Morning Meeting Notes

2026-04-16

내일의 차이 현대차증권

Whats's Inside
현대건설(BUY/246,000원) 원전 대장이라면 지금의 밸류로는 부족하다
[중국주식] China Issue - 중국 PCB기판 기업 실적으로 본 산업동향

주식시장
국내 증시는 중동 지정학적 리스크 완화 기대감에 상승 마감. 업종별로는 건설(중동 재건 수혜 기대), IT서비스, 반도체, 전선주 등의 강세가 두드러짐. 특히 삼성SDS는 AX사업 경쟁력 강화를 위한 1.2조원 자금 조달 소식에 17%대 급등
미국 증시는 혼조 마감. 미국-이란 2차 종전 협상 낙관론에 S&P500과 나스닥 지수는 강세가 이어졌으나, 다우존스는 약보합 마감. 업종별로는 기술이 +2% 상승했고 임의소비재와 통신서비스도 +1% 이상 상승. 특징 종목으로 테슬라는 스페이스X의 상장일이 다가오면서 5거래일 연속 상승하며 주가 +7.62% 상승 마감

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 신현송 한은 차기 총재 청문회에서 다소 매파적인 뉘앙스가 감지되며 약세 보였으나, 국고채 3년물 - 기준금리 스프레드에 일부 괴리가 존재한다는 발언에 강세 전환
미국채 금리는 상승 마감. 유럽 거래에서부터 완만한 오름세를 보이던 미국채 금리는 뉴욕장 들어 협상 낙관론 헤드라인에 둔감해지는 모습을 보이며 상승 마감
원/달러 환율은 전장 대비 7.00원 낮은 1,474.20원에 마감. 원/달러는 미국-이란 2차 종전 협상 기대감에 따른 글로벌 달러화 약세에 연동되어 하락
달러인덱스는 98.08로 소폭 하락. 달러는 미국-이란 종전 협상 기대감에도 불구하고 보합권에서 등락을 반복하다 약보합 마감

주요뉴스
중동 관련 뉴스
미국 백악관 대변인은 이란과의 합의 전망에 대해 좋게 느끼고 있다고 평가하며 차기 회담 장소는 지난번과 같은 파키스탄일 가능성이 높다고 언급
네타냐후 총리는 이스라엘군이 헤즈볼라에 대한 공격을 이어가고 있으며, 레바논 남부의 헤즈볼라 요충지를 곧 함락할 것이라고 발언

New Publications
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 이란 전쟁 다음 아젠다는 중간선거(2026-04-03)
[반도체/전기전자/디스플레이] 일본,대만 기업 탐방 후기 - Agentic AI 확산의 최대 수혜 산업은 반도체와 기판(2026-04-01)
[자산배분] 지정학 리스크 이후 자산배분 전략: 완만한 둔화 속 AI 투자 사이클과 균형 자산배분(2026-03-23)
[건설] 그럼에도 멈추지 않는다(2026-03-20)
[제약/바이오] 특허 절벽과 IRA, 결국 답은 신약이다(2026-03-20)
[반도체/전기전자/디스플레이] MWC와 유럽 자동차 반도체 기업 방문기(2026-03-11)
[반도체] 2026년 반도체 Quarterly - 추론을 위한 Data 연결이 필요하다(2026-02-27)
[중국주식] 중국, 2035를 향한 내실 다지기(2026-02-26)

Rating, Target Price Changes

현대건설	BUY	150,000 원 ▷	BUY	246,000 원	(2026-04-16)
케이카	BUY	19,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2026-04-14)
현대제철	BUY	43,000 원 ▷	BUY	46,800 원	(2026-04-14)
삼성SDI	BUY	530,000 원 ▷	BUY	600,000 원	(2026-04-13)
에이피알	BUY	360,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2026-04-10)
HL만도	BUY	75,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2026-04-09)
삼성전자	BUY	258,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2026-04-08)
LG전자	BUY	110,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2026-04-08)
현대글로비스	BUY	370,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2026-04-08)
현대오토에버	BUY	580,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2026-04-08)
HLB이노베이션	신규	▷	BUY	6,900 원	(2026-04-06)
삼성E&A	BUY	43,000 원 ▷	BUY	53,000 원	(2026-04-02)
LG이노텍	BUY	360,000 원 ▷	BUY	390,000 원	(2026-04-01)
삼성전기	BUY	340,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2026-04-01)
삼성E&A	BUY	35,000 원 ▷	BUY	43,000 원	(2026-03-20)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
대우건설	209,999
두산에너빌리티	201,132
대한전선	183,424
서진시스템	96,271
삼성전기	58,820

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	245,861
두산에너빌리티	136,571
KODEX 코스닥150레버리지	122,710
SK스퀘어	91,143
현대차	78,198

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-310,014
미래에셋증권	-68,616
HD현대중공업	-53,569
효성중공업	-52,855
LS ELECTRIC	-42,760

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-427,269
한미반도체	-121,756
효성중공업	-96,851
LIG디펜스앤에어로스페이스	-70,374
삼성전기	-69,966

국내시장 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,091.39	+2.07	+2.81
대형주	6,489.95	+2.11	+2.64
중형주	4,612.00	+2.04	+4.40
소형주	2,871.28	+0.67	+3.96
KOSDAQ	1,152.43	+2.72	-1.03

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-9,400	4,890	368
누적순매수(D-20)	46,837	-165,681	45,304

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	468,300	410,054	340,311

업종별 지수

	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	230.32	+5.98	+26.28
금융	1,049.90	+1.57	+2.35
운수장비	6,149.61	+0.97	-5.49
유통	591.50	+2.08	+1.63
음식료	4,967.79	+1.55	+5.61
의약품	17,289.69	+3.09	-2.45
전기전자	84,472.70	+2.36	+4.89
철강금속	8,767.77	-0.06	+7.20
화학	5,086.53	+1.75	+5.35
유틸리티	1,324.29	-0.08	-10.08
통신	701.19	+1.26	+13.85

해외시장 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,022.93	+0.80	+6.01
NASDAQ	24,016.02	+1.59	+8.41
일본	58,134.24	+0.44	+5.24
중국	4,027.21	+0.01	-0.88
독일	24,044.22	+0.00	+2.31

주요 금리 동향

	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.33	-1.10	+6.70
국고채 (10년)	3.66	-0.30	+4.90
은행채AAA (3년)	3.66	-0.40	+7.90
미국국채 (2년)	3.76	+1.65	-1.35
미국국채 (10년)	4.29	+3.70	+1.85

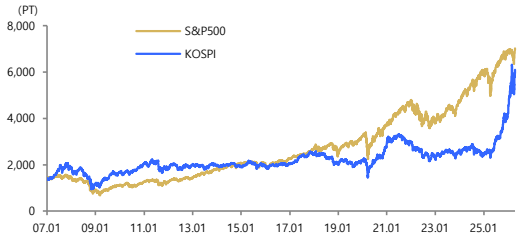
환율 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,474.20	-0.47	-0.60
원/백 엔	927.15	-0.61	-0.07
원/위안	216.22	-0.51	+0.19
달러/유로	1.18	+0.04	+3.04
위안/달러	6.82	+0.04	-0.79
엔/달러	159.01	+0.14	-0.53
Dollar Index	98.08	-0.02	-2.21

상품시장 동향

	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	91.29	+0.01	-5.22
금 (usd/oz)	4,850.10	-0.51	-0.94
BDI	2,484.00	+5.52	+22.73
천연가스(NYMEX)	2.61	+0.42	-14.85

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

원전 대장이라면 지금의 밸류로는 부족하다

BUY **TP 246,000원**

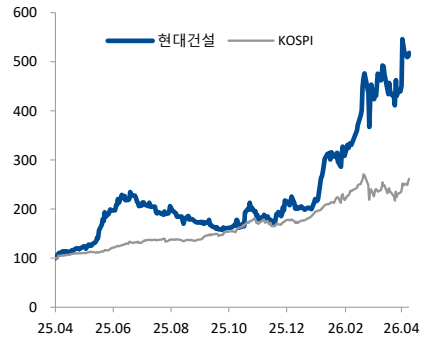
현재주가 (4/15)	179,100원
상승여력	37.4%
시가총액	19,944십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	188,700원/38,300원
일평균 거래대금 (60일)	255십억원
외국인 지분율	24.01%
주요주주 지분율	
현대자동차외5인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.9	79.3	191.2
상대주가(%p)	-1.9	41.2	74.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,629	6,500	150,000
After	4,451	6,773	246,000
Consensus	4,326	6,098	190,333
Cons. 차이	2.9%	11.1%	29.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26F 연결 매출액 6조 6,269억원(-11.1% yoy, -17.8% qoq), 영업이익 1,647억원(-22.9% yoy, +38.6% qoq, OPM 2.5%)으로 컨센서스 부합 전망
- 주택 및 현대ENG 관계사 매출 감소의 영향으로 매출액은 다소 감소하겠으나 양사의 주택부문 Mix 개선과 판관비 정상화 효과로 영업이익은 qoq 증가 전망
- 2Q26 Holtec Palisades SMR 사업의 가시화를 시작으로 원전 관련 모멘텀이 실제 확인되기 시작할 것. 원전 관련해 타 건설사 대비 월등히 우세한 전략을 보유했기에 동사의 추가 상승 여력은 여전히 남아있다고 판단함

주요이슈 및 실적전망

- 작년부터 동사 주가의 트리거가 되고 있는 원전 모멘텀은 유효. Holtec Palisades SMR 2기는 2Q26 수주/착공, 불가리아 대형원전 2기는 4Q26 계약 예정. Fermi Matador 대형원전(최대 4기)은 5월 FEED 종료 후 협의를 거쳐 3Q26 중 EPC 계약, 연내 착공을 목표로 하고 있음
- 최근 동사로 집중되었던 기대감이 다소 분산되었으나 팀코리아, Westinghouse, Holtec과 대형원전~SMR 모두 추진 중인 동사의 전략 및 파이프라인은 타사 대비 압도적으로 큼. Valuation Multiple 측면에서도 동사가 누려야 할 프리미엄이 분명히 존재하므로 Target Multiple의 상방 역시 여전히 열려 있다고 보여짐

BUY(유지) / TP 246,000 원(상향) = 12m Fwd. BPS 79,769 원 * Target P/B 3.08x

- Target P/B를 해외수주 증가 및 해외 손실 우려가 공존하던 12~13년 고점 P/B 평균 1.88x에서 중동 사이클 시작되던 05~07년 고점 P/B 평균 3.08x로 상향. 당시 별도 92억달러, 연결 108억달러 수주에 그친 데에 반해 현재 가시화된 3개 원전 PJT에서만 25조원(환율 1,450원/달러 가정 시 약 172억달러) 이상의 수주가 기대됨(05~07년 P/B 밴드 상단 4.37x)
- 목표주가를 150,000원 → 246,000원으로 64% 상향하며 투자의견 BUY를 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	32,670	-1,263	-169	-1,042	-1,521	**적전**	NA	0.4	NA	-2.1	2.4
2025	31,063	653	373	854	3,343	**흑전**	21.0	1.0	9.3	4.6	1.1
2026F	27,393	838	496	957	4,451	33.1	40.2	2.3	20.4	5.8	0.5
2027F	28,335	1,272	755	1,391	6,773	52.2	26.4	2.1	13.4	8.3	0.6
2028F	28,967	1,567	944	1,685	8,467	25.0	21.2	2.0	10.0	9.6	0.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대건설 1Q26 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적 1Q25	분기실적 4Q25	분기실적 1Q26F	증감 (YoY)	증감 (QoQ)	Consensus 1Q26F	Consensus Diff.
매출액	7,456	8,060	6,627	-11.1%	-17.8%	6,847	-3.2%
영업이익	214	119	165	-22.9%	38.6%	163	1.0%
세전이익	205	157	244	19.1%	55.5%	186	31.5%
당기순이익	167	166	183	9.7%	10.3%	142	29.0%

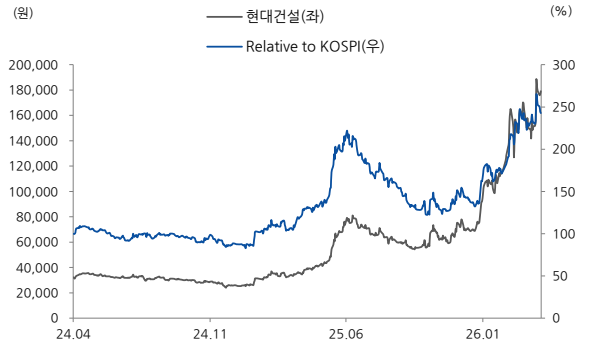
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	79,769	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	3.08	- 05~07년 고점 P/B 평균
적정주가 (원)	245,687	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**246,000**	
전일종가 (원)	179,100	- 2026.04.15 종가
상승여력 (%)	37.4	
투자의견	**BUY**	

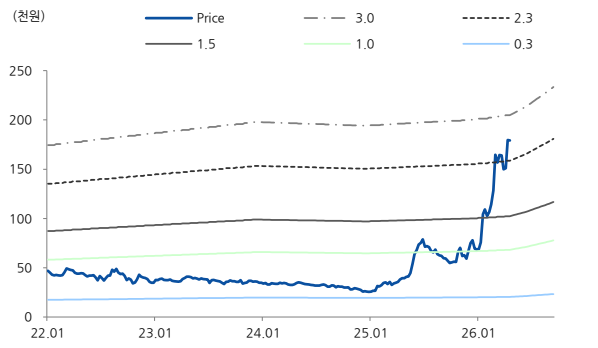
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 현대건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 현대건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**7,456**	**7,721**	**7,826**	**8,060**	**6,627**	**7,022**	**6,633**	**7,112**	**31,063**	**27,393**	**28,335**
YoY	-12.8%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-11.1%	-9.1%	-15.3%	-11.8%	-4.9%	-11.8%	3.4%
1. 현대건설(별도)	**3,891**	**4,154**	**4,342**	**4,125**	**3,916**	**4,255**	**4,045**	**4,350**	**16,513**	**16,566**	**17,442**
YoY	-6.6%	-3.9%	5.2%	0.4%	0.6%	2.4%	-6.8%	5.5%	-1.3%	0.3%	5.3%
〉건축/주택	2,299	2,404	2,556	2,062	1,944	2,430	2,174	2,416	9,320	8,964	9,246
YoY	-17.6%	-18.1%	-1.7%	-20.3%	-15.4%	1.1%	-14.9%	17.2%	-14.6%	-3.8%	3.1%
〉토목	419	421	491	525	543	473	475	459	1,856	1,949	1,795
YoY	-3.4%	13.7%	-11.5%	18.1%	29.4%	12.4%	-3.3%	-12.5%	2.9%	5.0%	-7.9%
〉플랜트/전력	1,138	1,284	1,269	1,458	1,394	1,318	1,361	1,440	5,149	5,513	6,261
YoY	23.4%	30.9%	35.4%	40.3%	22.6%	2.6%	7.2%	-1.2%	32.7%	7.1%	13.6%
〉기타	35	46	27	81	35	35	35	35	188	140	140
YoY	60.9%	30.3%	-25.8%	103.3%	-1.1%	-23.2%	31.1%	-56.5%	41.9%	-25.6%	0.0%
2. 현대엔지니어링	**3,367**	**3,412**	**3,314**	**3,804**	**2,561**	**2,616**	**2,438**	**2,611**	**13,897**	**10,226**	**10,293**
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-23.9%	-23.3%	-26.4%	-31.3%	-5.9%	-26.4%	0.7%
매출총이익	**514**	**469**	**390**	**608**	**415**	**476**	**478**	**526**	**1,980**	**1,895**	**2,337**
YoY	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	-19.2%	1.6%	22.6%	-13.6%	흑전	-4.3%	23.4%
GPM	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	6.3%	6.8%	7.2%	7.4%	6.4%	6.9%	8.2%
1. 현대건설(별도)	**210**	**184**	**176**	**322**	**254**	**305**	**306**	**345**	**892**	**1,210**	**1,546**
YoY	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	21.1%	65.6%	74.4%	7.1%	155.6%	35.7%	27.8%
GPM	5.4%	4.4%	4.0%	7.8%	6.5%	7.2%	7.6%	7.9%	5.4%	7.3%	8.9%
2. 현대엔지니어링	**239**	**235**	**176**	**266**	**150**	**161**	**162**	**171**	**917**	**645**	**751**
YoY	22.1%	53.9%	12.3%	흑전	-37.1%	-31.6%	-8.2%	-35.6%	흑전	-29.7%	16.5%
GPM	7.1%	6.9%	5.3%	7.0%	5.9%	6.2%	6.6%	6.6%	6.6%	6.3%	7.3%
영업이익	**214**	**217**	**104**	**119**	**165**	**203**	**222**	**249**	**653**	**838**	**1,272**
YoY	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-22.9%	-6.6%	114.1%	110.0%	흑전	28.4%	51.8%
OPM	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.5%	2.9%	3.3%	3.5%	2.1%	3.1%	4.5%
세전이익	**205**	**200**	**84**	**157**	**244**	**151**	**191**	**241**	**647**	**827**	**1,259**
YoY	-32.2%	-19.3%	-1.2%	흑전	18.9%	-24.5%	127.8%	53.0%	흑전	27.9%	52.1%
세전이익률	2.8%	2.6%	1.1%	2.0%	3.7%	2.2%	2.9%	3.4%	2.1%	3.0%	4.4%
당기순이익	**167**	**159**	**68**	**166**	**183**	**113**	**143**	**181**	**559**	**621**	**944**
YoY	-20.0%	8.5%	69.1%	흑전	9.8%	-28.6%	111.5%	8.9%	흑전	11.0%	52.1%
당기순이익률	2.2%	2.1%	0.9%	2.1%	2.8%	1.6%	2.2%	2.5%	1.8%	2.3%	3.3%
수주잔고	**98,148**	**94,761**	**92,280**	**95,090**	**92,163**	**96,501**	**98,609**	**98,147**	**95,090**	**98,147**	**105,512**
〉건축/주택	43,391	46,221	46,702	48,018	48,574	49,644	50,470	51,054	48,018	51,054	53,808
〉토목	8,866	7,649	8,430	9,043	8,600	8,327	8,052	7,793	9,043	7,793	6,998
〉플랜트/전력 및 기타	11,680	10,209	9,974	12,675	10,981	15,123	16,002	15,312	12,675	15,312	19,951
〉기타	219	236	202	678	693	708	723	738	678	738	798
〉현대엔지니어링	33,991	30,447	26,972	24,676	23,315	22,699	23,361	23,250	24,676	23,250	23,957

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,393	28,335	28,967
증가율 (%)	10.2	-4.9	-11.8	3.4	2.2
매출원가	32,887	29,083	25,498	25,998	26,311
매출원가율 (%)	100.7	93.6	93.1	91.8	90.8
매출총이익	-217	1,980	1,895	2,337	2,657
매출이익률 (%)	-0.7	6.4	6.9	8.2	9.2
증가율 (%)	적전	흑전	-4.3	23.3	13.7
판매관리비	1,046	1,327	1,056	1,065	1,090
판관비율(%)	3.2	4.3	3.9	3.8	3.8
EBITDA	-1,042	854	957	1,391	1,685
EBITDA 이익률 (%)	-3.2	2.7	3.5	4.9	5.8
증가율 (%)	적전	흑전	12.1	45.4	21.1
영업이익	-1,263	653	838	1,272	1,567
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	3.1	4.5	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	28.3	51.8	23.2
영업외손익	272	1	-15	-17	7
금융수익	360	259	187	233	217
금융비용	172	203	194	203	210
기타영업외손익	84	-55	-8	-47	0
종속/관계기업관련손익	6	-7	4	4	0
세전계속사업이익	-986	647	827	1,259	1,574
세전계속사업이익률	-3.0	2.1	3.0	4.4	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	27.8	52.2	25.0
법인세비용	-219	88	207	315	393
계속사업이익	-766	559	621	944	1,180
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	621	944	1,180
당기순이익률 (%)	-2.3	1.8	2.3	3.3	4.1
증가율 (%)	적전	흑전	11.1	52.0	25.0
지배주주지분 순이익	-169	373	496	755	944
비지배주주지분 순이익	-598	186	124	189	236
기타포괄이익	76	-47	102	0	0
총포괄이익	-690	512	722	944	1,180

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	22,278	23,356	25,383
현금성자산	5,130	4,813	6,291	7,345	9,359
단기투자자산	750	994	0	0	0
매출채권	5	3	3	3	4
재고자산	777	747	583	606	619
기타유동자산	14,428	15,399	15,399	15,399	15,399
비유동자산	5,905	5,834	5,851	5,849	4,922
유형자산	1,289	1,225	1,245	1,245	1,245
무형자산	751	765	763	761	759
투자자산	1,390	1,284	1,284	1,284	359
기타비유동자산	2,475	2,560	2,559	2,559	2,559
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	27,005	27,792	28,130	29,206	30,305
유동부채	14,664	14,843	14,623	14,822	14,842
단기차입금	745	1,195	1,195	1,195	1,195
매입채무	4,039	3,966	3,696	3,846	3,927
유동성장기부채	1,045	1,014	1,064	1,114	1,114
기타유동부채	8,835	8,668	8,668	8,667	8,606
비유동부채	2,672	2,836	2,762	2,784	2,796
사채	928	1,147	1,147	1,147	1,147
장기차입금	598	580	580	580	580
장기금융부채	144	77	77	77	77
기타비유동부채	1,002	1,032	958	980	992
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,336	17,679	17,385	17,606	17,638
지배주주지분	8,025	8,265	8,773	9,438	10,270
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	244	210	311	311	311
이익잉여금	6,130	6,403	6,810	7,475	8,307
비지배주주지분	1,644	1,848	1,972	2,161	2,397
자본총계	9,669	10,113	10,745	11,599	12,667

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-119	-748	563	1,247	1,379
당기순이익	-766	559	621	944	1,180
유형자산 상각비	211	190	117	117	117
무형자산 상각비	10	11	2	2	2
외환손익	-125	-6	9	40	0
운전자본의 감소(증가)	588	-1,991	-181	148	80
기타	-37	489	-5	-4	0
투자활동으로인한현금흐름	212	25	955	-153	808
투자자산의 감소(증가)	-191	118	4	4	925
유형자산의 감소	6	20	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-179	-107	-136	-117	-117
기타	576	-6	1,087	-40	0
재무활동으로인한현금흐름	734	434	-40	-40	-174
차입금의 증가(감소)	73	-86	0	0	0
사채의증가(감소)	-279	219	0	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	-95	-69	-90	-90	-112
기타	1,035	370	50	50	-62
기타현금흐름	98	-29	0	0	0
현금의증가(감소)	925	-318	1,478	1,054	2,014
기초현금	4,206	5,130	4,813	6,291	7,345
기말현금	5,130	4,813	6,291	7,345	9,359

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-6,887	5,013	5,565	8,469	10,586
EPS(지배순이익 기준)	-1,521	3,343	4,451	6,773	8,467
BPS(자본총계 기준)	86,019	89,964	95,587	103,186	112,684
BPS(지배지분 기준)	71,394	73,523	78,042	83,961	91,360
DPS	600	800	800	1,000	1,170
P/E(당기순이익 기준)	NA	14.0	32.2	21.1	16.9
P/E(지배순이익 기준)	NA	21.0	40.2	26.4	21.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.8	1.9	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	0.4	1.0	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA(Reported)	NA	9.3	20.4	13.4	10.0
배당수익률	2.4	1.1	0.5	0.6	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	11.0	52.2	25.0
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	33.1	52.2	25.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.6	5.7	6.0	8.5	9.7
ROE(지배순이익 기준)	-2.1	4.6	5.8	8.3	9.6
ROA	-3.0	2.0	2.2	3.3	4.0
안정성 (%)					
부채비율	179.3	174.8	161.8	151.8	139.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	5.3	6.5	9.8	12.1

** K-IFRS 연결 기준*

China Issue

중국 PCB기판 기업 실적으로 본 산업동향

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

AI 연산 및 데이터센터 산업 호황 수혜

-국가 전략 가동에 따른 초호황기로 PCB 기업들 실적에서 가장 폭발적 성장을 기록한 부문은 AI 연산 관련 하이테크 기판 관련 기업들. 미국의 반도체 대중 규제에 대응하기 위해 중국 정부와 빅테크들은 컴퓨팅 파워의 국산화를 위해 자체 연산 클러스트 구축에 막대한 자본을 투입했고 이는 800G 스위치, AI 가속기용 고다층(High Layer) PCB 수요로 직결되었음

-선난써키트(002916.SZ), 호사전자(002463.SZ), SYE(688183.SH)가 AI산업 관련 수혜주로 높은 수준의 순이익 성장을 기록했고, HDI와 MLPCB 생산 기업인 VGT(300476.SZ)는 중국 기업 가운데 유일한 엔비디아와 AMD의 핵심 공급사로 2년 연속 실적 고성장

소비 가전 및 스마트폰은 '온디바이스 AI'를 통한 질적 반등

-중국의 부동산 시장 침체 속에서도 소비 가전 시장은 AI기술을 통해 새로운 교체 주기를 형성하고 있고, 스마트폰은 출하량은 정체 중이나 AI 기능을 탑재한 스마트폰 및 폴더블 폰 등 프리미엄 제품의 비중이 확대되면서 고사양 FPC 및 SLP의 채택이 늘어나 펑딩홀딩스(002938.SZ)와 둥산정밀(002384.SZ) 등의 실적이 견조. 특히, 중국내 XR기기와 웨어러블 장비 등 새로운 폼팩터의 등장으로 고밀도 회로 수요가 점차 매출에 기여하는 모습도 나타나 중국의 소비 전자 산업이 모바일을 넘어 '포스트 스마트폰' 시대를 준비하기 위한 하드웨어 준비는 이미 완료된 것으로 판단

중국 자동차 산업은 가격 경쟁 속에 스마트화로 전환 중

-중국 자동차 PCB부문 기업들은 매출액 성장대비 순이익 성장률이 저조. 중국 전기차(EV) 시장의 치열한 가격 할인 경쟁으로 부품 공급망에 대한 단가 인하 압박과 구리 등 원자재 가격 상승이 겹치면서 PCB 업체들의 마진율이 위축됨. 예로, 징왕전자(603228.SH), 이둔전자(603328.SH) 등

-중국 자동차 산업은 이미 전기차(EV)화를 넘어 스마트화(Autonomous) 경쟁으로 전환되어 일반 자동차 보드보다는 자율주행 도메인 컨트롤러, 밀리미터파 레이더 등 하이엔드 제품군(HLC, HDI) 비중이 높은 기업들만 수익성을 방어하는 모습이 명확. 향후, 중국의 자동차 관련 PCB기업은 단순 기판 공급사보다 시스템 설계 역량을 갖춘 업체만이 생존할 수 있는 구조로 재편될 전망

소재 및 장비 분야는 '신질생산력' 전환 여부가 중요한 시점

-소재 부문의 극심한 양극화가 발생해 생이테크놀로지(600183.SH)와 같은 CCL 리딩기업은 하이엔드 소재 국산화에 성공해 YoY +90%를 웃도는 순이익 성장을 기록한 반면, 동박 기업들은 과잉 공급과 가공비 하락으로 적자를 고민하는 양극화가 발생. 즉, 단순 제조에서 벗어나 신질생산력을 갖춘 기술집약적 기업으로 전환의 중요한 시점. 장비 분야도 HAN'S CNC(301200.SZ), CFMEE(688630.SH) 등의 실적 고성장은 1)중국 내 공장의 스마트 팩토리 전환, 2)태국 및 베트남 등 해외시장에 대규모 장비 수출까지 가능할 정도로 기술 업그레이드가 필요

결론 및 전망

-중국의 AI산업 성장과 AI인프라 투자 확대 외에도 자동차의 스마트화, 가전과 스마트폰의 온디바이스 AI 기능 강화 및 산업 전반적 기술 업그레이드가 강화된 모습을 PCB산업 주요 기업들의 2025년 실적 발표 내용을 통해 확인 가능했고, 산업 업그레이드 및 공급망의 질적 구조조정이라는 추세는 2026년이후 더욱 강화되어 각 산업별 제품 경쟁력 상승이라는 결과로 나타날 전망

〈표1〉 중국 PCB기판 산업 Midstream 기업들 2025년 실적 발표 현황

구분	종목명	티커	시가총액(억CNY)	매출액(억CNY)	YoY증가율(%)	순이익(억CNY)	YoY증가율(%)
통신/데이터센터 (AI산업)	선난써키트	002916.SZ	1,830	236.47	32.1%	32.76	74.5%
	호사전자	002463.SZ	1,706	189.45	42.0%	38.22	47.7%
	VGT	300476.SZ	2,602	192.92	79.8%	43.12	273.5%
	SYE	688183.SH	882	94.94	102.6%	14.73	343.8%
소비 가전/FPC	펑딩홀딩스	002938.SZ	1,342	391.47	11.4%	37.38	3.3%
	둥산정밀	002384.SZ	2,689	401.25	9.1%	13.29	22.4%
자동차전자	징왕전자	603228.SH	600	153.08	20.9%	12.31	5.3%
	이둔전자	603328.SH	128	40.25	14.8%	4.66	6.5%
	시원서키트	603920.SH	400	3Q25기준 40.78	11.0%	3Q25기준 6.25	29.5%
	MANKUN	301132.SZ	61	3Q25기준 12.23	34.2%	3Q25기준 1.02	42.4%
IC패키징기판	싱썬써키트	002436.SZ	429	3Q25기준 53.73	23.5%	3Q25기준 1.31	흑자전환
HDI보드/기타	팡정테크	600601.SH	448	49.39	41.9%	4.72	83.5%
	광허테크	001389.SZ	617	54.85	46.9%	10.16	50.2%
	FSQUALITY	300852.SZ	68	19.32	36.7%	1.28	-8.7%
기타PCB기업	아오스캉테크	002913.SZ	165	3Q25기준 40.32	21.9%	3Q25기준 2.82	1.3%
	충다테크	002815.SZ	184	3Q25기준 55.93	22.3%	3Q25기준 3.14	19.6%
	CHAMPION ASIA	603386.SH	46	3Q25기준 19.19	9.4%	3Q25기준 0.22	246.1%
	KINGSHINE	300903.SZ	145	3Q25기준 27.27	10.1%	연간적자1.70-2.30	적자축소
	보민전자	603936.SH	89	3Q25기준 25.92	10.9%	연간흑자0.15-0.22	흑자전환
	썬샤인써키트	300739.SZ	110	3Q25기준 13.82	16.2%	연간흑자0.78-0.95	+585%-735%
	WELGAO	301251.SZ	91	3Q25기준 11.22	51.9%	3Q25기준 0.70	48.1%
	Q&D CIRCUITS	301628.SZ	81	9.54	20.2%	1.21	7.3%
	EDADOC	301366.SZ	69	3Q25기준 7.94	24.0%	연간흑자0.27-0.35	-60%~-70%
	KING BROTHER	301041.SZ	29	3Q25기준 5.31	6.4%	연간흑자0.16-0.24	-40%~-59%
	YD ELECTRONIC	301123.SZ	150	3Q25기준 16.60	35.0%	연간적자0.65-0.85	—
	JOVE	300814.SZ	184	3Q25기준 13.55	29.8%	3Q25기준 0.28	-10.6%
	ALLFAVOR	300964.SZ	58	3Q25기준 6.14	43.1%	연간흑자0.30-0.46	+28%-92%

자료: DeepSeek, Wind, 중국언론보도, 현대차증권 정리
주: 3Q25기준 실적 기업은 2025년 연간 실적 발표 이전 기업

<그림1> 호사전자 기판 제품 예시

자료: 호사전자, 현대차증권

<그림2> 지위안과기의 양면 광택 동박

자료: 지위안과기 현대차증권

<표2> 중국 PCB기판 산업 Upstream 기업들 2025년 실적 발표 현황

구분	종목명	티커	시가총액(억CNY)	매출액(억CNY)	YoY증가율(%)	순이익(억CNY)	YoY증가율(%)
동박적층판 (CCL)	생이테크놀로지	600183.SH	1,542	284.31	39.5%	33.34	91.8%
	난야신소재	688519.SH	335	52.28	55.5%	2.4	377.6%
	화정신소재	603186.SH	115	43.69	13.1%	2.77	흑자전환
	지안궈지그룹	002636.SZ	266	3Q25기준 32.51	10.3%	3Q25기준 1.73	73.9%
동박 (Copper Foil)	지위안과기	688388.SH	211	96.46	47.9%	0.59	흑자전환
	더푸과기	301511.SZ	286	3Q25기준 85.00	59.1%	3Q25기준 0.67	흑자전환
	뉘더신소재	600110.SH	177	3Q25기준 47.93	29.2%	연간적자2.60	적자축소
유리섬유	중국거석	600176.SH	1,285	188.81	19.1%	32.85	34.4%
	장해고분	300196.SZ	79	31.39	17.9%	3.26	18.8%
잉크&화학품	RONGDA	300576.SZ	128	3Q25기준 7.83	14.0%	3Q25기준 0.99	-6.0%
	광신신소재	300537.SZ	46	연간기준4.80	—	연간기준0.14-0.20	흑자전환

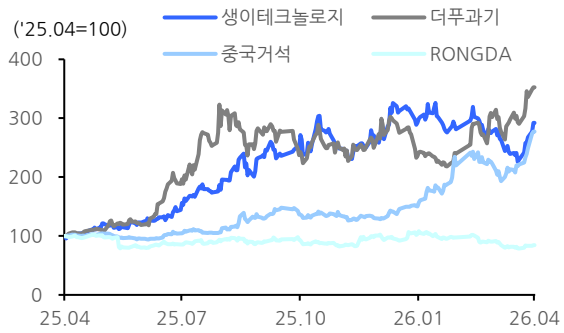
자료: DeepSeek, Wind, 중국언론보도, 현대차증권 정리
주: 3Q25기준 실적 기업은 2025년 연간 실적 발표 이전 기업

<표3> 중국 PCB기판 산업 전용장비 기업들 2025년 실적 발표 현황

구분	종목명	티커	시가총액(억CNY)	매출액(억CNY)	YoY증가율(%)	순이익(억CNY)	YoY증가율(%)
전용장비	HAN'S CNC	301200.SZ	843	57.73	72.7%	8.24	173.7%
	CFMEE	688630.SH	317	14.08	47.6%	2.9	80.4%
	KSDW	688700.SH	176	11.07	47.7%	1.29	86.8%
	바오딩테크	002552.SZ	75	31.47	8.7%	1.24	-49.8%

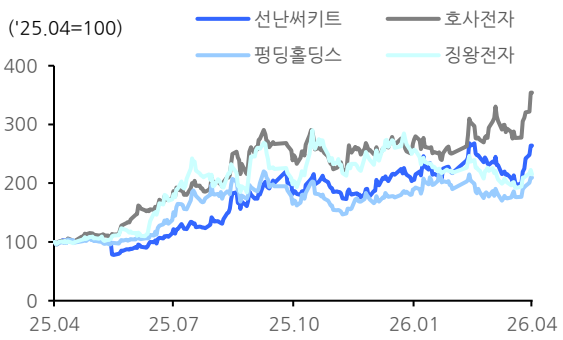
자료: DeepSeek, Wind, 중국언론보도, 현대차증권 정리

<그림3> 중국 PCB기판 Upstream 주요기업 주가 추이



자료: Wind, 현대차증권

<그림4> 중국 PCB기판 Midstream 주요기업 주가 추이

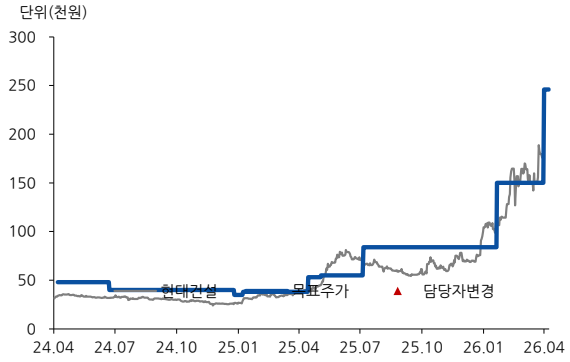


자료: Wind, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.23	BUY	55,000	-37.63	-32.09
2024.04.22	BUY	48,000	-30.08	-25.63
2024.07.08	BUY	40,000	-26.07	-13.88
2025.01.08	AFTER 6M	40,000	-36.75	-36.75
2025.01.10	BUY	35,000	-24.09	-18.71
2025.01.23	BUY	38,000	-7.28	8.29
2025.04.30	BUY	53,000	-18.84	-15.85
2025.05.19	BUY	55,000	27.66	47.45
2025.07.21	BUY	84,000	-20.92	28.45
2026.01.21	AFTER 6M	84,000	26.51	17.62
2026.02.05	BUY	150,000	0.16	25.80
2026.04.16	BUY	246,000		

▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대건설과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.