

KOSDAQ | 전자와 전기제품

신흥에스이씨 (243840)

2차전지 안전부품 전문기업

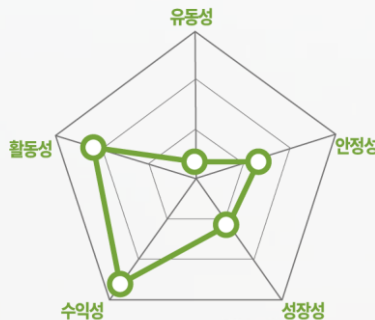
체크포인트

- 2차전지의 안전 부품 캡 어셈블리 전문기업으로 국내 배터리 제조업체 삼성SDI가 2025년 3분기 누적 매출의 96%를 차지하는 주요 고객. 제품별 매출 비중은 중대형 각형 캡 어셈블리 75%, 중대형 각형 캔 2%, 소형 원형 CID 17%, 소형 NS 어셈블리 4%, 기타 1%
- 투자포인트: 수확의 시간
- 주요 고객사 삼성SDI의 북미 LFP ESS 설비 가동, 유럽 현대차량 P6 물량 납품, 데이터센터 향 전력 백업 장치 물량 증가로 신흥에스이씨의 2026년 실적은 매출액 4,858억 원(yoy 19%), 영업이익 208억 원(yoy 804%)으로 크게 개선될 것으로 예상

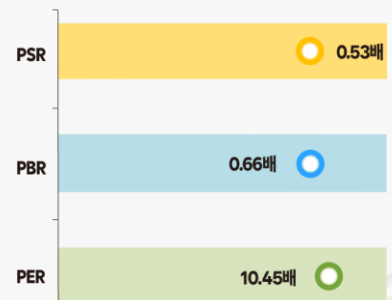
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

신흥에스이씨 (243840)

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

전자와 전기제품

2차전지 안전부품 제조업체

2차전지 핵심 안전 부품인 캡 어셈블리 전문기업으로 삼성SDI 중대형 각형 캡 어셈블리의 약 60~70%, 원형 CID의 80~90%를 공급. 2025년 3분기 누적 매출 기준 중대형 각형 캡 어셈블리 75%, 중대형 각형 캔 2%, 소형 원형 CID 17%, 소형 NS 어셈블리 4%, 기타 1% 차지

수확의 시간

적극적인 설비 투자로 감가상각 등 고정비 부담이 가중되고 전기차 수요 위축이 맞물려 영업이익률은 둔화되었으나, EBITDA 마진은 오히려 상승하며 견조한 투자 회수 흐름을 지속 중. 주요 고객 삼성SDI의 북미 LFP ESS 설비 가동, 유럽 현대차향 P6 물량 공급, 데이터센터 향 전력 백업 장치 수요 증가가 기대되는 2026년부터는 영업이익률 상승 구간 진입

ROE 반등으로 디레이팅 마무리 국면 진입

공격적인 설비 투자가 시작된 2021년 이후 4년간(2021~2024) ROE 평균은 8.8%로 이전 4개년(2017~2020) ROE 평균 13.9%를 5.1%p 하회. 영업이익률 개선으로 2026년에는 ROE가 반등하며 밸류에이션 회복 가능

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	4,778	5,399	4,328	4,067	4,858
YoY(%)	30.5	13.0	-19.8	-6.0	19.4
영업이익(억원)	310	437	132	23	208
OP 마진(%)	6.5	8.1	3.0	0.6	4.3
지배주주순이익(억원)	196	309	220	-134	8
EPS(원)	421	667	472	-306	8
YoY(%)	-38.9	58.4	-29.2	적전	흑전
PER(배)	19.6	14.0	10.9	N/A	656.5
PSR(배)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.4	7.4	7.7	7.5	5.7
PBR(배)	1.2	1.3	0.7	0.6	0.7
ROE(%)	6.6	9.6	6.3	-3.8	0.2
배당수익률(%)	0.8	0.9	1.3	1.4	1.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/16)	5,030원
52주 최고가	6,090원
52주 최저가	3,800원
KOSDAQ (1/16)	954.59p
자본금	228억원
시가총액	1,939억원
액면가	500원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	53만주
일평균 거래액 (60일)	30억원
외국인지분율	3.42%
주요주주	최화봉 외 7인 26.96%
	세컨웨이블(유) 10.11%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.2	22.7	0.4
상대주가	-12.9	4.4	-23.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

연혁

2차전지 부품 전문기업

신흥에스씨는 2차전지의 중대형 각형 캡 어셈블리와 소형 원통형 CID(Current Interrupt Device, 전류차단장치) 제조 기업이다.

설립 및 기반 구축기: 정밀 프레스 기술의 축적

신흥에스씨는 1979년 신흥정밀이라는 이름으로 설립되었다. 창업 초기에는 브라운관 TV용 전자총 부품을 생산하며 정밀 프레스 기술을 축적했고, 1986년 삼성SDI 협력사로 등록되면서 현재까지 약 40년간 이어지는 핵심 파트너십의 기반을 마련했다.

사업 전환 및 국산화 시기: 이차전지 핵심 부품으로의 체질 개선

2000년대 들어 LCD TV의 등장으로 브라운관 시장이 급격히 위축되자 경영진은 사업 전환을 결단했다. 2000년 각형 리튬 이온전지 부품 개발을 시작으로 이차전지 사업에 진출했으며, 2007년에는 원형 전류차단장치(CID)와 전기자동차 용 캡 어셈블리 개발에 성공하며 현재 주력 제품군의 기틀을 구축했다. 이 시기 개발된 CID는 당시 일본에서 전량 수입하던 부품을 국산화한 것으로, 동사의 기술 경쟁력을 입증한 사례다. 2009년에는 신흥에스씨 주식회사로 법인 전환하며 본격적인 성장 체제를 갖추었다.

글로벌 생산 거점 확대기: R&D 내재화와 해외 진출

2010년대에는 기술 고도화와 글로벌 진출이 동시에 진행되었다. 2010년 기술연구소를 설립해 R&D 역량을 내재화했고, 2014년에는 말레이시아에 첫 해외 생산 거점을 구축하며 글로벌 공급망 확장의 교두보를 마련했다. 같은 해 월드 클래스300 기업으로 선정되어 기술력을 대외적으로 인정받았다. 2015년과 2016년에는 중국 서안 및 천진에 법인을 설립하며 중국 시장에 대응했고, 2017년에는 삼성SDI의 유럽 거점 진출에 맞춰 헝가리 법인을 설립했다. 2017년 코스닥 상장을 통해 자본 조달 기반을 확보한 뒤, 2018년 동탄 공장과 헝가리 법인이 본격 가동에 들어가며 국내외 생산 체제를 완성했다.

미래 성장 동력 확보 및 복미 진출기: 차세대 제품 및 IRA 대응

2020년대에 들어서는 전기차 시장 확대와 미국 인플레이션감축법(IRA) 시행에 대응한 대규모 글로벌 증설이 이루어지고 있다. 신흥에스씨는 2022년 말레이시아와 헝가리 법인을 증설했고, 2023년 미국 법인(SH AMERICA)을 설립하고 울산 공장을 착공하는 한편 46파이 원통형 배터리 부품 개발을 완료해 차세대 제품 라인업을 갖추었다. 2024년 헝가리 각형 캡 어셈블리 라인을 증설했고, 울산 공장(9월)과 미국 인디애나 공장(11~12월)을 순차적으로 가동했다. 특히 미국 공장은 삼성SDI와 스텔란티스의 합작법인인 스타플러스 에너지(StarPlus Energy)에 대응하기 위한 핵심 거점이다. 이는 울산 공장에서 중간 조립체인 멀티 어셈블리(Multi-Assembly)를 생산하여 미국 현지로 이송한 뒤 최종 조립하는 후방 공정(울산)과 전방 공정(USA)의 연계 구조를 통해 물류 효율성과 현지 규제 대응력을 동시에 확보한 것으로 평가된다.

신흥에스씨 연혁



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

기업개요

3Q25 YTD 매출 비중

중대형 각형 캡 어셈블리 75%

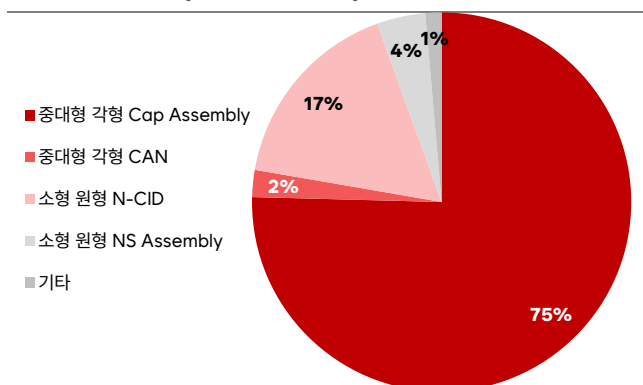
중대형 각형 캔 2%

소형 원형 N-CID 17%

소형 NS 어셈블리 4%

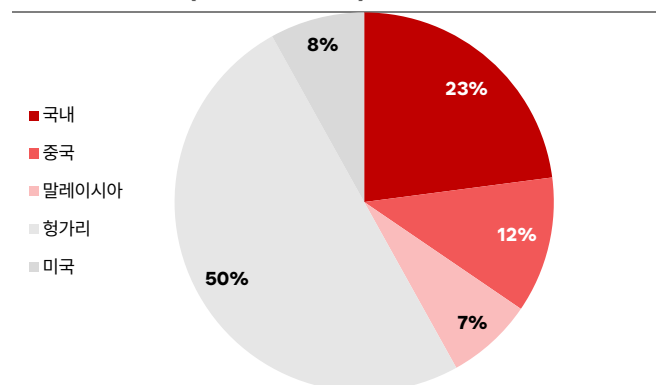
신흥에스씨는 2차전지의 핵심 외부 부품인 중대형 각형 캡 어셈블리와 소형 원형 N-CID 제조를 주력 사업으로 영위한다. 2025년 3분기 누적 기준 주요 제품별 매출 비중은 중대형 각형 캡 어셈블리 75%, 중대형 각형 캔 2%, 소형 원형 N-CID 17%, 소형 NS 어셈블리 4%, 기타 1%로 구성된다. 최대 고객사는 국내 배터리 제조사 삼성SDI로, 전체 매출의 약 96%를 차지하고 있다. 당사는 삼성SDI 중대형 각형 캡 어셈블리의 약 60~70%, 원형 CID의 80~90%를 공급하고 있는 핵심 파트너이다.

주요 제품별 매출 비중(2025년 3분기 누적)



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 지역별 매출 비중(2025년 3분기 누적)



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

중대형 각형 부품

중대형 각형 부품은 전기차 및 ESS용 배터리에 탑재되는 캡 어셈블리와 캔으로 구성되며, 전체 매출의 약 77%를 차지하는 핵심 사업이다. 삼성SDI의 글로벌 생산 거점 확장에 동반하여 헝가리와 미국에 현지 공장을 구축했다. 헝가리는 신흥에스씨 매출의 50%가 발생하는 핵심 지역으로, 현대자동차량 P6 물량 증가에 대응해 보완 투자를 진행중이다. 미국 법인은 삼성SDI-스텔란티스 합작법인 대응을 위해 설립되었으며, 2025년 초 양산을 개시했다. 2025년 3분기 누적 매출의 8%를 차지하여 비중이 높지 않지만 향후 매출 성장률이 가장 높을 것으로 기대되는 지역이다.

소형 원형 부품

소형 원형 부품은 전동공구, 노트북 등에 사용되는 원형 전지용 N-CID를 생산하며, 매출의 약 17%를 담당한다. 최근에는 데이터센터용 예비 배터리 장치(BBU, Battery Backup Units)로 수요가 확대되고 있다. 국내에서는 신제품 및 개발품 위주로 생산하고, 양산 물량은 말레이시아 법인을 중심으로 확대해 나갈 계획이다. 2023년 46파이 원통형 배터리 부품 개발을 완료해 차세대 시장 진입을 준비하고 있다.

소형 NS 어셈블리

NS 어셈블리는 2021년 시작한 신규 사업으로, 무선 이어폰에 사용되는 코인셀 부품을 생산한다. 신흥에스씨의 주요 고객 삼성SDI는 글로벌 무선 이어폰 시장의 주요 최종 벤더 2곳에 납품 중이며, 물량이 꾸준히 증가하는 추세다. 매출 비중은 4% 수준이다.

신흥에스씨 사업장 현황



자료: 신흥에스씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 종속회사

연결 대상 종속회사는 총 5개 사로, 모두 2차전지 부품 제조 및 판매를 목적으로 한다. 신흥에스씨가 지분 100%를 보유한 완전 자회사 형태이며, 중국(천진, 서안), 말레이시아, 헝가리, 미국 등 주요 거점에 진출해 있다.

2025년 3분기 자산 규모 기준으로 헝가리 법인(SHINHEUNG SEC EU kft.)이 4,707억 원으로 가장 크며, 삼성SDI 유럽 공장에 대응하는 최대 해외 생산 거점이다. 미국 법인(SHAMERICA)은 2023년 설립 후 2025년 초 양산을 개시했으며, 자산 규모 1,250억 원으로 북미 시장 공략의 핵심 거점 역할을 수행한다. 말레이시아 법인은 소형 원형 전지 부품 생산을 담당하고, 중국 천진 법인은 중국 내수 시장에 대응한다.

한편, 중국 서안 법인(SHAAN XI ZHU XINXING)은 자산 규모 245억 원으로 종속회사 중 가장 작으며, 중국 전기차 시장의 경쟁 심화와 수익성 저하로 인해 향후 전략적 재검토가 필요한 거점으로 판단된다.

연결대상 종속회사 현황(2025년 3분기)

(단위: 억 원)

기업명	자산	부채	자본	매출	당기순이익	총포괄이익
신흥에스씨 말레이시아	648	627	22	196	18	19
중국 서안 법인	245	50	195	159	8	4
중국 천진 법인	451	419	32	195	-15	-16
신흥에스씨 EU	4,707	4,431	276	1,535	-229	-202
미국 법인	1,250	1,337	-87	247	-65	-63

자료: 신흥에스씨 한국IR협의회 기업리서치센터

주요주주

1대주주

최화봉 회장 9.1%

2025년 3분기 말 기준

신흥에스씨의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 27.0%다. 창업주인 최화봉 회장이 9.1%의 지분을 보유한 1대 주주이며, 그는 1979년 신흥정밀 설립 이후 40년 이상 기업을 경영해 왔다. 현재 경영 실무는 사위인 황만용 대표이사(지분율 6.6%)가 담당하고 있다. 기타 특수관계인으로는 최 회장의 자녀인 최희정(4.3%), 최정숙(1.6%), 최정애(1.5%)와 손자녀인 황규언(1.8%), 황규리(1.8%), 김지영(0.1%) 등이 주요 주주 명단에 포함되어 있다.

당초 신흥에스씨는 최화봉 회장과 김점용 회장의 공동 창업 체제로 운영되었으나, 2021년 김 전 회장 일가가 보유 지분 전량을 매각하고 경영에서 물러나며 지배구조에 큰 변화가 발생했다. 이 과정에서 국내 대표 사모펀드(PEF) 운용사인 스틱인베스트먼트(스틱글로벌)와 JKL파트너스(세컨웨이브)가 해당 물량을 인수하며 각각 10.1%의 지분을 확보한 주요 주주로 부상하였다. 이 외에도 에스지코어 유한회사와 케이씨삼호 유한회사가 각각 2.2%의 지분을 보유하고 있다.

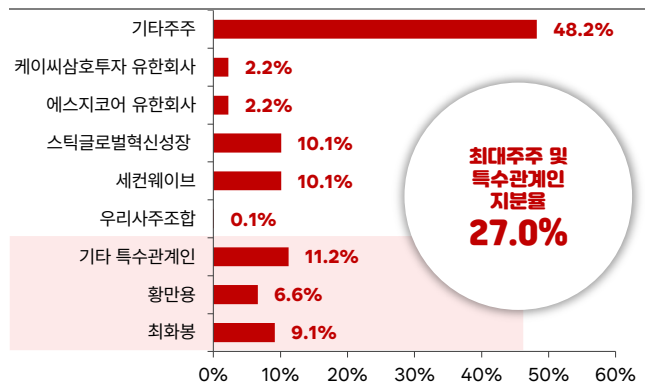
전환우선주 전량 보통주 전환 가정

신흥에스씨는 현재 6,693,440주의 전환우선주가 발행되어 있으며, 전환가액은 12,699원, 전환비율은 1:1.18로 설정되어 있다. 전환우선주(Convertible Preferred Stock)란 일정 기간이 지난 후 보통주로 바꿀 수 있는 권리가 부여된 주식을 의미한다. 전환청구기간은 2022년 11월 3일부터 2031년 11월 2일까지로 현재도 보통주 전환이 가능한 상황이다. 전환 시 발행될 기명식 보통주 주식수는 7,874,634주다.

해당 우선주가 전량 보통주로 전환될 경우 신흥에스이씨의 총 발행주식수는 기존 38,558,235주에서 46,432,869주로 증가한다. 전환우선주를 보유하지 않은 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분율은 기존 27.0%에서 22.4% 수준으로 축소되며, 구체적으로 최화봉 회장은 7.6%, 황만용 대표이사는 5.5%로 지분율이 하락한다.

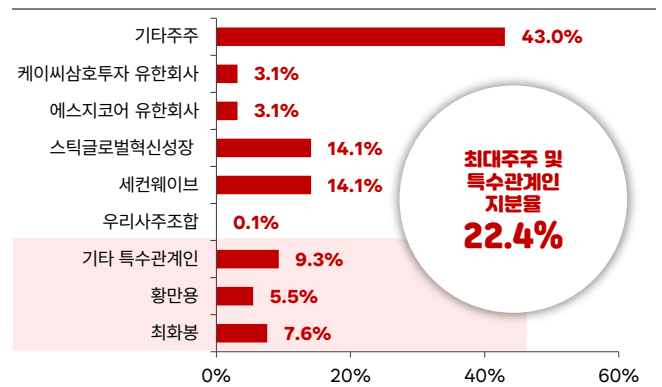
반면, 보통주와 우선주를 모두 보유한 재무적 투자자인 세컨웨이브와 스틱글로벌은 전환 후 지분율이 각각 14.1%까지 상승하며 지배력이 더욱 강화된다. 이는 개별 주주 기준으로 최화봉 회장의 지분을 넘어서는 수치이며, 두 투자 기관의 합산 지분율은 28.2%에 달해 최대주주 측 지분율인 22.4%를 상회하게 된다.

주요 주주(2025년 3분기 말 기준)



자료: 신흥에스이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 주주(전환우선주 전량 보통주 전환 가정)



자료: 신흥에스이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 캡 어셈블리(Cap Assembly)

안전 기구 캡 어셈블리

캔형 이차전지의 주요 안전 기구 캡 어셈블리

이차전지는 외장재의 형태에 따라 캔형(원통형·각형)과 파우치형으로 구분된다. 알루미늄이나 스틸 소재의 단단한 금속 캔을 사용하는 캔형 전지는 내부 가스 발생 시 압력이 내부에 축적되므로, 이를 감지하고 제어하는 정교한 안전 장치가 필수적이다. 캡 어셈블리는 이러한 캔형 전지의 상단을 밀봉하는 외장 부품인 동시에, 내부 압력과 온도를 감지하여 폭발을 방지하는 조립체 역할을 수행한다.

반면, 유연한 알루미늄 라미네이트 필름을 사용하는 파우치형 전지는 압력 상승 시 외관이 부풀어 오름에 압력을 분산시키는 구조를 가진다. 따라서 별도의 캡 어셈블리 없이 리드탭을 이용한 밀봉(Sealing) 방식을 채택한다.

캡 어셈블리는 배터리 셀 원가에서 차지하는 비중이 약 3~5% 수준으로 낮으나, 제품 결함 시 대규모 리콜이나 화재 사고로 직결되는 높은 기술적 중요도를 가진다. 이러한 이유로 배터리 제조사는 엄격한 검증을 통과한 신뢰성 높은 공급사만을 채택하며, 이는 시장 내 강한 진입장벽으로 작용한다.

캡 어셈블리에는 전지의 크기와 용도에 따라 최적화된 안전 기구들이 탑재된다.

1. 소형 원통형 전지의 안전기구 CID, PTC

주로 18650, 21700 등 소형 원통형 전지 등에서 과전류나 이상 발열을 차단하기 위해 사용되는 구성 요소이다.

전류차단장치(CID, Current Interrupt Device)는 배터리 내부의 비정상적인 화학 반응으로 기체가 발생하여 압력이 일정 수준에 도달하면 작동한다. 압력에 의해 내부 플레이트가 위로 솟구치며 아래쪽 단자와의 접촉을 물리적으로 끊어 버림으로써 전류의 흐름을 차단하고 추가적인 온도 상승과 폭발을 방지한다. 한 번 작동하면 복구되지 않는 비가역적 안전 장치이다.

열가변저항소자(PTC, Positive Temperature Coefficient)는 온도가 상승하면 저항이 급격히 커지는 특성을 가진 소자이다. 외부 단락 등으로 과전류가 흘러 온도가 오르면 저항이 증가하여 전류량을 제한하며, 온도가 내려가면 다시 저항이 낮아지는 가역적 특성을 가진다. 다만, 최근 고출력 전기차용 전지에서는 PTC 자체의 저항으로 인한 출력 저하를 방지하기 위해 이를 제거하고 팩 레벨의 BMS(Battery Management System)로 대체하는 추세다.

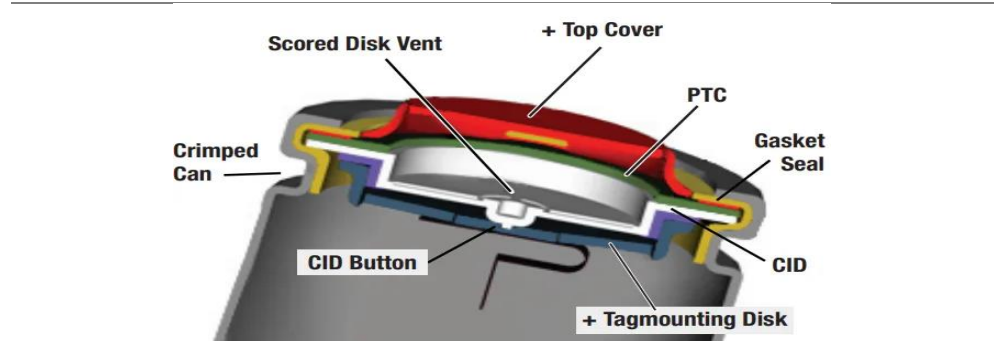
2. 대용량 각형 전지의 고도화된 안전 기구 OSD, Vent

공간적 여유가 있는 중대형 각형 전지는 더욱 정교하고 강력한 기계적 안전 장치를 탑재하여 대용량 에너지 폭주에 대응한다.

과충전 방지 장치(OSD, Overcharge Safety Device)는 금속 박판인 반전판(Flip disk)을 활용한 자폭형 안전 장치이다. 셀 내부 압력이 특정 수준에 도달하면 볼록했던 반전판이 뒤집히면서 상단 캡의 음극 단자와 물리적으로 접촉하게 된다. 이때 배터리 외부 회로에서 의도적인 합선(Short circuit)이 일어나며, 순간적으로 흐르는 과전류가 직렬로 연결된 퓨즈를 즉시 녹여 끊음으로써 회로를 완전히 차단한다.

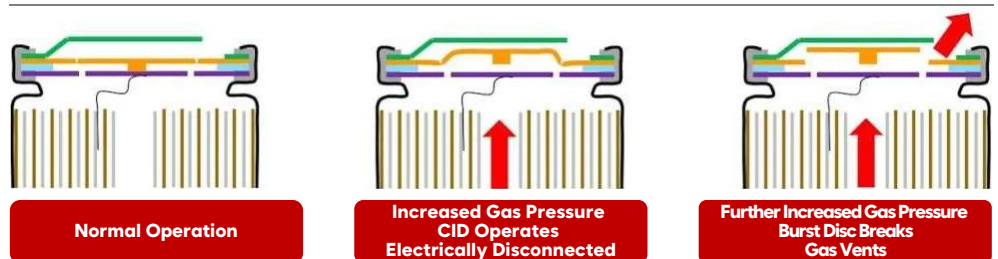
안전 밸브(Vent)는 CID나 OSD 작동 후에도 압력이 계속 상승할 경우 가스를 외부로 방출하는 마지막 안전 장치 역할을 한다. 캡 어셈블리의 특정 부위에 설계된 얇은 막(Scoring Line)이 설정된 압력에서 파열되도록 설계되어, 캔 자체가 폭발하는 것을 방지한다. 또한 외부 단자와 내부 전극을 연결하는 통로 역할을 수행하는 동시에, 전해액 누수를 막는 정밀한 밀폐 기능도 겸한다.

원통형 캡 어셈블리 단면 구조도



자료: batterydesign.net, 한국IR협회의 기업리서치센터

캡 어셈블리의 단계별 안전 장치 작동 원리도



자료: batterydesign.net, 한국IR협회의 기업리서치센터

기술과 자본의 강력한 진입장벽

제조 과정

캡 어셈블리의 제조는 정밀 프레스 공정과 조립 공정으로 나뉜다.

1. 프레스 가공 (Stamping)

알루미늄이나 구리 합금 판재를 고정밀 프레스 기기로 찍어내어 각 부품의 외형을 만든다. 캡 플레이트, CID 플레이트, 터미널 등 기초 부품이 이 단계에서 생산된다. 0.1mm 이하의 오차도 허용되지 않는 정밀도가 핵심이다. 반전판의 두께가 수 마이크로미터만 달라져도 작동 압력이 변하기 때문에, 금형 설계와 프레스 압력제어에 노후가 필요하다.

2. 세척 및 표면 처리 (Cleaning)

프레스 과정에서 묻은 기름기나 이물질을 제거하기 위해 정밀 세척 공정을 거친다. 이물질이 배터리 내부에 유입되면 내부 단락과 화재의 원인이 된다. 이를 방지하기 위해 반도체 공장 수준의 클린룸 환경을 조성해야 한다.

3. 조립 및 용접 (Assembly & Welding)

각각의 부품을 하나로 합치는 단계이다. 주로 레이저 용접(Laser Welding)이나 초음파 용접 방식을 사용한다. 용접 가동의 미세한 차이가 안전 장치의 작동 압력을 좌우하기 때문에 고도의 용접 기술이 필요하다.

4. 검사 및 출하 (Inspection)

완성된 부품이 설정된 압력에서 정확히 작동하는지 확인하는 파열 테스트, 전해액이 새지 않는지 확인하는 리크(Leak) 테스트, 전기 전도성 테스트 등을 거친 후 출하된다. 안전 부품의 특성상 전수 검사가 원칙으로, AI 기반 비전 검사 장비와 정밀 누설 테스트 장비가 전 라인에 배치되어야 한다.

기술과 자본의 결합이 만든 강력한 진입장벽

이차전지 안전 부품 산업은 고도의 정밀 공정 기술과 막대한 자본 투자가 동시에 요구되는 전형적인 장치 산업이다. 이는 신규 업체의 진입을 원천적으로 차단하는 강력한 경제적 해자 역할을 한다.

1. 자본 집약성

초기 설비 구축에 막대한 자본적 지출(CAPEX)이 선제적으로 투입되어야 한다.

- **고가의 첨단 자동화 설비:** 마이크로미터 단위의 미세한 오차를 제어하는 초정밀 프레스와 금형(Mold, 금속 틀) 장치는 수억 원대를 호가한다. 특히 배터리 전용 레이저 및 초음파 용접 시스템은 제품의 안전 작동 압력을 결정짓는 핵심 설비로, 생산 라인마다 수십 대가 배치되어야 하므로 초기 투자 부담이 매우 크다.
- **특수 환경 및 검사 시스템:** 배터리 내부의 이물질 유입을 막기 위해 반도체 공장 수준의 클린룸 환경을 조성해야 한다. 또한 육안으로 판별할 수 없는 결함을 잡아내기 위해 인공지능 기반의 비전 검사 장비와 정밀 누설 테스트 장비를 전수 검사 라인에 배치해야 하므로 단위 면적당 투자비가 일반 제조업에 비해 월등히 높다.
- **글로벌 거점 동반 진출:** 삼성SDI와 같은 주요 고객사의 생산 거점인 미국, 유럽 등에 현지 공장을 설립하고 유틸리티(전력, 용수 등) 인프라를 구축하는 과정에서 수천억 원 단위의 자본 동원력이 필수적으로 요구된다.

2. 기술 집약성과 수율 확보의 어려움

단순히 값비싼 기계를 도입하는 것만으로는 시장에 진입할 수 없으며, 이를 운용하여 이익을 낼 수 있는 수준의 수율을 확보하는 것이 실질적인 기술적 장벽이 된다.

- **정밀 제어 노하우:** 캡 어셈블리는 특정 압력에서만 정확히 작동해야 하는 안전 부품이다. 소재의 미세한 두께 차이나 용접 강도의 미세한 변화에도 불량률이 발생하기 쉬워, 안정적인 수율을 유지하기까지는 수년간의 양산 경험과 데이터 축적이 필요하다.
- **장기간의 신뢰성 검증:** 배터리 제조사와 완성차 업체는 부품 하나를 채택하기 위해 수만 번의 테스트와 수년간의 신뢰성 검증 과정을 거친다. 한 번 공급망에 진입하면 쉽게 교체되지 않는 잠금 효과가 강력하게 작용하지만, 역으로 신규 업체가 이 검증의 벽을 넘어서는 것은 매우 어렵다.

3. 지속적 재투자 요구

배터리 시장의 기술 진화 속도가 빠르다는 점은 자본력이 부족한 후발 주자에게 더욱 가혹한 환경을 조성한다.

- **공동 개발 체계:** 46파이(지름 46mm) 대형 원통형 전지나 차세대 P6 각형 전지처럼 새로운 규격의 배터리가 개발될 때, 부품사는 설계 단계부터 고객사와 함께 참여한다. 이는 오랜 신뢰 관계와 연구개발(R&D) 역량이 뒷받침되어야 하므로 신규 진입자가 따라잡기 힘든 격차를 만든다.

- **주기적인 설비 교체:** 기술 변화에 맞춰 기존 생산 라인 전체를 새로 구축하거나 핵심 모듈을 교체하는 대규모 재투자가 주기적으로 발생한다. 한 번의 투자로 끝나는 것이 아니라 지속적으로 거대 자본을 투입할 수 있는 기업만이 경쟁에서 살아남을 수 있는 구조이다.

종합하면, 신흥에스씨가 영위하는 안전 부품 사업은 막대한 자본 투입을 통한 고도화된 자동화 시스템 구축과 오랜 양산 경험에서 비롯된 독보적인 수율 관리가 결합된 형태이다. 이러한 자본 및 기술 집약적 특성은 신규 업체의 진입을 억제하고, 기존 선도 기업의 수익성과 안정적인 공급권을 보장하는 가장 강력한 진입 장벽으로 작용한다. 이에 신흥에스씨는 주요 고객사 삼성SDI의 중대형 각형 캡 어셈블리의 60~70%, 원통형 CID의 80~90%를 공급하는 지배적인 사업자로 자리매김하고 있다.

투자포인트

1 수확의 시간

EBITDA 마진과 OPM의 괴리

부품사 투자 회수의 구조적 메커니즘

이차전지 부품 산업은 초기 설비 투자 부담이 큰 장치 산업의 특성상, 감가상각 기간의 도래 여부에 따라 EBITDA 마진율과 영업이익률(OPM)의 흐름이 상반되는 특징을 보인다.

설비 가동 초기에는 대규모 감가상각비가 매출원가에 반영되어 회계상 영업이익률은 낮게 형성된다. 그러나 셀 제조사가 부품 단가 산정 시 감가상각비를 포함한 제조원가를 보전해 주는 구조(Cost Pass-through)를 취하므로, 실제 현금 창출 능력을 나타내는 EBITDA 마진율은 높게 유지된다. 이 시기에 확보된 풍부한 상각전영업이익(EBITDA)은 최소 물량 보장 조항 등과 맞물려 부품사가 초기 차입금을 상환하고 후속 투자를 진행하는 핵심 재원이 된다.

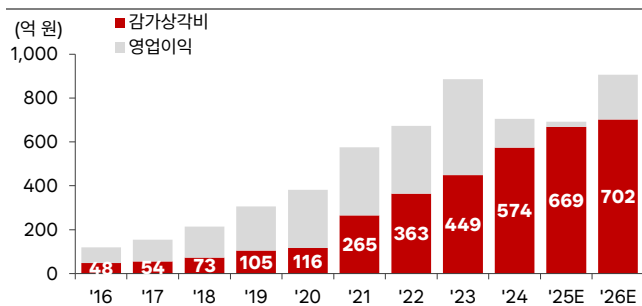
반면, 설비의 감가상각이 종료되는 시점을 기점으로 수익성 지표의 질적 변화가 발생한다. 상각 종료 후에는 고객사의 단가 인하(CR)가 진행되어 투자 회수분만큼 현금 유입이 줄어들어 EBITDA 마진은 하락하는 경향을 보인다. 하지만 매출원가 내 비중이 높았던 감가상각비가 소멸됨에 따라 비용 절감 효과가 단가 인하 폭을 상회하게 되고, 이에 따라 회계상 영업이익률은 구조적으로 개선되는 양상을 띠게 된다.

선결제 성격의 투자와 이익 지표의 괴리

신흥에스씨의 설비 투자는 독자적인 확장이 아닌, 핵심 고객사인 삼성SDI의 생산 계획에 철저히 연동된 종속적 성격을 띤다. 앞서 언급한 원가 산입 구조에 따라, 동사가 집행한 대규모 자본적 지출(CAPEX)은 향후 제품 공급 시 감가상각비 보전과 적정 마진을 통해 회수될 것이 담보되어 있다. 즉, 현재의 투자는 불확실한 모험이 아니라 확정된 현금 흐름을 확보하기 위한 선결제 성격으로 해석된다. 참고로 동사의 기계장치 감가상각 기간은 10년이다.

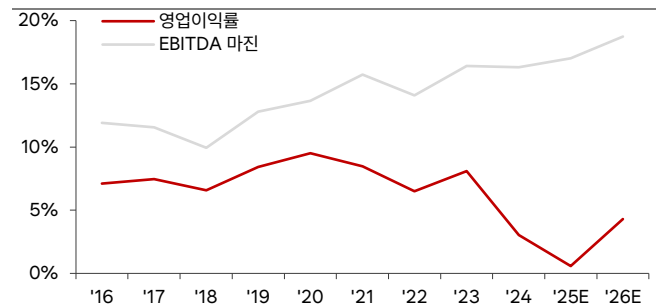
신흥에스씨의 2025년 예상 영업이익률은 0.6%로 최근 5년 평균(7.1%) 대비 6.5%p 급락할 것으로 전망되는데, EBITDA 마진은 17.0%로 최근 5년 평균(15.2%) 대비 1.8%p 증가할 것으로 전망된다. 이는 대규모 설비 가동 초기 단계에서 발생하는 회계적 이익(OPM)과 현금 창출력(EBITDA)의 괴리로 이해해야 한다. 북미 등 신규 공장 가동과 전기차 캐즘(Chasm)에 따른 가동률 조정이 맞물려 고정비 부담은 가중되었으나, 해당 비용의 핵심인 감가상각비는 현금 유출을 수반하지 않는 비현금성 비용이기에 영업이익률의 하락과 달리 EBITDA 마진은 오히려 상승하는 이례적인 디커플링(Decoupling) 현상이 나타난 것이다.

신흥에스씨 EBITDA 추이 및 전망



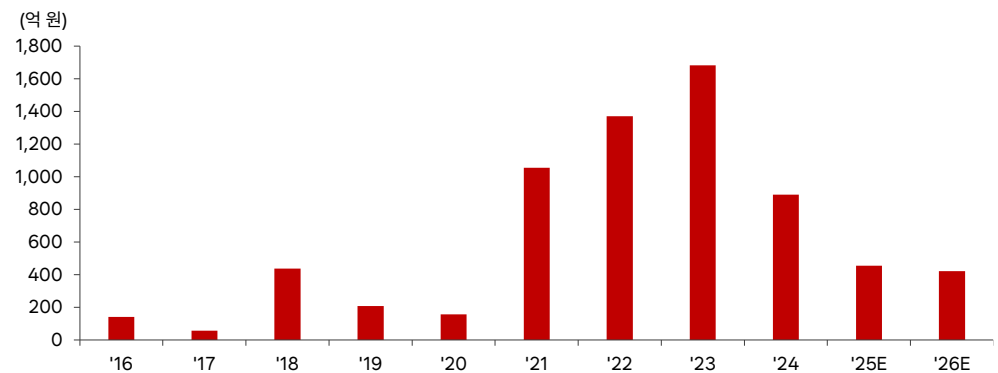
자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

신흥에스씨 영업이익률과 EBITDA 마진 추이 및 전망



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

신흥에스씨 Capex 추이 및 전망



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

수확의 시간

가동률 회복과 영업 레버리지의 본격화

신흥에스씨는 주력 고객사인 삼성SDI의 글로벌 공급망 재편 및 차세대 배터리 로드맵에 동참하며 북미와 유럽 거점을 중심으로 선제적 투자를 단행해왔다. 2026년은 이러한 대규모 자산 투자가 마무리되고, 신규 공장의 가동률 상승이 고정비 부담을 상쇄하며 영업이익률(OPM)의 구조적 반등을 이끄는 원년이 될 전망이다. 동사는 경쟁사 대비 단위당 투자비가 높아 고정비 비중이 크지만, 이는 매출 확대 구간에서 영업 레버리지 효과를 극대화하여 이익 성장의 탄력을 높이는 핵심 기제로 작용할 것이다.

1) 북미 법인

특히 북미 법인은 2026년 전사 수익성 개선을 견인할 가장 강력한 동력이다. 삼성SDI와 스텔란티스의 합작법인 스타플러스 에너지(StarPlus Energy)가 인디애나 1공장을 ESS용으로 전환함에 따라, 동사 역시 2026년 1분기부터 7GWh 규모의 NCA ESS형 캡 어셈블리 매출을 본격적으로 인식할 예정이다. 이어 2026년 4분기부터 순차적으로 가동 예정인 24GWh 규모의 LFP ESS 설비 대응을 위한 라인 개조 작업도 차질 없이 진행되고 있다.

향후 스타플러스 에너지 2공장 건설 및 삼성SDI-GM 합작법인 물량까지 감안할 때, 북미 시장은 향후 3~5년간 동사의 외형 성장과 이익률 개선을 동시에 달성하는 캐시카우 역할을 할 것으로 기대된다. 최근 상아프론테크가 인디애나 1공장 캡 어셈블리 벤더로 진입했으나, 신흥에스씨는 압도적인 양산 레퍼런스를 바탕으로 전체 물량의 약 80%를 점유하며 확고한 시장 지배력을 유지할 것으로 판단된다.

삼성SDI사 미국 ESS 설비 가동 계획

	가동 시점	양극재	폼 팩터	설비용량
ESS	4Q25	NCA	각형	7GWh
	4Q26	LFP	각형	12GWh
	1Q27	LFP	각형	12GWh

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2) 유럽 법인

유럽 헝가리 법인은 단순 외형 확장보다는 제품 믹스 고도화를 통한 질적 성장에 주력한다. 삼성SDI의 현대차향 6세대 각형 배터리(P6) 공급이 가시화됨에 따라, 관련 부품 양산이 본격화되는 시점부터 수익성 개선에 기여할 전망이다. 아

올러 인건비 상승 압력이 높은 유럽 제조 환경에 대응하기 위해 AI 비전 검사 시스템 도입 등 공정 자동화 투자를 병행하며 수익성 방어 기제를 구축하고 있다.

3) 말레이시아 법인

말레이시아 법인은 AI 산업 개화에 따른 낙수 효과를 누릴 것으로 기대된다. 데이터센터의 필수 설비인 무정전 전원장치(UPS) 및 배터리 백업 장치(BBU) 수요가 급증함에 따라, 이에 대응하기 위한 설비 투자가 활발히 진행 중이다. 데이터센터용 배터리 부품은 가동 중단 리스크를 방지하기 위해 극도의 정밀성과 신뢰성이 요구되는 고부가가치 제품군으로, 매출 확대 시 전사 이익률을 견인하는 새로운 고수익 사업부가 될 것이다.

결론적으로 주요 해외 거점의 대규모 투자가 일단락되는 2026년은 현금 흐름의 전환기가 될 것이다. 투자 지출(CAPEX)은 감소세로 돌아서는 반면, 가동률 상승에 따라 영업현금흐름은 극대화되는 구조적 변곡점에 진입하기 때문이다. 특히 고정비 비중이 높은 사업 구조상, 감가상각비 부담이 정점을 통과하고 매출이 성장하는 구간에서 발생하는 강력한 영업 레버리지(Operating Leverage) 효과는 동사의 이익 체력을 한 단계 레벨업(Level-up) 시키며 기업 가치 재평가의 근거가 될 가능성이 높으며, 2026년이 그 시작점이 될 것으로 기대된다.

실적 추이 및 전망

2025년, 2026년 실적 전망

신흥에스씨의 실적 흐름은 핵심 고객사인 삼성SDI의 2차전지 전략 및 전방 산업의 수요 변화와 밀접하게 연동된다. 2023년 역대 최대 매출 달성 이후, 2024년과 2025년에 걸친 전기차 시장의 일시적 수요 정체와 재고 조정기를 지나, 2026년에는 북미 합작법인 가동과 함께 본격적인 실적 반등이 예상된다.

2023년: 전방 산업 호조 및 고부가 제품 확대로 최대 실적 달성

2023년 매출액은 5,399억 원(yoy 13%)으로 사상 최대치를 기록했다. 중대형 각형 캡 어셈블리 매출이 3,693억 원(yoy 17%)으로 전체 외형 성장을 견인했다. 이는 삼성SDI의 5세대 각형 배터리인 P5 공급 확대와 헝가리 법인의 가동률 상승 영향으로 동사의 헝가리 매출은 3,187억 원(yoy 44%)을 기록했다. 소형 원형 N-CID 부문 역시 1,251억 원(yoy 16%)의 매출을 기록하며 견조한 실적을 뒷받침했다. 이에 영업이익도 사상 최대치인 437억 원(yoy 41%)을 기록했다.

2024년: 수요 둔화와 강도 높은 재고 조정에 따른 외형 축소

2024년 매출액은 4,328억 원으로 전년 대비 20% 감소하며 성장통을 겪었다. 글로벌 전기차 시장의 캐즘(Chasm, 혁신 제품이 대중화되기 전 일시적으로 수요가 정체되는 현상)이 심화되면서 고객사의 보수적인 재고 정책이 시행된 결과다. 이에 따라 중대형 각형 매출이 2,992억 원(yoy -19%)으로 줄어들었으며, 소형 원형 부문 역시 전동공구 수요 부진으로 인해 881억 원(yoy -30%) 수준으로 축소되었다. 다만 소형 원형 NS 어셈블리 부문의 매출액은 141억 원(yoy 157%)을 기록하며 가파른 매출 성장을 기록했다. 매출 감소로 고정비 부담이 커지며 영업이익은 70% 감소한 132억 원을 기록했다.

2025년 전망

매출액 4,067억 원(yoy -6%)

영업이익 23억 원(yoy -83%)

2025년 전망: 재고 조정 마무리 단계

신흥에스씨의 2025년 실적은 전방 산업의 수요 정체와 재고 조정의 여파로 인해 외형과 수익성 모두 일시적인 후퇴가 예상된다. 연간 매출액은 4,067억 원(yoy -6%), 영업이익 23억 원(yoy -83%), 영업이익률 0.6%(전년대비 2.4%p 하락)이 전망된다. 참고로 2025년 3분기까지 실적은 매출액 3,064억 원(yoy -13%), 영업이익 5억 원(yoy -97%), 영업이익률 0.2%(전년동기대비 4.8%p 하락)을 기록했다.

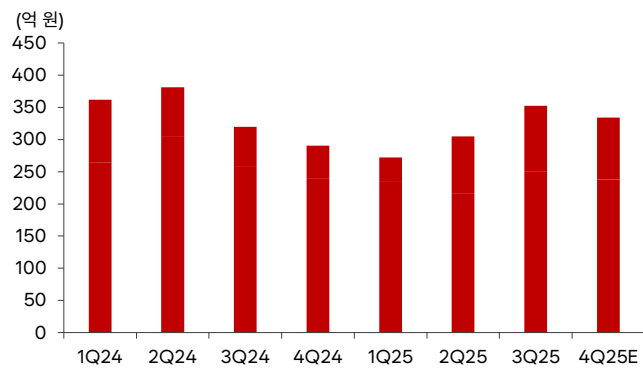
중대형 각형 캡 어셈블리 매출액은 3,035억 원(yoy 1%)가 예상된다. 미국에서 신규 설비가 가동되며 매출에 기여할 것으로 기대했으나, 미국 최종 OEM의 판매 부진으로 2025년 1분기에만 매출액 196억 원을 기록한 후 매출이 크게 발생하지 않았다. 고객의 재고조정으로 매출이 급격히 하락했던 헝가리 법인의 회복세가 더딘 부분도 당초 기대치에 미치지 못하는 부분이다.

소형 원형 N-CID 매출액은 722억 원(yoy -18%)이 추정된다. 비록 연간 매출액이 감소될 것으로 추정되지만 분기별 흐름은 긍정적이다. 원형 실적 부진의 주요 이유였던 전동공구 고객사의 재고조정이 마무리되고 2분기부터 주문이 재개되었으며, AI 데이터센터 확장에 따른 BBU(Battery Backup Unit)형 소형 전지 수요가 살아나며 점진적인 회복세를 보이고 있다.

소형 원형 NS 어셈블리 매출액은 169억 원(yoy 20%)으로 견조한 성장세가 예상된다. 무선이어폰에 코인 형태의 셀을 납품하는 삼성SDI의 매출이 견조하기 때문이다.

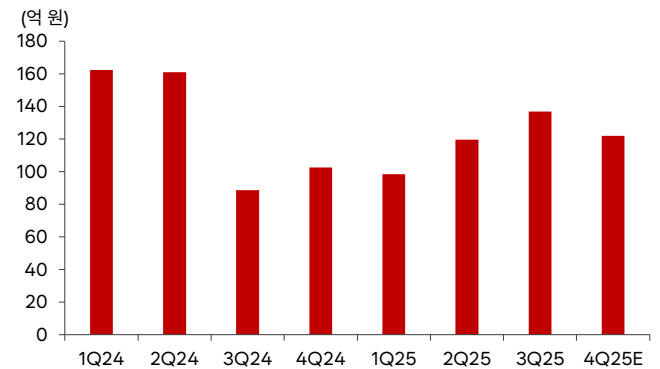
신흥에스씨는 지난 2년간 인력을 약 25% 감축하는 등 강도 높은 비용 절감을 단행 중에 있으나 주요 제품 중대형 캡 어셈블리의 부진과 원가가 높은 제품 재고가 판매되며 2025년 1분기 영업적자를 기록한 영향으로 2025년 영업이익은 큰 폭으로 감소한 23억 원이 전망된다.

국내 분기별 매출 추이 및 전망



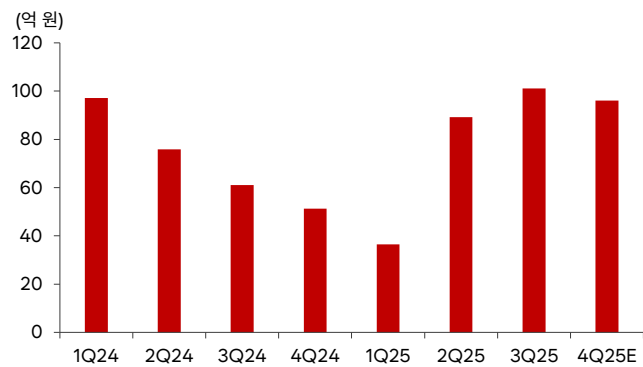
자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국 분기별 매출 추이 및 전망



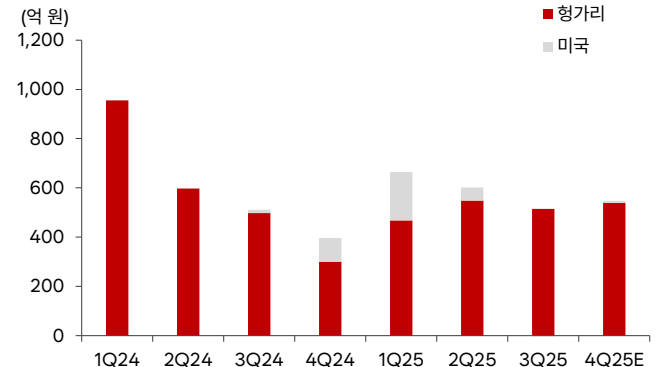
자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

말레이시아 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

헝가리, 미국 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 전망

매출액 4,858억 원(yoy 19%)

영업이익 208억 원(yoy 804%)

2026년 전망: 턴어라운드

신흥에스씨의 2026년 실적은 2025년의 부진을 딛고 본격적인 회복 궤도에 진입하는 전환점이 될 것으로 전망된다. 연간 매출액은 전년 대비 19% 증가한 4,858억 원, 영업이익은 전년 대비 800% 이상 증가한 208억 원을 기록할 것으로 보이며, 영업이익률은 4.3%까지 회복될 것으로 전망된다. 이러한 반등은 북미 합작법인(StarPlus Energy)의 가동 본격화와 유럽 내 신규 수주 물량 확대, 그리고 전동공구 및 데이터센터용 소형 전지 부문의 실적 가속화에 기인한다.

2026년 중대형 각형 캡 어셈블리 매출은 전년 대비 13% 증가한 3,422억 원을 기록할 것으로 예상된다. 실적 회복의 기점은 1분기부터 가시화될 전망이며, 핵심 고객사인 삼성SDI의 7GWh 규모 NCA ESS 설비항 매출이 본격적으로 발

생활 것으로 기대된다. 또한, 그간 위축되었던 북미 완성차 제조사(OEM)의 주문 재개 역시 실적 회복의 긍정적인 변수로 작용할 전망이다.

본격적인 실적 성장은 2026년 4분기에 집중될 것으로 판단된다. 이는 삼성SDI가 당초 전기차용으로 계획했던 미국 인디애나주 제1공장을 LFP 기반의 ESS 설비로 전환하여 가동을 시작하는 시점이기 때문이다. 24GWh 규모의 중대형 LFP ESS 물량이 순차적으로 가동됨에 따라, 신흥에스씨의 제품 포트폴리오 다각화와 가동률 상승이 동시에 달성될 것으로 보인다. 유럽 시장의 경우, 헝가리 법인을 통해 현대차량 P6 물량 납품이 신규로 개시되면서 전체적인 외형 성장에 기여할 것으로 분석된다.

소형 원형 부문은 2025년부터 시작된 업황 회복세가 2026년에는 더욱 가파르게 전개될 전망이다. 소형 원형 N-CID 부문은 전년 대비 25% 성장한 899억 원의 매출이 기대된다. 전동공구 시장의 재고 확충 수요가 완전히 정상 궤도에 진입하고, 인공지능(AI) 데이터센터의 확산으로 인한 전력 백업 장치(BBU)형 소형 전지 수요가 구조적인 성장 단계로 접어들기 때문이다. 무선이어폰용 초소형 전지에 들어가는 NS 어셈블리 또한 고객사인 삼성SDI의 코인 셀 시장 지배력 유지에 힘입어 전년 대비 19% 증가한 201억 원의 매출을 달성하며 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다.

전체적인 수익성 개선은 매출 회복에 따른 고정비 분산 효과에서 비롯된다. 2025년의 강도 높은 인력 감축과 비용 효율화 작업이 선행된 상태에서, 2026년 북미와 유럽 법인의 가동률이 상승함에 따라 이익의 폭이 확대되는 영업 레버리지 효과가 본격적으로 나타날 전망이다. 결과적으로 2026년은 북미 생산 거점의 실질적 기여와 신규 시장(LFP ESS) 진입이 맞물리며, 외형 성장과 수익성 정상화를 동시에 달성하는 실적 턴어라운드의 원년이 될 것으로 분석된다.

신흥에스씨 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,479	1,141	919	789	1,035	1,027	1,002	1,003	4,778	5,399	4,328	4,067	4,858
중대형 각형 Cap Assembly	1,013	714	680	586	835	760	715	725	3,160	3,693	2,992	3,035	3,422
중대형 각형 CAN	123	69	50	34	31	28	11	15	294	311	276	85	280
소형 원형 N-CID	317	298	149	117	110	189	215	208	1,076	1,251	881	722	899
소형 원형 NS Assembly	20	38	37	45	41	39	47	42	67	55	141	169	201
기타	6	21	3	7	18	11	13	13	181	89	37	55	56
지역별 매출													
국내(모두)	265	305	259	239	236	216	251	238	1,127	1,093	1,068	940	1,042
중국(소형 N-CID)	162	161	89	103	99	120	137	122	1,156	778	515	477	460
말레이시아(소형 N-CID)	97	76	61	51	36	89	101	96	272	340	285	323	401
헝가리(중대형 캡 어셈블리/캔)	955	597	498	301	468	549	515	539	2,219	3,187	2,351	2,071	2,233
미국(중대형 캡 어셈블리)	0	1	13	96	196	54	-3	8	0	0	110	255	722
기타									3	0	0	0	0
영업이익	102	62	13	-46	-43	21	27	18	310	437	132	23	208
영업이익률	6.9%	5.4%	1.5%	-5.8%	-4.1%	2.1%	2.7%	1.7%	6.5%	8.1%	3.0%	0.6%	4.3%
매출 비중													
중대형 각형 Cap Assembly	68%	63%	74%	74%	81%	74%	71%	72%	66%	68%	69%	75%	70%
중대형 각형 CAN	8%	6%	5%	4%	3%	3%	1%	1%	6%	6%	6%	2%	6%
소형 원형 N-CID	21%	26%	16%	15%	11%	18%	21%	21%	23%	23%	20%	18%	19%
소형 원형 NS Assembly	1%	3%	4%	6%	4%	4%	5%	4%	1%	1%	3%	4%	4%
기타	0%	2%	0%	1%	2%	1%	1%	1%	4%	2%	1%	1%	1%

자료: 신흥에스씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 낮은 ROE를 반영

신흥에스씨는 2026년 예상 PBR 0.7배 수준에서 거래되고 있다. 동사의 주가는 2022년 이후 형성된 역사적 PBR 밴드(0.6배~2.0배)의 하단 부근에 위치해 있다.

신흥에스씨 역사적 PBR band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 과거 ROE 추이를 살펴보면 투자자들의 냉정한 평가의 배경을 확인할 수 있다. ROE는 기대성장률과 더불어 적정 PBR을 결정하는 핵심 변수이다. 동사가 공격적으로 설비투자를 집행한 2021년 이후 4년간 ROE 평균은 8.8%로, 그 이전 4개년(2017년~2020년) ROE 평균 13.9%를 5.1%p 하회했다. 이는 대규모 설비 가동 초기 단계에서 발생하는 회계적 이익(영업이익)의 감소 영향으로 해석할 수 있다.

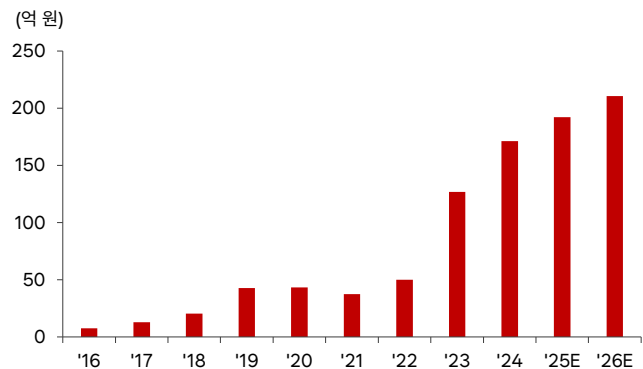
2025년 대비 회복이 기대되는 2026년 ROE는 0.2%로 전망된다. 여전히 과거 수준 대비 크게 낮은 수치다. 누적된 설비 투자로 고정비 부담이 증가한 가운데 투자 자원 조달을 위해 증가한 차입금에 따른 이자비용 부담이 수익성을 제약하고 있기 때문이다.

신흥에스씨 ROE 추이 및 전망



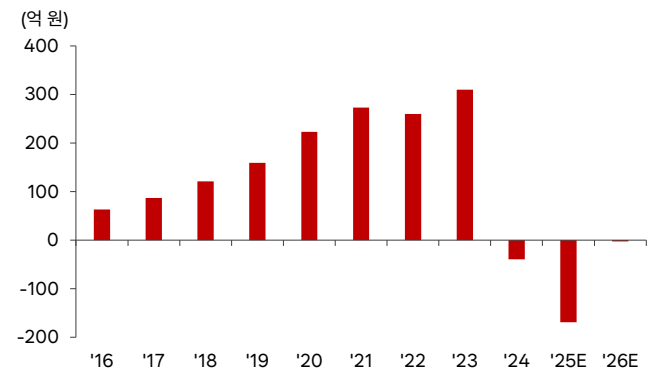
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

신흥에스씨 이자비용 추이 및 전망



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

신흥에스씨 영업이익-이자비용 추이 및 전망



자료: 신흥에스씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

추가적인 대규모 투자가 없다는 전제하에, 당사는 2026년 4분기부터 차입금 감축이 가능할 것으로 예상된다. 현재 준비 중인 설비들이 본격 가동되면서 영업현금흐름이 개선되기 때문이다. 차입금 상환이 가능한 수준의 영업이익이 발생하는 시점에는 영업 레버리지 효과와 재무 레버리지 효과가 동시에 작용하면서 실적이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 이러한 수익성 회복 국면에서는 현재 대비 높은 PBR 배수가 적용될 것으로 예상된다.

영업이익을 개선이 재평가의 핵심 촉매

공격적인 증설 후 낮아진

신흥에스씨의 ROE

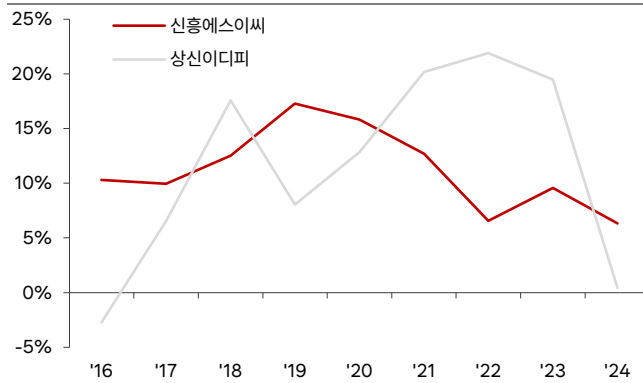
신흥에스씨의 주가는 2025년 3분기 말 주당순자산가치(BPS) 대비 0.7배 수준으로, 동종 업체인 상신이디피의 Trailing PBR 1.1배 대비 할인되어 거래되고 있다. 양사 모두 삼성SDI 이차전지 공급망 내 핵심 협력사로서 배터리 외부 부품을 제조한다는 공통점이 있으나, 주력 제품의 기술적 특성과 역할에서는 명확한 차이를 보인다. 신흥에스씨는 배터리 내부 가스 배출 및 폭발 방지 기능을 담당하는 캡 어셈블리를 주력으로 하며, 상신이디피는 배터리 소재를 담는 용기인 캔 제조에 특화된 정밀 가공 기술을 보유하고 있다.

지난 10년간 신흥에스씨는 상신이디피 대비 공격적인 설비 투자를 집행해 왔다. 2016년 당시 유사했던 양사의 유형 자산 규모는 2024년 기준 신흥에스씨가 상신이디피보다 약 3.5배 큰 수준까지 확대되었다. 이는 동일한 배터리 외부 부품군 내에서도 제품별 공정 차이에 따른 단위당 투자 규모의 상이함과, 고객사 수요 대응을 위한 신흥에스씨의 적극적인 증설 전략이 반영된 결과로 풀이된다.

설비 투자 확대에 따른 고정비 부담은 양사 ROE에 큰 영향을 미쳤다. 신흥에스씨의 대규모 투자가 집중된 2021년 이후 평균 ROE는 8.8%를 기록하며 상신이디피(15.5%) 대비 6.7%p 하회했다. 투자 집중기 이전 4개년(2017년~2020년)의 평균 ROE가 13.9%로 상신이디피(11.3%)를 2.6%p 상회했던 점을 고려하면, 설비 투자에 따른 부담이 신흥에스씨에게 크게 작용하고 있는 것을 확인할 수 있다.

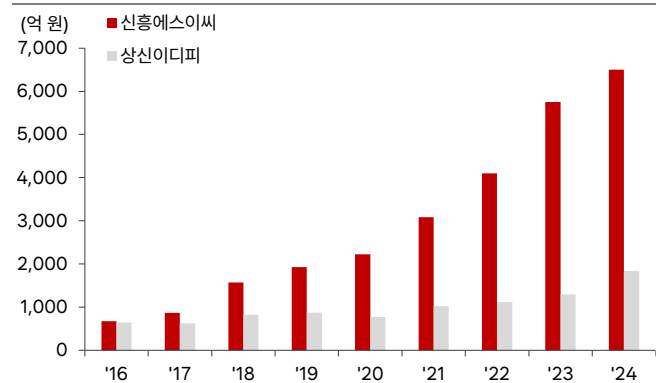
결론적으로, 회계적인 영업이익이 감소한 현시점에서 신흥에스씨의 밸류에이션 할인은 불가피한 것으로 판단된다. 하지만 설비투자 부담이 완화되고 영업레버리지 효과로 영업이익률이 상승하는 구간에서는 상신이디피와 밸류에이션 격차를 줄여나갈 수 있을 것으로 예상된다.

신흥에스씨, 상신이디피 ROE 추이



자료: 각사, 한국IR협회의 기업리서치센터

신흥에스씨, 상신이디피 유형자산 추이



자료: 각사, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (억 원)	ROE												P/B(배)	
			'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25E	26E	'24	Trailing PB	
신흥에스씨	5,030	1,939	10.3%	10.0%	12.5%	17.3%	15.8%	12.7%	6.6%	9.6%	6.3%	-3.8%	0.2%	0.7	0.7	
상신이디피	12,580	1,677	-2.7%	6.5%	17.6%	8.1%	12.9%	20.2%	21.9%	19.5%	0.4%			0.6	1.1	

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2026년 1월 16일 종가 기준, 상신이디피는 컨센서스가 부재

리스크 요인

전기차 물량의 최종 수요 의존성

신흥에스씨의 전기차 배터리 부품 실적은 주력 고객사인 삼성SDI를 경유하여 궁극적으로 완성차 업체의 최종 판매에 의해 결정되는 구조다. 2025년 북미 스텔란티스 합작법인향 공급 사례는 이러한 리스크를 보여준다. 동 합작법인은 2025년 초 본격 가동을 시작했으나, 스텔란티스의 전기차 판매 부진으로 셀 생산량이 당초 계획 대비 크게 하회했다. 이는 신흥에스씨의 북미 법인 매출이 기대에 미치지 못한 주요 원인으로 작용했다.

본 보고서의 핵심 투자 포인트 중 하나인 유럽 헝가리 공장의 현대차향 차세대 각형 배터리(P6) 물량 역시 동일한 구조적 리스크에 노출되어 있다. 현대차의 전기차 판매가 당초 예상을 하회할 경우, 동사의 유럽 법인 실적 개선 시기가 지연되거나 개선 폭이 축소될 가능성이 존재한다.

LFP의 기술적 리스크

반면 2026년 4분기 가동 예정인 삼성SDI의 미국 LFP ESS 설비(24GWh)는 전기차와 다른 판매 구조를 가진다. ESS는 최종 소비자가 아닌 전력회사, 데이터센터, 재생에너지 발전소 등 B2B 고객을 대상으로 한 프로젝트성 판매가 주를 이룬다. ESS는 AI 산업 확대에 따른 구조적 수요 증가로 수주 잔고가 견고하게 유지되고 있어, 전기차 대비 수요 변동성 리스크는 제한적인 것으로 판단된다.

다만 기술적 측면에서는 일정 지연 가능성을 고려할 필요가 있다. 삼성SDI와 신흥에스씨 모두 LFP 배터리 및 관련 부품 양산 경험이 제한적이다. 기존 NCA 및 NCM 대비 LFP는 화학적 특성과 제조 공정이 상이하여 초기 수율 확보 및 품질 안정화에 시간이 소요될 수 있다. 이에 따라 2026년 4분기로 예정된 본격 양산 시점이 일부 후행할 리스크가 존재하며, 이는 단기 실적 전망의 불확실성 요인으로 작용할 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,778	5,399	4,328	4,067	4,858
증가율(%)	30.5	13.0	-19.8	-6.0	19.4
매출원가	4,074	4,532	3,817	3,693	4,288
매출원가율(%)	85.3	83.9	88.2	90.8	88.3
매출총이익	705	866	511	374	570
매출이익률(%)	14.7	16.0	11.8	9.2	11.7
판매관리비	394	430	379	351	362
판매관리비율(%)	8.2	8.0	8.8	8.6	7.5
EBITDA	674	886	706	692	910
EBITDA 이익률(%)	14.1	16.4	16.3	17.0	18.7
증가율(%)	17.0	31.5	-20.3	-2.0	31.5
영업이익	310	437	132	23	208
영업이익률(%)	6.5	8.1	3.0	0.6	4.3
증가율(%)	-0.2	40.7	-69.8	-82.5	804.3
영업외손익	-72	-81	93	-176	-199
금융수익	4	26	12	14	18
금융비용	54	153	184	207	229
기타영업외손익	-21	46	264	17	12
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	239	355	225	-153	9
증가율(%)	-23.0	48.8	-36.7	적전	흑전
법인세비용	43	46	5	-18	1
계속사업이익	196	309	220	-134	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	309	220	-134	8
당기순이익률(%)	4.1	5.7	5.1	-3.3	0.2
증가율(%)	-26.5	57.8	-29.0	적전	흑전
지배주주지분 순이익	196	309	220	-134	8

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	503	561	670	556	650
당기순이익	196	309	220	-134	8
유형자산 상각비	361	447	571	666	699
무형자산 상각비	3	2	3	3	3
외환손익	77	52	60	0	0
운전자본의감소(증가)	-122	-191	110	20	-61
기타	-12	-58	-294	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-748	-1,570	-883	-452	-429
투자자산의 감소(증가)	1	88	0	1	-2
유형자산의 감소	3	29	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,400	-1,683	-876	-449	-416
기타	648	-4	-8	-4	-11
재무활동으로인한현금흐름	754	1,260	161	466	-18
차입금의 증가(감소)	794	1,338	307	496	12
사채의증가(감소)	0	-0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-30	-30	-39	-30	-30
기타	-10	-48	-107	0	0
기타현금흐름	-12	10	78	-1	-1
현금의증가(감소)	497	260	26	569	202
기초현금	343	840	1,099	1,126	1,695
기말현금	840	1,099	1,126	1,695	1,897

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,359	2,540	2,083	2,595	2,972
현금성자산	840	1,099	1,126	1,695	1,897
단기투자자산	0	0	31	29	34
매출채권	904	949	325	306	365
재고자산	535	429	528	496	593
기타유동자산	80	63	73	69	82
비유동자산	4,204	5,862	6,674	6,459	6,180
유형자산	4,103	5,750	6,502	6,285	6,002
무형자산	9	11	25	27	29
투자자산	8	10	11	11	12
기타비유동자산	84	91	136	136	137
자산총계	6,563	8,402	8,757	9,053	9,151
유동부채	2,497	3,050	2,891	3,155	3,563
단기차입금	1,221	1,815	1,925	2,225	2,525
매입채무	379	311	225	212	253
기타유동부채	897	924	741	718	785
비유동부채	987	1,974	2,283	2,479	2,191
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	936	1,846	2,165	2,365	2,065
기타비유동부채	51	128	118	114	126
부채총계	3,485	5,024	5,173	5,634	5,754
자배주주지분	3,078	3,379	3,584	3,420	3,398
자본금	228	228	228	228	228
자본잉여금	1,650	1,657	1,657	1,657	1,657
자본조정 등	0	0	-30	0	0
기타포괄이익누계액	29	46	117	117	117
이익잉여금	1,172	1,447	1,612	1,417	1,396
자본총계	3,078	3,379	3,584	3,420	3,398

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	19.6	14.0	10.9	N/A	656.5
P/B(배)	1.2	1.3	0.7	0.6	0.7
P/S(배)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.4	7.4	7.7	7.5	5.7
배당수익률(%)	0.8	0.9	1.3	1.4	1.3
EPS(원)	421	667	472	-306	8
BPS(원)	6,764	7,407	7,858	7,557	7,508
SPS(원)	10,499	11,853	9,489	8,971	10,736
DPS(원)	66	86	66	66	66
수익성(%)					
ROE	6.6	9.6	6.3	-3.8	0.2
ROA	3.3	4.1	2.6	-1.5	0.1
ROIC	6.0	7.1	0.8	0.3	2.9
안정성(%)					
유동비율	94.5	83.3	72.1	82.2	83.4
부채비율	113.2	148.7	144.3	164.8	169.3
순차입금비율	57.1	85.9	95.6	98.1	93.0
이자보상배율	5.8	2.9	0.7	0.1	0.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	6.0	5.8	6.8	12.9	14.5
재고자산회전율	9.3	11.2	9.0	7.9	8.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 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
신흥에스이씨	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.01.21	신흥에스이씨-2차전지 안전부품 전문기업
2023.07.21	신흥에스이씨-2H23 가동률 상승과 증설 효과

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 신하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 중소형 기업 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 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.