

서진시스템(178320/KQ)

Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

SK증권 리서치센터

NDR 후기 - 모두가 궁금해하던 근황에 대하여

- 중대형 ESS, 국내외 고객사 발주 증가 및 협력 관계 강화, 내년에는 올해 이연된 실적까지 없어질 것
- 반도체 전공정 장비 투자 증가세 확인, 글로벌 고객사 대규모 LOI 러브콜, 신규 고객사도 내년부터 유의미한 실적
- 최근 뜨거운 관심 받는 글로벌 SOFC 연료전지 업체 양산 시작, 데이터센터 MLB PCB도 품질 인증 통과
- 우주항공 분야도 순항, 발사체 부품까지 확대, 전기차 차체 생산 내년 본격화, 글로벌 전기차 업체 협력도 가시권

ESS 사업부

- 올해 상반기 ESS 매출액이 전년 동기 대비 감소한 이유, 고객사의 오더컷이 있었던 것은 아님
- 미국 관세에 대한 교통 정리가 아직 완벽하게 되지 않아 출하 및 인도가 조금씩 지연되고 있기 때문
즉, 사라지는 매출액이 아니라 이연되는 것임, 연말부터 내년까지 순차적으로 실적 더해질 것으로 예상
- 주요 고객사인 F社의 경우 추가적으로 발주가 나오는 상황, 최근 수주 공시도 한 바 있음
- 오히려 고객사가 자발적으로 공개한 언론 자료에 따르면,
베트남 생산 라인(서진시스템 생산 라인)을 적극적으로 활용하여 관세 이슈를 극복하겠다는 의지를 보여줌
- 베트남 생산 라인 및 미국 신규 공장, 자동화 라인 구축 진행 중
- 국내 배터리 셀 업체들과 협력도 확대되는 중, 완제품 생산 기술력 및 노하우 보유한 다른 기업 찾기 힘든 상황

반도체 사업부

- 지난해 하반기부터 본격적으로 성장하고 있는 사업부, 올해 실적 성장성 가장 돋보이는 사업부 될 것
- AI용 GPU 확보 경쟁 움직임, 반도체 전공정 장비 투자 증가세로 전환되는 분위기
- 주요 고객사인 L社 관련 제품 베트남 생산 CAPA 확장 성공적으로 마무리, 매출 규모 확대 및 내재화 더욱 가속
- 반도체 장비 생산 협력 업체 중 기술력/경제성/생산성 모두 강력한 경쟁력 갖고 있는 협력 업체로 평가받는 중
지난해에 이어 올해도 Top Supplier상(賞) 수상
- 신규 글로벌 장비사와 품질 테스트 진행 중, 내년부터 유의미한 새로운 매출처로 부상할 전망
- 글로벌 고객사와 반도체 장비 10억 달러 규모 LOI 체결 완료, 사실상 2030년까지 확실한 실적 성장 담보된 것

기타

- AI 데이터센터 새로운 전력 공급원으로 부각 받는 수소연료전지, 글로벌 SOFC 전문기업 B社 제품 양산 시작
- 글로벌 우주항공기업 S社 수주 품목 및 매출 확대 중, 올해 관련 실적 늘고 있지만 내년 더 유의미한 숫자 기대
- 전기차 차체 생산 위한 9,200t 다이캐스팅 공장 세팅 완료, 기가캐스팅/하이퍼캐스팅과 경쟁 가능한 수준
- MLB PCB 품질 인증 통과, 데이터센터 종합 솔루션 제공 가능, 글로벌 P社, B社 등 고객사 다변화 속도

Compliance Notice

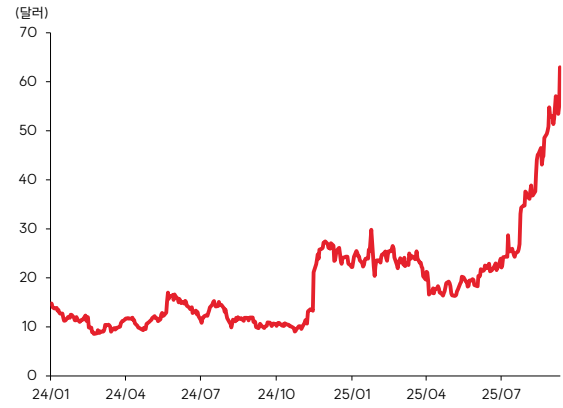
- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

서진시스템이 양산하는 블룸에너지 SOFC



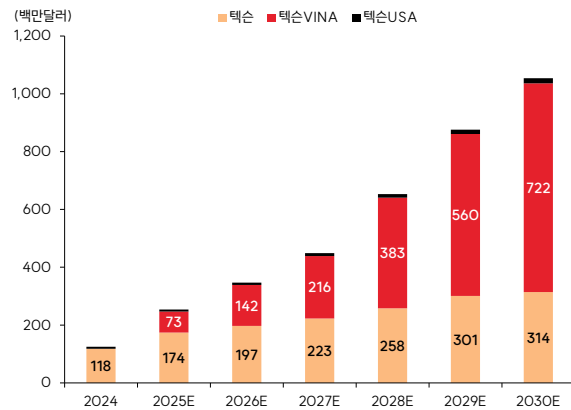
자료: SK 증권

블룸에너지 최근 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

반도체 사업 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, SK 증권

램리서치 최근 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

플루언스에너지가 직접 공개한 베트남 양산 공장 및 CAPA

FLUENCE
A Siemens and AES Company

Fluence Begins Manufacturing of its Next Generation Smartstack™ Energy Storage Solution
September 9, 2025

Production underway to advance delivery of Fluence's high-density, modular energy storage platform to customers worldwide

ARLINGTON, Va., Sept. 09, 2025 (GLOBE NEWSWIRE) -- **Fluence Energy, Inc.** ("Fluence") (NASDAQ: FLNC), a global market leader delivering intelligent energy storage systems, services, and asset optimization software, today announced the start of manufacturing for its newest and most advanced energy storage solution to date, Smartstack™.

Production has commenced at a state-of-the-art automated contract manufacturing facility in Vietnam. This milestone signals the market readiness of Smartstack and marks a crucial step in Fluence's ability to meet increasing global demand for high-performance energy storage solutions.

"The start of Smartstack manufacturing is the tangible realization of our commitment to innovation, as we begin to bring our high-density, intelligent solution to life," said Peter Williams, Chief Product and Supply Chain Officer at Fluence. "We believe this achievement positions us to deliver Smartstack to customers with speed and scale while maintaining our uncompromising standards of safety, performance, and reliability to maximize project value."

Unveiled in February 2025, Smartstack is a high-density, AC-based energy storage platform featuring a patent-pending, breakthrough modular design. Its innovative architecture strategically splits systems into easily transportable units, reducing shipping constraints and installation complexity. The platform is designed to maximize project site density and deliver approximately 30% higher energy density than other leading AC-based solutions. This higher-density component of Smartstack is expected to enable more megawatt-hours within existing footprints and can make previously constrained sites viable.

To further strengthen customer value and long-term partnership, Smartstack comes with industry-leading performance guarantees available through Fluence's Smart Service Plans. These include an Availability Guarantee of up to 99%, the industry's first and only Dispatchable Energy Guarantee enabling 24/7 dispatchable energy availability with reduced buffers, and long-term commitments including an Energy Capacity Guarantee and a Round-Trip Efficiency Guarantee, both extending up to 25 years.

Fluence Begins Manufacturing of its Next Generation Smartstack™ Energy Storage Solution

Manufacturing of Smartstack begins at a state-of-the-art, fully automated contract facility in Vietnam.

자료: Fluence Energy, SK 증권

주: <https://ir.fluenceenergy.com/node/10336/pdf>

서진시스템 베트남 ESS 자동화 양산 공장



자료: 서진시스템, SK 증권

주: 베트남 땅띠엔 공장