

KOSDAQ | 전자와 전기제품

# 성우 (458650)

## 원통형 이차전지 안전장치 제조업체

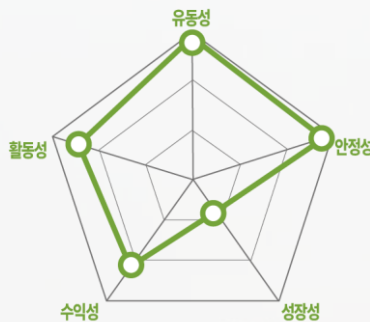
### 체크포인트

- 성우는 국내 배터리 제조업체 L사의 원통형 이차전지의 안전장치 캡어셈블리 주요 공급 업체. 2025년 매출 비중 이차전지 74%, 자동차 전장 부품 20%, 기타 6%
- 투자포인트: 46시리즈 확장과 동반 성장
- 2026년 성우의 실적은 46시리즈 물량 증가에 힘입어 매출액 1,052억 원(YoY +23%), 영업이익 66억 원(YoY +534%)이 기대됨

### 주가 및 주요이벤트

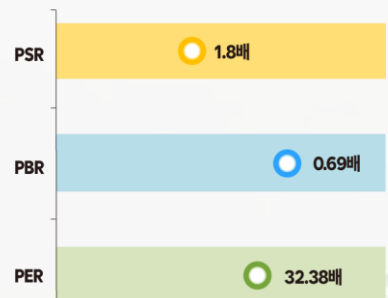


### 재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### 원통형 이차전지의 안전장치 캡어셈블리 제조기업

국내 배터리 제조업체 L사의 원통형 이차전지의 안전장치 캡어셈블리 주요 공급 업체. 2025년 매출 비중 이차전지 74%, 자동차 전장부품 20%, 기타 6%

### 국내 배터리 제조업체 L사 46시리즈 확장과 동반 성장

국내 배터리 제조업체 L사의 원통형 전용공장 애리조나(36GWh)가 2026년 말부터 가동 예정. 경쟁사 중국 종루이의 미국 진입이 어렵고, 국내 배터리 제조업체 L사 공급망에서 46시리즈 캡어셈블리 개발을 완료한 유일한 업체인 성우의 독점적 수혜 구간 시작

### 기대감 없는 수준

46시리즈의 확산으로 원통형 이차전지 시장 확대에 대한 기대를 담지 못한 역사적 PBR 저점 수준의 주가

#### Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	N/A	1,467	1,309	856	1,052
YoY(%)	N/A	N/A	-10.7	-34.7	23.0
영업이익(억원)	N/A	289	146	10	66
OP 마진(%)	N/A	19.7	11.2	1.2	6.3
지배주주순이익(억원)	N/A	244	176	48	84
EPS(원)	N/A	2,137	1,393	316	561
YoY(%)	N/A	N/A	-34.8	-77.3	77.5
PER(배)	N/A	0.0	12.2	30.4	18.2
PSR(배)	N/A	0.0	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.8	0.8	1.7
PBR(배)	N/A	0.0	1.2	0.7	0.7
ROE(%)	N/A	22.6	10.7	2.2	3.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.9	3.1	2.9

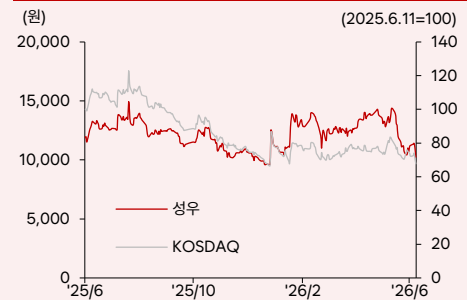
주: 2022년 실적은 감사 받지 않아 기재하지 않음

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

#### Company Data

현재주가 (6/18)	10,240원
52주 최고가	14,930원
52주 최저가	9,610원
KOSDAQ (6/18)	1,000.93p
자본금	75억원
시가총액	1,541억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	0.93%
주요주주	박채원 외 8 인 74.20%

#### Price & Relative Performance



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-25.0	2.9	-20.9
상대주가	-16.8	-7.3	-38.4

#### 참고

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



## 기업 개요

### 1 연혁

성우

원통형 이차전지 안전장치 기업

1992년 9월 경북 구미시에 설립된 원통형 이차전지 캡어셈블리(Topcap Assy) 전문 제조업체다.

#### 출발: 전자총 부품 제조사로 창업 (1992~2007)

성우는 1992년 설립자인 박재원 최대주주가 컬러 TV의 핵심 부품인 CRT TV용 전자총 국산화를 목표로 창업했다. 초기 금성사(현 LG전자)에 전자총을 납품하며 성장한 성우는 Deep Drawing 프레스 공정과 초정밀 금형 설계 역량을 축적했다. 이 시기에 구축된 정밀 프레스 기술은 이후 이차전지 부품으로의 전환을 가능하게 한 근간이 됐다. 그러나 2000년대 중반 LCD TV의 급속한 보급으로 브라운관 수요가 급감하면서 사업 다각화는 불가피한 선택이 됐다.

#### 전환: 이차전지 부품으로의 도약 (2008~2017)

2008년 기업부설연구소를 설립하며 신규 사업 진출을 모색한 성우는 성우홍콩전자를 통해 중국에 진출, LG이노텍에 CD-ROM 부품을 공급하기 시작했다. 이어 2012년 천안공장을 설립해 자동차 전장부품으로 영역을 넓혔다. 본격적인 질적 도약은 박종현 대표이사가 취임한 2015년부터 시작됐다. 미래 성장 동력으로 이차전지 분야를 낙점하고 가전 및 전장 중심에서 이차전지 부품으로의 과감한 사업 구조 전환을 추진했다. 창업 이래 축적해온 Deep Drawing 프레스·금형 기술이 원통형 이차전지 캡어셈블리 제조에 직결되면서, 2017년 국내 배터리 제조업체 L사(당시 LG화학)에 애플의 무선이어폰 및 펜슬용 원통형 이차전지 부품을 공급하며 이차전지 시장에 첫발을 내디뎠다.

#### 성장: 국내 배터리 제조업체 L사 메인 파트너 지위 확립 (2018~2022)

2018년 국내 배터리 제조업체 L사 난징 공장 증설에 맞추어 중국 장쑤성에 남경성우전자기술유한공사를 설립하며 동반 진출했다. 해당 시장에 진출하며 글로벌 전기차 기업인 테슬라향 2170 원통형 이차전지 캡어셈블리를 개발 및 납품하는 데 성공했다. 이차전지 업황의 구조적 성장과 테슬라 전기차의 폭발적인 수요에 힘입어 공급 물량이 급증했고, 이 과정에서 국내 배터리 제조업체 L사의 원통형 이차전지 메인 공급업체로 자리를 확고히 굳혔다. 매출 구조 역시 가전·전장에서 이차전지 부품 중심으로 재편됐다.

#### 도약: 상장·46시리즈·북미 진출 및 다변화 (2023~현재)

2023년 구미 5산단에 신공장을 준공하고 스마트팩토리를 구축했으며, 2024년 10월 KOSDAQ 상장을 통해 약 600억원 이상의 공모 자금을 확보했다. 성우는 현재 주요 고객사인 국내 배터리 제조업체 L사에 46시리즈 원통형 이차전지 제품을 공급하고 있다. 아울러 전기차 및 통전화로 제어용 EV Relay를 주요 신규 사업으로 추진해 품목 다변화도 준비 중이다.

**기업 개요**

매출액 비중(2025년 기준)

이차전지 74%

자동차 전장 부품 20%

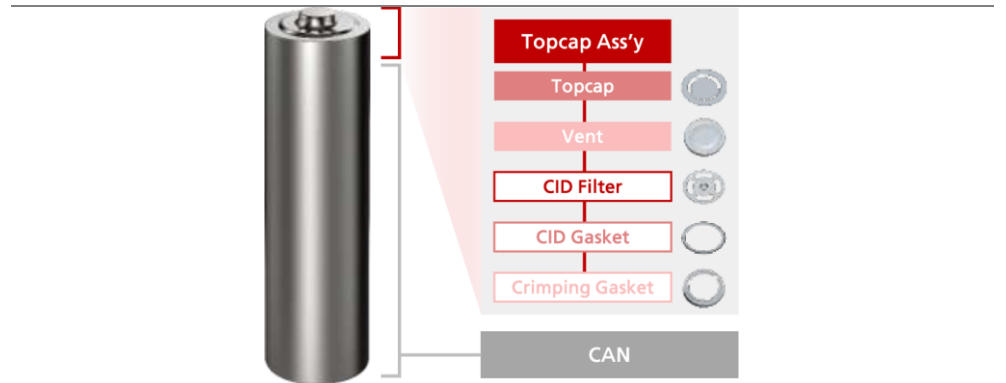
기타 6%

성우 매출의 74%는 이차전지, 20%는 자동차 전장 부품(모터 하우징, EV Relay 등)에서 발생한다. 기타는 프레스 공정 중에서 발생하는 알루미늄 등 부산물에 대한 스크랩 매출이다.

**이차전지 부품 (2025년 매출 비중 74%)**

캡어셈블리(Topcap Ass'y)는 원통형 이차전지의 양극 뚜껑 역할을 하는 핵심 안전 부품이다. 배터리 내부 압력이 비정상적으로 상승하면 Vent가 자동으로 개방돼 가스를 외부로 방출함으로써 열 폭발을 방지하고, 과도한 전류가 흐를 경우 CID Filter가 끊어지며 전류를 차단해 화재를 막는 구조다. 2170 사이즈 기준으로는 Topcap·Vent·CID Filter·CID Gasket·Crimping Gasket 5개 부품으로 구성된다. 국내 배터리 제조업체 L사가 주요 고객이다.

**원통형 전지 구조**



자료: 성우, 한국R협의회 기업리서치센터

**캡 어셈블리의 역할**

**Topcap Ass'y 작동 순서**

구분	초기 내압 상태	셀 내압 증가	Filter 단락 발생	Vent 파단
구조도				
작동 원리	배터리 충방전 과정 중 생기는 열과 부피 팽창으로 배터리 셀 내부 압력 증가	① 배터리 셀 내압에 의해 Vent가 상승 ② Vent가 상승함으로 CID Filter가 당겨져 Notch 부분에 전단응력 발생	CID Filter의 Notch가 끊어지면서 리드탭과 분리되어 전류 차단	전류 차단 이후에도 배터리 셀 내압 증가 시 Vent의 Notch 부분이 물리적으로 찢어지며 내부 가스 방출

자료: 성우, 한국R협의회 기업리서치센터

중속회사 남경성우전자기술유한공사(지분율 100%)는 고객의 중국 현지법인에 공급할 캡어셈블리 조립공정 수행을 하고 있다. 녹병전자(저주)유한공사(지분율 66.7%)는 캡어셈블리 제조에 필요한 플라스틱 사출부품(CID Gasket, Grimping Gasket)을 제조해 남경성우전자기술유한공사에 공급하고 있다.

**자동차 전장 부품 (2025년 매출 비중 20%)**

주력 제품은 전기차내연기관차 모터의 케이스인 모터 하우징과 배터리의 전기에너지를 연결·차단하는 EV 릴레이이다.

**주요 중속회사 현황(2025년 기준)**

(단위: 억 원)

중속기업명	자산	부채	순자산	매출액	당기순이익	총포괄이익
남경성우전자기술유한공사	430	111	320	335	1	7
녹병전자(저주)유한공사	85	7	78	66	4	5

자료: 성우, 한국R협의회 기업리서치센터

**성우의 자동차 전장 부품**



자료: 성우, 한국R협의회 기업리서치센터

**3** 주주현황

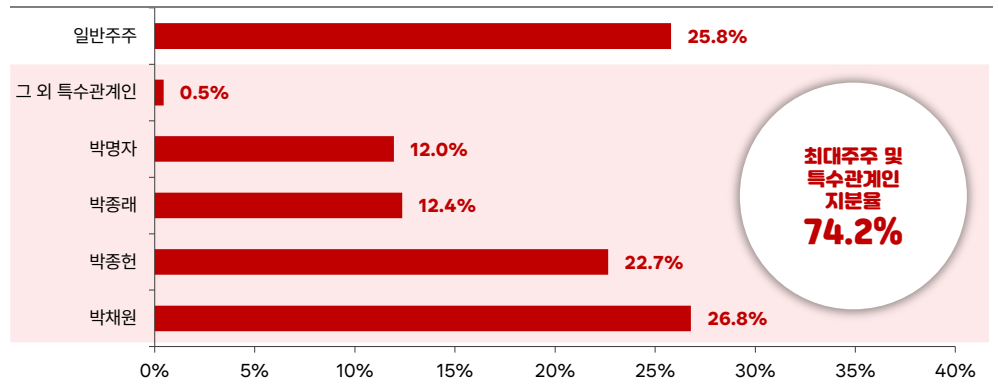
**1대주주**

**박채원 회장 26.79%**

최대주주 및 특수관계인의 지분율은 74.2%다. 1대주주는 창업주 박채원 회장(지분율 26.79%)이며, 2대주주는 박종현 대표이사(지분율 22.66%) 와 3대주주 박종래 전무이사(지분율 12.36%) 모두 박채원 회장의 아들이다. 4대 주주 박명자씨(지분율 11.95%)는 박채원 회장의 처이다. 그 외 특수관계인이 0.5%를 보유하고 있어, 실질적으로 창업주 가족이 70%가 넘는 지분을 확보하고 있다.

자사주 및 우리사주는 없다.

**주주현황(2026년 1분기)**



자료: 성우, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 산업 현황

### 원통형 이차전지, 46시리즈가 이끄는 새로운 성장 국면

#### 46시리즈가 이끄는 원통형 시장의 두번째 성장

원통형 이차전지 시장이 새로운 성장 국면에 들어서고 있다. 전기차 수요 정체로 침체됐던 시장은 차세대 폼팩터인 46시리즈(지름 46mm 원통형 셀) 전환이 본격화되면서 변화를 맞이하고 있다. 46시리즈는 기존 주력 규격인 2170(지름 21mm-높이 70mm) 대비 에너지 용량과 출력을 5배 이상 끌어올린 제품으로, 단일 셀의 용량이 커지는 만큼 동일 용량을 구현하는 데 필요한 셀 수가 줄어 팩 구조가 단순해지고 원가가 절감된다. 이 기술 전환이 침체기를 끝내고 원통형 수요를 다시 끌어올리고 있다.

#### 테슬라가 이끄는 원통형 수요

이 새로운 국면을 이끄는 주역은 테슬라다. 자동차용 이차전지에서 원통형 시장을 처음 개척한 테슬라는 다시 46시리즈를 통해 시장 방향을 주도하고 있다. 테슬라는 기가팩사스-기가베를린에서 생산한 일부 Model Y에 4680 셀을 적용하기 시작했다. 테슬라는 자체 배터리 설비를 갖추는 동시에 파나소닉, 국내 배터리 제조업체 L사와의 협업을 통해 공급망을 다변화하고 있다.

테슬라의 46시리즈에 대한 수요는 구조적으로 중장기에 걸쳐 확장될 가능성이 크다.

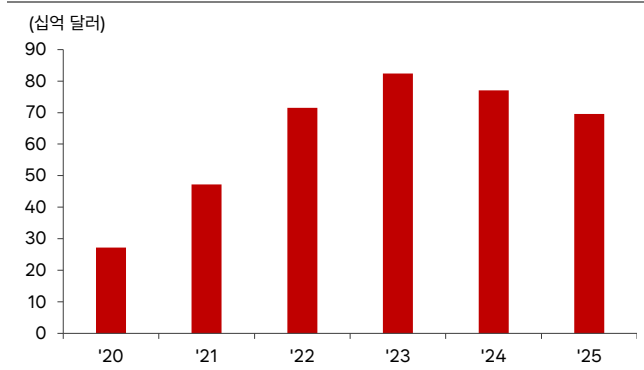
테슬라의 2025년 차량 부문 매출액은 695억 달러로, 2년 연속 감소하며 부진했다. 전기차 경쟁 심화와 미국의 보조금 조기 폐지(IRA 세액공제 2025년 9월 종료)가 그 배경에 깔려 있다. 그럼에도 일론 머스크는 테슬라의 중장기 성장을 자신하며 역대 최대 수준의 투자를 준비하고 있다. 2026년 연간 자본지출(Capex) 계획은 250억 달러 이상으로, 과거 최고치였던 2024년(113억 달러)의 두 배를 웃돈다. 그 배경에는 무인 자율주행 전용 차량인 사이버캡(Cybercab)과 휴머노이드 로봇 옵티머스(Optimus)가 있다.

사이버캡은 테슬라가 완전히 새로운 이동성 패러다임을 제시하기 위해 개발한 무인 자율주행 전용 차량이다. 운전석과 조수석, 페달과 스티어링 휠이 전혀 없는 순수 무인 자율주행 기술을 기반으로 하며, 운송 효율성을 극대화하기 위해 2인승으로 설계된 것이 특징이다. 테슬라의 완전자율주행(FSD, Full Self-Driving) 생태계를 완성할 핵심 모빌리티 플랫폼 역할을 맡고 있다. 현재 기가팩사스에서 생산을 개시한 상태다.

인간형 로봇인 옵티머스는 인간의 신체 구조를 모사하여 사람 모양으로 제작된 휴머노이드 로봇이다. 인간과 유사한 관절 구조와 수준 높은 손동작 제어 능력을 갖추고 있어, 인간이 수행하던 위험하거나 반복적인 제조 공정 및 일상적 노동을 대체하는 것을 목표로 한다. 테슬라는 이 프로젝트를 단순한 로봇 개발을 넘어 자사의 비전 인공지능과 신경망 기술이 집약된 종착지로 포지셔닝하고 있으며, 장기 목표로 연 100만 대의 생산을 계획하고 있다. 이를 위해 모델 S와 X 라인을 철거하고 옵티머스 생산을 위한 설비 구축 작업에 착수한 상태이다.

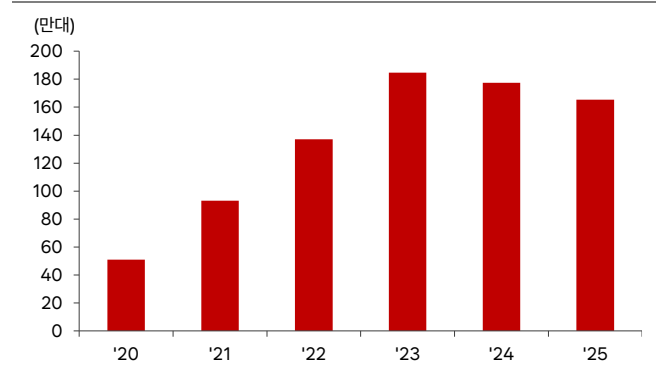
두 제품 모두 46시리즈 원통형 셀을 핵심 에너지원으로 사용하는 만큼, 테슬라의 중장기 볼륨 확대 계획은 곧 46시리즈 셀 수요의 구조적 증가를 의미한다.

테슬라 차량 부문 매출 추이



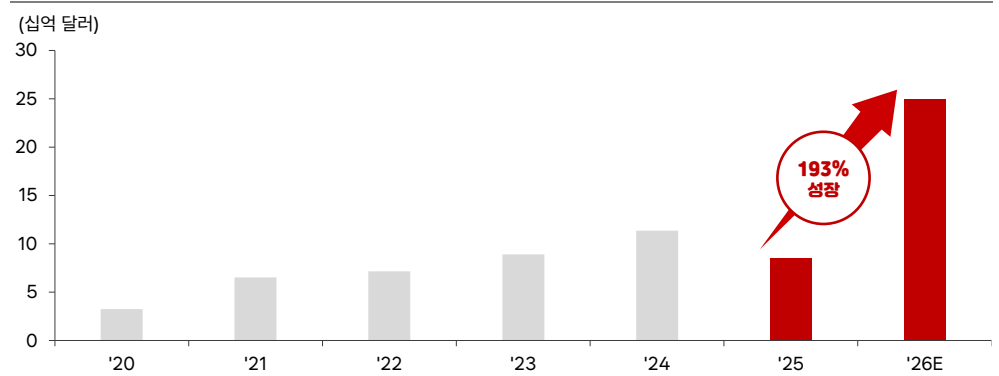
자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 차량 생산량



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 자본 지출 추이 및 전망



자료: Tesla, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Tesla는 over \$25 billion of Capex라고 표현. 표는 비교를 위해 2026년을 250억 달러로 표시

프리미엄 차량으로 확산되는 46시리즈

46시리즈 채택은 테슬라에 국한되지 않는다. 다른 완성차 업체들도 프리미엄 차량을 중심으로 46시리즈 발주에 나서고 있다. 단일 셀 용량 증대에 따른 주행거리·충전 성능 개선 효과가 고가 차종일수록 부각되기 때문이다. 국내 배터리 제조업체 L사가 공개한 46시리즈 고객사에는 테슬라와 함께 메르세데스-벤츠, BMW, 리비안 등이 포함된다. 테슬라가 연 46시리즈 원통형 시장에 프리미엄 OEM들이 순차적으로 합류하면서, 원통형 수요 기반이 단일 고객에서 다변화되는 구조로 바뀌고 있다.

국내 배터리 제조업체 L사 등 전지업체의 수주 급증과 증설 사이클

이러한 수요 확산은 원통형 셀 제조사의 수주 증가로 직결되고 있다. 국내 배터리 제조업체 L사의 46시리즈 수주잔고는 2025년 말 약 300GWh에서 2026년 4월 말 440GWh로 4개월 만에 140GWh가 증가했다. 국내 배터리 제조업체 L사는 2025년 4분기부터 오창 공장에서 46시리즈 양산을 시작했고, 2026년 말부터는 북미 전초기지인 애리조나 공장(원통형 전용 36GWh)에서 46시리즈를 양산할 계획이다.

문제는 공급이 수요를 따라가지 못한다는 점이다. 국내 배터리 제조업체 L사의 46시리즈 대응 가능한 설비 규모는 현재 오창과 연말 가동 예정인 애리조나를 합산하면 약 45GWh로 추정된다. 이는 수주잔고의 약 10% 수준으로 이제 시작된 46시리즈 수요 증가세를 해소하기에는 충분하지 않을 것으로 보인다. 즉, 애리조나 공장이 본격 가동되더라도 추가 증설 가능성이 높다는 뜻이다.

결국 원통형 시장은 테슬라발 생산량 증가와 프리미엄 OEM들의 46시리즈 채용이 당분간 확대되며 다년간의 성장 국면에 진입하고 있는 것으로 판단된다. 셀 증설은 캡어셈블리 등 핵심 부품 발주 확대로 이어진다는 점에서, 이 흐름은 원통형 부품 공급사에 우호적인 환경을 형성하고 있다.

 **투자포인트**

**46시리즈 확장과 동반 성장**

**L사 애리조나 46시리즈  
독점 공급**

국내 배터리 제조업체 L사향 원통형 이차전지 캡어셈블리 시장은 성우(점유율 50~60%)와 중국 종루이(40~50%)가 사실상 양분하고 있다. 지난 5년간 이 구도는 국내 배터리 제조업체 L사의 발주 물량을 메인과 서브로 나누는 안정적인 공급 체계 속에서 유지돼 왔다. 그러나 2170에서 46시리즈로 넘어가는 기술 전환 국면에서 이 구도에 변화가 나타나고 있다. 46시리즈 캡어셈블리 개발을 완료한 곳이 성우가 유일하기 때문이다.

이러한 구도 변화의 수혜는 국내 배터리 제조업체 L사의 미국 애리조나 공장이 가동되는 2026년 하반기에 본격적으로 부각될 것으로 예상된다. 미국의 중국산 배터리 배제 정책(CHARGE법.관세)으로 인해 해당 지역에서는 상당 기간 성우의 독점적 공급 구조가 유지될 것으로 기대되기 때문이다. 국내 배터리 제조업체 L사의 원통형 설비 규모는 한국 오창 15GWh, 중국 난징 50GWh로 파악되는데, 여기에 더해지는 애리조나 36GWh 물량을 성우가 단독으로 납품할 경우 중장기 풀 램프업 기준으로는 기존 대비 물량이 두 배 수준으로 확대될 수 있다는 산술적 추정이 가능하다.

성우는 2026년 하반기 가동되는 국내 배터리 제조업체 L사의 애리조나 설비 물량을 우선 국내 생산·수출로 대응한 뒤, 최종적으로 멕시코 생산 법인을 통해 현지 공급하는 방안을 계획하고 있다. 실제로 최근 멕시코에 280억 원 규모의 신규 투자를 공시하며 이러한 북미 공급 체계 구축에 착수한 상태다.

국내 배터리 제조업체 L사 지역별 원통형 설비 규모 및 성우 물량 추정치

구분	오창(46 시리즈)	오창(2170/1865)	난징(2170/1865)	현재 합산	애리조나(46 시리즈)	애리조나 포함
설비 규모(GWh)	9	6	50	65	36	101
성우 점유율(가정)	100%	50%	50%	57%	100%	72%
성우 대응 물량(GWh)	9	3	25	37	36	73

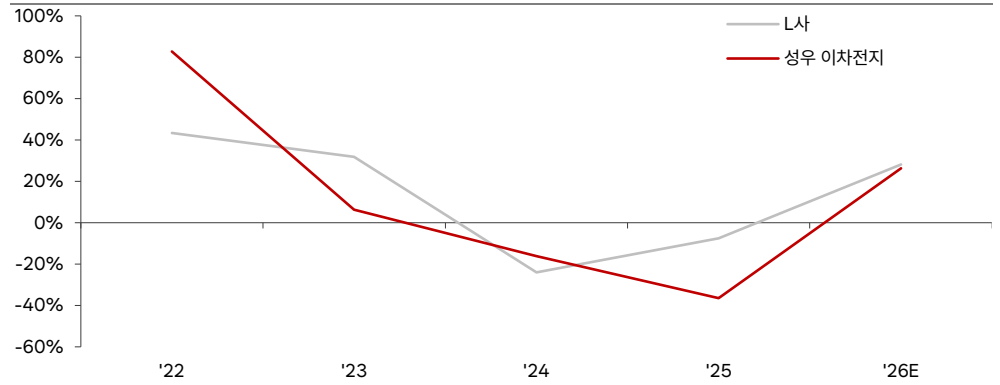
주: 설비 가동률, 점유율의 변화 등이 고려되지 않은 수치  
자료: 성우, 한국R협의회 기업리서치센터

**46시리즈 확대와 함께할  
성우의 성장**

중설 사이클은 애리조나에 그치지 않을 전망이다. 국내 배터리 제조업체 L사는 2026년 1분기 실적발표에서 기존에 폴란드에 설치된 설비를 원통형 전지로 전환하는 방안을 검토하고 있다고 밝혔다. 이는 46시리즈 전환 수요가 한 번에 마무리되는 성격이 아니라 지속적인 설비 증설을 요구하고 있음을 방증한다. 다만 이러한 전환 물량의 경우, 미국과 달리 중국산 배제 효과가 작용하지 않아 점유율 측면에서는 기존 메인·서브 구도가 이어질 가능성이 높다.

결국 성우의 투자 매력은 애리조나 가동이라는 단기 모멘텀에 국한되지 않는다. 46시리즈를 축으로 한 국내 배터리 제조업체 L사의 수년에 걸친 성장에 직접 연동된다는 점에서, 성우는 중장기적으로 성장할 수 있는 시기에 진입한 것으로 판단된다.

국내 배터리 제조업체 L사와 성우 이차전지 부문 매출 성장률 추이 및 전망



주: 성우 2022년 실적은 감사 받지 않은 수치  
 자료: 성우, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망**

**2025년 실적 점검**

**2025년**  
**매출액 856억 원(YoY -35%)**  
**영업이익 10억 원(YoY -93%)**

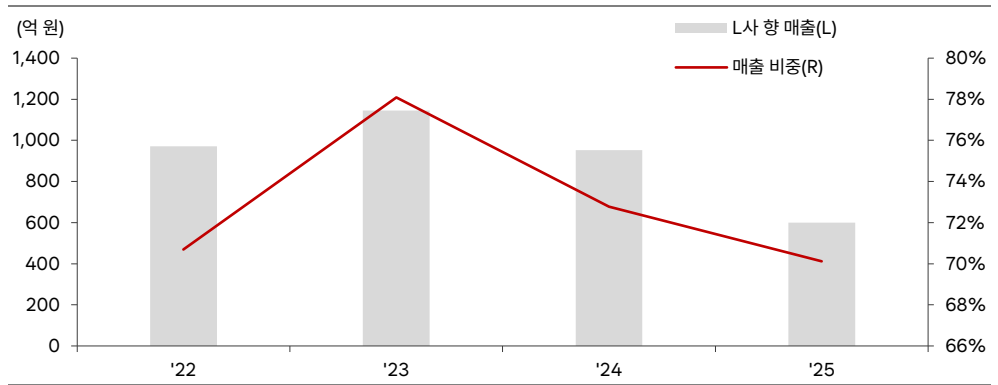
2025년 연결 기준 매출은 856억 원으로 전년 대비 35% 감소했다. 사업부별로는 이차전지 636억 원(YoY -36%), 자동차 전장부품 173억 원(YoY -32%), 기타 47억 원(YoY -15%)을 기록하며 전 사업부가 동반 부진했다.

특히 이차전지 부문의 낙폭이 컸다. 국내 배터리 제조업체 L사의 2025년 매출액이 8% 감소에 그친 반면, 성우의 이차전지 부문 매출액은 36% 급감했다. 이는 최종 고객사의 판매 부진뿐만 아니라, 국내 배터리 제조업체 L사의 타이트한 재고 관리 기조에 직접적인 영향을 받은 결과다. 이에 따라 캡 어셈블리 생산 가동률 역시 전년 60%에서 2025년 44%로 크게 하락했다.

자동차 전장부품은 2022년 190억 원부터 2024년 252억 원까지 꾸준한 성장세(연평균 성장률 15%)를 이어왔으나, 글로벌 전기차 시장의 전반적인 수요 둔화 여파로 2025년에는 173억 원(YoY -32%)으로 반락했다.

수익성 구조는 매출 감소 폭보다 더 가파르게 악화되었다. 운영 효율화 노력으로 종업원 급여비용을 전년 대비 22% 절감한 177억 원까지 낮췄음에도 불구하고, 매출 급감에 따른 고정비 부담을 상쇄하기에는 역부족이었다. 이에 매출액 대비 고정비성 비용 비중이 전년 대비 10.4%p 상승한 43.9%를 기록, 영업이익률이 급락하면서 영업이익은 전년 대비 93% 급감한 10억 원에 그쳤다.

성우의 국내 배터리 제조업체 L사 향 매출 추이



주: 2022년 실적은 감사 받지 않은 수치  
 자료: 성우, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2026년 실적 전망**

**2026년 실적 전망**  
**매출액 1,052억 원(YoY 23%)**  
**영업이익 66억 원(YoY 534%)**

2026년 연결 매출은 1,052억 원(YoY +23.0%), 영업이익은 66억 원(YoY 534%)으로 전망된다. 실적 회복의 핵심 동력은 주요 고객사의 물량 회복이다.

주요 고객사인 국내 배터리 제조업체 L사의 컨센서스 기준 2026년 매출액은 30.4조 원으로, 지난 2024년과 2025

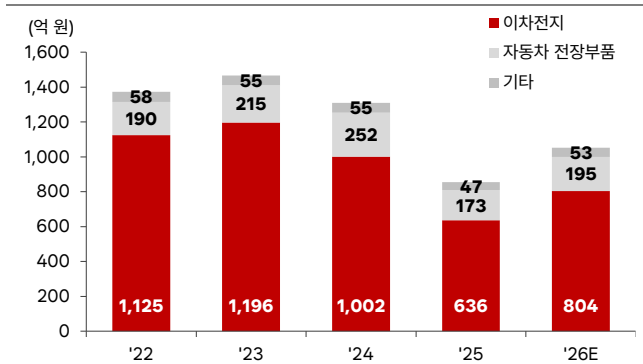
년 수치를 모두 상회할 전망이다. 매출 성장의 주된 동력은 ESS 부문이지만, 원통형 배터리 역시 이러한 성장을 견인하는 핵심 요소다. 국내 배터리 제조업체 L사는 2025년 4분기부터 오창 공장에서 신규 원통형 폼팩터인 46시리즈를 생산하기 시작했다. 이를 바탕으로 수주 확대 국면에 접어들며 2026년 4월말 수주잔고가 440GWh로 전년 말 대비 140GWh 증가했다. 아울러 연말부터 원통형 전용인 애리조나 공장의 가동이 예상되어 원통형 전지 생산량 증가가 예상된다. 성우는 46시리즈 부품에서 독점적인 지위를 확보하고 있어, 고객사 물량 증가에 따른 레버리지 효과가 이전보다 더욱 크게 작용할 전망이다.

재고조정 효과가 소멸되는 것 또한 긍정적인 요인이다. 국내 배터리 제조업체 L사의 공격적인 재고 감축 기조는 2025년 내에 대부분 마무리된 것으로 파악된다. 국내 배터리 제조업체 L사의 2개년(2024~2025년) 평균 매출액이 24.6조 원일 때 성우의 이차전지 부문 매출액은 819억 원이었다. 따라서 국내 배터리 제조업체 L사의 매출액이 30.4조 원으로 예상되는 2026년에 당 리서치센터가 추정한 성우의 이차전지 매출액 804억 원은 다소 보수적인 수치로 판단된다.

2026년 예상 영업이익률(6.3%)이 과거 2022년(22.3%), 2023년(19.7%), 2024년(11.2%) 수준에 미치지 못하는 이유는, 2026년 매출액이 과거 전성기 수준[2022년(1,373억 원), 2023년(1,467억 원), 2024년(1,309억 원)]에는 여전히 미치지 못하기 때문이다. 향후 고객사 물량 증가로 매출액이 추정치를 상회할 경우, 영업레버리지 효과에 따라 영업이익 증가 폭은 더욱 확대될 수 있다.

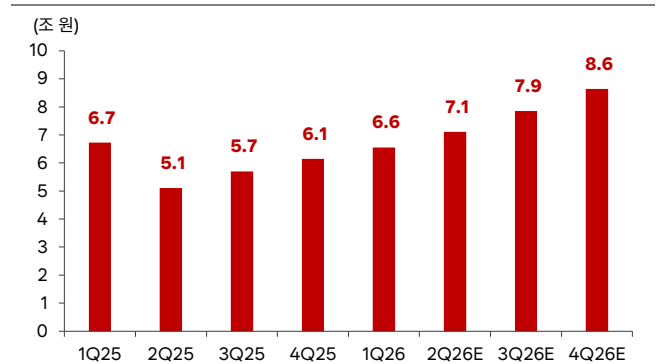
발표된 2026년 1분기 실적은 매출액 239억 원(YoY -1%), 영업이익 2억 원(YoY -73%)으로 당 리서치센터의 기대에 미치지 못했다. 특히 이차전지 사업부문 매출액이 178억 원으로 전년대비 감소세를 보인 점은 아쉬운 대목이다. 다만 1분기 부진을 연간 흐름으로 확대 해석할 필요는 없다고 판단한다. 국내 배터리 제조업체 L사의 분기별 매출 추이와 컨센서스를 살펴보면 2025년과 2026년의 실적 궤적은 확연히 다르기 때문이다. 2025년은 1분기(6.7조 원)에 정점을 찍은 뒤 분기를 거듭하며 둔화된 반면, 2026년은 1분기(6.6조 원)를 저점으로 매분기 우상향하며 4분기(8.6조 원)에 연중 최대 매출이 집중될 전망이다. 주요 고객사의 매출이 하반기로 갈수록 가팔라지는 만큼, 성우의 실적 회복세 역시 연말로 갈수록 뚜렷해질 것으로 예상된다.

성우 사업부별 매출 추이 및 전망



주: 2022년 실적은 감사 받지 않은 수치  
 자료: 성우, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 배터리 제조업체 L사 분기별 매출액 추이 및 전망



주: 실적 전망은 컨센서스 사용  
 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

성우 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	240	208	213	194	239	1,373	1,467	1,309	856	1,052
이차전지	188	158	149	141	178	1,125	1,196	1,002	636	804
자동차 전장부품	39	40	51	42	46	190	215	252	173	195
기타	13	10	13	11	15	58	55	55	47	53
매출비중										
이차전지	79%	76%	70%	73%	75%	82%	82%	77%	74.4%	76%
자동차 전장부품	16%	19%	24%	22%	19%	14%	15%	19%	20.2%	19%
기타	5%	5%	6%	6%	6%	4%	4%	4%	5.5%	5%
이차전지 어셈블리 가동률	50%	37%	29%	58%	47%	61%	63%	60%	44%	
생산실적(백만 개)	259	190	147	302	245	983	1,257	1,239	899	
생산능력(백만 개)	516	516	516	516	516	1,602	1,993	2,065	2,065	
제1고객 매출	175	154	139	132	168	971	1,145	953	600	
매출 비중	73%	74%	65%	68%	71%	71%	78%	73%	70%	
영업이익	8	-14	3	13	2	306	289	146	10	66
영업이익률	3.4%	-6.6%	1.3%	6.9%	0.9%	22.3%	19.7%	11.2%	1.2%	6.3%

주: 2022년 실적은 감사 받지 않은 수치  
 자료: 성우, 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### 1 역사적 PBR

성우는 2026년 예상 PBR 0.7배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 역사적 PBR 밴드(0.7배~1.9배) 하단에 해당한다.

이러한 시장 평가는 최근까지 성우가 직면했던 상황을 잘 반영하고 있다. 성우는 사업 구조상 전방 고객사인 국내 배터리 제조업체 L사의 발주 사이클에 주가가 직접 연동된다. 2024~2025년은 이러한 연동성이 부정적으로 작용한 시기였다. 미국 트럼프 행정부가 IRA 전기차 세액공제(최대 7,500달러)를 2025년 9월 30일부로 조기 종료함에 따라 미국 내 전기차 판매가 직접적인 타격을 입었고, 테슬라의 자동차 부문 매출은 2년 연속 감소세를 기록했다. 이는 국내 배터리 제조업체 L사의 공격적인 재고 감축으로 이어졌으며, 결국 성우의 2025년 이차전지 부문 매출액은 636억 원 (YoY -36%)으로 급감했다. 이는 같은 기간 국내 배터리 제조업체 L사의 매출액 감소율(-8%)을 크게 하회하는 수치였다.

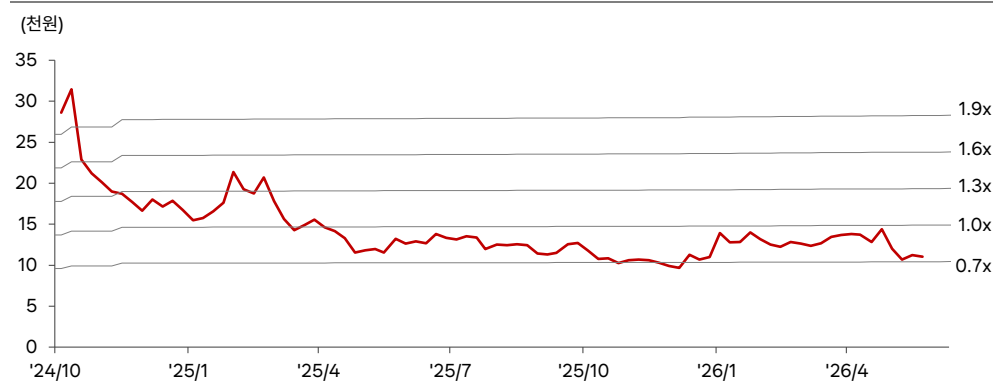
#### 고객사 물량 증가 반영되지 않은 수준의 주가

하지만 현재 주가에는 향후 기대감이 거의 반영되지 않은 것으로 판단된다. 국내 배터리 제조업체 L사의 재고 조정이 일단락된 가운데, 국내 배터리 제조업체 L사의 2026년 컨센서스 매출 전망치(30.4조 원)는 2024년(25.6조 원)과 2025년 실적(23.7조 원)을 모두 상회한다. 국내 배터리 제조업체 L사는 2025년 4분기부터 오창 공장에서 46시리즈 생산을 시작했으며, 2026년 하반기에는 애리조나 공장(연산 36GWh) 가동을 앞두고 있다. 국내 배터리 제조업체 L사의 46시리즈 수주잔고가 2025년 말 300GWh에서 2026년 4월 말 440GWh로 급증한 점도 이러한 턴어라운드 시그널을 뒷받침한다. 특히 북미 시장의 특성상 경쟁사인 중국 종루이의 진입이 어려워, 성우의 독점적인 점유율이 당분간 유지될 수 있다는 점도 긍정적이다.

장기적으로 국내 배터리 제조업체 L사 원통형 전지의 주요 고객사인 테슬라의 행보도 긍정적인 요인이다. 테슬라는 단기적인 판매 부진을 겪고 있으나, 중장기 외형 확대를 위해 2026년 연간 자본지출(CAPEX)을 역대 최대 규모인 250억 달러 이상을 계획하고 있다. 테슬라의 설비투자에서 자율주행 및 AI 인프라에 자본이 집중되는 구조 안에서, 배터리 셀 제조까지 자체 내재화하기에는 자본 여력이 부족한 테슬라에게 국내 배터리 제조업체 L사는 북미 원통형 배터리의 주요 파트너가 될 가능성이 높다. 이에 따라 국내 배터리 제조업체 L사의 북미 설비 추가 증설 가능성도 제기된다. 성우가 2026년 5월 20일 공시를 통해 발표한 멕시코 몬테레이 지역의 280억 원 규모 신규 투자는 향후 고객사의 이러한 물량 확대를 염두에 둔 행보로 해석된다.

결론적으로 2026년 하반기 성우의 실적 개선이 가시화되고 국내 배터리 제조업체 L사의 미국 설비 확장 전략이 구체화된다면, 성우의 PBR 밸류에이션은 저점을 넘어 나갈 수 있을 것으로 기대된다.

성우 역사적 PBR



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

**상대적 PBR**

고객사 폼팩터 업황에 따라  
상대적 PBR이 결정될 것

성우는 2026년 1분기말 BPS 기준 Trailing PBR 0.7배 수준에서 거래되어 비교 대상 평균(1.1배) 대비 낮은 배수에서 거래되고 있다. 비교 대상기업 중 신홍에스이씨(2025년 기준 종대형 76%, 원통형 22%)는 삼성SDI를 주요 고객으로 성우와 동일한 이차전지 안전장치를 납품하고 있다. 상신이디피 (2025년 기준 종대형 56%, 원통형 32%) 또한 삼성SDI를 주요 고객으로 이차전지 캔을 납품하고 있다. 세 기업 모두 주요 고객사 이차전지 셀의 수량에 비례해 매출이 발생한다는 점에서 공통점을 갖고 있다.

적정 PBR을 논의하는 데 있어 PBR-ROE 모델을 통한 밸류에이션 비교가 적절하나, 성우의 경우 IFRS 도입 시기로 인한 과거 ROE 데이터 공백이 존재한다. 이를 보완하기 위해 본 분석에서는 수익성의 핵심 지표인 OPM(영업이익률)을 기준으로 비교를 전개하고자 한다.

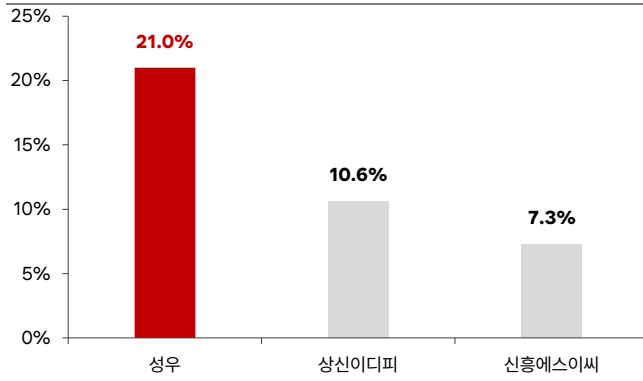
듀폰 분석(DuPont Analysis)에 따르면, ROE는 재무레버리지(안정성, 총자산/자기자본), 총자산회전율(효율성, 매출액/총자산), 순이익률(수익성, 당기순이익/매출액)의 곱으로 구성된다. 비교 대상인 3개 기업 모두 유사한 사업 모델을 영위하고 있어 자산 효율성이나 재무 구조의 차이가 크지 않으므로, 영업이익률을 기반으로 수익성을 비교하는 방식은 ROE의 대안으로서 충분한 타당성이 있다고 판단된다.

이차전지 호황이 전개되었던 2022년, 2023년 성우의 평균 영업이익률은 21.0%로 상신이디피(10.6%), 신홍에스이씨(7.3%)를 상회한다. 이는 원통형 안전장치 매출 비중이 높은 성우가 생산하는 품목이 비교적 적고 대량 생산을 하고 있는 점과 주요 고객사의 신제품 사이클 주기, 전방산업의 업황 차이가 유발한 결과로 분석된다.

전기차 수요 부진으로 업황 부진을 겪었던 2024년, 2025년 성우의 영업이익률은 6.2%로 상신이디피(0.4%), 신홍에스이씨(2.2%)를 상회한다. 폼팩터에 따른 수요에 변동성 및 고객사의 전략에 따라 영향의 정도가 다르게 나타난 가운데 여전히 성우의 영업이익률이 동종업체 대비 높았던 점은 주의 깊게 볼 부분이다.

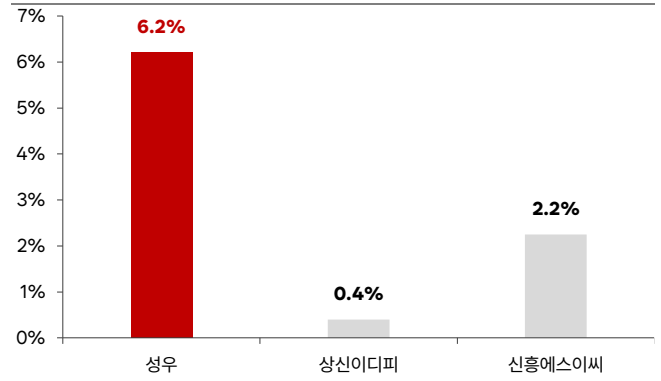
올해 들어 국내 이차전지 업계는 EV 수요 둔화 지속 속에 ESS 시장의 확대와 46시리즈를 위시한 차세대 원통형 전지 도입 구간을 지나고 있다. 주요 고객사의 전략과 폼팩터에 따른 수혜 정도에 따라서 세 업체에 미치는 영향이 다를 것으로 보인다. 향후 각 사의 매출 회복속도가 상대적 PBR을 결정하는 주요한 요소가 될 전망이다.

동종업체 3사 영업이익률 평균(호황기 2022년, 2023년)



주: 성우의 2022년 실적은 감사 받지 않은 수치  
 자료: 각사, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 3사 영업이익률 평균(불황기 2024년, 2025년)



자료: 각 사, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 valuation

기업명	종가(원)	시가총액(억 원)	매출액(억 원)				영업이익(억 원)				영업이익률				PBR(배)	
			'22	'23	'24	'25	'22	'23	'24	'25	'22	'23	'24	'25	25(기말)	Trailing PBR
성우	10,240	1,541	1,373	1,467	1,309	856	306	289	146	10	19.9%	21.1%	10.0%	0.8%	0.7	0.7
상신이디피	17,860	2,380	2,908	3,016	2,451	2,501	328	302	-65	87	13.8%	10.4%	-2.2%	3.5%	1.1	1.4
신흥에스이씨	5,930	2,287	4,778	5,399	4,328	4,082	310	437	132	59	13.6%	9.1%	2.4%	1.4%	0.6	0.7

주: 2026년 6월 18일 종가 기준. 성우의 2022년 실적은 감사 받지 않은 수치  
 자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **리스크 요인**

**1 고객 재고 정책**

**세가지 변수**

**1)최종 수요자 판매량**

**2)국내 배터리 제조업체 L사의 셀 생산량**

**3)국내 배터리 제조업체 L사의 재고 정책**

성우의 실적을 구성하는 핵심 변수는 크게 세 겹으로 나뉜다. 테슬라와 같은 최종 수요자의 판매량, 그 수요를 배터리로 변환하는 국내 배터리 제조업체 L사의 셀 생산량, 그리고 국내 배터리 제조업체 L사가 부품 재고를 얼마나 가져갈 것인지에 관한 재고 전략이다. 앞의 두 변수는 분기 실적 발표, 차량 등록 데이터, 공장 가동 스케줄 등을 통해 대략적인 방향을 짚을 수 있다. 문제는 세 번째 변수다.

고객사의 재고 정책은 외부에서 실시간으로 파악하기 어렵다. 국내 배터리 제조업체 L사의 매출이 전년 대비 8% 감소에 그친 2025년에 성우 이차전지 부문 매출이 36%나 급감한 것은 바로 이 비대칭 정보의 위험이 현실화된 사례다. 국내 배터리 제조업체 L사가 부품 재고를 공격적으로 소진하는 전략을 택했지만, 이를 사전에 파악하거나 정확히 정량화하는 것은 사실상 불가능했다. 결과적으로 최종 고객사 수요와 성우 실적 사이의 연동 관계가 일시적으로 크게 벌어졌으며, 2025년 연간 실적은 대부분의 시장 전망을 하회하는 수준으로 마감됐다.

이러한 구조는 2026년 이후에도 반복될 수 있다. 고객사가 수요 불확실성에 대응해 재고를 보수적으로 운용하거나, 반대로 증설 선행 발주에 나설 경우, 성우의 분기별 실적은 실제 최종 수요 추이보다 크게 출렁일 가능성이 있다. 이 변동성은 투자자 입장에서 단기적으로 주가 등락폭을 키우는 요인으로 작용한다.

다만, 이 리스크는 성우의 공급망 내 지위 자체를 훼손하는 구조적 리스크와는 성격이 다르다. 국내 배터리 제조업체 L사 향 원통형 캡어셈블리 공급 구조, 46시리즈 전환 국면에서의 성우 포지셔닝, 북미 시장에서의 경쟁 환경에 본질적인 변화가 없다면, 고객사 물량이 회복되는 시점에 성우의 실적 역시 탄력적으로 복원되는 구조이기 때문이다. 고객사의 중장기 생산 방향성에 확신이 있다면, 재고 사이클에 따른 단기 실적 변동을 오히려 매수 기회로 활용하는 전략적 접근도 유효하다고 판단된다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	N/A	1,467	1,309	856	1,052
증가율(%)	N/A	N/A	-10.7	-34.7	23.0
매출원가	N/A	1,036	1,015	714	842
매출원가율(%)	N/A	70.6	77.5	83.4	80.0
매출총이익	N/A	430	294	141	210
매출이익률(%)	N/A	29.3	22.5	16.5	20.0
판매관리비	N/A	141	148	131	144
판매비율(%)	N/A	9.6	11.3	15.3	13.7
EBITDA	N/A	361	230	106	162
EBITDA 이익률(%)	N/A	24.6	17.6	12.4	15.4
증가율(%)	N/A	N/A	-36.3	-53.9	52.6
영업이익	N/A	289	146	10	66
영업이익률(%)	N/A	19.7	11.2	1.2	6.3
증가율(%)	N/A	N/A	-49.4	-92.9	534.2
영업외손익	N/A	-7	46	30	33
금융수익	N/A	18	42	41	35
금융비용	N/A	27	13	14	2
기타영업외손익	N/A	2	17	3	0
종속/관계기업관련손익	N/A	0	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	282	192	41	99
증가율(%)	N/A	N/A	-31.8	-78.9	144.1
법인세비용	N/A	33	11	-9	12
계속사업이익	N/A	249	182	49	87
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	N/A	249	182	49	87
당기순이익률(%)	N/A	17.0	13.9	5.7	8.3
증가율(%)	N/A	N/A	-27.0	-73.0	77.5
자배주주지분 순이익	N/A	244	176	48	84

**현금흐름표**

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	308	376	204	151
당기순이익	N/A	249	182	49	87
유형자산 상각비	N/A	72	84	96	96
무형자산 상각비	N/A	0	0	0	0
외환손익	N/A	2	0	0	0
운전자본의감소(증가)	N/A	-34	125	78	-32
기타	N/A	19	-15	-19	0
투자활동으로인한현금흐름	N/A	-266	-1,061	-67	56
투자자산의 감소(증가)	N/A	-70	-1	1	-1
유형자산의 감소	N/A	0	17	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	-155	-99	-42	-200
기타	N/A	-41	-978	-26	257
재무활동으로인한현금흐름	N/A	77	731	-70	-84
차입금의 증가(감소)	N/A	-31	-182	-28	-39
사채의증가(감소)	N/A	0	0	0	0
자본의 증가	N/A	112	960	0	0
배당금	N/A	0	-12	-38	-45
기타	N/A	-4	-35	-4	0
기타현금흐름	N/A	-0	5	4	0
현금의증가(감소)	N/A	120	51	72	123
기초현금	N/A	68	188	238	310
기말현금	N/A	188	238	310	433

**재무상태표**

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	N/A	877	1,779	1,742	1,667
현금성자산	N/A	188	238	310	433
단기투자자산	N/A	164	1,142	1,169	911
매출채권	N/A	417	319	183	225
재고자산	N/A	85	51	59	72
기타유동자산	N/A	23	28	21	26
비유동자산	N/A	743	771	724	830
유형자산	N/A	715	738	688	792
무형자산	N/A	2	2	3	3
투자자산	N/A	6	7	5	6
기타비유동자산	N/A	20	24	28	29
자산총계	N/A	1,620	2,549	2,466	2,497
유동부채	N/A	354	225	137	140
단기차입금	N/U41A	167	45	25	5
매입채무	N/A	79	80	48	59
기타유동부채	N/A	108	100	64	76
비유동부채	N/A	167	96	79	65
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	124	62	53	33
기타비유동부채	N/A	43	34	26	32
부채총계	N/A	521	321	216	205
자배주주지분	N/A	1,080	2,201	2,221	2,260
자본금	N/A	2	75	75	75
자본잉여금	N/A	157	1,013	983	983
자본조정 등	N/A	-72	-70	-69	-69
기타포괄이익누계액	N/A	-8	26	32	32
이익잉여금	N/A	1,000	1,157	1,200	1,239
자본총계	N/A	1,099	2,228	2,250	2,292

**주요투자지표**

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	0.0	12.2	30.4	18.2
P/B(배)	N/A	0.0	1.2	0.7	0.7
P/S(배)	N/A	0.0	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.8	0.8	1.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.9	3.1	2.9
EPS(원)	N/A	2,137	1,393	316	561
BPS(원)	N/A	8,964	14,628	14,759	15,020
SPS(원)	N/A	12,857	10,381	5,686	6,992
DPS(원)	216	3	150	300	300
수익성(%)					
ROE	N/A	22.6	10.7	2.2	3.8
ROA	N/A	15.4	8.7	2.0	3.5
ROIC	N/A	N/A	12.6	-0.1	6.8
안정성(%)					
유동비율	N/A	247.4	789.8	1,274.9	1,190.4
부채비율	N/A	47.5	14.4	9.6	8.9
순차입금비율	N/A	-4.1	-56.3	-61.6	-56.3
이자보상배율	N/A	22.2	17.2	3.4	32.2
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	0.9	0.6	0.3	0.4
매출채권회전율	N/A	3.5	3.6	3.4	5.1
재고자산회전율	N/A	17.3	19.3	15.6	16.0

### 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
성우	X	X	X

### 발간 History

발간일	제목
2026.06.23	성우-원통형 이차전지 안전장치 제조업체

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 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 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 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.