동기대비 30.0% 감소하였으나, 직전분기대비로는 흑자전환하였다.

1분기 영업이익률은 10.3%로 전년동기대비 2.2%p 하락하긴 했으나, 전년동기 실적이 ESS 부문의 단발성 매출 증가에 따른 실적 호조였다는 점을 감안하면 올해 1분기 수익성은 두자리대 영업이익률로 호실적이라 평가할 수 있다.

제품별로 보면 최대 매출비중을 차지하는 ESS 부문 매출액은 129억원으로 전년동기대비 21.5% 감소하였으나, 이는 전년동기 단발성으로 고객사 ESS 물량이 급증하면서 ESS 매출액이 164억원으로 급증한데 따른 역기저효과로 감소한 것이며, 직전분기(84억원)대비로는 53.6%나 증가한 견조한 실적으로 최근 4개 분기 최대치이다.

EV 부문 매출액은 지난 해 하반기 이후 이어진 전기차 수요 캐즘(특히 유럽과 매출 감소)으로 84억원을 기록하여 전년동기대비 29.0% 감소하였고, 직전분기대비로도 28.4% 감소하였다. 그 밖에 IT(휴대폰부품) 매출액은 49억원으로 전년동기대비 3.1% 증가했으며, 자동차(카메라 모듈) 매출액은 46억원으로 전년동기대비 무려 48.8%나 급증하며 사업부문 중 가장 높은 매출 성장률을 기록하였다. 자동차 부문은 베트남 법인에서 생산하고 있는 카메라 모듈 부품이 고객사(삼성전기)의 증량요청으로 물량이 증가한 데 따른 것으로 카메라 모듈 판매 호조는 2분기 이후에도 지속될 전망이다. IT(휴대폰 부품) 부문은 2분기 이후 목업(Mock-up)폰 판매 증대에 따라 매출이 증가할 전망이며, 하반기에는 신규 모델 양산으로 지속 성장이 기대된다.

2024년 매출액은 1,275억원,
영업이익 133억원 전망,
본격적인 Quantum Jump는
2026~2027년 예상

2024년 매출액은 1,275억원, 2025년 1,390억원, 2026년 2,450억원으로 전망한다. 2026년 하반기까지 부산공장 이전과 북미 센터키 ESS 공장 완공으로 2026년에는 증설효과가 일부만 반영될 전망이며, 2027년부터 국내 및 북미 공장이 풀가동하면 기존 매출액에 신규로 약 3,000억원에 달하는 매출액을 포함 연간 4,000~5,000억원의 매출액 달성이 가능할 전망이다.

연간 영업이익은 2024년 133억원으로 전년대비 58.3% 증가할 전망이며, 2025년 154억원, 2026년 287억원으로 증가할 전망이다. 2027년 북미공장이 풀가동하게 되면 동사의 영업이익 규모는 500억원 달성도 가능해 보인다.

2024년 사업부문별 매출비중은 ESS 39.6%, EV 29.8%, IT 16.5%, 자동차 14.1%로 전망된다. ESS 부문은 전년대비 매출비중이 1.7%p 상승할 것으로 전망되는 반면, EV 부품 매출비중은 5.2%p 하락할 전망이다. IT 및 자동차 매출비중은 전년대비 각각 0.2%, 3.3% 상승할 전망이다. EV 부문의 매출 감소에도 불구하고 ESS 및 베트남법인의 자동차 부품(카메라 모듈 부품) 판매 호조가 전체 연결 실적 개선에 기여할 전망이다.

실적 전망	(단위: 억원, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,065	1,247	1,275	1,390	2,450
ESS	418	473	505	556	1,540
EV	408	437	380	417	500
IT	170	203	210	222	200
자동차	69	135	180	195	210
매출비중					
ESS	39.2	37.9	39.6	40.0	62.9
EV	38.3	35.0	29.8	30.0	20.4
IT	16.0	16.2	16.5	16.0	8.2
자동차	6.5	10.8	14.1	14.0	8.6
영업이익	79	84	133	154	287
영업이익률	7.4	6.7	10.4	11.0	11.7
순이익	93	91	115	134	243
매출액증가율	2.2	17.1	2.3	9.0	76.3
영업이익증가율	25.5	6.1	58.3	15.9	87.1
순이익증가율	26.9	-7.8	4.0	16.8	80.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

**2024년 PER 29.7배, PBR 3.2배로
코스닥대비 높은 밸류에이션 형성,
ESS 매출비중 확대로 EV부품업체
보다는 ESS업체로 재평가 필요**

현재주는 2024년 추정실적대비 PER 29.7배, PBR 3.2배로 코스닥평균(PER 24.6배, PBR 2.5배)대비 높은 밸류에이션에 거래되고 있다. 연초대비 코스닥지수가 0.9% 하락한 가운데 동사의 주가는 55.9% 급등하며 코스닥지수 수익률대비 큰 폭으로 Outperform하였다. 지난해부터 시작된 전기차 캐즘에도 불구하고 동사가 ESS 부문에서 대규모 수주(2.4조원)에 성공하는 등 향후 ESS기업으로서 성장 기대감이 주가에 반영되고 있는 것으로 판단된다.

동사의 국내 동종업체로는 전기차부품 및 ESS 부품사업을 영위하는 서진시스템, 한중엔시에스, SK이터닉스, 알멕, 신홍에스이씨, 삼기이브이, 상신이디피 등이 있다. 동사의 매출비중을 보면 Busbar 등 2차전지 부품보다는 ESS 매출비중이 크다. 2024년 기준 ESS 매출비중은 40%, EV부품은 30%로 전망되며, 북미공장이 완공되는 2026년 이후로는 ESS 매출비중이 60~70%로 절대적 매출비중을 차지할 것으로 전망되는 만큼 동사의 주가 밸류에이션은 전기차부품 업체보다는 ESS사업을 영위하는 업체와 비교하는 것이 타당해 보인다.

**상장기업 중 ESS 부문에서 가장
유사한 업체는 서진시스템,
ESS 부문 2019~2023 매출액
CAGR은 80.5%에 육박**

코스닥에 상장된 ESS 관련업체로는 서진시스템이 동사와 가장 유사한 사업구조를 가졌다. 서진시스템은 2007년 설립된 기업으로 ESS 부문 주요 고객사는 삼성SDI이다. 서진시스템은 2021년부터 글로벌 ESS 1위업체인 미국 Fluence Energy에 납품을 시작했고, 지난 해 4분기에는 미국 메이저 ESS기업인 Powin Energy도 고객사로 확보하였다. 서진시스템은 2023년 7,787억원의 매출액을 달성했으며, 2024년 1분기 매출액은 3,257억원으로 전년동기대비 72.3%나 급증했으며, 1분기 사업부문별 매출비중을 보면 ESS가 61.5%, 2차전지부품 9.4%, 기타(반도체장비, 통신장비, 기타) 29.1%로 ESS 부문 매출이 가파르게 증가하면서 매출비중도 상승하고 있다. 2023년 ESS 사업 매출액은 2,744억원을 기록했으며, 1분기에는 ESS 매출액이 2,002억원으로 전년동기(619억원)대비 무려 223.4%나 급증하는 등 ESS 부문에서 특수를 누리고 있다. 서진시스템의 연간 ESS부문 매출액을 보면 2019년 259억원에서 2023년 2,744억원으로 연평균성장률(CAGR)이 80.5%에 달한다. 1분기 ESS 부문의 매출 급증으로 ESS 매출비중은 전년동기 31.3%에서 2024년 1분기에는 61.5%까지 가파르게 상승하였다. 서진시스템의 현재 시가총액은 1.6조원에 달하고, 2024년 실적 컨센서스 예상 PER은 13.8배, PBR 3.0배로 PER은 동사에 비해 낮고, PBR은 유사한 수준이다.

**6월 24일 코스닥으로 이전상장하는
한중엔시에스도 유사기업으로 주목,
수냉식 ESS 냉각시스템 기술 강점**

서진시스템 외에 주목해야 할 유사업체로는 이달 6월 24일 코넥스에서 코스닥으로 이전 상장하는 한중엔시에스가 있다. 한중엔시에스는 1995년 경북 영천시에 설립된 업체로 2013년 한국거래소 코넥스에 상장되었으며, 설립 이후 20여년 간 자동차 부품사업을 영위하다, 2021년 12월 에너지저장장치(ESS) 제조로 주업종을 변경하였다. 특히 한중엔시에스는 공랭식뿐만 아니라 수냉식 ESS 냉각시스템에도 기술경쟁력을 보유한 업체이다. 2023년 매출액은 1,216억원이며, 사업부문은 ESS 40%(496억원), 자동차 부품 60%(720억원)를 차지하였다.

한중엔시에스의 코스닥 이전상장 공모자금은 480억원(160만주, 주당 30,000원)이며, 금번 일반청약자 40만주 공모에 청약신청건수가 13.4만건에 달해 청약 경쟁률이 약 1,000대 1로 청약증거금만 6조원 이상이 모였다는 사실만으로도 현재 ESS기업에 대한 투자자들의 높은 기대감을 확인할 수 있다. 한중엔시에스는 주당 가치를 산정하기 위한 유사기업으로 동사(신성에스티), (주)아모그린텍, (주)와이엠텍을 선정하여 2023년 실적기준 평균 PER 22.2배를 적용하여 적정주가를 산정하였다. 한중엔시에스는 코스닥 이전상장 기대감으로 주가는 연초 18,000원 수준에서 현재(6/18기준)

51,200원으로 184%나 급등한 상태이다. 현재 코넥스시장 시가총액은 3,573억원으로 올해 추정 매출액(투자설명서 참조)대비 PSR은 1.9배이다. 최근 3개년간 연속적자를 기록하여 PER 기준 비교는 불가하다.

미국 ESS 관련 상장기업인

테슬라, 플루언스에너지, 허니웰 등

3사 평균 PER은 40배, 평균 PBR은

8.0배에 형성

미국 증시에 상장된 ESS 관련 주요 기업 중에 2024년 실적추정 컨센서스가 존재하는 기업으로 비교대상 기업은 세계 1위 전기차기업으로 EV와 ESS를 양대 사업부문으로 두고 있는 Tesla, 글로벌 1위 ESS업체로 매출액 대부분이 ESS에 집중되어 Pure Player라고 할 수 있는 Fluence Energy(FLNC), Honeywell International Inc.(HON) 등이 있다.

2024년 실적기준 3사 평균 PER은 40배, PBR은 8배로 동사 및 국내 상장된 동종사대비 PER, PBR 모두 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

최대 투자포인트는

ESS 컨테이너 완제품 공급업체로서의

고성장 기대감,

ESS 컨테이너 수주잔고 2.4조원으로

7년치 이상 일감 확보,

EV부문 수주잔고는 1.4조원으로

전사업부문 안정적 매출 전망

동사의 가장 큰 투자포인트는 기존 전기차 단순부품 공급업체에서 향후에는 ESS 컨테이너 완제품 공급업체로서의 고성장 기대감이다. 글로벌 배터리 메이저기업인 S사로부터 2.4조원에 달하는 ESS 컨테이너를 수주하여 2026년 이후 ESS 매출비중이 60~70%에 달할 전망이다, 기존 EV 및 IT/2차부품 매출액에 더해 연간 4,000~5,000억원의 매출액 달성이 기대된다. 북미공장이 완공되면 연간 ESS 생산능력이 3,000억원 수준으로 수주잔고는 약 7년이상 안정적인 일감이 확보되어 있다는 의미이다. EV부품 분야에서는 십여 년간 최대 파트너사인 LG에너지솔루션, LS EV 코리아 등을 고객사로 확보하고 있고, ESS 분야에서는 고객사를 다각화해 S사와 중장기 동반성장이 기대된다. 현재 동사의 수주잔고는 3.8조원으로 EV를 포함한 기존사업의 수주잔고도 1.4조원에 달한다. ESS를 제외한 동사의 매출 규모가 연간 700~800억원 수준임을 감안하면 향후 십여 년 이상 오랜 기간 전사업부문에서 안정적인 매출달성이 예상된다.

Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		신성에스티	서진시스템	SK 이터닉스	알맥	신흥에스이씨	한중엔시에스
시가총액		3,417	15,875	6,117	2,422	3,616	3,644
자산총계	2021	495	10,500	N/A	1,273	5,414	934
	2022	858	13,848	N/A	2,336	6,563	1,175
	2023	1,364	15,201	N/A	2,982	8,402	1,226
	2024E	1,441	18,180	17,670	N/A	8,670	N/A
자본총계(지배)	2021	277	3,602	N/A	393	2,903	180
	2022	364	5,396	N/A	769	3,078	261
	2023	971	4,982	N/A	1,328	3,379	135
	2024E	1,068	5,363	7,610	N/A	3,590	N/A
매출액	2021	425	6,061	N/A	828	3,663	896
	2022	1,065	7,360	N/A	1,568	4,778	885
	2023	1,247	7,787	N/A	2,160	5,399	1,216
	2024E	1,275	12,814	2,339	N/A	6,310	N/A
영업이익	2021	26	580	N/A	-68	311	17
	2022	79	597	N/A	113	310	-139
	2023	84	490	N/A	159	437	-127
	2024E	133	1,505	260	N/A	476	N/A
영업이익률	2021	6.2	9.6	N/A	-8.3	8.5	1.9
	2022	7.4	8.1	N/A	7.2	6.5	-15.7
	2023	6.7	6.3	N/A	7.3	8.1	-10.4
	2024E	10.4	11.8	11.1	N/A	7.5	N/A
당기순이익(지배)	2021	68	386	N/A	-135	267	-19
	2022	93	16	N/A	55	196	-202
	2023	91	-226	N/A	-68	309	-164
	2024E	115	1,046	170	N/A	250	N/A
PER	2021	0.0	20.7	N/A	0.0	18.0	-31.7
	2022	0.0	408.2	N/A	0.0	19.2	-3.2
	2023	19.8	-30.2	N/A	-40.4	13.8	-7.8
	2024E	29.7	13.8	29.8	N/A	17.0	N/A
PBR	2021	0.0	2.3	N/A	0.0	2.0	2.7
	2022	0.0	1.2	N/A	0.0	1.2	2.8
	2023	2.3	1.4	N/A	2.2	1.3	9.5
	2024E	3.2	3.0	0.8	N/A	1.2	N/A
ROE(지배)	2021	28.6	12.8	N/A	-35.5	12.7	-10.3
	2022	28.9	0.4	N/A	9.4	6.6	-91.5
	2023	13.6	-4.4	N/A	-6.5	9.6	-83.2
	2024E	11.3	20.2	0.0	N/A	7.2	N/A
현금배당수익률	2021	0.0	0.7	N/A	0.0	0.5	0.0
	2022	N/A	0.0	N/A	0.0	0.8	0.0
	2023	0.8	0.0	N/A	0.0	0.9	0.0
	2024E	0.5	0.0	0.0	N/A	0.9	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



리스크 요인

1 글로벌 자동차 관세전쟁 확대에 따른 EV 수요 위축 우려

전기차 캐즘에 이어 글로벌 전기차 관세전쟁 확대는 전기차 수요 둔화 우려 촉발

글로벌 양대 자동차시장인 미국과 유럽이 중국산 저가 전기차 판매 확대를 저지하기 위해 관세 인상 카드를 꺼내 들면서 최근 캐즘(chasm)으로 수요 정체 국면을 겪고 있는 상황에서 전기차시장에 또다른 수요 둔화요인이 되지 않을까 우려된다. 지난 5월 14일 미국 바이든 행정부가 중국산 전기차에 대해 불공정 무역관행을 이유로 무역법 301조를 명분으로 수입 관세율을 기존 25%에서 100%로 대폭 인상하기로 한데 이어 최근 EU도 중국산 전기차 관세를 기존 10%에서 최고 48.1%까지 인상한다고 발표하였다. 중국산에 대해 고율관세를 부과하게 되면 중국 자동차 메이커뿐만 아니라 중국에 생산기지를 두고 있는 테슬라, BMW, 벤츠, 폭스바겐 등 글로벌 자동차 메이커에게도 지대한 영향을 줄 수 있는 만큼 자동차 메이커들은 관세전쟁 확대를 우려하고 있다.

브룸버그NEF(BNEF)는 6월 14일 2024년 글로벌 전기차 판매전망치를 기존 1,290만대에서 1,110만대로, 2025년은 기존 1,660만대에서 1,400만대로, 2026년 전망치는 기존 2,010만대에서 1,770만대로 11.9% 하향 전망하였다.

2 원자재 수급문제 및 가격 상승 리스크

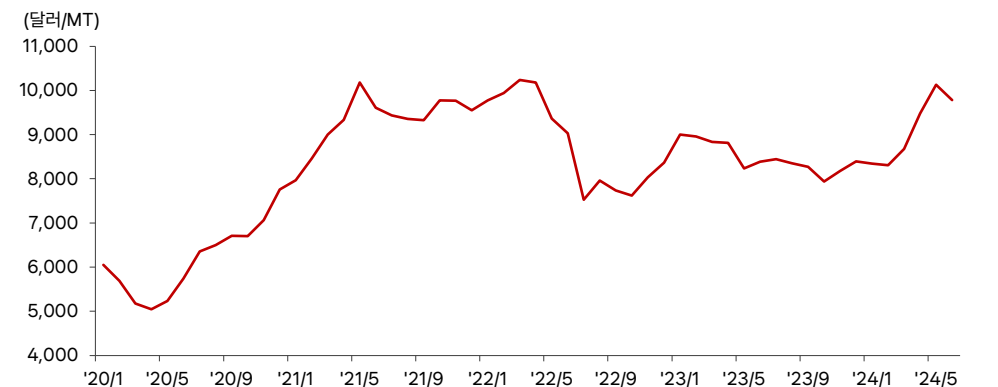
2차전지 부품인 Busbar에 사용되는 구리는 단기적으로는 LME 동가격 변동성에 노출

동사가 매입하는 주요 원자재는 구리와 알루미늄으로 2차전지 부품인 Busbar에는 구리(Cu)가, 차량용 쿨러(Cooler)에는 알루미늄(Al)이 사용된다. 2차전지 사업은 고객의 글로벌 사업확장에 따라 동사의 원자재 매입량이 더욱 증가할 것으로 예상되는 만큼 동사의 실적과 재무상태는 국제 LME 시세 변동성과 원자재 수급 영향을 받을 수밖에 없다.

동사는 차량용 Cooler에 사용되는 알루미늄은 고객사가 구입해둔 원자재를 그대로 사입하여 해당 비용만큼 단가로 지불하여 AI가격 변동 리스크는 제한적이나, 2차전지 부품인 Busbar에 사용되는 전기동은 동사가 직접 매입처를 통해 조달하는 만큼, LME 국제시세에 실적과 재무상태가 영향을 받을 수 있다. 동사는 분기별로 변동된 국제시세를 제품판가에 반영하고 있으나, Cu가격의 급변동시 월단위 실적변동 리스크는 불가피하다.

글로벌 전력설비 투자 확대 및 전기차 수요 증가 영향으로 전기동가격은 2023년 4분기 평균 \$8,158에서 2024년 1분기 \$8,438, 2분기 들어 6월 현재 \$9,400대에 가격이 형성되어 있다.

LME 전기동 가격 추이



자료: LME, 한국IR협회의 기업리서치센터

트럼프 당선시 신재생에너지에 대한 인센티브 축소 우려

**트럼프 당선시 미국의 IRA법에
따른 전기차, 신재생에너지 지원책
후퇴 또는 폐지 가능성은 리스크요인**

시장에서는 트럼프 전 대통령이 올해 11월 대선에서 승리할 경우 세계 경제에 큰 지각변동을 초래할 것으로 전망하고 있다. 한국 기업들도 그동안 바이든 행정부의 IRA와 반도체과학법에 따른 공급망 재편으로 북미지역에 현지 생산기지 투자를 결정하는 등 북미투자에 사활을 걸고 있다.

트럼프는 당선될 경우 강력한 자국우선주의를 공언하고 있으며, 화석연료산업의 부활을 예고하며, IRA법안 폐지 및 친환경 보조금 대폭 축소를 내세우고 있다. 바이든 정부의 세제혜택 등 강력한 지원에 힘입어 미국 시장에 투자를 결정한 국내 완성차업체 및 배터리기업, 태양광·풍력 등 신재생에너지기업 등은 최악의 경우 사업을 전면 재검토하거나 차질이 발생할 우려가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,065	1,247	1,275	1,390	2,450
증가율(%)	2.2	17.1	2.3	9.0	76.3
매출원가	907	1,044	1,017	1,106	1,948
매출원가율(%)	85.2	83.7	79.8	79.6	79.5
매출총이익	158	203	258	284	502
매출이익률(%)	14.8	16.3	20.2	20.4	20.5
판매관리비	79	119	125	130	215
판매비율(%)	7.4	9.5	9.8	9.4	8.8
EBITDA	109	120	189	259	410
EBITDA 이익률(%)	10.2	9.6	14.8	18.7	16.7
증가율(%)	22.3	10.1	58.0	37.1	58.1
영업이익	79	84	133	154	287
영업이익률(%)	7.4	6.7	10.4	11.0	11.7
증가율(%)	25.5	6.1	58.3	15.9	87.1
영업외손익	17	20	-0	3	3
금융수익	13	20	21	20	19
금융비용	17	18	14	14	14
기타영업외손익	20	17	-7	-3	-2
종속/관계기업관련손익	19	13	13	13	13
세전계속사업이익	115	116	145	169	303
증가율(%)	32.4	0.9	25.2	16.7	79.1
법인세비용	22	25	30	35	62
계속사업이익	93	91	115	134	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	91	115	134	241
당기순이익률(%)	8.7	7.3	9.0	9.7	9.8
증가율(%)	26.9	-1.9	26.2	16.8	79.7
지배주주지분 순이익	93	91	115	134	241

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	32	58	75	213	369
당기순이익	93	91	115	134	241
유형자산 상각비	30	36	57	106	123
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	4	4	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-79	-58	-82	-13	20
기타	-16	-15	-15	-14	-15
투자활동으로인한현금흐름	-38	-514	-49	-414	-433
투자자산의 감소(증가)	0	-299	9	-0	-106
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-38	-53	-55	-400	-200
기타	-1	-164	-3	-14	-127
재무활동으로인한현금흐름	19	484	-18	-17	-21
차입금의 증가(감소)	27	-8	0	1	6
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	507	0	0	0
배당금	0	0	-18	-18	-27
기타	-8	-15	0	0	0
기타현금흐름	-0	-1	9	197	102
현금의증가(감소)	11	28	18	-22	17
기초현금	16	27	55	73	51
기말현금	27	55	73	51	68

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	506	938	1,013	836	960
현금성자산	27	55	73	51	68
단기투자자산	0	453	448	267	295
매출채권	369	318	349	367	404
재고자산	84	83	104	109	120
기타유동자산	26	30	39	42	74
비유동자산	351	426	428	735	931
유형자산	203	252	251	545	623
무형자산	0	5	5	5	5
투자자산	104	139	142	155	274
기타비유동자산	44	30	30	30	29
자산총계	858	1,364	1,441	1,571	1,891
유동부채	451	364	343	366	479
단기차입금	204	182	182	182	182
매입채무	188	120	123	134	236
기타유동부채	59	62	38	50	61
비유동부채	43	29	29	29	31
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	23	23	23	23
기타비유동부채	32	6	6	6	8
부채총계	494	393	372	395	509
지배주주지분	364	971	1,068	1,176	1,381
자본금	35	45	45	45	45
자본잉여금	99	596	596	596	596
자본조정 등	-24	-30	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	-0	12	12	12	12
이익잉여금	254	348	445	553	758
자본총계	364	971	1,068	1,176	1,381

주요투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
P/E(배)	0.0	19.8	29.7	25.5	14.2
P/B(배)	0.0	2.3	3.2	2.9	2.5
P/S(배)	0.0	1.4	2.7	2.5	1.4
EV/EBITDA(배)	2.0	15.9	16.5	12.8	8.0
배당수익률(%)	N/A	0.8	0.5	0.8	1.1
EPS(원)	1,326	1,223	1,272	1,485	2,668
BPS(원)	5,203	10,745	11,819	13,007	15,278
SPS(원)	15,212	16,739	14,104	15,376	27,102
DPS(원)	0	200	200	300	400
수익성(%)					
ROE	28.9	13.6	11.3	12.0	18.9
ROA	12.1	8.2	8.2	8.9	13.9
ROIC	16.1	12.9	18.7	16.2	24.7
안정성(%)					
유동비율	112.3	258.0	295.2	228.6	200.5
부채비율	135.5	40.4	34.9	33.6	36.9
순차입금비율	60.1	-29.2	-27.8	-8.0	-9.5
이자보상배율	11.7	8.7	14.5	16.7	30.8
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.1	0.9	0.9	1.4
매출채권회전율	3.3	3.6	3.8	3.9	6.4
재고자산회전율	15.0	14.9	13.6	13.1	21.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
신성에스티	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.