

2026/05/13

# 5月

[IT 미드스몰캡]  
박희철 책임연구원  
parkh@iprovest.com

# 왜 이 기업일까?



에스엔시스(0008Z0)

- 데이터센터 전력 수요폭발, 밸류체인 진입 가시화

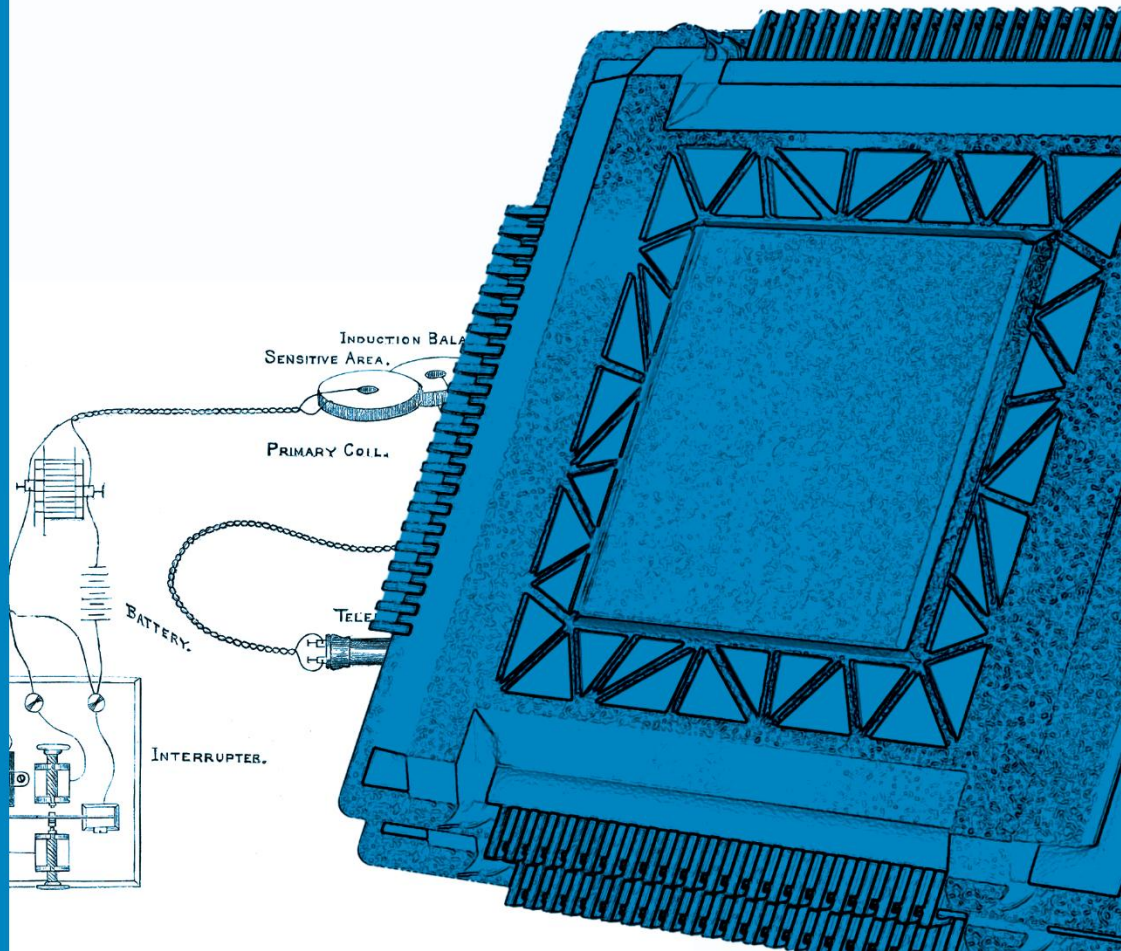


KBI메탈(024840)

- 전력망 통합 사업 포트폴리오 구축 완료

## 전력 수요 확대 속 숨은 진주

- AI가 야기한 전력 수요 확대 속 핵심 제품인 전력기기의 폭발적인 성장성 부각
- 글로벌 단의 강한 수요와 함께 제한적인 공급 확대를 감안하면 국내 업체들의 중장기 성장은 필연적
- 주도주와의 밸류에이션 갭을 축소하기 위한 조건을 달성한 Laggard에 주목할 시점



2026/05/13

박희철 책임연구원  
parkh@iprovest.com

미드스몰캡

전력 수요 확대 속 숨은 진주

AI 시대의 구조적인 전력 수요 증가로 인한 전력기기 부문의 병목 심화 지속  
주도 기업들이 높은 밸류에이션을 형성하는 가운데, Laggard 논리 적용 가능 기업 주목 필요

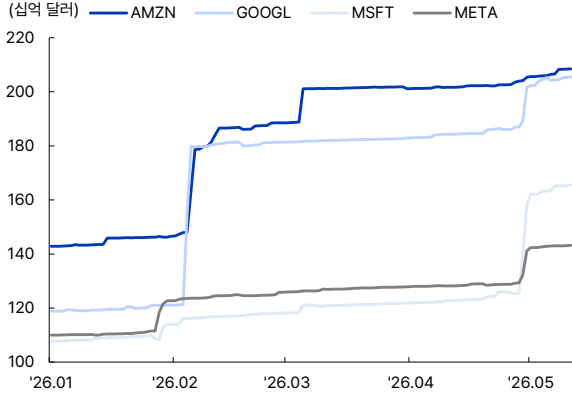
AI 시대의 핵심으로 자리 잡은 전력기기

AI 시대의 핵심 자원은 컴퓨팅 파워와 전력이다. AI 인프라의 핵심 수요처인 Hyperscaler들의 투자는 여전히 견조한 추세를 유지하고 있다. 최근 실적 발표 이후 핵심 Hyperscaler들의 12MF Capex 전망은 추가로 약 6.2% 상향 조정되며 견조한 투자 추이를 보여줬다. 더군다나 실제 AI 유관 사업들의 수익성도 점차 개선되는 추세다. 대표적으로 Google의 경우 AI 유관 사업부문인 Google Cloud 사업 부문의 올해 추정치는 매출 YoY +6.3% 영업이익률 30.7% 수준으로 AI 투자가 수익으로 이어지는 선순환이 가능함을 증명하고 있다. 1) 즉, 아직 AI 인프라 투자는 꺾이지 않는다는 의미이며, 향후에도 막대한 컴퓨팅 파워를 확보하고 이를 가동하기 위한 전력의 필요성이 고조될 전망이다.

2) AI 인프라의 구조적인 전력 밀도 증가와 전력 병목을 감안하면, 전력 유관 산업의 공격적인 성장을 확인할 수 있다. AI 가속기로 구성된 랙의 전력 밀도는 차세대 제품이 나올수록 고조되고 있다. 대표적인 AI 가속기인 Nvidia의 GPU로 구성된 랙을 예시로 들면, 과거 Hopper 시리즈로 구성된 랙 대비 Blackwell로 구성된 랙은 약 3.3배 많은 전력을 요구하고, 올해 출시될 예정인 Rubin 시리즈로 구성된 랙은 거기서 약 1.5배 더 많은 전력을 요구하고 있다. 전성비 개선이 지속되고 있음에도 불구하고, Agentic AI 등 추론 스케일의 단계로 들어서며 컴퓨팅 파워의 필요 강도가 훨씬 강해졌기 때문이다. AI 데이터센터의 구조적인 전력 소비 증가가 예상된다. 실제로 가장 강하게 데이터센터 투자가 집행되고 있는 미국의 경우 추세가 뚜렷하다. IEA 보고서에 따르면 미국 신규 전력 수요의 절반이 데이터센터를 위한 전력이고, 2028년에는 전체 전력의 12%에 달할 것으로 전망하고 있다. 추가적으로 데이터를 살펴보면, 2024년 기준 데이터센터의 전력 소모량은 약 416TWh 수준에 달하는데, 케이스에 따라 2030년까지 데이터센터의 전력 소모량은 약 669~1,264TWh까지 증가할 것으로 예상되고 있다.

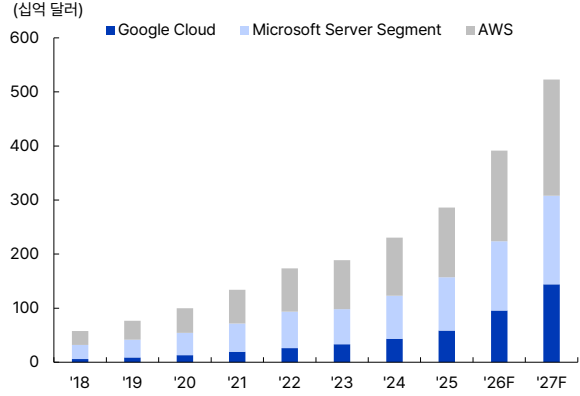
발전원 증가와 더불어 국내에선 전력기기가 주목받고 있다. 전력 공급 증가는 필연적으로 그리드 확대를 야기해 송배전망을 구성하는 전력기기에 대한 수요를 증가시키고 있다. 더군다나, 노후화된 전력망을 업그레이드만해도 전력 효율이 약 20% 개선되기 때문에 전력기기는 전력 공급 측면에서도 필수적인 것이다. 이로 인해 전력기기는 신규 발전원 증가 및 노후화 교체 수요라는 초대형 호황을 맞이하게 된 것이다. 강한 수요 대비 전력기기 산업은 기본적으로 인력이 중심이 되는 비탄력적인 공급 구조이다. 수요가 늘어난다고 해서 쉽게 공급량을 늘릴 수 없다는 의미다. 이로 인해 핵심 전력기기 중 하나인 초고압 변압기의 경우 평균 리드타임 1~2년 수준에서 최근 4년 수준으로 크게 확대된 실정이다. 3) 전력기기 산업의 부족한 공급은 최근 전력기기 업체들에게 강한 공급자 우위의 업황을 제공하고 있어, 강한 실적 개선과 함께 시장에서는 높은 밸류에이션으로 평가받고 있다.

[도표 1] 2026년 Hyperscaler 12MF Capex 전망치 추이



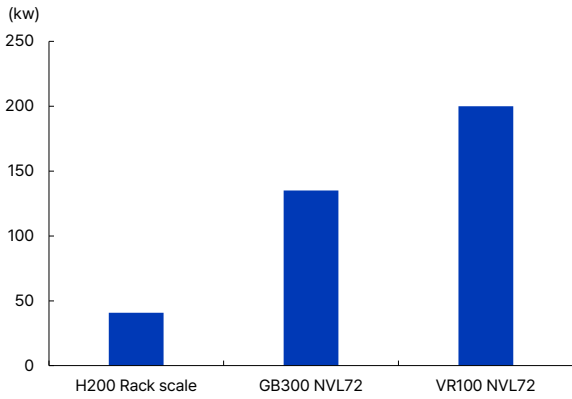
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대표 AI 유관 사업 부문 매출액 추이



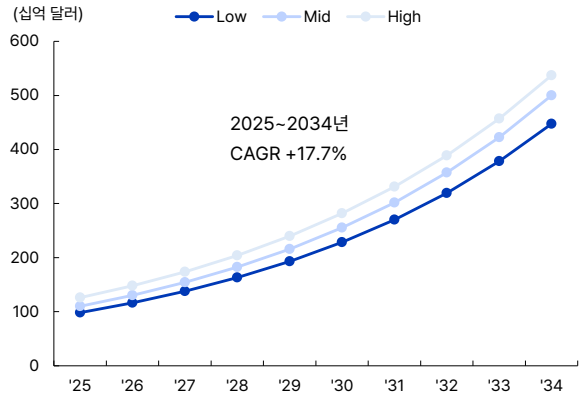
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 세대별 Nvidia GPU 전력 사용량 추이



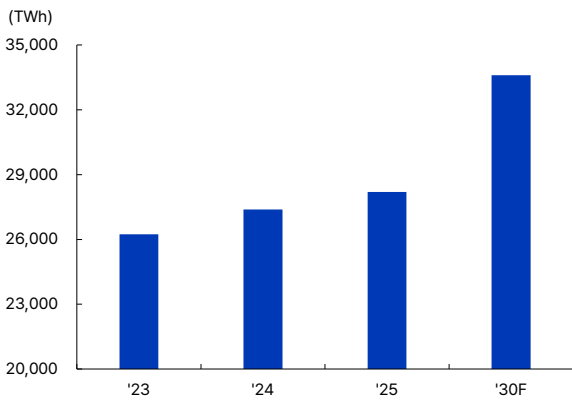
자료: Nvidia, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 AI 추론 시장 전망치



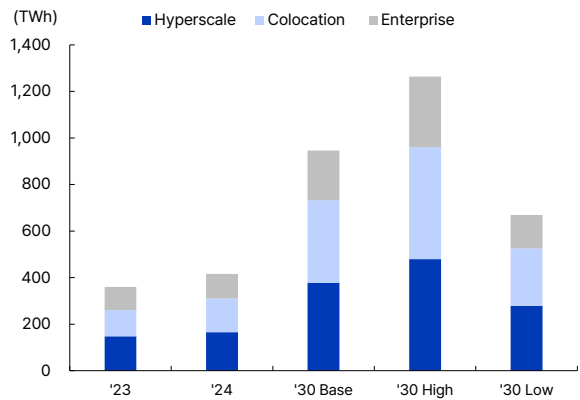
자료: 업계자료, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 글로벌 전력 수요 전망치



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 글로벌 데이터센터 전력 수요 전망치



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

## 전력기기 주도 속 Laggard 전략

1) 전력기기는 AI 시대의 핵심 설비로 자리 잡으며, 유관 기업들에 대한 시장의 강한 관심과 견조한 주가 수익률로 이어지고 있다. 대표적인 국내 증전기 3사에 대한 최근 2년간의 평균 거래대금은 그 직전 3년 평균 대비 약 237.8% 증가, 시가총액 또한 평균 약 6배 증가하며, 주도 트렌드로 자리 잡고 있다. AI가 촉발한 전방 수요 확대의 결과로 실질적인 펀더멘탈 개선이 뚜렷하게 감지되고 있는 점이 시장을 주도하게 만든 핵심이다. 국내 증전기 3사들의 수주잔고는 AI향 수요가 발생하기 전인 2022년 대비 2025년 말에는 약 3배, 수익성을 확인할 수 있는 영업이익 또한 약 5배 이상 증가하며 크게 상승한 사업 가치를 증명하고 있다. 앞서 살펴본 것처럼 전력기기의 비탄력적인 공급 환경과 강한 수요를 감안하면 견조한 실적 추이가 이어짐에 따라 향후에도 높아진 밸류에이션을 지속 증명할 전망이다.

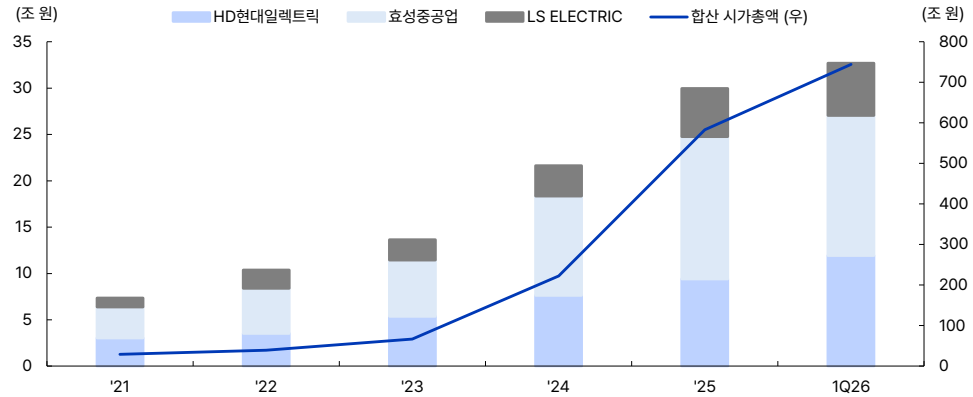
전력기기가 고성장 섹터로 시장에서 높은 밸류에이션을 증명하는 가운데 2) 비탄력적인 공급 구조를 감안하면 관련 밸류체인 및 Second Tier 업체들의 기회요인도 강하게 작용할 전망이다. Laggard에 대한 투자 매력도가 매우 높다는 의미이다. 3) Laggard가 선도 기업 수준으로 밸류에이션 갭을 축소하기 위해서는 크게 4가지 포인트가 필요하다. ① 기술력 및 사업 역량에 대한 검증, ② 밸류체인 전반에 대한 병목의 확산과 레거시 기술의 재부각, ③ 주도 기업의 공급 부족, ④ 실질적인 이익 레버리지 실현 가능성 등이 입증되면 시장은 빠르게 이를 반영해주는 경향이 있다.

먼저, 밸류에이션 갭 축소를 위해 가장 중요한 것은 기술력 및 사업 역량에 대한 검증이 필요하다. 전력기기의 경우 고성장 시장인 북미 지역에서의 실질적인 수주 레퍼런스를 확보하거나, 대형 글로벌 기업의 밸류체인에 편입되는 것이 가장 직관적인 검증 방법이다. 이와 맞물려, 주도 기업의 공급 부족 또한 Laggard의 시장 진입 또는 점유율 확대를 가속화하는 핵심 촉매로 작용한다. 현재 글로벌 대형 전력기기 업체들은 폭증하는 수요 대비 제한적인 증설 속도 등으로 리드타임이 크게 지연되고 있다. 선도 기업의 수주 잔고 포화는 공급망 다변화에 대한 수요를 가속화하고 검증된 중소형 업체들에 대한 기회요인으로 작용할 수 있다는 의미이다.

전력기기와 같이 공급이 비탄력적인 산업의 경우 밸류체인 전반에 대한 병목 확산 또는 레거시 기술의 재부각 현상이 뚜렷하다. 전방 수요 급증에 따라 핵심 원자재 수급에 제한이 발생하게 되고, 이는 주변 부품 또는 레거시 등 밸류체인 전반으로 공급자 우위 환경이 전이된다. 이러한 일련의 과정으로 인해 Second Tier 업체들 중 일부는 실질적인 펀더멘탈 개선으로 이어지기도 한다. 또한, 전력기기는 과거 내수 관급 수주에 의존하던 중소형 업체들이 수출을 통해 판가 증가 및 가동률 개선이 동반되면서 영업 레버리지를 발생시킨다. 강한 실적 개선세와 함께 달라진 평가로 이어지는 경우가 존재한다. 이러한 조건들이 Laggard들에게 선도 기업과의 밸류에이션 갭을 축소하는 트리거로 작용하게 된다.

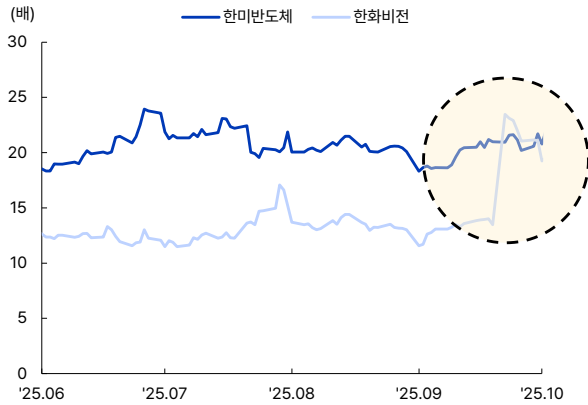
4) 전력기기 호황이 AI 투자 지속과 함께 이어질 것으로 보이는 가운데, 주도주와의 밸류에이션 갭을 축소할 수 있을 Laggard에 대한 주목이 필요한 시점이다. 주목해야할 기업으로 에스엔시스(KQ 0008Z0)와 KBI메탈(KQ 024840)을 제안한다. 에스엔시스는 선박용 배전기 및 제어 계측에 강점을 가지는 기업으로 최근 데이터센터 배전 시장으로의 확장을 목표하고 있다. 특히, ABB가 검증한 배전 기술력을 바탕으로 해외 진출까지 가시적으로 전개될 전망이다. KBI메탈은 기존 구리 로드를 생산하는 본업을 기반으로 고압 케이블 및 통신선을 제조해 수출을 전개하는 자회사와 최근 국내 변압기 회사를 인수함에 따라 전력기기 밸류체인 통합 사업 역량을 확보했다.

[도표 7] 국내 증전기 3사 합산 수주잔고 및 시가총액 추이



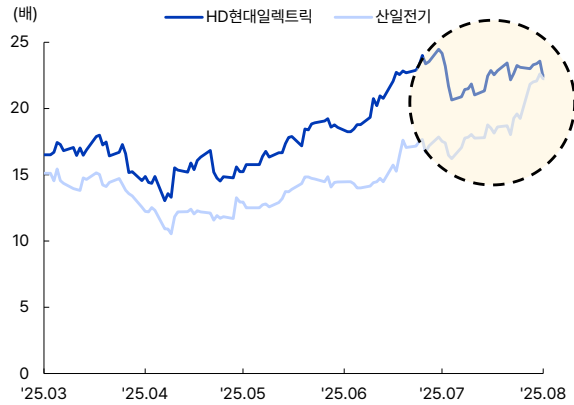
자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 밸류에이션 갭 축소 사례 - 한화비전



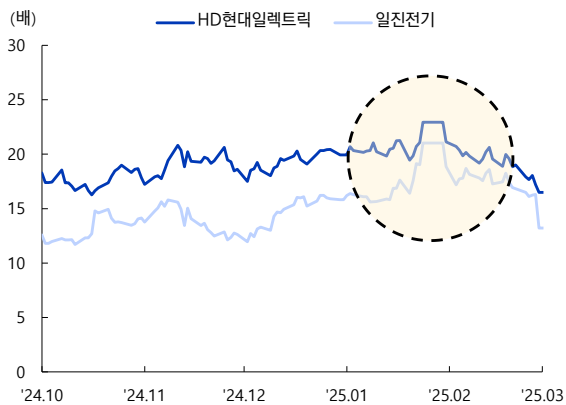
자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 밸류에이션 갭 축소 사례 - 산일전기



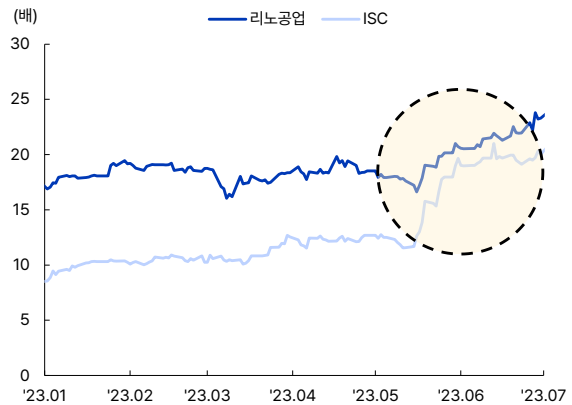
자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 밸류에이션 갭 축소 사례 - 일진전기



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 밸류에이션 갭 축소 사례 - ISC



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 송배전망 전력기기 Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	ABB	Schneider Electric	Eaton	LS Electric	에스엔시스
티커	ABBN SW	SU FP	ETN US	010120 KS	0008Z0 KQ
증가(각국 통화)	83.6	274.7	419.0	288,000.0	38,750.0
시가총액(십억 원)	290,209.3	276,895.0	242,463.5	43,200.0	365.7
<b>주가수익률(%)</b>					
1W	3.7	0.6	2.0	(1.7)	(3.5)
1M	16.3	5.6	4.0	82.7	20.5
6M	48.9	19.0	12.1	233.7	12.8
12M	85.4	28.7	35.2	556.0	-
<b>매출액 (십억 원)</b>					
2024	41,727	56,304	33,943	4,552	138
2025	47,233	64,500	39,026	4,966	144
2026F	54,466	74,453	46,127	6,100	167
<b>영업이익 (십억 원)</b>					
2024	6,460	9,517	6,320	390	15
2025	8,598	10,761	7,406	426	18
2026F	10,837	13,333	9,297	639	22
<b>순이익 (십억 원)</b>					
2024	5,369	6,300	5,176	239	23
2025	6,731	6,687	5,811	287	18
2026F	8,936	9,490	7,488	480	22
<b>P/E(배)</b>					
2024	27.0	31.7	33.3	19.9	-
2025	29.9	31.7	27.8	48.3	13.7
2026F	32.3	28.1	31.6	89.0	16.9
<b>P/B(배)</b>					
2024	6.9	4.5	7.1	2.6	-
2025	8.5	5.6	6.4	6.7	1.6
2026F	10.0	5.8	7.4	17.7	1.9
<b>ROE(%)</b>					
2024	28.3	15.0	20.2	13.4	24.9
2025	31.0	15.2	21.6	14.7	13.1
2026F	33.7	21.4	23.6	21.1	16.5

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.05.12 증가 기준

[도표 13] 조선 기자재 Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Kongsberg Gruppen	Alfa Laval	Nikkiso	HD 현대 마린솔루션	에스엔시스
티커	KOG NO	ALFA SS	6376 JP	443060 KS	0008Z0 KQ
종가(각국 통화)	296.7	544.0	2,648.0	251,500.0	38,750.0
시가총액(십억 원)	42,144.7	36,123.8	1,732.9	11,275.6	365.7
<b>주가수익률(%)</b>					
1W	(5.1)	(1.2)	0.5	(6.3)	(3.5)
1M	(11.7)	(0.8)	(6.1)	35.4	20.5
6M	45.4	23.4	76.9	15.1	12.8
12M	11.2	35.4	123.3	48.1	-
<b>매출액 (십억 원)</b>					
2024	6,199	8,639	1,923	1,745	138
2025	4,326	10,123	2,050	1,983	144
2026F	8,116	11,232	-	2,410	167
<b>영업이익 (십억 원)</b>					
2024	825	1,342	58	272	15
2025	643	1,707	146	350	18
2026F	1,245	1,942	-	432	22
<b>순이익 (십억 원)</b>					
2024	650	954	72	228	23
2025	1,090	1,202	130	270	18
2026F	1,027	1,419	137	358	22
<b>P/E(배)</b>					
2024	43.9	25.9	8.1	30.4	-
2025	54.6	23.3	7.7	32.1	13.7
2026F	38.6	25.0	-	31.5	16.9
<b>P/B(배)</b>					
2024	12.1	4.6	0.5	9.4	-
2025	10.1	4.4	0.7	10.5	1.6
2026F	11.7	4.6	-	11.6	1.9
<b>ROE(%)</b>					
2024	29.6	18.7	6.0	45.0	24.9
2025	38.6	19.4	9.2	33.7	13.1
2026F	30.6	19.5	-	39.9	16.5

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.05.12 종가 기준

	Sumitomo Electric	Prysmian	Nexans	LS	KBI 메탈
티커	5802 JP	PRY IM	NEX FP	006260 KS	024840 KQ
종가(각국 통화)	11,650.0	156.9	166.8	509,000.0	9,200.0
시가총액(십억 원)	87,471.6	81,232.6	12,746.1	15,880.8	324.0
<b>주가수익률(%)</b>					
1W	17.7	12.4	5.0	(4.1)	38.8
1M	10.1	31.0	27.2	71.4	271.0
6M	99.0	91.6	39.7	155.3	434.9
12M	377.2	197.4	69.7	275.9	371.3
<b>매출액 (십억 원)</b>					
2024	40,249	25,126	10,208	27,545	703
2025	42,825	31,566	12,546	31,870	759
2026F	46,099	37,009	11,801	36,540	-
<b>영업이익 (십억 원)</b>					
2024	2,072	1,719	502	1,073	17
2025	2,934	3,067	604	1,053	24
2026F	3,609	3,685	908	1,362	-
<b>순이익 (십억 원)</b>					
2024	1,369	1,076	412	237	1
2025	1,773	2,040	565	271	(0)
2026F	2,927	2,314	537	475	-
<b>P/E(배)</b>					
2024	12.2	23.8	27.8	10.9	84.0
2025	9.9	19.5	25.6	20.3	-
2026F	28.9	33.6	23.0	32.9	-
<b>P/B(배)</b>					
2024	0.8	3.5	2.5	0.6	0.5
2025	0.8	3.8	2.8	1.3	0.5
2026F	3.6	6.0	3.4	3.0	-
<b>ROE(%)</b>					
2024	7.3	16.4	15.9	5.2	0.7
2025	8.6	22.0	18.5	5.7	(0.0)
2026F	13.2	18.9	14.8	9.3	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.05.12 종가 기준

[도표 15] 전력 소재 Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Jiangxi Copper	Aurubis AG	Mitsubishi Materials	LS 에코에너지	KBI 메탈
티커	600362 CH	NDA GR	5711 JP	229640 KS	024840 KQ
증가(각국 통화)	49.2	192.5	5,817.0	90,000.0	9,200.0
시가총액(십억 원)	32,816.8	15,156.3	7,235.1	2,756.2	324.0
<b>주가수익률(%)</b>					
1W	8.1	3.9	14.5	0.3	38.8
1M	9.5	8.9	4.6	101.1	271.0
6M	23.3	73.9	102.9	121.4	434.9
12M	128.3	147.4	158.6	171.5	371.3
<b>매출액 (십억 원)</b>					
2024	97,701	24,986	14,084	869	703
2025	107,370	28,294	17,955	960	759
2026F	141,107	40,562	16,601	1,135	-
<b>영업이익 (십억 원)</b>					
2024	1,915	756	213	45	17
2025	2,134	1,138	340	67	24
2026F	3,853	939	458	79	-
<b>순이익 (십억 원)</b>					
2024	1,309	607	272	31	1
2025	1,459	839	312	42	(0)
2026F	2,655	692	208	51	-
<b>P/E(배)</b>					
2024	5.9	6.9	12.8	30.1	84.0
2025	18.0	8.6	9.4	25.0	-
2026F	13.8	20.9	34.8	55.0	-
<b>P/B(배)</b>					
2024	0.5	0.6	0.6	5.1	0.5
2025	1.6	0.9	0.5	5.0	0.5
2026F	1.9	1.5	1.1	10.8	-
<b>ROE(%)</b>					
2024	9.5	9.5	4.8	19.0	0.7
2025	9.3	11.3	5.1	21.4	(0.0)
2026F	14.1	9.7	3.2	22.2	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.05.12 증가 기준

미드스몰캡

# 에스엔시스 0008Z0

## 데이터센터 전력 수요 폭발, 밸류체인 진입 가시화

May 13 2026

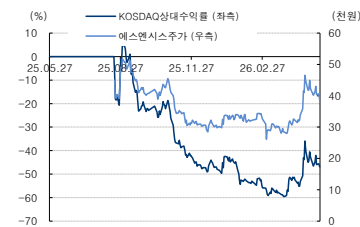
Not Rated

조선, 해양, 육상 기자재 솔루션 기업

### Company Data

현재가(05/12)	38,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	51,800 원
52 주 최저가(보통주)	26,150 원
KOSPI (05/12)	7,643.15p
KOSDAQ (05/12)	1,179.29p
자본금	40 억원
시가총액	3,657 억원
발행주식수(보통주)	944 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.0 만주
평균거래대금(60 일)	111 억원
외국인지분(보통주)	8.78%
주요주주	
배재혁 외 6 인	28.68%
삼성중공업	14.99%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.5	11.0	0.0
상대주가	11.8	-14.7	0.0

에스엔시스는 삼성중공업 기전팀에서 시작한 조선해양 기자재 전문 솔루션 기업. 배전반, 선박 평형수 처리 시스템, 선박 자동화 시스템 등에서 두각을 보이고 있으며, 약 43개국 이상의 글로벌 영업망을 보유. 동사의 사업 부문은 총 4가지로 배전을 필두로 전력 시스템 설비를 설계, 제작해주는 1) 파워솔루션, IMO 및 환경 규제에 대응해 친환경 기자재 솔루션을 제공하는 2) 에코솔루션, 선박 내 주요 시스템을 통합 제어하는 3) 운항제어솔루션, 동사의 솔루션을 채택한 선박에 대해 유지보수를 제공하는 4) MRO 솔루션으로 구성. 2025년말 기준 부문별 매출 비중은 파워솔루션 약 47%, 에코솔루션 약 19%, 운항제어솔루션 약 11%, MRO솔루션 약 23% 수준.

### 선도 기업 바탕으로 배전 수요처 확대와 추가 대형 고객사 확보 완료

에스엔시스는 주력이었던 조선, 해양 부문을 넘어 육상 부문까지 배전 솔루션의 저변을 확대할 전망이다. 글로벌 Top-Tier 전력기기 회사인 ABB와의 사업 제휴를 통해 배전반 수요처 확대를 타겟. 동사는 ABB의 배전반 생산 파트너로써 Certification을 취득. 해당 Certification은 ABB의 고압/저압 배전반 솔루션을 설계, 조립, 판매 가능한 협약으로 파트너망을 활용한 AI 관련 수요처 진출까지 기대. ABB는 2026년 1분기 실적 발표 당시 전력화 사업 수주가 약 44% 증가했다고 밝힌 바 있는데, 이 중 데이터센터 부문에서 100% 이상의 수주 성장을 기록했음을 언급. 수요 추이를 감안하면, 동사는 ABB와 최초 해상 부문 협력을 시작으로 향후 글로벌 데이터센터 밸류체인까지 합류할 가능성이 고조. 이외에도 본업에서는 2024년 연말부터 한화오션이라는 대형 고객사를 추가로 확보하면서 내년부터 본격적인 매출 램프업이 기대. 동사는 달라진 본업 확장성에 대응하기 위해 부산 2공장, 거제마린센터, 중국 난통 공장 증설을 통해 기존 Capa 대비 약 2.5배 Capa 확대가 예정.

### 2027년 매출액 1,921억원, 영업이익 272억원

동사의 2027년 매출액을 1,921억원(YoY +20.8%), 영업이익 272억원(YoY +35.5%, OPM 14.1%)으로 추정. 증설이 완료되는 내년부터 펀더멘탈 수준이 본격적으로 달라지기 시작. ABB와의 협력은 해상 부문을 시작으로 데이터센터 등으로 확장 기대. 본업 호조에 따라 실적 하방을 지지하고, 글로벌 AI 전력망 밸류체인 합류에 따른 Re-Rating을 기대.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액 (억원)	0	0	0	1,381	1,444
YoY(%)	NA	NA	NA	NA	4.6
영업이익 (억원)	0	0	0	155	177
OP마진(%)	0.0	0.0	0.0	11.2	12.3
순이익 (억원)	0	0	0	227	180
EPS(원)	0	0	0	2,980	2,169
YoY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-27.2
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.7
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	12.6
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	-1.8	11.5
ROE(%)	0.0	0.0	0.0	44.4	13.1



[IT 미드스몰캡] 박희철  
3771-9342  
parkh@iprovest.com

## 조선, 해양, 육상 기자재 솔루션 기업

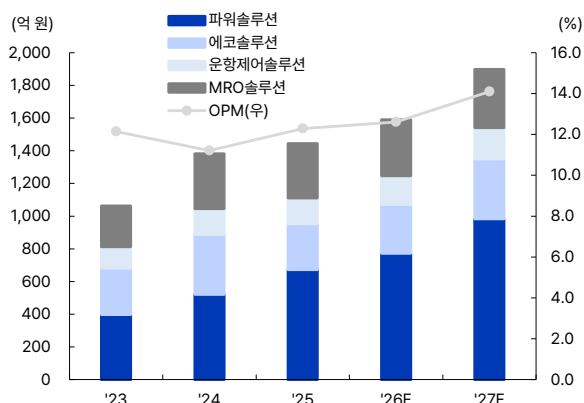
1) 에스엔시스는 1993년부터 삼성중공업 기전팀에서 시작해 2017년 분사한 기업으로 조선해양 분야에서는 20년 이상의 기자재에 대한 선도적인 기술력 및 노하우를 확보하고 있는 기업이다. 특히, 배전반, 선박 평형수 처리 시스템, 선박 자동화 시스템 등에서 두각을 보이고 있으며, 43개국 이상의 글로벌 영업망을 바탕으로 사업을 영위하고 있다.

2) 사업 부문은 구체적으로 ① 파워솔루션, ② 에코솔루션, ③ 운항제어솔루션, ④ MRO 솔루션으로 구분하고 있다. 파워솔루션은 전력 시스템 설비를 설계부터 제작까지 대응하는 통합 전력 솔루션으로 산업 전반의 전력 인프라 구축을 위한 핵심 솔루션을 제공하는 사업이다. 주로 선박, 해양플랜트, 육상항으로 사업을 전개하고 있으며, 약 2,500PJT의 공급 레퍼런스를 확보하고 있다. 에코솔루션 부문은 IMO 및 각국 환경 규제 대응에 필수적인 맞춤형 친환경 기자재 솔루션을 제공하는 사업이다. 국제 환경규제가 강화됨에 따라 신조 선박 뿐 아니라 기존 선박도 개조 등을 통해 규제를 준수할 필요가 있다. 동사는 규제를 준수하기 위한 이중연료공급시스템, 탄소저감시스템, 선박평형수처리시스템 등을 제공하고 있다.

운항제어솔루션 부문은 선박 내 주요 시스템을 통합 제어해 자율 운항 기반을 제공하는 솔루션을 공급하는 사업이다. 특히, 국내 최초로 LNG 및 함정 제어 솔루션 공급이 가능한 기업으로 경쟁력을 갖추고 있다. 마지막으로 MRO 솔루션의 경우 동사의 솔루션을 채택한 선박에 대해 장비와 시스템의 전 생애주기를 아우르는 통합 유지보수 솔루션을 제공하는 고수익의 유지보수 사업으로 현재 관리 대상 선박만 약 6,700PJT를 보유하고 있다. 기자재 공급 이후 안정적인 장기 수익 창출에 기여하는 사업 부문이다.

3) 에스엔시스의 핵심 경쟁력은 글로벌 Top-Tier 밸류체인에 속해서 경쟁력 있는 레퍼런스를 쌓아가고 있다는 점이다. 국내 조선 대표 업체인 삼성중공업 향의 Captive한 공급 레퍼런스는 글로벌 확장 가능성을 고조시킨다. 4) 특히, 배전 시스템의 경우 글로벌 Top-Tier 전력기기 기업인 ABB와 기술력을 바탕으로 협력 관계가 심화되고 있으며, 제어 시스템의 경우 국내에서는 견고한 입지를 갖추고 있으며, 해당 부문은 글로벌 업체인 Kongsberg, Honeywell과 고부가선 시장을 경쟁하고 있는 기술력 기반의 레퍼런스를 가지고 있다.

[도표 16] 에스엔시스 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 에스엔시스 실적 추정 테이블

(억 원)	FY23	FY24	FY25	FY26(F)	FY27(F)
<b>매출액</b>	<b>1,063</b>	<b>1,381</b>	<b>1,444</b>	<b>1,590</b>	<b>1,921</b>
파워솔루션	398	521	673	772	984
에코솔루션	284	366	280	299	380
운항제어	130	159	159	175	200
MRO	250	335	333	343	356
YoY(%)	(11.5)	30.0	4.6	10.1	20.8
<b>영업이익</b>	<b>129</b>	<b>155</b>	<b>177</b>	<b>200</b>	<b>272</b>
OPM(%)	12.1	11.2	12.3	12.6	14.1
YoY(%)	(25.9)	20.0	14.6	13.0	35.5

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

## 글로벌 선도 기업과 핵심 배전 시장 진출 본격화

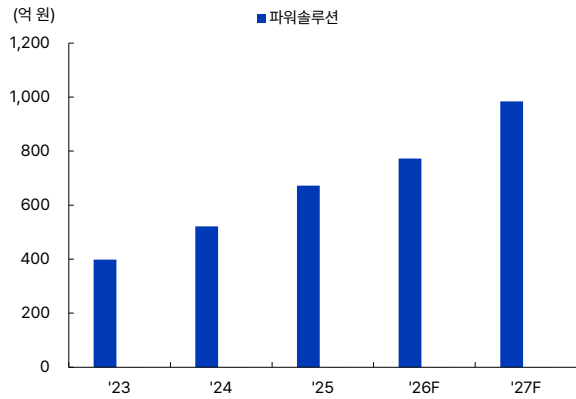
1) 에스엔시스는 최근 조선, 해양 부문을 넘어서 육상까지 배전 솔루션을 확장할 예정이다. 에스엔시스는 주로 배전반을 선박용이나 해양용으로 공급해왔으나, 최근 AI 가 야기한 강한 수요 기회가 존재하는 육상용으로 사업을 확장하고 있다. 이미 일부 레퍼런스는 발생했다. 고사양의 육상용 배전반을 삼성전자의 평택 반도체 Fab, 삼성전기의 필리핀 MLCC 공장에 공급하기로 수주를 확보한 상황이다. 대형 플랜트 레퍼런스를 기반으로 데이터센터 등 다양한 육상용 시장으로의 확장이 기대된다.

에스엔시스의 자체 기술력을 넘어 2) 글로벌 Top-Tier 전력기기 기업인 ABB社와의 사업 제휴를 바탕으로 전방위적인 사업 확장이 진행되고 있다. 에스엔시스와 ABB는 과거 삼성중공업 기전팀 때부터 오랜 협력 관계를 이어오고 있다. 이를 바탕으로 2024년부터 전략적 업무 협약 체결 등의 파트너십이 강화되고 있다. 첫 협력은 조선해양 프로젝트에 활용되는 고압 배전반 중심이었으나, 2025년에는 보다 넓은 의미의 협약을 맺었다. 3) ABB의 배전반 생산 파트너로써 Certification을 받게 된 것인데, ABB의 저압 배전반 솔루션 중 하나인 System Pro E Power 보급에 대한 공인 파트너로 ABB에서 제공하는 계획 지침, 기술 문서 및 시공 메뉴얼을 활용해 국제 시장에서 공인된 ABB의 전력기기를 자체적으로 설계, 조립 및 판매가 가능해졌다. 이번 협력은 조선 해양에 국한되지 않고 육상용 전력 시스템 시장에서도 ABB와의 파트너십을 활용해 국내를 넘어 해외 전력 시스템 시장에서의 입지와 경쟁력을 강화할 수 있다는 의미다.

4) ABB는 최근 데이터센터 부문으로의 강한 사업 기회를 포착하고 있다. 최근 2026년 1분기 실적 발표 당시 ABB의 총 수주액은 전년 동기 대비 24% 증가한 것으로 파악되며, 이 중 전력화 사업부의 수주는 약 44% 증가하면서 전사 수주 확대에 크게 기여했다. 특히, 경영진은 코멘트를 통해 데이터센터 부문에서는 100% 이상의 수주 성장세를 기록했음을 언급하며, 연간 매출 가이드نس 상향 조정의 핵심 요인으로 밝히고 있다. 특히 최근 ABB는 배전의 중요성도 강조하고 있는데, AI 연산 밀도 증가와 랙 당 전력 소비량 증가는 중저압의 배전 시스템의 수요를 증가시키는 요인이기 때문이다. 데이터센터의 가동 효율 및 높은 수준의 신뢰성을 위해서 배전 시스템의 역할은 꾸준히 고조될 전망이다.

5) 에스엔시스는 이러한 ABB와의 파트너십 강화를 통해 그간의 과제였던 육상 전력 시스템 부문의 레퍼런스 공백을 단번에 해소하고, 글로벌 AI 데이터센터 밸류체인으로 급부상할 조건이 마련된 것으로 분석된다. ABB의 생산 파트너 자격은 단순한 제품 조립을 넘어 국제 표준에 부합하는 고신뢰성의 전력기기를 자체 설계 및 생산할 수 있다는 기술력의 증명이다. 선제적으로 에스엔시스와 강한 시너지를 기대할 수 있는 해상 부문을 시작으로 향후 ABB의 네트워크를 레버리지 삼아 국내외 데이터센터 시장으로의 강한 확장성이 기대된다. 동사는 이에 대응하기 위한 부산 공장 증설까지 계획되어 있다. 6) 내년 초 완공 예정인 부산 2공장 내에 ABB 라이선스 생산 라인을 일부 구축해, 해상 및 육상 시장 진출의 핵심 생산 기지로 활용할 전망이다.

[도표 18] 에스엔시스 파워솔루션 부문 추이 및 전망치



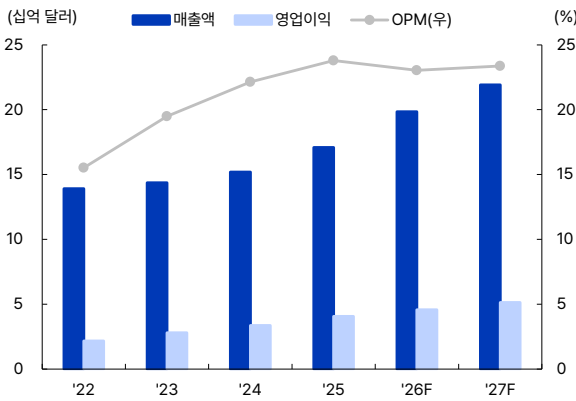
자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 19] ABB와 생산 제휴를 맺은 배전반



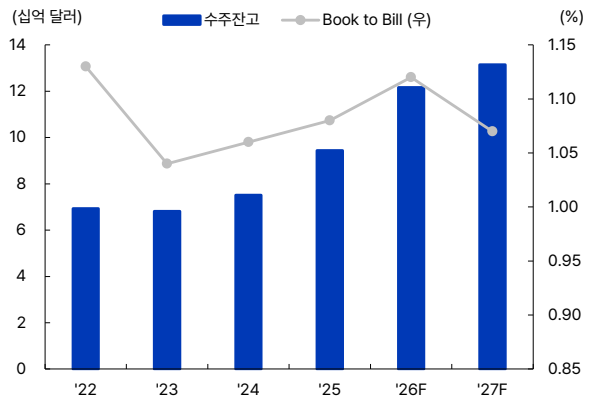
자료: ABB, 교보증권 리서치센터

[도표 20] ABB Electrification 부문 실적 추이 및 전망치



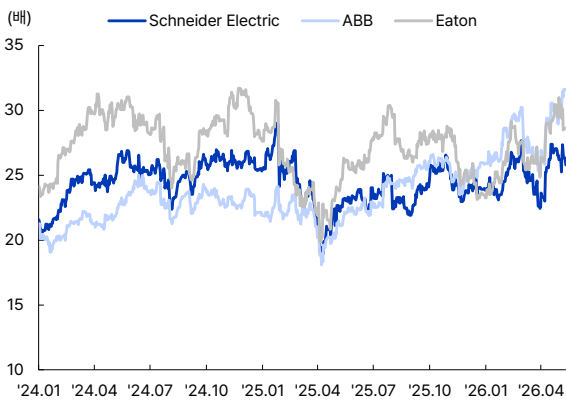
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 21] ABB Electrification 수주 잔고 추이 및 전망치



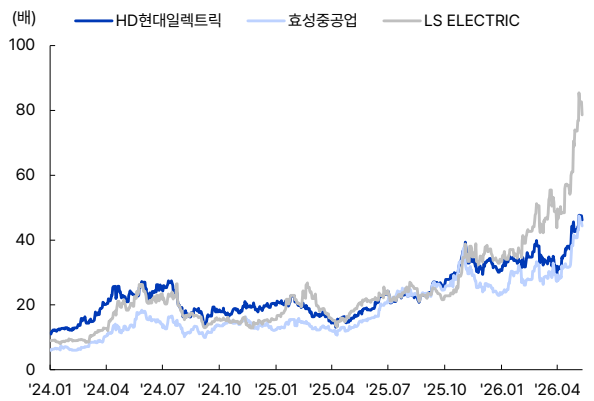
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 글로벌 전력기기 기업 12MF/P/E 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 국내 중전기 3사 12MF/P/E 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 고객 다변화를 통한 질적 성장의 시작

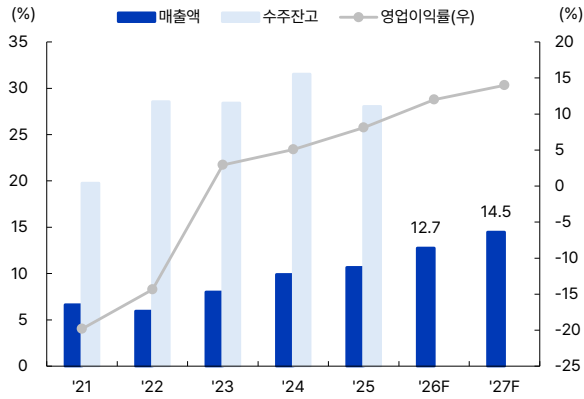
에스엔시스는 과거 삼성중공업으로부터 분사된 이후 삼성중공업의 Captive 한 기자재 솔루션 업체로 시장에서 입지를 다져왔으나, **1) 최근 한화오션이라는 신규 대형 고객사의 밸류체인에도 진입함으로써 본업의 외형 성장 속도가 가속화될 환경이 조성되었다.** 단순한 매출처 확보를 넘어, 동사의 기술력의 범용성과 시장 경쟁력이 조선업 전반으로 확산되고 있음을 확인할 수 있는 부분이다. 국내 대형 조선사 3사 중 2사의 밸류체인에 합류함으로써 실적 가시성이 높아지고 추가 하방 압력을 제한할 것으로 예상된다. 이번 고객사 확장은 향후 전개될 글로벌 시장 점유율 확대의 서막으로 기본적인 밸류에이션을 지지하는 핵심 요소로 작용할 것으로 판단한다.

동사는 파워솔루션, 에코솔루션, 운항제어 솔루션 등의 사업 포트폴리오를 통해 삼성중공업 내에서는 선박 전력 및 제어 시스템의 약 70~80% 이상을 전담하는 것으로 파악된다. **2) 특히, 스마트선에 최적화된 통합 제어 역량과 LNG 선박용 극저온 컨트롤 기술은 Kongsberg와 같은 글로벌 선도 기업들과 경쟁할 수 있는 Top-Tier 수준으로 평가받고 있다.** 에코 솔루션 부문 도한 차세대 이중연료 공급 시스템인 FGSS, LFSS를 선제적으로 상용화하고 있으며, 유럽의 Maersk 등 주요 선주로부터 벤더 승인 및 실질적인 수주로 이어지고 있다. 즉, 글로벌 레벨에서 검증된 엔지니어링 역량을 바탕으로 대형 고객사로 수요처가 확장되고 있음을 확인할 수 있다.

**3) 한화오션 및 한화시스템의 파워, 운항제어, 방산 부문 밸류체인에 합류한 것은 에스엔시스의 중장기 성장을 가시화하는 핵심 모멘텀으로 작용할 전망이다.** 한화오션은 과거 비상장 경쟁사가 대우조선해양 시절부터 전력 시스템 공급을 사실상 독점해왔으나, 한화오션 출범 이후 초대형 고사양 선박 건조 확대와 원가 경쟁력 제고 수요가 발생하면서 에스엔시스가 합류하게 된 상황이다. 현재 일부 수주를 시작으로 향후 한화오션 내 점유율을 추가 확보하면서 본업의 더블업 이상 성장할 수 있는 기반으로 작용할 전망이다. 주목해야 할 포인트는 한화그룹의 필리 조선소로 인한 MASGA 참여에 따른 수혜 가능성이다. 에스엔시스는 국내 최초로 합용용 통합기관제어체를 국산화해 전 함정군에 적용할 수 있는 레퍼런스를 갖춘 기업으로 한화오션의 미 군함 정비 및 신조 사업 진출 시 벤더로 합류해 고마진의 북미 특수선 시장으로 확장이 기대된다.

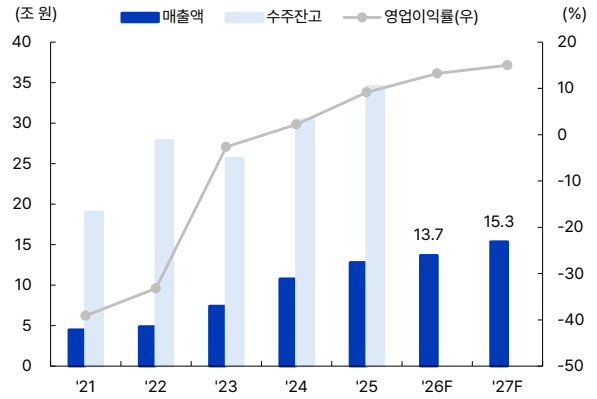
에스엔시스는 이러한 신규 물량 확보와 글로벌 프로젝트 수요가 야기할 생산 부하를 해결하기 위해 대규모 Capa 확충에도 집중하고 있다. 고사양 제어 시스템 및 배전반 생산을 담당하는 부산 2 공장은 물론이며, 대형 이중연료 시스템(FGSS, LFSS) 생산 및 시운전을 위한 거제마린센터 부지를 마련해 핵심 두 고객사에 밀착 대응할 전망이다. 이외에도 중국 시장 내 증가하는 수주를 위해 신규로 난통 공장을 확보해 중국 시장 내 자국 생산 기자재 규제에도 대응할 전망이다. 난통 공장을 통해 고사양 공사 설계는 국내에서, 저사양 공사 설계, 셋업, 검사는 중국 내에서 진행해 납기에 기여할 전망이다. **4) 부산 2 공장 외 거제 마린센터는 2027년 상반기, 중국 난통 공장은 올해 하반기 완공되어 매출화 될 예정으로 기대되는 Capa 증대 효과는 약 기존 대비 2.5 배 수준이다.**

[도표 24] 삼성중공업 실적 및 전망치



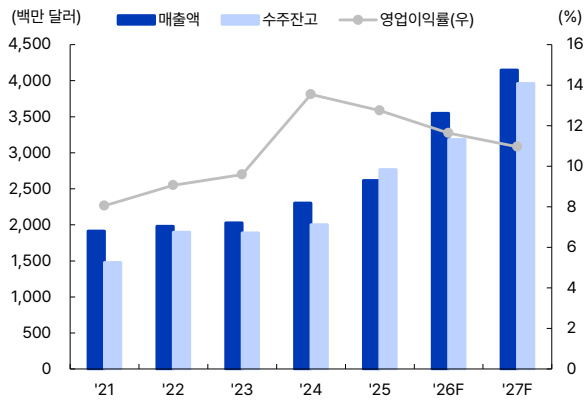
자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 한화오션 실적 및 전망치



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 26] Kongsberg Maritime 부문 실적 및 수주잔고



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 에스엔시스 운항제어솔루션 제품 라인업



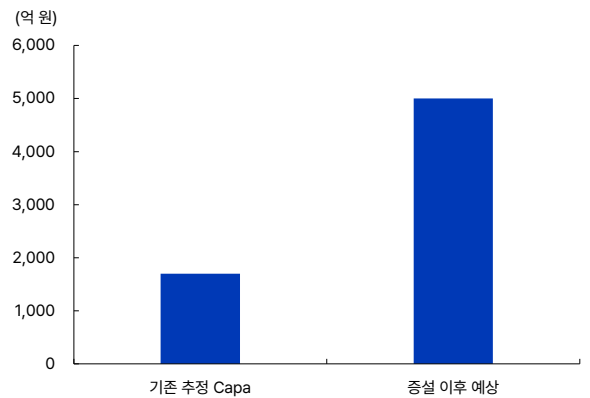
자료: 에스엔시스, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 에스엔시스 거제마린센터 예정 부지



자료: 네이버지도, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 에스엔시스 기존 및 증설 이후 Capa 전망치



자료: 에스엔시스, 교보증권 리서치센터

**[에스엔시스 000820]**

**포괄손익계산서**

단위: 억원

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	0	0	0	1,381	1,444
매출원가	0	0	0	1,049	1,059
매출총이익	0	0	0	332	385
매출총이익률 (%)	na	na	na	24.0	26.7
판매비	0	0	0	177	208
영업이익	0	0	0	155	177
영업이익률 (%)	na	na	na	11.2	12.3
EBITDA	0	0	0	166	188
EBITDA Margin (%)	na	na	na	12.0	13.0
영업외손익	0	0	0	26	19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	47	51
금융비용	0	0	0	-31	-28
기타	0	0	0	10	-4
법인세비용차감전순이익	0	0	0	181	196
법인세비용	0	0	0	-46	16
계속사업순이익	0	0	0	227	180
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	227	180
당기순이익률 (%)	na	na	na	16.4	12.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	0	227	180
지배지분이익률 (%)	na	na	na	16.4	12.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-7	-1
포괄순이익	0	0	0	220	179
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	220	179

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

단위: 억원

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	0	0	0	211	180
당기순이익	0	0	0	227	180
비현금항목의 가감	0	0	0	-5	17
감가상각비	0	0	0	11	10
외환손익	0	0	0	-9	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-6	3
자산부채의 증감	0	0	0	11	-74
기타현금흐름	0	0	0	-22	57
투자활동 현금흐름	0	0	0	12	-333
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	2	3
기타	0	0	0	10	-336
재무활동 현금흐름	0	0	0	-46	478
단기차입금	0	0	0	-34	-30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-4	-8
기타	0	0	0	-8	516
현금의 증감	0	0	0	181	321
기초 현금	0	0	0	185	366
기말 현금	0	0	0	366	687
NOPLAT	0	0	0	194	163
FCF	0	0	0	218	102

자료: 에스엔시스, 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

단위: 억원

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	0	0	0	1,367	1,560
현금및현금성자산	0	0	0	366	687
매출채권 및 기타채권	0	0	0	146	117
재고자산	0	0	0	587	541
기타유동자산	0	0	0	268	215
비유동자산	0	0	0	408	766
유형자산	0	0	0	240	238
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	129	422
기타비유동자산	0	0	0	39	105
자산총계	0	0	0	1,775	2,325
유동부채	0	0	0	680	540
매입채무 및 기타채무	0	0	0	190	146
차입금	0	0	0	60	30
유동성채무	0	0	0	10	10
기타유동부채	0	0	0	420	353
비유동부채	0	0	0	73	59
차입금	0	0	0	36	26
사채	0	0	0	3	0
기타비유동부채	0	0	0	37	33
부채총계	0	0	0	753	599
지배지분	0	0	0	1,021	1,727
자본금	0	0	0	40	49
자본잉여금	0	0	0	0	519
이익잉여금	0	0	0	978	1,152
기타자본변동	0	0	0	3	9
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	1,021	1,727
총차입금	0	0	0	106	73

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	0	0	0	2,980	2,169
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	13.7
BPS	0	0	0	13,424	18,298
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
EBITDAPS	0	0	0	2,034	2,132
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	-1.8	11.5
SPS	0	0	0	18,155	17,360
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
CFPS	0	0	0	2,864	1,229
DPS	0	25	50	100	478

**재무비율**

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	4.6
영업이익 증가율	NA	NA	NA	NA	14.6
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	-20.4
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	39.9	14.2
ROA	0.0	0.0	0.0	25.5	8.8
ROE	0.0	0.0	0.0	44.4	13.1
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	73.8	34.7
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	6.0	3.1
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	33.3	64.2

미드스몰캡

# KBI메탈 024840

## 전력망 통합 사업 포트폴리오 구축 완료

May 13 2026

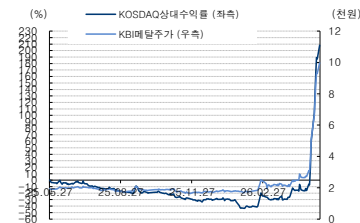
### Not Rated

### 종합 전력기기/소재 포트폴리오를 갖춘 기업

#### Company Data

현재가(05/12)	9,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	9,980 원
52 주 최저가(보통주)	1,630 원
KOSPI (05/12)	7,643.15p
KOSDAQ (05/12)	1,179.29p
자본금	175 억원
시가총액	3,240 억원
발행주식수(보통주)	4,072 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1,136.2 만주
평균거래대금(60 일)	690 억원
외국인지분(보통주)	2.24%
주요주주	
케이비아이미국인산업 외 5 인	31.11%

#### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	271.0	414.3	356.6
상대주가	244.0	295.3	180.8

KBI메탈은 30년 이상 비철금속 가공 및 자동차 전장 부품 분야에서 제조 노하우를 축적해 온 기업. 근간이 되는 제품은 전선용 동선인 JCR, 자동차용 전장품, 친환경 모터코어 등이 존재. 최근 자회사를 통해 전력망 확충의 수혜가 강한 전선 사업 및 변압기 사업까지 전력망 제품군을 확장하는 단계. 전력망 수요 확대에 따른 대응을 소재단부터 기기단까지 가능해 수혜 강도가 고조되고 있다고 판단.

### 전력망 밸류체인 완성, 미국 진출 본격화

KBI메탈은 동선, 전선, 변압기까지의 밸류체인을 완성하며 뚜렷한 펀더멘탈 개선이 기대. 특히, 주목해야할 부문은 올해부터 본격적으로 연결 반영될 전선과 변압기 부문. 전선 부문의 자회사인 KBI코스모링크는 연매출 약 2,000억원 수준의 고압 및 통신선 전문 제조 기업. 특히, 미국 매출 비중이 약 40~50% 수준으로 파악. 실제로 소재지인 옥천군의 미국 수출 추이는 빠르게 증가하는 추세. 2024년 소재지의 연간 미국 전선 수출액은 약 3,425만 달러 수준에서 2025년 6,126만 달러 수준으로 확대. 이번 1분기도 YoY +103% 수준을 기록하며, 수출 고성장은 현재 진행형. 고조되는 수요와 함께 전선 부문의 완연한 이익 성장이 기대되는 요인. 또한 지난 4월 28일 회생절차를 밟고 있던 변압기 제조 회사인 원영하이텍을 약 103억원을 투자해 인수. 해당 기업은 배전 변압기 제조 시설 및 인력을 갖추고 있는 기업으로 이번 인수를 통해 재무 상황을 개선하고 변압기 사업 정상화가 기대. 변압기 수요가 강한 미국 진출을 위해 KBI코스모링크의 네트워크를 활용할 전망. 전선 및 변압기 통합 역량이 향후 미국 내 대응력을 고조시키는 핵심 요인.

### 2026년 매출액 9,850억원, 영업이익 277억원

KBI메탈의 2026년 연결 매출액을 9,850억원(YoY+29.9%), 영업이익 277억원(YoY+13.7%, OPM 2.8%)으로 추정. 본업인 메탈사업부문은 LME 가격에 따라 꾸준한 성과를 내는 부문으로 견조한 성과가 기대되며, 전선 사업 연결 편입 및 변압기 사업 정상화에 따른 Re-Rating은 필연적. 과거 약 200억원의 전환사채는 대부분 전환 청구 완료. 콜옵션 물량 감안하면 지분 희석은 제한적이며, 신규 상장 물량을 감안해도 연결 사업 부문의 시장 밸류에이션을 감안하면 업사이드가 존재하는 구간.

#### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액 (억원)	6,830	7,105	6,850	7,027	7,586
YoY (%)	38.8	4.0	-3.6	2.6	8.0
영업이익 (억원)	135	54	78	175	243
OP 마진 (%)	2.0	0.8	1.1	2.5	3.2
순이익 (억원)	-7	24	7	16	14
EPS(원)	-34	50	2	23	-1
YoY (%)			-96.3	1,158.0	
PER(배)	-58.2	26.0	777.9	82.6	-1,376.8
PCR(배)	5.0	4.7	6.3	5.5	46.3
PBR(배)	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.8	12.2	9.1	5.8	6.3
ROE (%)	-1.2	1.7	0.1	0.7	0.0



[IT 미드스몰캡] 박희철  
3771-9342  
parkh@iprovest.com

## 종합 전력기기/소재 포트폴리오를 갖춘 기업

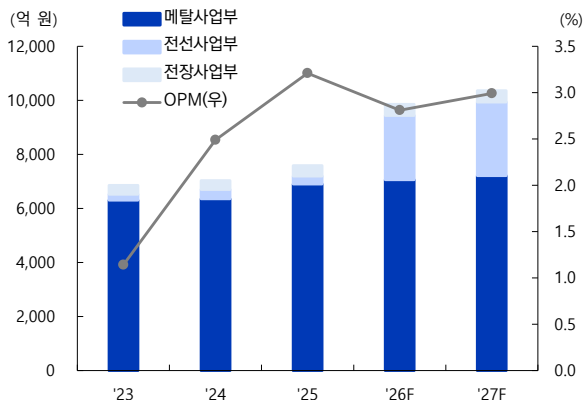
1) KBI 메탈은 1987년 설립된 이래 30년 이상 비철금속 가공 및 자동차 전장 부품 분야에서 선도적인 기술력과 제조 노하우를 축적해온 KBI 그룹의 핵심 계열사 중 하나이다. 근간이 되는 제품은 전선용 동선 소재인 JCR, 자동차용 전장품, 친환경 차량용 모터코어 등이 존재하고, 최근 각광받는 전력망 확충 및 전동화 트렌드에 적극적인 대응으로 사업을 확장하고 있는 기업이다. 추가적으로 연결 자회사인 KBI 코스모링크를 통해 전선 사업 또한 영위하고 있는데, 국내 및 베트남에 소재한 전선 공장을 통해 적극적인 수출 전략을 채택하고 있다.

2) 사업 부문의 경우 근간이 되는 ① 메탈사업부와 별도 단에서 운영하는 ② 전장사업부, 연결회사를 통해 영위하는 ③ 전선사업부와 아직 사업개시를 본격적으로 하지 않은 ④ 물류사업부를 영위하고 있다. 메탈사업부의 경우 전선 제조용 구리 Rod 를 생산하는 사업으로 과거 대기업에 양분되어 오던 Rod 시장에 자리를 잡고 중소 전선 업체들을 대상으로 월 약 5,000t 규모의 JCR 을 공급하고 있다. JCR 시장 내에서는 약 40%의 시장 점유율을 확보하고 있다. 전장 사업의 경우 각종 Core 류의 제조, 판매를 주 목적으로 자동차용 Alternator, Start Motor 및 자동차 내장 모터와 그 부품들을 제조 생산하는 사업이다.

전선 사업은 연결 자회사인 KBI코스모링크를 통해 영위하고 있는데, 최근 2025년 4분기 기준으로 KBI코스모링크가 연결 자회사로 편입되었다. 3) KBI코스모링크는 전력망에 활용되는 전력선, 통신선 등의 전선 및 부속품을 제조하는 전선 전문 기업으로 북미 시장 중심의 사업을 전개하고 있다. 이외에는 기타 사업 분야로 물류 사업 분야가 존재하는데, 베트남 Hung Yen 산업 단지 내에서 물류창고 임대업을 진행할 예정이다.

4) KBI메탈의 핵심 경쟁력은 전력기기/소재 부문 내 구리 동선부터 전선까지 이르는 벨류체인에 대한 포트폴리오를 갖추고 있다는 점이다. 최근 AI 데이터센터로 인한 전력 수요 확대 및 북미 중심의 노후 전력망 교체 사이클이 강한데, 이와 맞물려 대응 가능한 사업부를 소재단부터 확보하고 있다는 점이다. 동선 및 전선은 막대한 자본 및 인력, 레퍼런스가 필요한 사업으로 신규 진입이 어려운 점을 감안하면 동사의 입지는 시장 성장 속에서 기회요인이 작용할 전망이다.

[도표 30] KBI 메탈 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 31] KBI 메탈 실적 추정 테이블

(억 원)	FY23	FY24	FY25	FY26(F)	FY27(F)
<b>매출액</b>	<b>6,850</b>	<b>7,027</b>	<b>7,586</b>	<b>9,850</b>	<b>10,354</b>
메탈사업부	6,303	6,353	6,908	7,066	7,218
전선사업부	218	346	287	2,380	2,720
전장사업부	329	327	391	405	416
YoY (%)	(3.6)	2.6	8.0	29.9	5.1
<b>영업이익</b>	<b>78</b>	<b>175</b>	<b>243</b>	<b>277</b>	<b>310</b>
OPM (%)	1.1	2.5	3.2	2.8	3.0
YoY (%)	45.9	123.7	39.2	13.7	11.9

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

## 동선부터 전선까지 밸류체인 시너지 기대

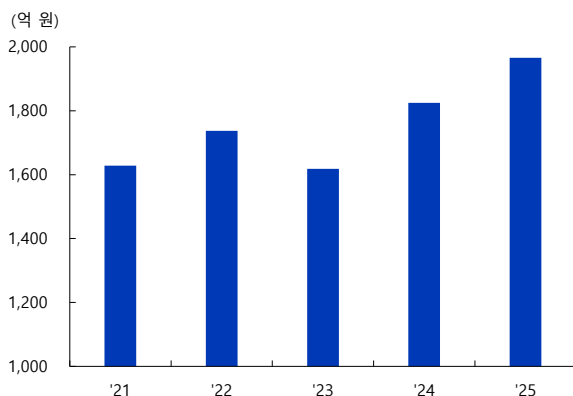
**1) KBI 메탈은 동선부터 전선까지 수직 계열화 된 밸류체인을 완성하며, 뚜렷한 펀더멘탈 개선이 기대된다.** 2025년 4분기부터 연 매출 약 2,000 억원 수준의 전선 제조 계열사 KBI 코스모링크를 추가 지분 매입을 통해 연결 자회사로 편입했다. 이를 통해 KBI 메탈은 메탈 사업부에서 생산한 기초 소재부터 자회사 코스모링크를 통한 고부가의 전선을 제조하는 통합 밸류체인을 구축했다. 원재료 조달부터 최종 완제품 생산까지 이어지는 포트폴리오 통합을 통해 전방 산업의 호황을 그룹 내에 온전히 내재화해 원가 경쟁력 및 이익 체력 확대의 원동력으로 작용할 전망이다.

동사의 통합 밸류체인의 실질적인 성과는 KBI코스모링크를 통해 드러날 예정이다. 자회사인 KBI코스모링크는 고압 전기선부터 통신선까지 현재 시장이 필요로 하는 전선 포트폴리오를 갖춘 기업으로 북미 시장을 중심으로 사업을 전개하고 있는 것으로 파악된다. **2) KBI코스모링크의 미국 내 영업 네트워크는 제대로 작동하는 상황으로 최근 북미의 전선 수요 확대와 함께 실적 성장이 동반되고 있다.** KBI코스모링크의 국내 공장이 소재하는 옥천군의 전선 수출 통계를 살펴보면, 2022년 약 1,076만 달러 수준의 북미향 수출 규모는 매년 빠르게 성장해 2025년에는 약 6,126만달러에 이르렀고, 현재 2026년 1분기 기준으로 YoY 102.6% 수준으로 북미향 수출이 증가하고 있음을 확인할 수 있다. **3) KBI코스모링크의 전선 부문은 북미향 수출 확대에 따른 이익 레버리지가 기대된다.**

이외에도 본업인 메탈 사업부 또한 코스모링크와 연계된 시너지를 기대해볼 수 있다. 코스모링크는 전선 사업을 영위하는 자회사이자, 동사의 고객사 중 하나이다. 연간 약 700억원 수준의 JCR을 매입하고 있는 것으로 파악된다. **4) 내재화된 밸류체인을 통해 원가 경쟁력 측면에서 코스모링크의 수익성이 별도의 회사로 존재할 때보다 고조될 수 있다고 판단한다.**

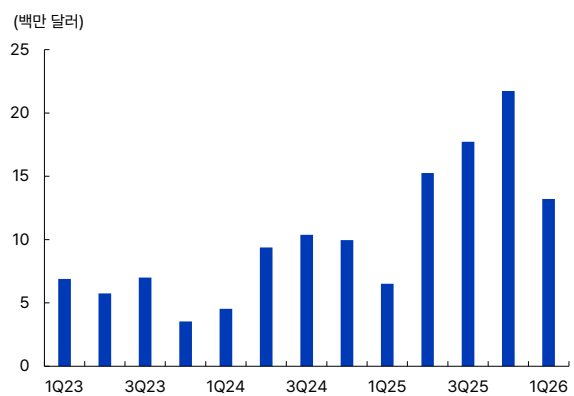
결론적으로 글로벌 AI 인프라 투자가 야기한 전력망 확충의 슈퍼 사이클 속에서, KBI메탈은 전력망 밸류체인을 수직계열화한 희소한 기업 중 하나이다. 동사는 현재 자회사를 통한 북미향 전선 수출 호조라는 강한 시장 모멘텀을 확보했다. **5) KBI메탈은 해당 수직 계열화를 바탕으로 AI 전력 인프라 사이클 속에서 기존의 낮은 이익률의 한계를 탈피하고 시장의 예상을 뛰어 넘는 수익성을 보여줄 것으로 기대하고, Re-Rating을 자극할 전망이다.**

[도표 32] KBI 코스모링크 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 충북 옥천군 소재지 기준 전선 북미 수출 추이



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

## 변압기까지 확보하며 전방위 포트폴리오 확보

1) KBI 메탈은 지난 4월 28일, 회생절차를 밟고 있던 변압기 제조 회사 원영하이텍을 약 103억 원을 투자해 인수하는 계약을 공시했다. 원영하이텍은 배전 변압기 제조 역량을 갖추고 있는 기업으로 제조 시설 및 인력을 갖추고 있지만, 무리한 사업 확장으로 인해 자금 사정이 악화된 기업이다. 이번 인수를 통해 KBI 메탈은 재무를 정상화한 뒤 원영하이텍의 변압기 제조 기반을 바탕으로 사업 확장을 계획하고 있다. 2) 올해 초 주주총회에서 정관 변경을 통해 추가했던 '변압기 제조 및 판매업'이라는 사업 목적을 달성하기 위한 신호탄인 것이다.

단순히 회생절차에 들어간 변압기 회사를 인수한 것으로 사업 확장을 기대하는 것이 아니다. KBI 메탈이 인수했기 때문에 기대되는 시너지가 존재한다. 2) 핵심 관전 포인트는 KBI 메탈의 자본을 통한 원영하이텍의 사업 정상화와 자회사 KBI 코스모링크의 북미 수출 네트워크와 연계된 시너지이다. 원영하이텍은 신규 시설 투자 등을 집행하면서 큰 자금 경색이 발생했지만, 수백억의 운용자금을 상시 보유한 KBI 메탈은 쉽게 정상화할 수 있을 것으로 예상된다. 신속한 재무 건전성 확보를 통해 변압기 사업 부문의 확대를 기대하는 요인 중 하나이다. 가장 핵심은 북미향으로 고압 등의 전선을 수출하고 있는 KBI 코스모링크와의 연계이다. 전선과 변압기의 고객사 즉, 수요처는 동일하다. KBI 메탈은 성공적으로 수출 물량을 확장하고 있는 KBI 코스모링크의 영업망과 연계해 변압기 부문의 수출까지 확장할 가능성이 높다. 3) 각종 인증 및 정상화까지 중장기간이 걸릴 수 있으나, 사업의 방향성 상 북미 시장 진입 가능성 및 진입 시기는 앞당겨질 전망이다.

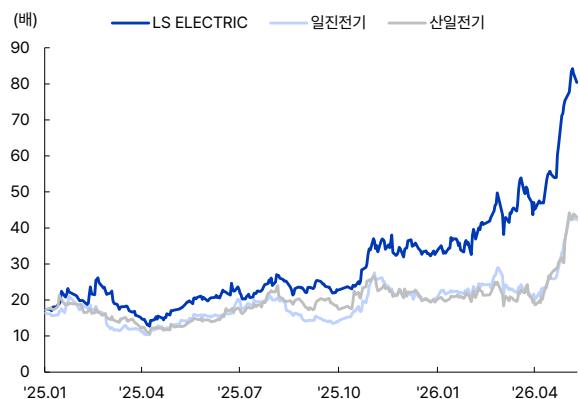
4) 원영하이텍을 인수하며 KBI 메탈은 종합 전력망 사업 포트폴리오를 구축했다. 최근 주식 시장에서는 AI가 야기한 전력망 교체 및 신규 수요에 집중하고 있고, 특히, 가장 큰 시장을 형성하는 미국 시장 진출에 높은 밸류에이션을 부여하고 있다. KBI 메탈이 여기에 부합하는 기업 중 하나이다. KBI 코스모링크는 실질적으로 수출액이 증대되는 모습을 보여주고 있으며, 해당 영업망은 변압기 사업에도 큰 시너지를 가져올 예정이다. 두 자회사 사업 부문의 가치를 KBI 메탈에 반영해야 할 이유이며, 현재 단기 주가 급등에도 추가적인 기회요인이 있음을 전망하는 핵심이다. 5) 부담되는 전환사채 물량과 단기 주가 급등에 따른 부담은 존재하나, 사업 포트폴리오 구축을 통한 가시적인 펀더멘탈 개선이 기대되는 시점이다.

[도표 34] 원영하이텍 부지 위성사진



자료: 네이버지도, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 대표 배전 전력기기 상장사 12MF/P/E 추이



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

**[KBI메탈 024840]**

**포괄손익계산서**

단위: 억원

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	6,830	7,105	6,850	7,027	7,586
매출원가	6,599	6,969	6,696	6,747	7,252
매출총이익	231	136	154	280	334
매출총이익률 (%)	3.4	1.9	2.2	4.0	4.4
판매비	96	82	76	105	90
영업이익	135	54	78	175	243
영업이익률 (%)	2.0	0.8	1.1	2.5	3.2
EBITDA	170	88	114	211	282
EBITDA Margin (%)	2.5	1.2	1.7	3.0	3.7
영업외손익	-130	-17	-57	-158	-229
관계기업손익	-22	0	6	12	100
금융수익	205	290	154	182	203
금융비용	-315	-311	-218	-353	-545
기타	2	4	1	1	14
법인세비용차감전순이익	6	36	21	17	15
법인세비용	13	13	15	0	1
계속사업순이익	-7	24	7	16	14
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	24	7	16	14
당기순이익률 (%)	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.2
비지배지분순이익	4	7	6	8	14
지배지분순이익	-11	17	1	8	0
지배순이익률 (%)	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	34	26	138	8	-9
포괄순이익	27	50	145	25	5
비지배지분포괄이익	8	8	5	13	8
지배지분포괄이익	19	42	139	12	-3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

단위: 억원

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-192	83	156	-71	-211
당기순이익	-7	24	7	16	14
비현금항목의 가감	140	76	76	114	14
감가상각비	34	34	36	37	38
외환손익	2	-8	-6	6	-5
지분법평가손익	22	0	-6	-12	-100
기타	81	50	53	84	80
자산부채의 증감	-304	18	83	-166	-202
기타현금흐름	-20	-34	-10	-36	-36
투자활동 현금흐름	-1	-96	-56	-69	56
투자자산	23	0	0	0	0
유형자산	16	82	51	23	18
기타	-40	-178	-107	-93	38
재무활동 현금흐름	210	-29	-33	196	173
단기차입금	88	0	80	57	223
사채	150	0	-75	160	0
장기차입금	43	-2	0	0	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-3	-2
기타	-71	-27	-38	-17	-49
현금의 증감	17	-41	65	57	16
기초 현금	111	128	87	151	209
기말 현금	128	87	151	209	225
NOPLAT	-176	35	24	173	226
FCF	-430	168	195	67	79

자료: KBI 메탈, 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

단위: 억원

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	1,784	1,713	1,548	1,773	2,671
현금및현금성자산	128	87	151	209	225
매출채권 및 기타채권	732	648	615	631	910
재고자산	739	768	614	657	1,242
기타유동자산	185	209	166	276	294
비유동자산	509	581	796	804	1,222
유형자산	344	395	556	549	796
관계기업투자금	28	32	36	41	123
기타금융자산	16	24	20	23	80
기타비유동자산	122	131	185	190	223
자산총계	2,294	2,294	2,344	2,577	3,893
유동부채	979	1,119	991	987	2,258
매입채무 및 기타채무	271	346	232	201	770
차입금	599	522	593	654	1,158
유동상채무	50	71	76	74	10
기타유동부채	59	181	89	57	319
비유동부채	307	118	133	286	223
차입금	141	101	60	51	43
사채	134	0	0	179	0
기타비유동부채	31	16	73	56	180
부채총계	1,286	1,236	1,124	1,273	2,481
지배지분	966	1,010	1,169	1,240	1,214
자본금	165	165	170	175	175
자본잉여금	608	608	620	674	674
이익잉여금	210	250	237	235	231
기타자본변동	-2	0	2	3	3
비지배지분	41	48	52	64	199
자본총계	1,008	1,058	1,220	1,303	1,412
총차입금	928	849	803	965	1,420

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-34	50	2	23	-1
PER	-58.2	26.0	777.9	82.6	-1,376.8
BPS	2,933	3,065	3,442	3,552	3,477
PBR	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
EBITDAPS	410	163	232	506	697
EV/EBITDA	7.8	12.2	9.1	5.8	6.3
SPS	20,728	21,562	20,357	20,324	21,730
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-1,304	511	579	193	226
DPS	0	0	0	0	0

**재무비율**

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	38.8	4.0	-3.6	2.6	8.0
영업이익 증가율	25.5	-60.4	45.9	123.7	39.2
순이익 증가율	적전	흑전	-71.9	146.3	-16.1
수익성					
ROIC	-10.8	2.1	1.5	9.7	10.5
ROA	-0.5	0.7	0.0	0.3	0.0
ROE	-1.2	1.7	0.1	0.7	0.0
안정성					
부채비율	127.5	116.8	92.1	97.7	175.6
순차입금비율	40.5	37.0	34.3	37.4	36.5
이자보상배율	3.3	1.2	1.7	3.0	4.2

에스엔시스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.05.13	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

## KBI 메탈 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.05.13	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항

기준일자\_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

### 【업종 투자의견】

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### 【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식재)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하