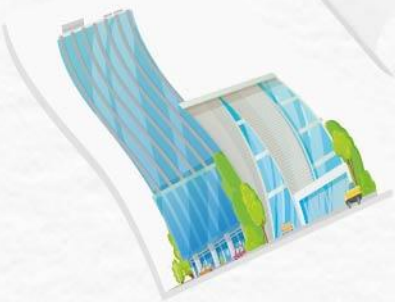
2026. 5. 18

애널리스트의 사심

나만 알고싶은 코스닥 탐구



Chapter 1. 건설

건설/부동산/인프라 박세라
park.se-ra@shinyoung.com

산업분석 R.A. 권혁
kwon.heuk@shinyoung.com

신영증권 | 70th

CONTENTS

한 눈에 보는 KOSDAQ		**4**
한 눈에 보는 KOSDAQ 건설		**5**
KOSDAQ 건설 List		**6**
코스닥의 매력, '스페셜리스트'		**9**
종합이 아닌 전문의 매력		10
코스닥 특화형 건설 기업		11
인프라/특수 시공 전문가		12
하이테크/수처리		13
유틸리티 O&M/설계 서비스		15
기업 분석		
세보엠이씨(011560.KQ)	매수(신규)/TP 32,000원	18
희림(037440.KQ)	매수(신규)/TP 8,000원	25
LS마린솔루션(060370.KQ)	Not Rated	32
한성크린텍(066980.KQ)	Not Rated	39
금화피에스시(036190.KQ)	Not Rated	45

나만 알고싶은 코스닥 탐구

Chapter 1. 건설

Coming Soon

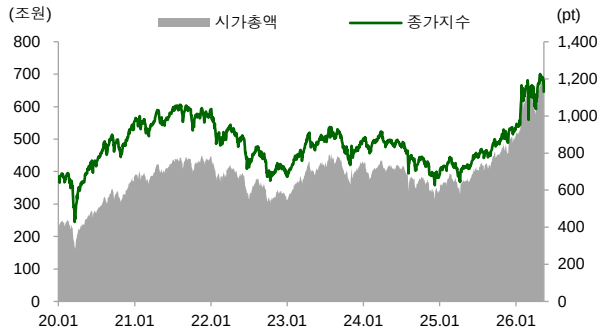
4 3 2

종합이 아닌 전문의 매력

한 눈에 보는 KOSDAQ

기준일 : 2026.05.14, 출처 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

코스닥 시가총액 및 지수 추이



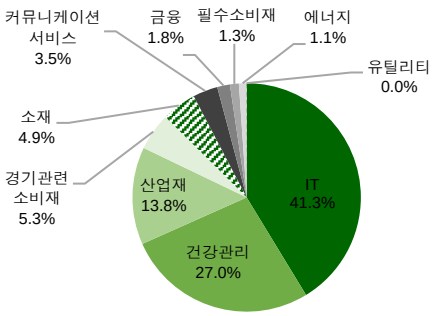
코스닥 Key data

전체 기업 종목 수	1,744
합산 시가총액(조원)	662.8
PBR(전체, 배)	4.31
평균 일거래대금(전체, 십억원)	9.7
Top 100	
평균 시가총액(조원)	3.7
PBR(배)	3.67
평균 일거래대금(십억원)	80.2

코스닥 섹터 구분

업종	시가총액(조원)	종목개수
IT	273.9	652
건강관리	179.3	315
산업재	91.5	234
경기관련소비재	35.1	232
소재	32.6	90
커뮤니케이션서비스	23.3	111
금융	11.9	106
필수소비재	8.4	52
에너지	7.0	24
유틸리티	0.2	2

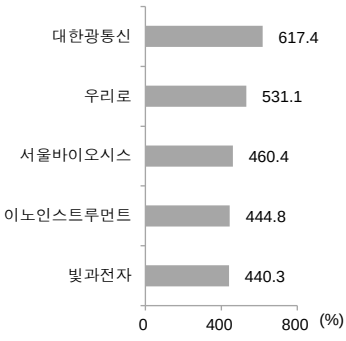
코스닥 섹터 시가총액 비중



코스닥 ETF 현황(NAV 상위 순)

구분	TIGER 코스닥150	ACE 코스닥150	HANARO코스닥150
운용사	미래에셋자산	한국투자신탁	엔에이치아문디
상장일	2015.11.12	2020.05.07	2018.08.14
비교지수	KOSDAQ 150	KOSDAQ 150	KOSDAQ 150
순자산가치	20,430	20,188	20,038
평균 거래대금(억원)	853.8	109.9	13.9
총보수율	0.19%	0.02%	0.20%
분배금 지급월	1,4,7,10월	4월	1,4,7,10,12월
구성종목수	151종목	153종목	151종목

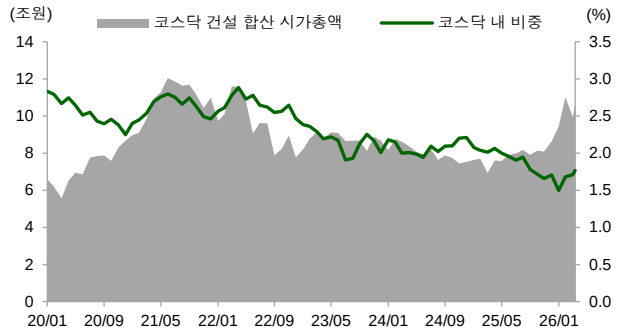
3개월 주가 상승률 Top 5



한 눈에 보는 KOSDAQ_건설

기준일 : 2026.05.14, 출처 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

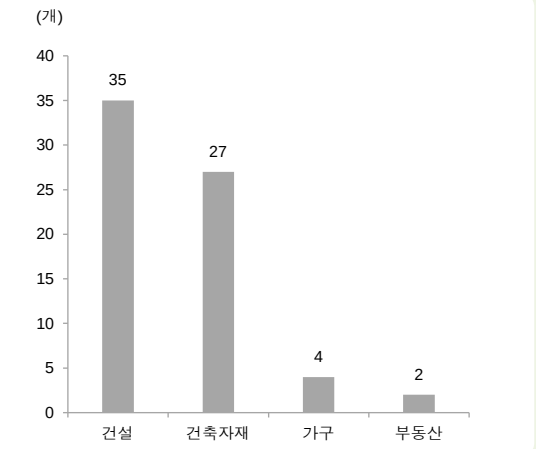
코스닥 건설 시가총액 및 지수 추이



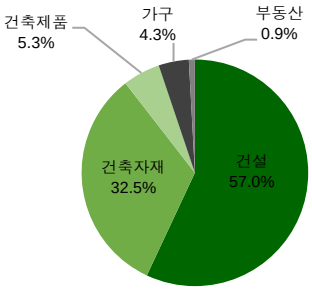
코스닥 건설 Key data

전체 기업 종목 수	65
합산 시가총액(십억원)	10,689
PBR(전체, 배)	1.00
평균 일거래대금(전체, 십억원)	3.3
Top 10	
평균 시가총액(십억원)	650.4
PBR(배)	1.31
평균 일거래대금(십억원)	15.0

코스닥 건설 부문 섹터 기업 개수



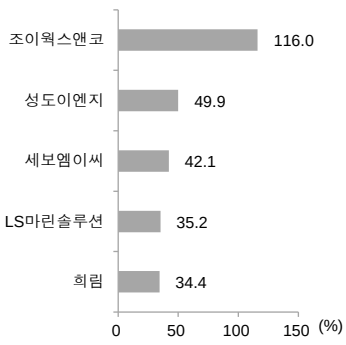
코스닥 상장 건설 부문 섹터 시가총액 비중



Index 및 액티브 ETF 종목 편입 상황

구분	편입 종목
INDEX	
코스닥 150	동화기업, LS 마린솔루션
코스닥 글로벌	동화기업
액티브 ETF	
KoAct 코스닥액티브	LS 마린솔루션
TIME 코스닥액티브	없음
PLUS 코스닥150 액티브	없음

3개월 주가 상승률 Top 5



코스닥 상장 건설 관련 기업 개요

주식코드	기업명	기업개요	WICS	시가총액 (십억원)	일거래대금(십억원)	일거래량 (주)	PBR (배)	신영 Scoring
060370	LS마린솔루션	해저, 지중 전력, 통신 케이블 시공, 유지보수 및 해양 인프라 솔루션 사업	건설	2,037	10.8	276,604	3.16	28.0
038500	삼표시멘트	시멘트, 레미콘 제조 및 판매	건축자재	1,592	74.9	4,858,219	2.01	63.0
035890	서희건설	주택건설 도급공사, 아파트·도로·택지조성 등 건설공사 영위	건설	541	5.1	2,151,535	0.4	83.5
025900	동화기업	PB/MDF/MFB 등 목재보드, 전해액 등 화학·전자재료 및 건자재 생산·공급	건축자재	538	1.7	170,232	0.6	33.7
003800	에이스침대	침대·매트리스·가구 제조·판매	가구	373	0.2	5,945	0.47	70.6
418550	제이오	이차전지용 CNT 도전재 및 나노소재 제조·판매	건설	339	3.0	278,411	1.86	27.2
023410	유진기업	레미콘 제조 및 판매를 주력으로 골재. 아스콘 및 건자재 유통사업 영위	건축자재	292	0.6	155,665	0.29	48.9
018310	삼목에스폼	건설용 거푸집 제조·판매·임대업 영위	건축제품	260	0.1	6,078	0.39	52.9
255220	SG	아스콘 제조 및 판매, 포장공사 수행	건축자재	256	2.1	896,059	2.07	30.5
013120	동원개발	토목건축공사, 주택 공급 및 재개발·재건축 등 주택 중심 종합건설사업 영위	건설	240	0.1	49,113	0.22	41.2
094820	일진파워	원자력, 화력, 복합발전소 발전설비 정비 및 에너지 플랜트·시운전 사업 영위	건설	276	7.4	401,620	1.87	75.1
011560	세보엠이씨	반도체, 디스플레이 덕트 제작, 기계설비 및 플랜트 배관 시공	건설	224	1.3	59,790	0.78	77.4
036190	금화피에스시	발전플랜트 설치공사 경상정비 수행	건설	210	0.7	19,848	0.54	78.7
475230	엔알비	PC, 철골 모듈러 건축물 설계 및 생산	건설	184	4.2	245,420	2.08	-
066620	국보디자인	전문건설 인테리어, 디자인, 시공 및 인테리어 가구 제조 및 판매업 영위	건설	183	0.3	13,884	0.51	73.4
365330	에스와이스틸텍	건축물 바닥 슬래브용 데크플레이트 제조·판매·설치	건축자재	173	2.3	673,132	1.8	53.9
037350	성도이엔지	하이테크 산업설비, 플랜트, 종합건설시공 및 부동산 개발사업 영위	건설	166	2.9	269,792	0.56	70.0
021320	KCC건설	주택, 건축, 토목, 플랜트 분야 도급, 개발, 시공 사업 영위	건설	144	0.2	34,492	0.24	80.1
109610	에스와이	샌드위치패널, 데크플레이트, 단열재 등 건축자재 생산·공급 및 시공 서비스	건축자재	131	0.5	176,347	0.73	71.3
025950	동신건설	토목·건축·주택건설·문화재 공사 등 국내 도급공사 중심 종합건설사업 영위	건설	126	0.4	29,329	1.3	14.6
041590	플래스크	인테리어 시공, 가구 제작, 건축 설계·시공 및 게임·콘텐츠·플랫폼 사업 영위	건설	116	0.0	0	2.81	16.3
225530	HC보광산업	토사석 골재 채취 기반 아스콘과 레미콘 제조 및 판매업 영위	건축자재	109	0.1	35,376	1.18	26.5
011370	서한	아파트 주택신축판매, 토목 공사 수행	건설	102	0.2	238,435	0.19	68.4
026150	특수건설	비개착 지하굴착 기반 도로 지하구조물, 교량 기초, TBM 터널 공사 수행	건설	101	0.3	53,905	1.17	60.9
046940	우원개발	SOC 건설용 토목공사, 도시개발 및 부동산 관련 사업 영위	건설	93	1.4	267,022	0.6	75.9
171120	라이온켐텍	건축 내외장재용 인조대리석 및 플라스틱 물성 개선용 합성왁스 제조·판매	건축자재	86	1.9	762,982	0.61	78.6
037440	희림	건축물 설계, 건설사업관리(CM), 감리 등 종합 건축 서비스 제공	건설	85	9.0	1,426,201	0.88	82.5
049180	셀루메드	의료기기 사업 및 종속회사 통한 기계·소방설비 등 건설기계설비 사업 영위	건설	84	0.0	0	6.62	55.7
066980	한성크린텍	반도체, 전자 공정용 초순수 및 산업용 수처리 설비 EPC, 및 O&M 사업	건설	84	1.2	761,649	1.39	29.2
060560	HC홈센타	종속회사를 통한 골재·레미콘·아스콘 제조·판매 및 건축자재 유통사업 영위	건축자재	78	0.2	52,937	0.55	55.8
016250	SGC E&C	플랜트 EPC, 토목·건축공사, 전기공사 등 종합 엔지니어링 건설사업 영위	건설	77	0.2	10,541	0.25	51.4

주식코드	기업명	기업개요	WICS	시가총액 (십억원)	일거래대금(십억원)	일거래량 (주)	PBR (배)	신영 Scoring
054930	유신	교통 인프라, 수자원, 도시계획 타당성조사, 설계 및 CM 수행	건설	70	0.3	12,742	0.45	80.3
039020	이건홀딩스	창호, 목재, 건자재, 에너지 자회사 지배	건축자재	68	0.2	57,638	0.37	57.6
198440	강동씨앤엘	시멘트 제품 제조·판매, 레미콘사 대상 시멘트 공급 및 레저사업 병행	건축자재	64	0.1	62,821	0.47	34.4
001840	이화공영	토목, 플랜트 도급공사 및 건축물 시공	건설	63	0.0	0	4.03	48.2
033560	블루콤	음향기기 제조, 무선헤드셋 ODM 중단 후 부동산 임대·투자·개발 중심 사업 전환	부동산	58	0.1	22,066	0.31	-
007680	대원	주택분양, 공공/민간 도급공사 등 건설사업 및 외주 조달·가공 섬유사업 병행	건설	55	0.0	6,561	0.2	35.3
042940	상지건설	고급빌라·오피스텔·상업시설 개발 및 분양공사, 주택건설 사업 영위	건설	64	1.6	169,053	0.64	21.0
090410	덕신이피씨	건축용 데크플레이트 생산·판매·시공	건축자재	56	0.2	130,484	0.44	22.0
038010	제일테크노스	건축용 데크플레이트 제조·시공 및 조선용 철판 표면처리·절단가공 사업 영위	건축제품	59	0.2	29,517	0.39	66.0
309930	조이웍스앤코	가구, 인테리어 제품 디자인, 외주생산, 유통 및 전자상거래 판매업 영위	가구	54	0.0	0	2.73	28.8
006920	모헨즈	레미콘 제조·판매 및 종속회사 통한 용접사업 병행	건축자재	45	0.6	136,397	1.48	47.9
079000	와토스코리아	양변기·소변기용 플라스틱 부속, 절수형 위생제품 및 욕실자재 제조·판매	건축제품	46	0.1	15,824	0.57	34.9
002290	삼일기업공사	건축, 토목, 플랜트 시공 및 임대업 영위	건설	47	0.1	27,127	0.65	67.7
006050	국영지앤엠	건축용 판유리 공급 및 창호·유리 시공	건축제품	39	0.3	242,667	0.73	62.7
186230	그린플러스	온실, 스마트팜 기획·설계·제작·시공 및 알루미늄 압출, 가공 제품 생산	건축자재	47	0.2	56,251	1.14	42.6
001000	신라섬유	부동산 임대, 휴대폰 판매 및 폴리에스터 직물 제조 및 판매	부동산	36	0.1	34,226	2.49	48.0
065950	웰크론	친환경 섬유 기반 리빙 제품, 고효율 필터 및 방산용 복합섬유 제조·판매	건설	38	0.1	70,390	0.91	35.5
091590	남화토건	토목, 건축, 전기 도급공사업 영위	건설	45	0.1	27,998	0.27	39.4
206400	베노티앤알	실내건축용 이중바닥재, 냉난방시스템 개발·설계, 시공 및 로봇·바이오 사업 병행	건축제품	39	0.1	49,733	0.54	27.5
228340	동양파일	건축·토목 구조물 기초공사용 고강도 콘크리트 파일 제조 및 판매	건축자재	39	0.1	23,810	0.34	30.7
013810	스페코	아스팔트, 콘크리트, 건설기계 플랜트 건설 및 풍력, 방산 설비 사업 병행	건설	36	0.4	154,347	0.81	51.8
017000	신원종합개발	민간 아파트·고급빌라 주거시설 건축, 분양, 관급 토목 및 SOC·BTL 사업 수행	건설	34	0.1	32,208	0.29	71.2
035200	프럼파스트	난방, 급수 파이프 및 플라스틱 배관자재 제조 및 판매	건축제품	36	0.5	135,172	0.77	75.2
224060	더코디	반도체·디스플레이 제조장비 및 관련 부품 제조, 바이오 플랫폼 신규사업 추진	건축자재	30	1.0	159,744	0.25	28.1
056730	CNT85	환경, 플랜트 설비 설계 및 시공 관련 기계설치 및 주택사업	건설	38	0.0	0	0.61	35.0
069140	누리플랜	경관시설/조명, 대기환경, 디자인 설계 제조사업	건설	27	0.1	30,928	0.65	68.4
079650	서산	레미콘, 고강도파일, 전신주 등 콘크리트 제품 제조 및 판매	건축자재	25	0.0	25,185	0.35	45.4
085810	알티캐스트	디지털 방송 플랫폼 솔루션, 블록체인 사업 및 기계설비·공조·소방설비공사 영위	건설	27	0.1	44,714	0.5	23.7
076080	웰크론한텍	환경·에너지 플랜트, 종합건설, 수처리 및 신재생 설비 솔루션 제공	건설	22	0.2	194,949	1.59	40.3
415380	스튜디오삼익	제조 협력사 기반 가구, 홈퍼니싱 제품 온라인 공급, 디자인, 마케팅, CS 수행	가구	25	0.1	35,439	0.69	86.7
192390	윈하이텍	데크플레이트, 보거푸집, 중공슬래브 등 건축자재 제조 및 판매업 영위	건축자재	20	0.0	14,139	0.28	43.1

주식코드	기업명	기업개요	WICS	시가총액 (십억원)	일거래대금(십억원)	일거래량 (주)	PBR (배)	신영 Scoring
060260	뉴보텍	상하수도관, 부속자재 제조, 시공, 유지보수를 통한 환경 인프라 사업 수행	건축제품	18	0.1	73,044	0.79	43.6
073190	듀오백	인체공학 기반 의자 설계, 생산 및 판매	가구	12	0.1	89,837	0.33	55.8
044180	KD	아파트·오피스텔 분양 중심 건설사업, 전자통신부품 제조 사업 병행	건설	5	0.0	0	0.39	16.5

자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

주1 : WICS(WISE Industry Classification Standard, modified by FnGuide) 업종 구분

주2 : WICS 기준 코스닥 건설관련 기업은 총 68개 종목이나, 다음의 사유로 3개 종목은 제외하였음
(티케이지에강-자진상장폐지 목적 공개매수 진행 중, 오션인더블유-감자로 인한 거래 중지, 프로브잇-정기보고서 미제출에 따른 상장폐지 사유에 해당)

주3: Trailing PBR 기준

주4: 신영 Scoring – 당사 퀀트 분석 바탕으로, 장기성장 기업 요건에 해당되는 재무비율(Trailing) 활용 전종목 대비 종목별 장기성장 점수 측정
장기성장 핵심 요건으로 제시되는 1) 수익성(ROE 등 5가지 지표), 2) 이익성장의 안정성(영업이익 성장률 표준편차의 역수 등 4가지 지표), 3) 수익성의 개선강도(ROE 등 수익성 지표의 변화율 등 4가지 지표) 등 3가지 장기성장 팩터를 토대로 점수 산출
100에 가까울수록 장기성장 측면에서 상대적으로 우수하다는 뜻

※ 코스닥 내 건설업종의 낮은 비중과 신규 상장 둔화

코스닥 상장 건설 관련 기업은 총 65개(WICS 업종분류, 2026.05 기준)이며 합산 시가총액 비중은 코스닥 내 1.6%에 그친다. 건설과 건축자재 기업이 대부분(시가총액 내 93.5%)이며, 가구와 부동산 등 일부 종목이 미비하게 존재한다. 1990년대와 2000년대 각각 19개, 27개 기업이 상장하며 활발한 시장 유입을 보였으나, 2010년대 18개, 2020년 이후에는 4개로 줄어들어 건설업종의 코스닥 입성이 다소 둔화된 상황이다.

※ 건축자재와 특정 테마 전문 건설사가 시총 상위권 구성

코스닥 건설업종 내 시가총액 상위 10개 기업의 평균 시가총액은 6,504억원이며, 일거래대금은 150억원, 평균 PBR 1.31배 수준이다. 시가총액 상위 기업 가운데 삼표시멘트(1조 5,917억원), 동화기업(5,379억원), 에이스침대(3,732억원) 등 건축자재 기업이 다수를 이루고 있으며, LS마린솔루션(2조 373억원), 제이오(3,391억원) 등 특정 테마(해상풍력, 2차전지)에 연계된 전문 건설사에 이어, 서희건설(5,412억원), 동원개발(2,397억원) 등 종합건설사 등이 포진하고 있다.

※ 소재, 전문 공종 중심으로 코스피와 차별화

코스닥 내 건설업 비중은 매우 제한적이나, 시가총액 상위 종목 구성을 보면 전통 종합건설사보다 건축자재 및 특정 산업 테마에 연계된 전문기업 비중이 높아, 코스닥 건설업은 코스피 건설업과 달리 소재·전문공종·테마형 종목 중심으로 형성된 업종이라는 특징이 있다

코스닥의 매력, '스페셜리스트'

취지와 달리 '2군' 취급의 코스닥

혁신·기술성장기업에 최적화된 코스닥 시장

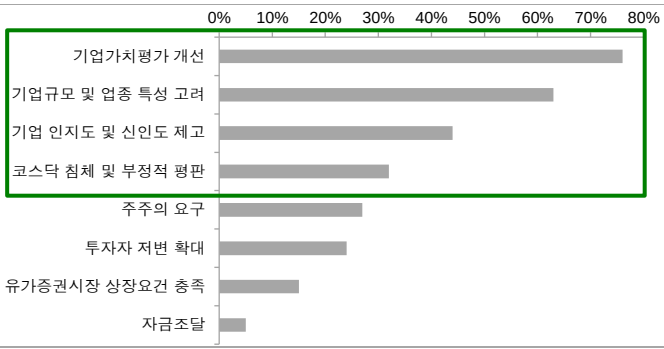
우리나라 코스닥 시장은 본래 혁신·벤처·기술성장기업의 자금조달을 지원하기 위한 모험자본 시장으로 설계되었다. 한국거래소는 코스닥이 1996년 IT, BT, CT 및 벤처기업의 자금조달을 목적으로 출범했다고 설명하고 있으며, 미국 나스닥을 벤치마크한 대표적 성장기업 시장으로 소개한다. 이에 따라 코스닥 상장기업은 코스피 대비 상대적으로 업력이 짧은 신생기업으로, 기술력·성장성·산업 전문성이 강조되는 기업군으로 구성되는 것이 제도적 취지에 가깝다.

설립 취지와 달리 코스피의 하위 시장으로 인식

다만 현실의 인식은 제도 설계와 달리 분명한 괴리가 존재한다. 코스피와 코스닥이 서로 다른 색깔의 시장으로 인식되기보다, 코스피가 상위 시장이고 코스닥은 그보다 체급이 낮은 시장이라는 시각이 여전히 강하다. 금융위원회는 2018년 코스닥 시장 활성화 방안에서 코스닥이 코스피의 2부 시장으로 인식되고 있다고 밝혔고, 자본시장연구원(2018년) 역시 국내 이전상장이 코스닥 우량기업의 일방통행 구조를 보이며, 코스닥과 유가증권시장의 구분이 충분히 명확하지 않다고 평가한 바 있다.

'코스닥'이라서 저평가 받고 있다고 생각하는 기업들

도표 1. 코스닥에서 유가증권시장으로의 이전상장 추진 배경 설문조사 결과



자료 : 자본시장연구원(2018), 신영증권 리서치센터

'종합'이 아닌 '전문'의 매력

코스닥 건설업의 매력

그럼에도, 코스닥에는 분명 코스피와 구별되는 고유의 매력이 존재한다. 코스닥은 단순히 체급이 작은 기업들의 집합이라기보다, 특정 산업 내 전문기술, 공정 특화, 소재 경쟁력, 구조적 성장 테마에 대한 노출도가 높은 기업들이 많이 포진한 시장이다. 코스닥 건설 관련 기업은 단순히 '작은 종합건설사'만으로 구성되지 않으며, **특정 공종·설비·소재·엔지니어링 역량에 특화된 기업들이 보석처럼 숨겨져 있다**. 이는 코스닥 건설업이 코스피 건설업의 축소판이라기보다, **보다 세분화된 전문성과 테마성을 반영하는 별도의 시장**으로 읽힐 수 있음을 시사한다.

코스닥 건설업 분류
1) 종합건설사
2) 특화형 기업
3) 혼합형 기업

이 같은 관점에서 코스닥 건설업은 크게 세 가지로 구분할 수 있다. 첫째, 코스피 종합건설사와 유사한 사업구조를 가지되 체급이 상대적으로 작은 일반 종합건설사군, 둘째, 전문공종·엔지니어링·O&M 중심의 특화형 기업군, 셋째, 건설과 제조·플랜트·기술사업의 성격이 혼재된 혼합형 기업군이다. 이번 자료에서는 일반 종합건설사가 아닌, 코스닥의 매력을 부각시킬 수 있는 특화형 기업군에 대해서 심도 있게 다뤄보고자 한다.

도표 2. 코스닥 건설업 하위 sector 구분 (단위: 십억원)

구분	내용	기업
일반형	일반 종합건설사, 코스피 종합건설사의 축소판	서희건설(035890), 동원개발(013120), KCC건설(021320), 동신건설(025950), 서한(011370), 대원(007680), 상지건설(042940), 삼일기업공사(002290), 남화토건(091590), 이화공영(001840), 신원종합개발(017000), KD(044180)
특화형	특정 기술, 공종, 설계, 설비, 소재, 장비 쪽이 정체성의 중심	LS마린솔루션(060370), 일진파워(094820), 금화피에스시(036190), 세보엠이씨(011560), 국보디자인(066620), 성도이엔지(037350), 특수건설(026150), SGC E&C(016250), 우원개발(046940), 엔알비(475230), 유신(054930), 한성크린텍(066980), 희림(037440), 그린플러스(186230), 스페코(013810), 누리플랜(069140), 웰크론한텍(076080)
혼합형	전통 건설과 기술·플랜트·개발·제조 혼합	제이오(418550), 플래스크(041590), 셀루메드(049180), 블루콤(033560), 신라섬유(001000), 웰크론(065950), 베노티앤알(206400), 더코디(224060), CNT85(056730), 오션인더블유(052300), 알티캐스트(085810), 조이웍스앤코(309930), 프로브잇(227100)
건자재	건축제품/가구	삼표시멘트(038500), 동화기업(025900), 유진기업(023410), SG(255220), 에스와이스틸텍(365330)*, HC보광산업(225530), 에스와이(109610), HC홈센타(060560), 라이온켐텍(171120), 이건홀딩스(039020), 강동씨앤엘(198440), 덕신이피씨(090410)*, 제일테크노스(038010)*, 모헨즈(006920), 그린플러스(186230), 동양파일(228340)*, 더코디(224060), 서산(079650)*, 윈하이텍(192390)* 삼목에스폼(018310), 와토스코리아(079000), 국영지앤엠(006050), 베노티앤알(206400), 프럼파스트(035200), 티케이지애강(022220), 오션인더블유(052300), 뉴보텍(060260) 에이스침대(003800), 스튜디오삼익(415380), 조이웍스앤코(309930), 듀오백(073190)

자료 : 신영증권 리서치센터

코스닥 특화형 건설 기업

특화형 기업군: 인프라/하이테크/O&M/설계 전문 기업들

특화형 기업군에는 LS마린솔루션(060370), 일진파워(094820), 금화피에스시(036190), 엔알비(475230), 세보엠이씨(011560), 국보디자인(066620), 성도이엔지(037350), 특수건설(026150), 우원개발(046940), 유신(054930), 한성크린텍(066980), 희림(037440) 등이 있다. 이들은 크게 인프라, 하이테크(수처리), O&M, 설계 서비스로 구분할 수 있다.

도표 3. 코스닥 건설 – 특화형 기업 현황 (2026.5.14 기준)

기업	시가총액 (억원)	일거래대금 (억원)	일거래량 (주)	PBR (배)	신영 Scoring	시장 친화도
LS마린솔루션	20,373	108.2	276,604	3.16	28.0	상
일진파워	2,761	73.5	401,620	1.87	75.1	하
금화피에스시	2,100	7.0	19,848	0.54	78.7	상
엔알비	1,842	41.7	245,420	2.08	-	상
세보엠이씨	2,236	12.9	59,790	0.78	77.4	상
국보디자인	1,834	3.4	13,884	0.51	73.4	중
성도이엔지	1,658	29.3	269,792	0.56	70.0	중
특수건설	1,014	3.1	53,905	1.17	60.9	중
우원개발	933	13.9	267,022	0.60	75.9	하
유신	702	3.0	12,742	0.45	80.3	중
한성크린텍	838	12.0	761,649	1.39	29.2	상
희림	849	89.5	1,426,201	0.88	82.5	상

자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

도표 4. 코스닥 특화형 건설 관련 기업

자료 : 신영증권 리서치센터

인프라, 특수 시공 전문가

특정 공종에 전문성을 가지나 실적 변동성을 동반

인프라 특화형 기업은 발주처와 대형 종합건설사 사이에서 전체 프로젝트를 총괄하기보다, **대체하기 어려운 특정 공종을 수행**한다. 이들은 특정 공정에 전문성을 갖추고 있으며, 대개 과점 형태로 시장에 독보적인 입지를 갖추고 있다. 단, 해당 영역이 '특수'하기 때문에 상대적으로 시장규모가 협소하다는 단점이 있으며, 따라서 전방 수요에 따라 실적 변동성이 크다.

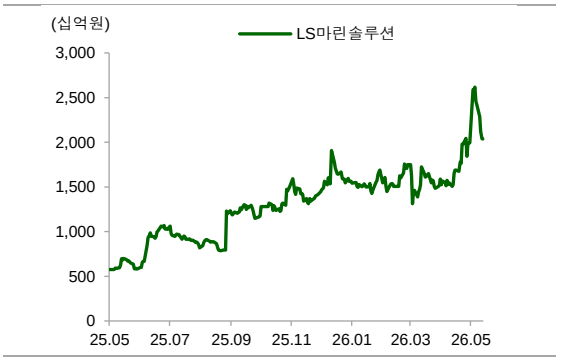
LS마린솔루션, 해저 시공 공종 전문 기업으로 부각

LS마린솔루션(060370)은 해상풍력 사업에 있어 디벨로퍼, 발전사업자, ECP 주관사와 달리 해저 전력, 통신케이블의 포설, 매설, 유지보수를 담당하는 시공 전문기업이다. 해상풍력 확대와 전력망 투자 증가 국면에서 해저 시공 역량을 가진 병목 공종 기업으로 부각될 수 있다.

높은 공업 진입장벽 갖춘 특수건설과 우원개발

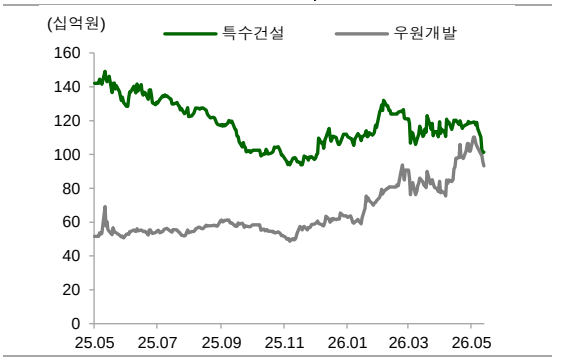
특수건설(026150)은 철도·도로 하부 지하횡단 구조물, 쉴드터널, 대구경 기초공사에 특화된 기초토목 전문기업이다. 특히 프론트잭킹 등 비개착 공법을 활용해 지상 교통이나 철도 운행을 유지한 채 지하 구조물을 설치하는 역량이 핵심 경쟁력이다. **우원개발(046940)**은 도로·철도·지하철·산업단지·하천·항만·댐 등 토목시설 공사와 관련된 토공사업 비중이 높은 회사다. GTX, 지하철, 고속도로, 복선전철 같은 대형 공사에서 우원개발은 터널을 굴착하고, 노반을 만들고, 지반을 정리하고, 구조물 기초를 시공하는 실행 파트에 들어가는 구조이다. 공법 자체에 높은 진입장벽을 갖추고 있는 특수건설과 달리, 우원개발은 대형 사업장에서의 수행 능력이 검증된 사례로 비교해 볼 수 있다.

도표 5. 해저 케이블 시공 전문 LS마린솔루션 시가총액 추이



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

도표 6. 인프라 특화 공정 특수건설, 우원개발 시가총액 추이



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

하이테크·수처리:
반도체·디스플레이 공장의 후방 인프라 시공사

대형 건설사와 분업을 통한 하이테크 공정 특화

하이테크 특화형 기업은 삼성물산, 삼성E&A, SK에코플랜트 같은 대형 EPC·종합건설사와 함께 **상호 꼭 필요한 전문 공종 파트너**로, 반도체 공장 건축에 있어 중요한 밸류체인을 책임지고 있다. 대형사는 전체 공장, 클린룸, 유틸리티, 토건, 프로젝트 관리의 큰 틀을 맡는 반면, 세보엠이씨·성도이엔지·한성크린텍 등 기업은 그 안에서 배관·덕트·클린룸·초순수·폐수처리 등 공정 인프라의 세부 설비를 담당한다.

안정적인 중마진과 반복 수주 여부가 핵심

이들은 별도의 전문 공종에서 다양한 전방산업에 연계되어 있지만, **실적의 변동성은 반도체 CAPEX 사이클이 주도**한다. 원도급사와 발주처의 구매력이 강한 도급 구조 안에서는 반도체 빅사이클이 곧바로 높은 마진으로 연결되기 어렵고, 수익성은 결국 공사 원가 관리, 설계 변경 대응, 납기 준수, 클레임 회수 능력에 의해 좌우된다. 전문 공종 건설사의 진입장벽은 분명하지만, 독점적 가격결정력보다는 반복 수주가 가능한 지가 더욱 우선시된다. 반도체 설비투자에서 품질과 납기 이슈로 검증된 업체와의 반복 수주 필요성이 높지만, 특정 업체의 과도한 마진을 제한할 수 있다. 따라서 **코스닥 하이테크 전문 건설사의 경쟁력**은 '고마진'이 아니라, **'안정적 중마진'에 '반복 수주'**가 가능한 지 여부이다.

도표 7. 반도체 캠퍼스 구축에 필요한 주요 설비

자료 : AI 생성 이미지, 신영증권 리서치센터

도표 8. 글로벌 반도체 제조기업 Capex 추이 및 전망 (단위: 십억달러)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
삼성	41.2	38.4	44.1	37.7	33.4	49.2	52.8	56.2
SK하이닉스	10.9	14.8	6.4	11.7	19.4	31.1	36.6	40.8
MICRON TECH	10.0	12.1	7.7	8.4	15.9	26.1	37.5	39.2
인텔	20.3	25.1	25.8	23.9	14.6	15.0	16.8	19.3
TSMC	30.1	36.3	30.5	29.8	40.9	54.3	63.6	73.1
합계	112.5	126.6	114.4	111.5	124.3	175.6	207.4	228.5

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

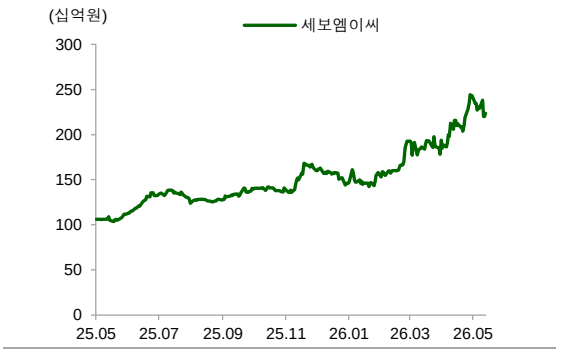
반도체를 넘어 데이터센터 등 신사업으로 확장

세보엠이씨(011560)는 기계설비공사 시공능력평가 최상위권의 기업으로, 하이테크 설비에 강점을 지니고 있다. 업계 최대 규모의 자동화 제작 센터를 바탕으로 클린룸 핵심인 덕트와 정밀 배관 시공에 독보적인 시장 점유율과 원가 경쟁력을 동시에 확보하고 있다. 최근에는 반도체를 넘어 데이터센터, 이차전지 드라이룸 등 사업 영역을 확대하고 있다.

풍부한 반도체 수처리 EPC 레퍼런스와 초순수 기술력 확보

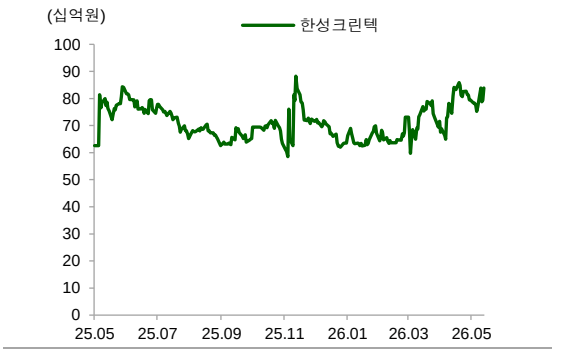
한성크린텍(066980)은 산업용 수처리 설비 전문 회사로, 반도체 공정에 필요한 초순수, 폐수, 공업용수, 오폐수 등 수처리 설비의 설계·조달·시공을 담당하고 있다. 과거부터 삼성E&A 등 대형 EPC사와 함께 삼성전자 반도체 팹 내 초순수·폐수처리 설비 공사를 수행해온 레퍼런스를 보유하고 있다. 2021년 환경부 초순수 국책 과제 주관사로 참여하여 이후 2023년 SK실트론 웨이퍼 공장에서 실증 플랜트를 성공적으로 구축하여 독자 기술력을 검증한 바 있다.

도표 9. 세보엠이씨 시가총액 추이



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한성크린텍 시가총액 추이



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

유틸리티 O&M,
설계 서비스 특화

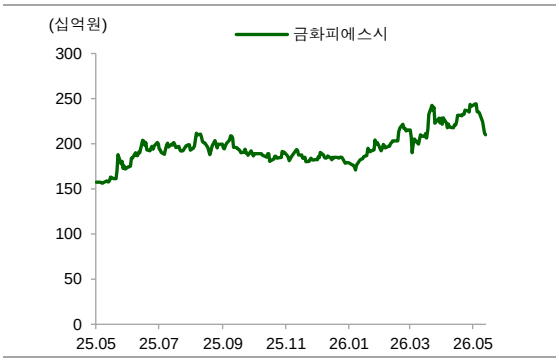
한전KPS 독점에서 벗어나 과반의 점유율을 차지한 민간 발전설비 O&M

O&M은 신규 발전소를 짓는 영역이 아니라, 이미 **가동 중인 발전설비의 경상정비, 계획예방정비, 개보수, 시운전을 담당**하는 후단 밸류체인에 속한다. 과거 발전 정비는 한전KPS가 독점해 왔으나, 1990년대부터 민간에 개방되었다. 2024년 기준 발전정비 시장은 한전KPS가 약 44%의, 민간 정비사가 56%의 점유율을 기록하고 있다. 민간 대표 기업으로 금화피에스시, 일진파워, 수산인더스트리(코스피)가 존재한다.

탈석탄 위기 속 LNG 및 수처리 신사업 확장

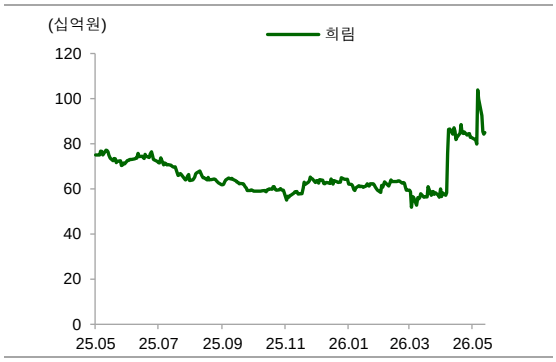
금화피에스시(036190)는 국내 민간 발전 정비 시장에서 최대 매출 규모를 점유하고 있는 화력발전 전문 기업이다. 화력발전소 경상정비 분야에서 독보적인 숙련 인력과 노하우를 보유하고 있으나, 최근 탈석탄 기조와 한전KPS 직고용에 따른 외형 확대 전략에 부딪혀 신규 수주에 대한 우려가 있다. 다만 안정적인 운영 수입을 바탕으로 한 현금창출 능력과 우수한 재무구조를 바탕으로, 최근 석탄화력 폐쇄 대안으로 LNG복합화력 정비 및 금화정수 M&A를 통한 수처리 등 환경 신사업으로 나아가고 있다.

도표 11. 금화피에스시 시가총액 추이



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 12. 희림 시가총액 추이



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

설계 서비스, 인력과 레퍼런스가 핵심

설계 서비스는 기술용역 사업 영역으로, 건설 전체 벨류체인의 가장 앞단을 담당한다. 이들은 **발주처의 사업 목적과 요구조건을** 한국 건축법 및 각종 인허가 기준, 구조·설비 기준, 나아가 해외 프로젝트의 경우 현지 법규와 코드 체계에 맞게 **구현 가능한 설계안으로 구체화하는 역할**을 수행한다. **지식집약형 건설 서비스 기업**으로, 인력과 레퍼런스가 경쟁력의 핵심이다. 토목 인프라 중심의 유신, 건축설계와 CM 특화 희림, PM/CM 기반의 한미글로벌(코스피)으로 구분된다.

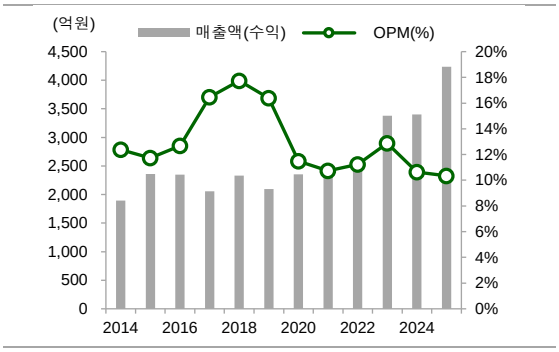
희림,
공항과 하이엔드 정비사업
수행한 설계·CM 전문사

희림(037440)은 건축설계와 CM/감리를 수행하는 건축 서비스 기업으로, 단순 시공사가 아니라 발주자의 목적을 법규·인허가·공간 기능·상품성에 맞는 설계안으로 구체화하는 전방 기술용역 기업이다. 동사의 핵심 경쟁력은 공항과 특수 건축물, 해외 프로젝트, 주택 정비사업에서 축적한 레퍼런스에 있다. 공항 부문에서는 인천국제공항 제1여객터미널 종합개선사업과 캄보디아 테코국제공항 등 복합 운영시설 설계 경험을 보유하고, 해외에서는 12개국 14개 지사를 기반으로 현지 법규와 발주 관행에 대응하는 네트워크를 구축해왔다. 최근에는 압구정3구역, 한남하이츠, 목동1단지 등 주요 정비사업 설계권을 확보하며 하이엔드 주거 설계 시장에서도 존재감을 높이고 있다.

용역의 반복성과
수주 방식에 따른
주가 동인 차이

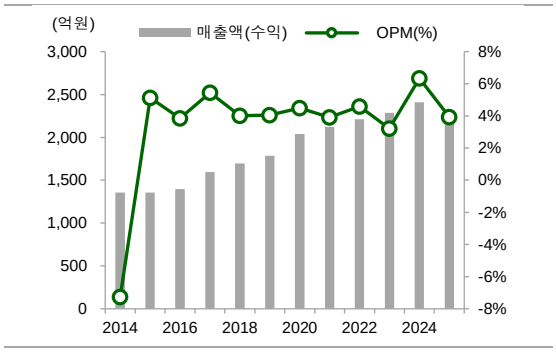
금화피에스시와 희림은 모두 인적 자원을 기반으로 한 기술용역 서비스 기업이지만, 수익성 차이는 용역의 반복성과 가격 결정력에서 발생하는 것으로 분석된다. 경상정비 비중이 높아 반복형 O&M 서비스를 제공하는 금화피에스시의 경우 상대적으로 높은 이익률을 유지할 수 있는 반면, 경쟁입찰을 통해 설계 용역을 '수주'해야하는 희림의 경우 상대적으로 이익률이 낮은 것을 확인할 수 있다. 따라서 금화피에스시는 오히려 인건비 인상 등 마진구조에 초점을 두고 있는 반면, 희림의 경우 신규 수주 파이프라인 여부에 따라 주가가 좌우되는 것을 확인할 수 있다.

도표 13. 금화피에스시 매출 및 영업이익률 추이



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 14. 희림 매출 및 영업이익률 추이



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

나만 알고싶은 코스닥 탐구

기 업 분 석

세보엠이씨(011560.KQ)

희림(037440.KQ)

LS마린솔루션(060370.KQ)

한성크린텍(066980.KQ)

금화피에스시(036190.KQ)

세보엠이씨(011560.KQ)

지금, 반도체 증설이 시작될 때 가장 큰 수혜

매수(신규)

현재주가(5/14)	21,600원
목표주가(12M)	32,000원

분석의 기본 가정

- 하이테크, 인프라 등 건축 수요 반등

• 하이테크 1차 배관, 덕트 전문 시공사

동사는 1978년 설립된 반도체·디스플레이 클린룸에 들어가는 1차 배관, 덕트, 특수 배기설비 전문 건설기업임. 매출의 약 90% 가량이 하이테크 시설에서 발생하고 있음

• 반도체 설비 증설 초반에 집중

동종 업계와 비교할 시, 동사의 강점은 신규 Fab 초기에 필요한 1차 배관과 덕트, 특수 배기덕트의 제작·시공 역량에 있음. 따라서 신규 Fab 증설이 시작되는 구간에서는 장비 연결 공종보다 앞서 1차 배관·덕트 물량이 먼저 발생하며, 이 점에서 동사의 수주 민감도가 상대적으로 더 직접적으로 나타남

• 투자의견 매수, 목표주가 32,000원 제시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시하며 커버리지를 개시함. 국내 Fab 투자는 2025년 하반기부터 재개 국면에 진입했으며, 이에 따라 동사 신규수주도 2026년 약 1조원에 달할 것으로 전망됨. 2027년부터 본격적으로 실적에 긍정적인 영향을 줄 것임. 자사주 소각, 현금 배당 등 주주친화 정책에도 적극적인 기업임. 준비된 코스닥 전문 건설 기업이 수주와 실적으로 증명하는 시기임

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	789	716	855	880	939
영업이익(십억원)	29	40	50	43	47
세전손익(십억원)	36	46	56	50	53
지배순이익(십억원)	28	36	43	39	41
EPS(원)	2,666	3,377	4,253	3,832	4,085
증감율(%)	-24.4	26.7	25.9	-9.9	6.6
ROE(%)	12.2	13.9	15.0	11.9	11.5
PER(배)	3.8	4.1	5.1	5.6	5.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	1.0	-0.1	0.7	-0.1	-0.6

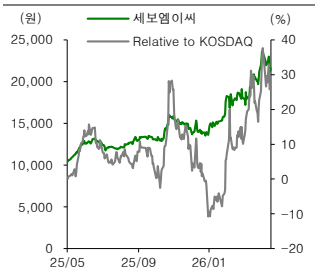
Key Data (기준일: 2026. 05. 14)

KOSPI(pt)	7981.41
KOSDAQ(pt)	1191.09
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,236
발행주식수(천주)	10,085
평균거래량(3M,주)	64,414
평균거래대금(3M, 백만원)	1,222
52주 최고/최저	23,600 / 9,840
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	3.0
외국인지분율(%)	12.2
주요주주 지분율(%)	
김종서 외 3 인	48.3 %
브이아이피자산운용	5.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	42.1	51.9	108.5
KOSDAQ대비상대수익률	-2.4	32.0	14.5	29.4

Company vs KOSDAQ composite



하이테크 1차 배관, 덕트 전문 시공사

배관, 덕트 중심의
반도체 클린룸 설비 중심
포트폴리오 보유

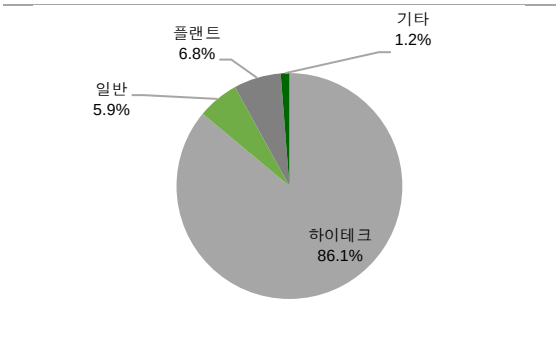
동사는 1978년 설립된 뒤 1996년 코스닥 상장을 거친 기계설비 전문건설 기업이다. 동사 매출의 약 90% 가량이 하이테크 시설에서 발생하고 있으며, 반도체·디스플레이 클린룸에 들어가는 1차 배관, 덕트, 특수 배기설비에 강하다. 특히 1990년 CAD/CAM 덕트 자동화 시스템을 도입하며 덕트 제작의 자동화·공장제작 기반을 선제적으로 구축했고, 이후 CB덕트, PSP 불소수지 코팅덕트, 모듈화 공법 등으로 설비 역량을 고도화했다.

도표 1. 세보엠이씨 기업개요

기업개요	사명: 주식회사 세보엠이씨 대표이사: 김우영, 이원하 (각자 대표이사) 본사: 서울특별시 서초구 효령로 341 사업장: 음성공장 1,2단지(덕트 및 코팅덕트, 모듈 구조물 생산 / 배관자동화 공장), 평택공장(클린룸 및 STS제작장, 배관제작장 / SHOP장 통합관리), 아산공장(각 현장 물류 지원) 사업분야: 일반 및 하이테크설비(반도체, 디스플레이 시설의 클린룸 설비) 공사, 플랜트 공사 등 직원수: 588명 (2025년 말 기준)	
주요 연혁	연도	내용
	1978.07	세보기계공업주식회사 설립
	1990.07	CAD/CAM 덕트 제조 시스템 도입 계약 체결(미국 엥겔]
	1991.03	음성공장 준공
	1996.12	코스닥 상장
	1999.11	삼성전자 기흥 M 프로젝트 배관공사
	2000.03	세보엠이씨로 상호변경
	2008.03	베트남 법인(SEBOMEC VIETNAM) 설립
	2017.05	SK하이닉스 M14 설비 공사
	2017.06	삼성전자 천안 반도체 산업단지 1,2공구 배관공사
	2022.01	음성공장 2단지 준공으로 생산능력 확대
	2023.06	평택공장 준공으로 생산능력 확대

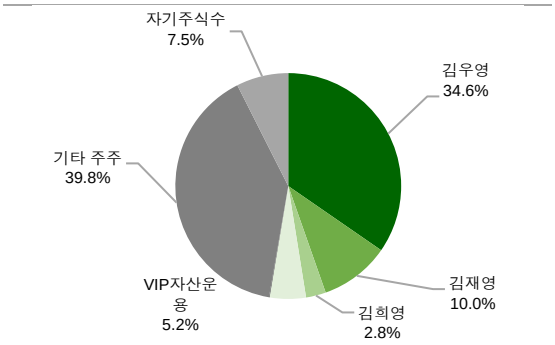
자료 : 세보엠이씨, 신영증권 리서치센터

도표 2. 사업 부문별 매출 비중(2025년 기준)



자료 : 세보엠이씨, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주주 구성(2025년 말)



자료 : 세보엠이씨, 신영증권 리서치센터

하이테크 레버리지, 신규 증설에 특화

신규 Fab 증설 초기에 수주 민감도 높음

동사가 영위하는 반도체 클린룸 배관·덕트 공사 영역에서의 주요 경쟁 기업으로 한양이엔지, 성도이엔지가 꼽힌다. 한양이엔지는 장비 반입 이후 생산장비와 유틸리티 라인을 연결하는 Hook-up 배관과 화학약품 중앙공급장치(CCSS)에 강점을 가지고 있으며, 성도이엔지는 하이테크 클린룸 설비뿐 아니라 종합건설, 플랜트, 가스&케미칼을 함께 영위하는 복합 시공사에 가깝다. 반면 동사는 신규 Fab 초기에 필요한 1차 배관과 덕트, 특수 배기덕트의 제작·시공 역량이 뛰어난 기업이다. 특히 덕트 자동화 생산설비와 공장제작 기반을 갖추고 있다는 점에서 단순 시공사라기보다 덕트 제조와 현장 시공을 함께 수행하는 하이테크 기계설비 전문기업으로 볼 수 있다. 따라서 신규 Fab 증설이 시작되는 구간에서는 장비 연결 공종보다 앞서 1차 배관·덕트 물량이 먼저 발생하며, 이 점에서 동사의 수주 민감도가 상대적으로 더 직접적으로 나타날 수 있다.

도표 4. 덕트 시공 업체 비교

구분	세보엠이씨	한양이엔지	성도이엔지
사업 영역	1차 배관·덕트, PSP덕트, 클린룸 기계설비	Hook-up 배관, CCSS, 클린룸 설비	하이테크 설비, 종합건설, 플랜트, 가스&케미칼
시공 시기	공장 증설 초반	장비 반입 전후	반도체 포함 산업설비 전반 시공
반도체 비중	86.7%	84.9%	38.0%
	(삼성물산/삼성전자/삼성E&A/SK하이닉스/SK에코플랜트)	(삼성전자, 삼성물산, SK하이닉스, SK에코플랜트)	하이테크산업설비
특징	덕트 직접 제작 및 시공	장비와 유틸리티 라인 연결, 세부 엔지니어링	종합 산업 설비 포괄
2025년 매출액(억원)	7,158	11,182	7,434
2025년 영업이익(억원)	404	537	577
2025년 순이익(억원)	356	417	282

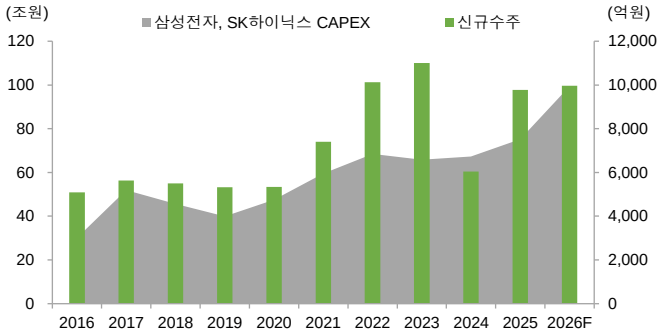
자료 : 각 사 사업보고서, 신영증권 리서치센터

지금, 반도체 증설 투자가 집행된다

반도체 Fab 투자 재개로 신규 수주 증가

2024년 반도체 업황 둔화로 속도 조절됐던 국내 Fab 투자는 2025년 하반기부터 재개 국면에 진입했다. 삼성전자는 평택 P5 골조 공사 추진을 결정했고, 해당 라인은 2028년 본격 가동될 예정이다. SK하이닉스도 청주 M15X에 장기적으로 20조원 이상을 투자하고, 용인 반도체클러스터 1기 Fab에는 기존 9.4조원에 21.6조원을 추가해 총 약 31조원을 2030년까지 집행할 계획이다. 이번 투자는 기존 라인 개보수가 아니라 신규 생산공간 확보와 클린룸 인프라 구축에 해당한다. 따라서 신규 Fab 초기 단계에서 필요한 1차 배관, 덕트, 공조·배기 설비 수요가 먼저 발생하며, 실제로 동사의 신규수주로 이어지고 있어 주목된다. 2025년 신규수주는 9,776억원으로 전년대비 61.7% 증가했으며, 2026년에도 1조원 가까운 신규수주가 예상된다.

도표 15. 반도체 CAPEX와 높은 상관관계



자료 : 세보엠이씨, 신영증권 리서치센터

도표 6. 수주 계약 공시 내역

시기	내용	발주처	금액
2026.05.14	평택 배관공사2	삼성E&A	400
2026.04.09	아산 배관공사	삼성물산	415
2025.10.22	용인 배관공사	SK에코플랜트	506
2025.09.22	청주 설비공사2	SK에코플랜트	832
2025.09.10	용인 기계소방고사	SK에코플랜트	536
2025.05.20	용인 구축공사	SK에코플랜트	1,295

자료 : 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 32,000원

생산역량 선제 투자로 반도체 Capex 사이클 수혜 전망

세보엠이씨에 대해 투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 배관 덕트 시공 분야에서 독보적인 입지를 다져온 동사는, 반도체 CAPEX cycle을 맞아 재차 외형이 성장하는 전환점에 서있다. 이를 대비해 2022년 음성공장2단지, 2023년 평택고장을 각각 증설하면서 생산 능력을 확충해왔다. 발주처의 수요 확대에 적극적으로 대응할 수 있으며, 신축 설비를 통해 원가 절감까지 동시에 이룰 수 있다. 신규수주 매출화가 본격화되는 2027년 동사 매출액과 영업이익은 각각 7711억원, 409억원으로 전망한다.

적극적인 주주친화 정책

한편 동사는 코스닥 상장기업 가운데에서도 자사주 소각, 현금 배당 등 주주 친화적인 정책을 실시하고 있어 주목된다. IR 전담 대응팀이 별도로 구성되어 시장 소통에도 적극 나서고 있어 긍정적이다. 준비된 코스닥 전문 건설 기업이 수주와 실적으로 증명할 수 있는 시기이다.

도표 7. 세보엠이씨 Valuation

구분	내용	비고
2027년 순이익(억원)	391	
적정 mulitiple(배)	8.0	
적정 기업가치(억원)	3,126	
발행주식총수(천 주)	9,745	자사주 제외
적정 주가(원)	32,081	

자료 : 신영증권 리서치센터

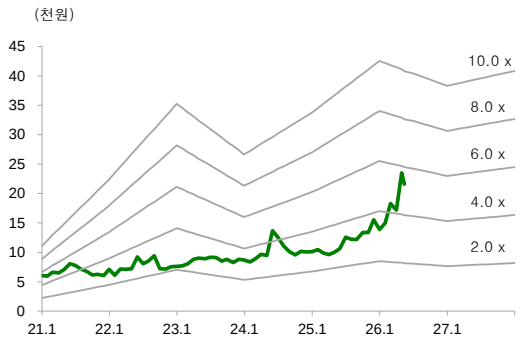
도표 8. 세보엠이씨 실적 Table

(단위: 억원)

구분	2026				2027				2024A	2025A	2026F	2027F
	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	2,459	2,011	1,844	2,239	2,114	2,311	2,077	2,293	7,888	7,158	8,553	8,795
매출총이익	196	129	125	183	144	150	141	154	472	495	633	589
영업이익	158	109	107	123	114	127	114	75	286	404	496	431
세전이익	181	120	108	153	132	137	119	112	362	461	562	501
지배순이익	132	92	83	118	102	106	92	87	281	356	433	386
증가율												
매출액	40.9%	12.8%	12.6%	12.4%	-14.0%	14.9%	12.6%	2.4%	-10.4%	-9.3%	19.5%	2.8%
영업이익	55.8%	11.2%	39.9%	-4.4%	-27.7%	17.0%	6.8%	-38.4%	-38.6%	41.1%	22.9%	-13.1%
세전이익	54.3%	-2.7%	29.9%	11.2%	-27.1%	14.6%	10.5%	-26.6%	-24.0%	27.4%	21.8%	-10.9%
지배순이익	5.4%	4.6%	4.5%	5.3%	4.8%	4.6%	4.4%	3.8%	3.6%	5.0%	5.1%	4.4%
매출총이익률	8.0%	6.4%	6.8%	8.2%	6.8%	6.5%	6.8%	6.7%	6.0%	6.9%	7.4%	6.7%
영업이익률	6.4%	5.4%	5.8%	5.5%	5.4%	5.5%	5.5%	3.3%	3.6%	5.6%	5.8%	4.9%

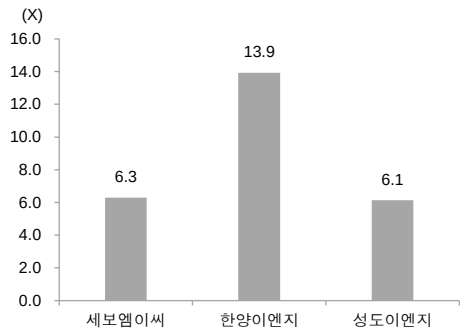
자료 : 세보엠이씨, 신영증권 리서치센터

도표 9. 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 동종업계 Peer 차트(Trailing)



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

세보엠이씨(011560.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,888**	**7,158**	**8,553**	**8,795**	**9,391**
증가율(%)	-10.4	-9.3	19.5	2.8	6.8
매출원가	**7,416**	**6,663**	**7,920**	**8,206**	**8,743**
원가율(%)	94.0	93.1	92.6	93.3	93.1
매출총이익	**472**	**495**	**633**	**589**	**648**
매출총이익률(%)	6.0	6.9	7.4	6.7	6.9
판매비와 관리비 등	**186**	**91**	**137**	**158**	**178**
판관비율(%)	2.4	1.3	1.6	1.8	1.9
영업이익	**286**	**404**	**496**	**431**	**470**
증가율(%)	-38.6	41.3	22.8	-13.1	9.0
영업이익률(%)	3.6	5.6	5.8	4.9	5.0
EBITDA	**340**	**474**	**582**	**513**	**550**
EBITDA마진(%)	4.3	6.6	6.8	5.8	5.9
순금융손익	**26**	**26**	**20**	**24**	**26**
이자손익	12	10	14	18	20
외화관련손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	**50**	**32**	**47**	**47**	**38**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**362**	**461**	**562**	**501**	**534**
계속사업손익법인세비용	**81**	**106**	**129**	**115**	**122**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**281**	**356**	**433**	**386**	**412**
증가율(%)	-24.3	26.7	21.6	-10.9	6.7
순이익률(%)	3.6	5.0	5.1	4.4	4.4
지배주주지분 당기순이익	281	356	433	386	412
증가율(%)	-24.3	26.7	21.6	-10.9	6.7
기타포괄이익	**28**	**16**	**1**	**1**	**1**
총포괄이익	**308**	**372**	**434**	**387**	**413**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,060**	**3,634**	**4,136**	**4,622**	**5,019**
현금및현금성자산	616	1,062	1,539	1,955	2,224
매출채권 및 기타채권	1,806	1,910	1,912	1,975	2,088
재고자산	144	161	182	188	200
비유동자산	**756**	**935**	**922**	**916**	**925**
유형자산	486	562	551	547	557
무형자산	42	42	40	39	37
투자자산	173	196	196	196	196
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**3,816**	**4,569**	**5,058**	**5,538**	**5,944**
유동부채	**1,284**	**1,688**	**1,809**	**1,970**	**2,036**
단기차입금	30	20	20	20	20
매입채무및기타채무	1,180	1,581	1,702	1,863	1,929
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**115**	**169**	**169**	**169**	**169**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,399**	**1,856**	**1,977**	**2,139**	**2,205**
지배주주지분	**2,417**	**2,712**	**3,081**	**3,400**	**3,739**
자본금	53	53	50	50	50
자본잉여금	5	5	5	5	5
기타포괄이익누계액	53	69	70	71	72
이익잉여금	2,333	2,634	3,004	3,322	3,660
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,417**	**2,712**	**3,081**	**3,400**	**3,739**
총차입금	**49**	**116**	**116**	**116**	**116**
순차입금	**-715**	**-1,513**	**-1,853**	**-2,274**	**-2,547**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**987**	**698**	**613**	**559**	**430**
당기순이익	**281**	**356**	**433**	**386**	**412**
현금유출이없는비용및수익	**169**	**146**	**201**	**179**	**182**
유형자산감가상각비	52	68	84	80	79
무형자산상각비	2	2	2	2	2
영업활동관련자산부채변동	**623**	**287**	**95**	**91**	**-62**
매출채권의감소(증가)	963	-34	-2	-63	-113
재고자산의감소(증가)	65	-17	-21	-5	-13
매입채무의증가(감소)	-374	331	121	161	66
투자활동으로인한현금흐름	**-315**	**-127**	**337**	**334**	**320**
투자자산의 감소(증가)	-33	-22	0	0	0
유형자산의 감소	68	1	0	0	0
CAPEX	-18	-110	-73	-76	-89
단기금융자산의감소(증가)	11	-410	-4	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	**-390**	**-126**	**-100**	**-103**	**-108**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-373**	**-373**	**-373**
현금의 증가	**283**	**446**	**477**	**416**	**269**
기초현금	334	616	1,062	1,539	1,955
기말현금	616	1,062	1,539	1,955	2,224

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,666	3,377	4,253	3,832	4,085
BPS	23,215	26,226	31,037	34,198	37,563
DPS	550	600	650	700	750
Multiples (배)					
PER	3.8	4.1	5.1	5.6	5.3
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.0	-0.1	0.7	-0.1	-0.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-24.4%	26.7%	25.9%	-9.9%	6.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-34.7%	39.4%	22.8%	-11.9%	7.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	12.2%	13.9%	15.0%	11.9%	11.5%
ROE(지배순이익 기준)	12.2%	13.9%	15.0%	11.9%	11.5%
ROIC	13.2%	25.2%	32.2%	30.8%	34.1%
WACC	7.1%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%
안전성(%)					
부채비율	57.9%	68.4%	64.2%	62.9%	59.0%
순차입금비율	-29.6%	-55.8%	-60.1%	-66.9%	-68.1%
이자보상배율	34.7	75.7	93.0	80.8	88.2

희림(037440.KQ)

건설 반등의 최전선에 선 설계사

매수(신규)

현재주가(5/14)	6,100원
목표주가(12M)	8,000원

분석의 기본 가정

- 하이테크, 인프라, 정비사업 등 건축 수요 반등

• 독립 파트너로 강점을 지닌 유일한 상장 건축 설계 기업

동사는 1970년 설립된 건축설계·CM 전문기업으로, 공항·병원·주거·복합시설 등 건축물 설계와 CM에 특화돼 있음. 그룹계열에 속하지 않은 독립 설계사라는 점에서 타사와 차별화되어있으며, 공종과 함께 14개의 해외지사를 보유하고 있어 해외 지역에서도 다변화되어있음

• 정비사업에서의 두각

동사는 압구정3구역, 은마, 반포미도1차, 한남하이츠에 이어 목동1·12·14단지까지 확보하며 서울 핵심 정비사업 설계시장에서 존재감을 확대하고 있음. 올림픽훼밀리타운·올림픽선수기자촌·아시아선수촌 등 송파권 대형 재건축 수주전에 참여할 계획임

• 투자의견 매수, 목표주가 8,000원 제시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 8,000원을 제시하며 커버리지를 개시함. 2026년 주요 정비사업 수주와 더불어, 하이테크 추가 증설에 따른 후속 설계·CM 용역, 해외 인프라 투자 확대에 따른 수주까지 전반적인 수주 환경이 개선되고 있음. 주요 수주잔고의 매출화가 본격화되는 2027년 외형 반등이 기대됨

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	241	232	251	296	314
영업이익(십억원)	15	9	9	12	13
세전손익(십억원)	17	9	8	12	14
지배순이익(십억원)	13	8	7	10	12
EPS(원)	928	561	492	727	841
증감율(%)	109.1	-39.5	-12.3	47.7	15.7
ROE(%)	16.9	9.2	7.6	10.5	11.2
PER(배)	5.3	8.2	12.4	8.4	7.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	1.7	2.3	4.1	9.3	2.5

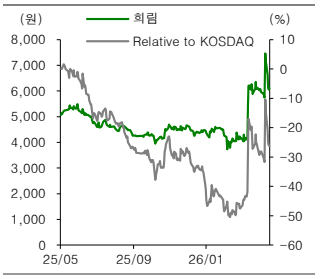
Key Data (기준일: 2026. 05. 14)

KOSPI(pt)	7981.41
KOSDAQ(pt)	1191.09
액면가(원)	500
시가총액(억원)	849
발행주식수(천주)	13,922
평균거래량(3M,주)	1,467,218
평균거래대금(3M, 백만원)	9,184
52주 최고/최저	7,460 / 3,725
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F,%)	2.5
외국인지분율(%)	8.3
주요주주 지분율(%)	
정영균 외 4 인	19.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	34.4	47.2	11.1
KOSDAQ대비상대수익률	8.2	24.8	10.9	-31.1

Company vs KOSDAQ composite



독립성을 갖춘 순수 설계 수행 파트너

공항, 병원, 주거시설 CM에 특화

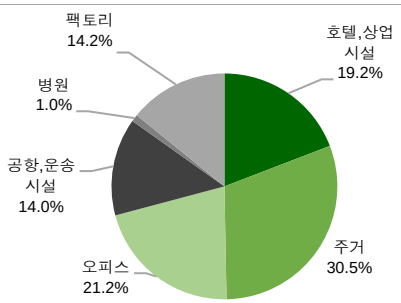
희림은 1970년 설립된 뒤 2000년 코스닥 상장을 거친 건축설계·CM 전문기업이다. 동사는 코스피·코스닥 상장 건설 관련 기업을 통틀어 보기 드문 건축설계·CM 순수 플레이어로, 한미글로벌이 PM/CM, 유신·도화엔지니어링이 토목 인프라 엔지니어링에 가까운 반면, 희림은 공항·병원·주거·복합시설 등 건축물 설계와 CM에 특화돼 있다.

도표 1. 희림 기업개요

기업개요	사명: 주식회사 희림	
	대표이사: 정영균	
	본사: 서울 강동구 상일로6길 39	
	사업분야: 건축설계 및 감리	
	직원수: 1435명	
주요 연혁	연도	내용
	1970.01	희림건축설계사무소로 설립
	1985.06	종합건축사 사무소 등록
	1992.	인천공항1단계 설계/감리 참여
	1996.04	종합감리전문회사 등록
	2000.02	코스닥 시장 상장
	2000.06	해외건설업 신고
	2005.11	베트남 하노이 지사 진출
	2010.07	실내건축공사업 등록
	2013.05	희림 북경지사 설립
	2019.09	CM능력평가 1위 선정
	2025.07	폴란드지사 설립

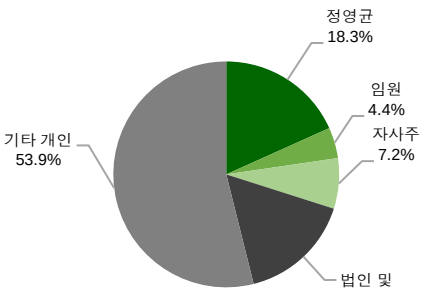
자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

도표 2. 사업 부문별 매출 비중(2025년 기준)



자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주주 구성(2026년 4월)



자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

독립 건축설계사의 중립적 포지션이 수주경쟁력으로 연결

동사는 국내 대형 건축설계사무소 가운데 독립적인 포지션이 뚜렷한 기업이다. 삼우가 삼성물산 자회사로서 삼성그룹의 하이테크·산업시설 수요와 긴밀하게 연결된 설계 플랫폼에 가까운데 반해, 동사는 독립 건축설계 기업이라는 점에 차별화된다. 모기업과 발주처 이익이 충돌할 경우 객관적인 설계 용역 수행이 어려울 수 있다는 점에서, 중립적인 위치의 독립 파트너사인 동사가 보다 프로젝트 수주 과정에서 경쟁 우위를 가질 수 있다.

도표 4. 국내 건축 설계 기업 비교

구분	삼우종합건축사사무소	해안종합건축사사무소	희림종합건축사사무소
특징	삼성그룹 기반의 국내 최대 설계 기업	독립계 디자인·도시건축 강자	상장 건축설계·CM 순수 플레이어
지배구조	삼성물산 100% 자회사	비상장 독립 설계사무소, 창업자 윤세한 대표 중심	코스닥 상장사, 정영균 대표이사회장 중심
강점	하이테크·산업시설·대형 복합건축·데이터센터	도시설계·주거복합·상업시설·공공건축·정비사업	공항·해외 프로젝트·CM·하이엔드 정비사업
사업 성격	그룹 계열 수요와 대형 산업시설 설계에 강함	디벨로퍼·공공·정비사업과 결합한 도시건축형	공항·특수건축과 해외 네트워크, 상장사 프리미엄
대표 프로젝트	삼성전자 P2 Project	아모레퍼시픽 본사 사옥	인천국제공항 1~4단계

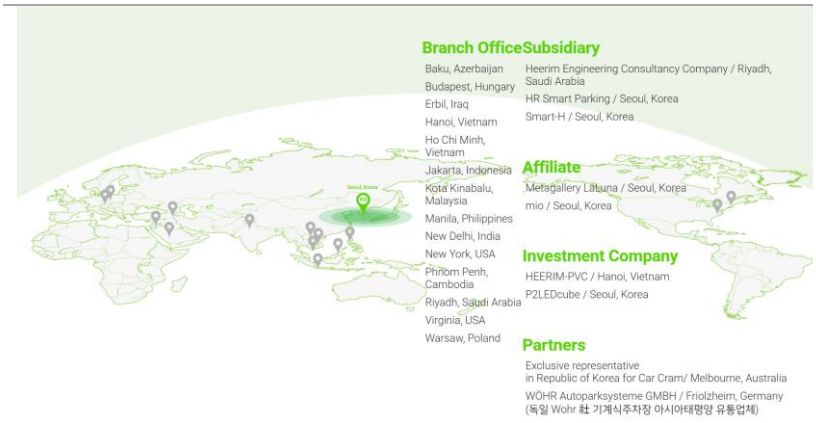
자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

공종도 넓은데, 해외 범위도 넓다

다양한 설계 경험으로
글로벌 포트폴리오 확장

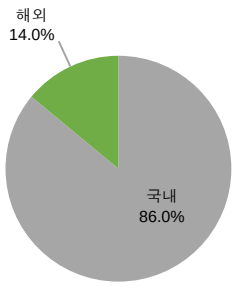
다른 독립 건축사무소인 해안종합건축사와 동사가 차별화되는 점은 공종과 지역 양쪽에서 넓은 포트폴리오를 보유하고 있다는 점이다. 해안이 도시건축·복합개발 중심의 디자인형 설계사라면, 동사는 공항·병원·업무시설·주거·복합개발·스포츠시설·정비사업 등 다양한 건축 유형에서 레퍼런스를 축적해왔고, 국내뿐 아니라 동남아·중동·중앙아시아 등 해외 프로젝트 경험도 보유하고 있다. 이는 특정 발주처나 특정 건축 유형에 대한 의존도를 낮추는 요인이며, 공항·정비사업·해외 개발 등 다양한 테마가 발생할 때 각각의 레퍼런스를 바탕으로 수주 기회를 확보할 수 있다는 점에서 투자 포인트가 된다. '사우디 네옴 시티', '중동 재건', '베트남 공항 협력' 등 대외 이슈가 불거질 때마다 시장에서 주목받는 이유이기도 하다.

도표 16. 희림 해외 지사 현황



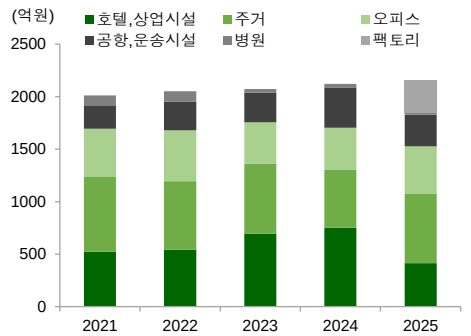
자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

도표 6. 희림 국내외 매출 비중



자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

도표 7. 사업부문별 매출 추이



자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

2026년 수주와 실적 견인의 주인공, 정비사업
투자의견 매수, 목표주가 8,000원

정비사업 본격화로 신규 수주 확대

희림에 대해 투자의견 매수, 목표주가 8,000원으로 커버리지를 개시한다. 보수적인 마진율을 감안해도, 본격적인 정비사업 추진과 함께 신규수주가 증가하면서 외형 성장에 따른 절대적 이익 증가가 전망된다.

하이엔드 정비사업 수주를 위한 선제적인 비용 실적 신뢰도 상승

2025년 희림의 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 3.8%, 40.2% 하락한 2,319억원, 91억원을 기록했다. 동사는 2023년 압구정3구역을 시작으로 주요 정비사업에서 수주 성과를 연이어 달성했다. 이후 보수적인 대손비 설정을 통해 판관비 부담이 다소 상승하면서 이익률은 하락한 것으로 보이나, 변수가 많은 정비사업의 특성을 고려해 선제적으로 비용 처리함으로써 되려 실적의 신뢰도를 높이는 부분이라 판단한다.

도표 8. 희림 Valuation

구분	내용	비고
2027년 순이익(억원)	101	
적정 mulitiple(배)	10.0	
적정 기업가치(억원)	1,014	
발행주식총수(천 주)	12,625	자사주 제외
적정 주가(원)	8,029	
목표 주가(원)	8,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. 희림 실적 Table

(단위: 억원)

구분	2026				2027				2024A	2025A	2026F	2027F
	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	597	622	654	636	687	721	733	823	2,410	2,319	2,509	2,964
매출총이익	84	84	84	84	96	97	95	112	356	310	336	400
영업이익	12	26	20	31	29	25	24	37	153	91	88	116
세전이익	6	22	25	32	33	25	28	37	165	93	84	124
지배순이익	3	18	20	28	27	21	23	31	129	78	69	101
증가율												
매출액	4.1%	3.7%	17.2%	8.2%	15.1%	15.9%	12.1%	29.4%	5.4%	-3.8%	8.2%	18.2%
영업이익	-52.0%	-7.3%	2587.7%	-20.3%	149.4%	-1.0%	23.3%	20.0%	107.1%	-40.2%	-3.9%	31.7%
세전이익	-65.5%	31.4%	253.7%	-38.9%	447.6%	17.4%	14.5%	17.8%	128.1%	-43.9%	-9.5%	47.5%
지배순이익	-66.2%	10.5%	380.7%	-42.9%	734.3%	17.4%	14.5%	10.6%	110.6%	-41.8%	-12.1%	47.5%
매출총이익률	14.1%	13.5%	12.8%	13.3%	14.0%	13.4%	13.0%	13.6%	14.8%	13.4%	13.4%	13.5%
영업이익률	1.9%	4.1%	3.0%	4.9%	4.2%	3.5%	3.3%	4.5%	6.3%	3.9%	3.5%	3.9%

자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

도표 10. 주요 수주 잔고 내역

프로젝트명	수주잔고(억원)
LG메트로시티 리모델링사업 설계용역	304
안산시 유통상가 재건축사업 2블록	198
안성 진사2지구 도시개발사업 공동주택 신축공사	172
백현마이스 도시개발사업 설계용역	297
압구정아파트지구 특별계획구역3 재건축정비사업	238
가덕도신공항 여객터미널 설계용역	155
인천 가좌역세권 도시개발사업 신축공사	139
인천국제공항 제1여객터미널 종합개선 설계용역	119
은마아파트 주택재건축정비사업 설계용역	118
세종스마트시티 선도지구 건축설계 용역	110
반포미도1차 아파트 재건축정비사업 설계용역	85

자료 : 희림, 신영증권 리서치센터

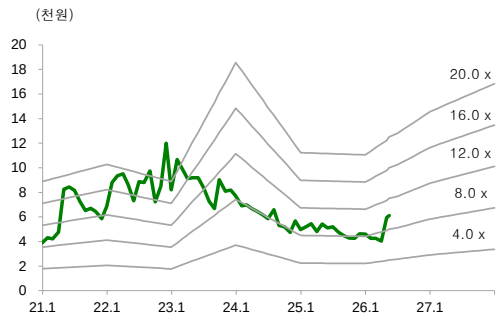
반도체 Fab, 정비사업 중심 신규 수주 모멘텀 가시화

희림의 2026년 신규 수주 모멘텀은 SK하이닉스 용인 클러스터 후속 CM 물량, 서울 핵심 정비사업 설계권 확대, 베트남 롱탄공항 2단계 후속 수주 가능성으로 요약된다. 특히 반도체는 단순 공장 설계가 아니라 지원시설·생산부속시설·클린룸 구축 과정에서의 CM·감리 수요로 이어질 수 있고, 정비사업은 목동1단지 수주를 이미 확보한 가운데 올림픽훼밀리타운, 아시아선수촌 등에서의 수주에 참여할 계획이다. 이어 베트남 롱탄공항은 1단계 설계·감리 수행 이력이 있어 2단계 투자 본격화 시 희림의 해외 공항 수주 가능성을 높이는 핵심 레퍼런스로 작용할 전망이다.

2026년 수주액 증가가 2027년 실적으로 연결

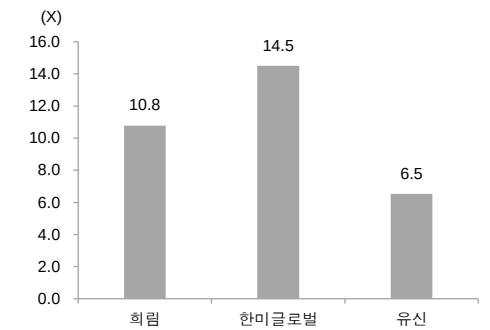
공종과 지역 포트폴리오 다변화가 강점인 동사에게 있어, 하이테크(건축), 인프라(공항), 정비사업 등 다양한 영역에서의 발주 환경 개선은 곧 수주 증가로 이어질 수 있어 긍정적인 영업 환경이라 판단한다. 2026년 수주 성과를 토대로 2027년부터 매출 및 이익이 반등할 것으로 기대된다.

도표 11. 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

도표 12. 동종업계 Peer 차트(Trailing)



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

희림(037440.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,410**	**2,319**	**2,509**	**2,964**	**3,140**
증가율(%)	5.4	-3.8	8.2	18.1	5.9
매출원가	**2,054**	**2,009**	**2,173**	**2,564**	**2,701**
원가율(%)	85.2	86.6	86.6	86.5	86.0
매출총이익	**356**	**310**	**336**	**400**	**440**
매출총이익률(%)	14.8	13.4	13.4	13.5	14.0
판매비와 관리비 등	**203**	**218**	**248**	**285**	**305**
판관비율(%)	8.4	9.4	9.9	9.6	9.7
영업이익	**153**	**91**	**88**	**116**	**135**
증가율(%)	106.8	-40.5	-3.3	31.8	16.4
영업이익률(%)	6.3	3.9	3.5	3.9	4.3
EBITDA	**212**	**160**	**154**	**64**	**185**
EBITDA마진(%)	8.8	6.9	6.1	2.2	5.9
순금융손익	**22**	**-4**	**-1**	**0**	**2**
이자손익	4	-3	-4	-3	0
외화관련손익	17	-2	1	1	1
기타영업외손익	**-10**	**-40**	**-48**	**-37**	**-39**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**45**	**45**	**45**	**45**
법인세차감전계속사업이익	**165**	**93**	**84**	**123**	**143**
계속사업손익법인세비용	**31**	**14**	**15**	**22**	**26**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**134**	**78**	**69**	**101**	**117**
증가율(%)	109.4	-41.8	-11.5	46.4	15.8
순이익률(%)	5.6	3.4	2.8	3.4	3.7
지배주주지분 당기순이익	129	78	69	101	117
증가율(%)	108.1	-39.5	-11.5	46.4	15.8
기타포괄이익	**5**	**-5**	**-1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**140**	**73**	**67**	**100**	**116**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,527**	**1,412**	**1,567**	**1,719**	**1,902**
현금및현금성자산	501	314	400	432	544
매출채권 및 기타채권	895	854	921	1,031	1,092
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**556**	**706**	**685**	**694**	**688**
유형자산	35	148	85	51	3
무형자산	24	31	28	25	22
투자자산	163	209	254	299	344
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,083**	**2,118**	**2,253**	**2,412**	**2,590**
유동부채	**1,124**	**1,139**	**1,225**	**1,311**	**1,399**
단기차입금	180	180	180	180	180
매입채무및기타채무	506	548	634	720	808
유동성장기부채	48	50	50	50	50
비유동부채	**137**	**104**	**104**	**104**	**104**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,262**	**1,243**	**1,330**	**1,415**	**1,503**
지배주주지분	**820**	**875**	**923**	**997**	**1,087**
자본금	70	70	70	70	70
자본잉여금	76	76	76	76	76
기타포괄이익누계액	6	0	-2	-3	-4
이익잉여금	761	822	871	946	1,038
비지배주주지분	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**821**	**875**	**923**	**997**	**1,087**
총차입금	**343**	**318**	**318**	**318**	**318**
순차입금	**-335**	**-274**	**-220**	**-260**	**-379**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**250**	**140**	**99**	**-30**	**145**
당기순이익	**134**	**78**	**69**	**101**	**117**
현금유출이없는비용및수익	**120**	**64**	**38**	**-73**	**30**
유형자산감가상각비	59	66	63	-55	48
무형자산상각비	1	3	3	3	3
영업활동관련자산부채변동	**6**	**46**	**11**	**-32**	**24**
매출채권의감소(증가)	-51	27	-67	-109	-61
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-13	-16	87	86	88
투자활동으로인한현금흐름	**-31**	**-253**	**-36**	**44**	**-44**
투자자산의 감소(증가)	-23	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	89	0
CAPEX	-10	-124	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	37	-101	0	-8	-7
재무활동으로인한현금흐름	**-65**	**-69**	**-63**	**-70**	**-76**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**8**	**-5**	**87**	**87**	**87**
현금의 증가	**161**	**-187**	**86**	**32**	**112**
기초현금	340	501	314	400	432
기말현금	501	314	400	432	544

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	928	561	492	727	841
BPS	6,553	6,945	7,289	7,821	8,466
DPS	150	100	150	200	200
Multiples (배)					
PER	5.3	8.2	12.4	8.4	7.3
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.7	2.3	4.1	9.3	2.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	109.1%	-39.5%	-12.3%	47.7%	15.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	64.3%	-24.5%	-3.8%	-58.4%	189.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	17.3%	9.2%	7.6%	10.5%	11.2%
ROE(지배순이익 기준)	16.9%	9.2%	7.6%	10.5%	11.2%
ROIC	30.2%	17.6%	20.3%	30.8%	41.8%
WACC	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
안전성(%)					
부채비율	153.6%	142.1%	144.1%	142.0%	138.3%
순차입금비율	-40.8%	-31.3%	-23.8%	-26.1%	-34.9%
이자보상배율	9.2	6.0	5.8	7.6	8.9

LS마린솔루션(060370.KQ)

N/R (Not Rated)

시공 역량 확대로 수주경쟁력 상승

현재주가(5/14) 39,000원

분석의 기본 가정

- 국내 신재생에너지 발전 지원 정책 지속
- AI발 전력 수요 증가에 따른 전력망 투자 확대

• 해저·지중 케이블 통합 전문 시공사

LS마린솔루션은 해저전력 및 통신케이블 건설과 유지보수 전문 시공사로, 국내 최대 규모의 포설 선대와 지중 시공 역량을 갖춤. 동사의 주요 사업은 해저 시공과 자회사인 LS빌드윈이 수행하는 지중 시공으로 구분되며, 각각 매출의 29.6%, 70.4%를 차지함. LS전선의 케이블 제조역량과 결합해 그룹차원의 통합 EPC 체계를 구축함

• 외형과 이익 성장을 준비하는 2026년

2025년 매출액은 LS빌드윈 편입이 온기 반영되며 2442억원, 영업이익은 GL2030 증설로 인한 영업일수 감소로 전년 대비 43% 감소한 70억원을 기록함. 2026년 4월 안마해상풍력 계약 해지로 2026년 매출액과 영업이익은 전년과 유사할 것으로 전망됨.

• 외형과 이익성장이 본격화되는 2028년

2028년 3월 신조 CLV 인도 시, 매출 및 이익 성장폭이 본격화될 것임. 동사의 현재 주가 기준 후행 PER은 198배로, 동종업계 평균 111배 대비 높은 상황임. 다만 우선협상대상자로 선정된 신안우이, 태안 해상풍력 프로젝트 발주와, 2030년 준공 목표인 서해안 에너지 고속도로 1단계(2.8조원 규모) 프로젝트 참여로 2028년부터 PER 하향 안정화될 것으로 전망함.

결산기(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액(십억원)	30	43	71	130	244
영업이익(십억원)	-5	-7	13	12	7
세전손익(십억원)	-4	-15	15	17	11
지배순이익(십억원)	-3	-12	12	13	8
EPS(원)	-145	-545	390	405	197
증감율(%)	적전	적지	흑전	4.0	-51.5
ROE(%)	-3.2	-11.4	9.5	8.0	2.0
PER(배)	na	na	24.4	31.7	152.4
PBR(배)	1.1	1.1	2.3	2.3	2.5
EV/EBITDA(배)	15.0	na	12.0	18.4	73.1

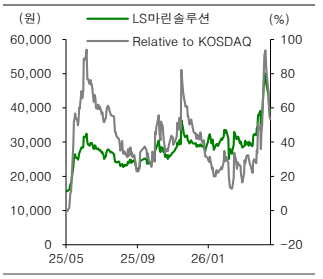
참고 : 2024년 LS빌드윈을 자회사로 편입하면서, 연결기준으로 변경함. 2022년 이전은 별도 수치

Key Data	(기준일: 2026. 05. 14)
KOSPI(pt)	7981.41
KOSDAQ(pt)	1191.09
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	20,373
발행주식수(천주)	52,239
평균거래량(3M,주)	457,677
평균거래대금(3M, 백만원)	16,652
52주 최고/최저	50,100 / 15,579
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25A,%)	0.5
외국인지분율(%)	3.0
주요주주 지분율(%)	
LS전선 외 6인	68.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.3	35.2	52.0	108.6
KOSDAQ대비상대수익률	25.6	25.5	14.6	29.4

Company vs KOSDAQ composite



전선사와 케이블 통합 시공사의 시너지

해저 및 지중케이블 통합 시공을 통한 그룹 내 수직계열화 완성

LS마린솔루션은 국내 유일의 해저·지중 케이블의 설치공사 및 유지보수를 수행하는 통합시공 전문 건설사다. 동사의 사업은 크게 두 축으로 구분된다. 먼저, 해저 시공 부문은 해저 전력케이블, 통신케이블의 포설, 매설, 유지보수를 수행한다. 또한 지중케이블 매설, 변전소 토목 등 육상 인프라 시공은 2024년 10월 인수한 자회사 LS빌드윈이 담당한다. LS그룹은 현재 케이블 제조(LS전선)-지중 시공(LS빌드윈)-해저 시공(LS마린솔루션)으로 이어지는 수직 통합을 구축했으며, 동사는 시공 단계 전반을 책임지는 역할을 수행한다.

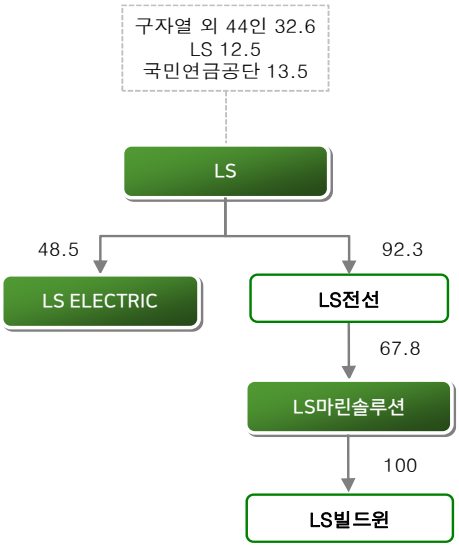
글로벌 패키지 발주 트렌드 부합

해저케이블 프로젝트 발주처는 케이블 공급과 시공을 패키지로 진행하는 것을 선호한다. 이는 케이블의 생산, 육상 시공, 해저 시공이 통합되는 경우, 품질 소재를 명확히 하고 일정 지연 리스크를 관리하기가 용이하기 때문이다. LS마린솔루션은 기존 해저 전력·통신케이블의 포설, 매설, 유지보수 중심 사업에서 출발했으나, 2024년 10월 지중 케이블 공사를 주력으로 하는 시공사 LS빌드윈을 자회사로 편입하면서 지중케이블 시공까지 수행 범위를 확대했다. LS빌드윈은 싱가포르와 북미 매출 비중이 높은 만큼, 동사가 공략하는 싱가포르 프로젝트 수주에서 시너지가 기대된다.

LS전선의 레퍼런스로 동반 수주 수혜 전망

LS전선의 해저케이블 제조 경쟁력은 동사의 수주 접근성을 높인다. LS전선은 525kV HVDC 해저케이블 상용화에 성공하였으며, 동해 해저 5동 준공을 통해 HVDC 해저케이블 생산능력을 4배 확대했다. 서해안 에너지 고속도로 프로젝트가 ±525kV HVDC 방식을 채택하면서 LS전선의 케이블 공급 수주가 유력한 상황이다. LS전선이 대만 해상풍력 1단계 프로젝트와 2단계인 펑미아오, 포모사 4에 공급한 이력은 대만 후속 해상풍력 프로젝트 수주가 기대되는 이유다. 동사는 LS전선의 수주잔고가 확보된 대만, 베트남, 싱가포르에 동반 진출을 추진하고 있다. 초고압 DC 케이블의 자체 생산 및 시공 역량을 동시 보유한 곳은 동사 컨소시엄이 유일하다.

도표 1. LS마린솔루션 지배구조도



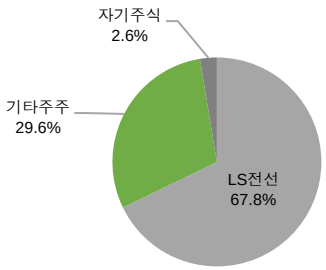
자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터
참고 : 초록 음영인 LS, LS ELECTRIC, LS마린솔루션은 상장사. LS 전선과 LS빌드윈은 비상장임

도표 2. LS마린솔루션 기업 개요

구분	상세 내용
설립일	1995년 04월 17일
상장일	2002년 2월 15일 코스닥 상장 (060370)
본사 소재지	부산광역시 동구 중앙대로 184
주요 연혁	
1995.04	한국해저통신 설립
1998.04	케이블 선박 세계로호 인수
1999.05	북태평양 해저광케이블 공사 수주
2000.06	APCN2 해저광케이블 공사 수주
2002.02	코스닥 시장 상장
2006.06	해남-제주 HVDC 해저케이블 복구공사 수주
2011.01	미래로호 인수
2013.06	대만 해저 광케이블 건설공사 수주
2017.07	대만 해저전력케이블 설치사업 수주
2019.05	중동지역 해저케이블 건설공사 수주
2022.06	전남해상풍력 1단지 해저케이블 EPCi 수주
2023.08	최대주주 LS전선으로 변경. 사명 변경 (KT서브마린→LS마린솔루션)
2024.10	LS빌드윈 종속회사 편입

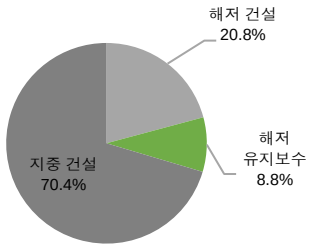
자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 3. LS마린솔루션 주주구성비율



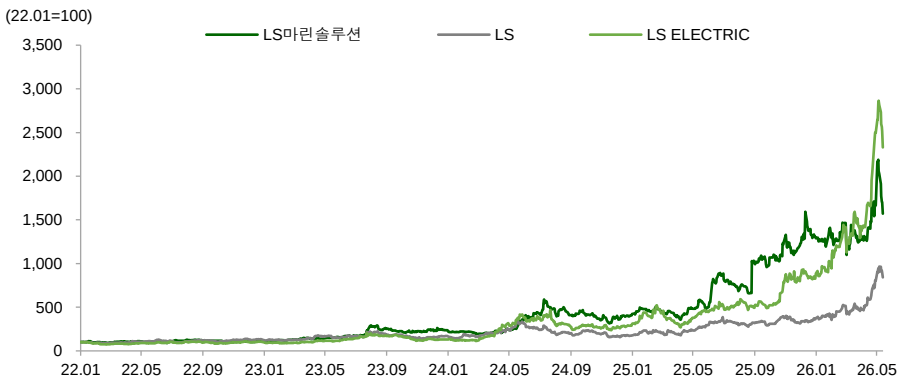
자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 4. LS마린솔루션 매출 구성 비율 (2025년 기준)



자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 5. 주요 LS 그룹사 주가 추이 (2022.01=100)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

신규 CLV 도입에 따른 입찰 가능 시장 확대

장거리 HVDC 프로젝트 수주 경쟁력을 위한 신규 대형 CLV

동사는 2027년 이후 본격화되는 글로벌 해저케이블 프로젝트 대응을 위해 13,000톤급 신규 CLV를 발주했다. CLV는 자체 동력으로 항해가 가능한 선박 형태의 포설선이다. 동사의 기존 주력선인 GL2030은 천해나 국내 해상풍력 시공에는 충분하나, 장거리 및 심해의 HVDC 프로젝트 입찰 자격을 충족하기에는 부족했다. 신조 CLV로 서해안 에너지 고속도로, 신안우이·태안, 해송 국내 해상풍력, 대만 해상풍력 시장을 공략할 계획이다. 2028년 3월 신조 CLV 인도 시, 전력케이블 시공 부문에서 연간 1,000억 원 수준의 매출이 증가할 것으로 전망된다.

도표 6. 신조 CLV 조감도

자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 7. GL2030 전경

자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

성공적인 유상증자로 선대 확충

동사는 신규 CLV 취득 목적으로, 지난 2025년 5월 유상증자를 진행했다. 최종 조달 규모는 4,178억원으로 최초 모집가액(2,783억원) 대비 초과 조달되었다. 추가 확보된 자금은 매설 장비 도입과 기존 보유 선박들의 유지보수에 집행될 계획이다. 기존 선박들도 용량을 늘리고 있다. 2025년 3월부터 2026년 6월까지 GL2030의 케이블 적재 용량 증설(4,000톤 → 7,000톤)을 진행 중이다.

도표 8. LS마린솔루션 선대 구성 전망

선박명	주요 용도	케이블 적재량 / 총톤수 및 재화중량 (톤)
세계로	해저 통신케이블 포설 및 유지보수	케이블 적재량 최대 4,500톤 / 총톤수 8,323
미래로	ROV 기반 해저케이블 매설·해양작업 지원	총톤수 2,017
GL2030	천해·서남해권 전력케이블 포설, 해상풍력 대응	케이블 적재량 최대 7,000톤 / 총톤수 9,003
신규 CLV	HVDC 해저 전력케이블·광케이블 동시 포설	케이블 적재량 13,000톤 / 총중량 18,800t

자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

단기 공백은 불가피하나 성장 시나리오는 견고

일시적 둔화에도 중장기 성장 스토리 유효

2025년 영업이익은 GL2030 증설로 인한 영업일수 감소로 전년 대비 43% 감소한 70억 원을 기록하였다. GL2030의 적재용량이 7,000톤급으로 상향되는 2026년 하반기부터 시공 능력은 회복될 것이다. 2026년 4월 24일 발주처 사정으로 안마해상풍력 계약(동사 지분 940억 원)이 해지되었으나, 2027년 신안우이 해상풍력과 2028년 태안 해상풍력 프로젝트, 2029년 서해안 에너지 고속도로 프로젝트가 매출로 인식되면서, 성장 시나리오는 유지될 것으로 전망된다.

통신케이블 부문의 추가 성장 기대

통신케이블은 LS마린솔루션의 실적을 지지하는 역할을 한다. 현재 동사는 통신케이블 유지보수로 연간 150억 원 규모의 고정수익을 창출하고 있다. 요코하마존 해저케이블 유지보수, JAKO 프로젝트를 수주 완료했으며, E2A 후속 프로젝트 수주도 기대되는 상황이다. 추후 통신 시장 대응을 위한 통신용 신조선이 추가될 경우, 유지보수 역량 확대와 신규 발주 프로젝트 수행이 가능해져 통신케이블 부문의 매출 레벨업이 기대된다. 전력 부문이 2028~2030년대 성장을 주도하는 동안, 통신 부문은 안정적 현금 창출과 후속 성장 동력을 확보할 것으로 전망된다.

고마진 전력케이블 시공 비중 확대에 따른 수익성 개선 전망

매출 상승 외에도 전력케이블 시공 비중이 높아지면서, 이익률의 레벨업도 기대된다. 통상적으로 전력케이블 시공은 통신케이블 시공 대비 영업이익률 기준 1.5배 이상 높은 마진율을 시현한다. 전력케이블은 통신케이블과 달리 중간 접속이 기술적으로 어려우며, 시공 난이도가 높기 때문이다. 수주잔고와 경쟁력을 감안할 때, 2027년부터 이어질 매출과 이익의 가시성은 높다고 판단한다.

도표 9. LS마린솔루션 실적표

(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	191	1,879	2,785	307	653	464	2,736	2,736
해저 시공	70	136	232	227	293	477	888	509
해저 유지보수	71	63	10	70	135	230	212	214
지중 건설공사	303	471	528	417	0	0	202	1,719
매출총이익	53	58	40	11	3	200	168	161
영업이익	30	34	21	-15	-66	131	124	70
세전이익	35	19	41	16	-152	145	169	110
지배순이익	27	14	32	10	-121	116	132	84
증가율(yoy)								
매출액	225.2%	74.6%	106.0%	36.4%	43.2%	65.4%	84.1%	87.4%
영업이익	흑전	-42.6%	-71.6%	적전	적지	흑전	-5.3%	-43.4%
세전이익	흑전	-72.4%	-44.0%	-66.0%	적지	흑전	16.2%	-34.5%
지배순이익	흑전	-74.6%	-44.2%	-72.1%	적지	흑전	13.6%	-36.7%
매출총이익률	11.9%	8.6%	5.2%	1.9%	0.8%	28.3%	12.9%	6.6%
영업이익률	6.8%	5.1%	2.7%	-2.7%	-15.4%	18.5%	9.5%	2.9%
수주잔고	6,143	6,315	6,762	8,256	719	821	5,286	8,256

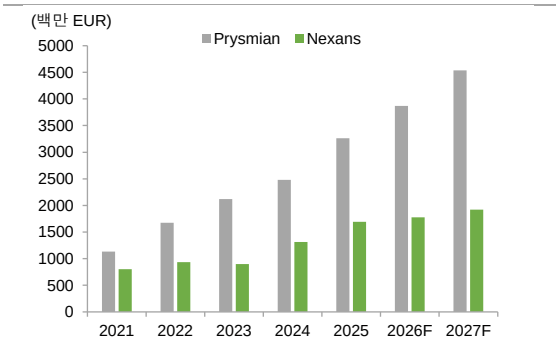
자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 10. LS마린솔루션의 주요 수주 프로젝트 및 수주 예상 프로젝트

프로젝트명	계약 상황	발주처 및 개발사	타임라인 (예정)	규모
대만 TPC 해상풍력 2단지	수주 확정	대만전력청 TPC	2026 (착공)~2027 (운전)	295MW
요코하마존 해저통신케이블 유지보수	계약 연장	요코하마존 MA, KT, AT&T 등	2029년까지 계약 연장	19개 시스템, 8만5,000km
한일(JAKO) 해저광네트워크 건설 사업	수주 확정	Microsoft, Amazon, Dream line, Arteria 등	2025 (착공)~2027 (운전)	부산-후쿠오카 260km
신안 해송 1&3 해상풍력	우선협상대상자	해송해상풍력발전, CIP	2030 (착공)~2031 (운전)	총 1008MW
신안우이 해상풍력	우선협상대상자	한화오션·SK이터닉스 컨소시엄	2027 (착공)~2029 (운전)	총 390MW
태안 해상풍력	우선협상대상자	태안풍력발전, CIP	2028 (착공)~2029 (운전)	총 504MW
서해안 에너지 고속도로 1단계	수주 유력	한국전력	2026 (착공)~2030 (운전)	약 220km, 2GW
서해안 에너지 고속도로 후속 구간	수주 유력	한국전력	2032 (착공)~2038 (운전)	후속 3개 노선 (약 2GW)
대만 해상풍력 후속 라운드 3	해외 수주 파이프라인	대만 정부 및 TPC	2032 (착공)~2035 (운전)	총 15GW

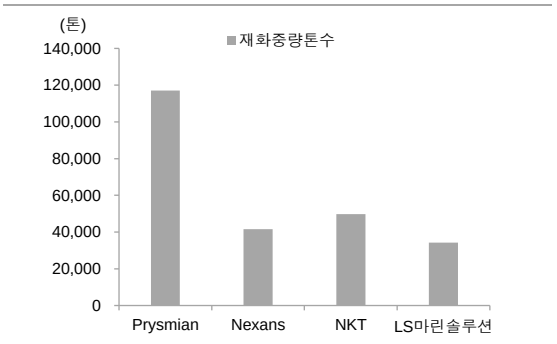
자료 : LS마린솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 11. 글로벌 전선 업체 시공 부문 매출 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 12. 2028년 주요 메이저 선대의 재화중량톤수 추정치



자료 : 각 사, Vessel Finder, 신영증권 리서치센터

LS마린솔루션(060370.KQ) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	**0**	**0**	**708**	**1,303**	**2,442**
증가율(%)	NA	NA	NA	84.0	87.4
매출원가	**0**	**0**	**508**	**1,135**	**2,281**
원가율(%)	NA	NA	71.8	87.1	93.4
매출총이익	**0**	**0**	**200**	**168**	**161**
매출총이익률(%)	NA	NA	28.2	12.9	6.6
판매비와 관리비 등	**0**	**0**	**69**	**44**	**91**
판관비율(%)	NA	NA	9.7	3.4	3.7
영업이익	**0**	**0**	**131**	**124**	**70**
증가율(%)	NA	NA	NA	-5.3	-43.5
영업이익률(%)	NA	NA	18.5	9.5	2.9
EBITDA	**0**	**0**	**195**	**212**	**167**
EBITDA마진(%)	NA	NA	27.5	16.3	6.8
순금융손익	**0**	**0**	**14**	**39**	**248**
이자손익	0	0	17	23	63
외화관련손익	0	0	1	36	-30
기타영업외손익	**0**	**0**	**0**	**6**	**-208**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**0**	**0**	**145**	**169**	**110**
계속사업손익법인세비용	**0**	**0**	**29**	**37**	**27**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**0**	**0**	**116**	**132**	**84**
증가율(%)	NA	NA	NA	13.8	-36.4
순이익률(%)	NA	NA	16.4	10.1	3.4
지배주주지분 당기순이익	0	0	116	132	84
증가율(%)	NA	NA	NA	13.8	-36.4
기타포괄이익	**0**	**0**	**-6**	**0**	**-7**
총포괄이익	**0**	**0**	**110**	**132**	**76**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	**0**	**0**	**668**	**1,637**	**4,635**
현금및현금성자산	0	0	342	785	736
매출채권 및 기타채권	0	0	254	748	827
재고자산	0	0	19	16	11
비유동자산	**0**	**0**	**800**	**906**	**2,756**
유형자산	0	0	743	769	1,402
무형자산	0	0	5	49	48
투자자산	0	0	4	13	1,242
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**0**	**0**	**1,467**	**2,543**	**7,390**
유동부채	**0**	**0**	**239**	**437**	**645**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	101	244	482
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**0**	**0**	**2**	**24**	**465**
사채	0	0	0	0	349
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**0**	**0**	**241**	**461**	**1,110**
지배주주지분	**0**	**0**	**1,226**	**2,082**	**6,281**
자본금	0	0	259	327	522
자본잉여금	0	0	338	1,034	5,011
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	647	739	766
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**0**	**1,226**	**2,082**	**6,281**
총차입금	**0**	**0**	**3**	**17**	**367**
순차입금	**-141**	**-141**	**-488**	**-918**	**-3,455**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동으로인한현금흐름	**0**	**0**	**170**	**-66**	**199**
당기순이익	**0**	**0**	**116**	**132**	**84**
현금유출이없는비용및수익	**0**	**0**	**98**	**68**	**98**
유형자산감가상각비	0	0	64	87	96
무형자산상각비	0	0	0	1	1
영업활동관련자산부채변동	**0**	**0**	**-57**	**-263**	**30**
매출채권의감소(증가)	0	0	-162	-119	-25
재고자산의감소(증가)	0	0	-1	2	5
매입채무의증가(감소)	0	0	-4	-102	179
투자활동으로인한현금흐름	**0**	**0**	**-519**	**185**	**-4,716**
투자자산의 감소(증가)	0	0	-4	-8	-1,230
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	0	0	-536	-86	-765
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-12	-2	-2,936
재무활동으로인한현금흐름	**0**	**0**	**-9**	**307**	**4,470**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	374
자본의 증가(감소)	0	0	0	349	4,153
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**16**	**-3**
현금의 증가	**0**	**0**	**-358**	**442**	**-49**
기초현금	0	0	701	342	785
기말현금	0	0	342	785	736

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Per Share (원)					
EPS	0	0	390	405	197
BPS	0	0	4,174	5,592	12,058
DPS	26	26	139	139	160
Multiples (배)					
PER	0.0	0.0	24.4	31.7	152.4
PBR	0.0	0.0	2.3	2.3	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	12.0	18.4	73.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	na	na	4.0%	-51.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	na	na	8.7%	-21.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.0%	0.0%	9.5%	8.0%	2.0%
ROE(지배순이익 기준)	0.0%	0.0%	9.5%	8.0%	2.0%
ROIC	0.0%	0.0%	10.6%	7.9%	4.4%
WACC	12.5%	12.5%	12.5%	12.4%	12.2%
안전성(%)					
부채비율	0.0%	0.0%	19.7%	22.2%	17.7%
순차입금비율	NA	NA	-39.8%	-44.1%	-55.0%
이자보상배율	0.0	0.0	916.6	560.9	62.3

한성크린텍(066980.KQ)

N/R (Not Rated)

수처리 전문 EPC 기업

현재주가(5/14) 1,614원

분석의 기본 가정

- 하이테크, 인프라 등 건축 수요 반등

- **30년 이상의 수처리 외길 인생**

  동사는 1990년 설립 이후 30년 이상 국내외 용수처리, 초순수 제조, 해수담수화, 폐수처리 분야에서 기본설계부터 시공·운전까지 수행하며 수처리 전문성을 축적해 온 산업용 수처리 EPC 기업임

- **반도체 CAPEX cycle 수혜**

  삼성 그룹, 수처리 인프라 중요성이 커지면 해외 의존에서 삼성 E&A를 필두로 내재화를 진행하였음. 동사는 삼성E&A와 중요한 협업 파트너로 함께 반도체 초순수 처리 영역을 확대해왔음. 2025년을 기점으로 재차 반도체 CAPEX cycle이 상승하고 있으며, 2026년에 들어서 현재 총 4건의 신규 수주 계약 체결이 확인됨. 2030년까지 중장기 대형 반도체 증설 라인업이 대기하고 있어, CAPEX cycle 수혜가 예상됨

- **소부장으로 확대, 2027년부터 실적 증명**

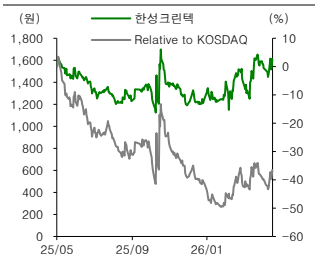
  SK실트론 실증화 사례를 토대로 국산화 기술 확보, 반도체 대형 fab뿐 아니라 소부장으로 영역 확대되며 추가 수주 확장이 가능한 상황임. 2024년 저마진 현장 종료에 따라 수익성이 회복되는 국면에서 2026년 수주 성장을 기점으로 2027년부터 매출과 이익이 동반 성장할 것으로 전망됨

결산기(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액(십억원)	368	155	200	203	222
영업이익(십억원)	1	-51	3	3	5
세전손익(십억원)	-1	-72	1	2	3
지배순이익(십억원)	1	-78	0	1	2
EPS(원)	18	-1,532	2	21	45
증감율(%)	흑전	적전	흑전	925.9	115.3
ROE(%)	0.7	-82.0	0.2	1.8	3.8
PER(배)	91.7	na	600.5	77.3	35.9
PBR(배)	0.6	1.4	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	13.0	na	7.7	10.8	9.4

Key Data	(기준일: 2026. 05. 14)
KOSPI(pt)	7981.41
KOSDAQ(pt)	1191.09
액면가(원)	500
시가총액(억원)	838
발행주식수(천주)	51,935
평균거래량(3M,주)	870,372
평균거래대금(3M, 백만원)	1,284
52주 최고/최저	1,699 / 1,127
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(25A,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.0
주요주주 지분율(%)	
제이에스이홀딩스 외 14 인	41.3 %

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	31.8	0.2	6.5
KOSDAQ대비상대수익률	-2.5	22.4	-24.5	-33.9

Company vs KOSDAQ composite



수처리 전문 EPC

산업용 수처리 EPC 전문 기업

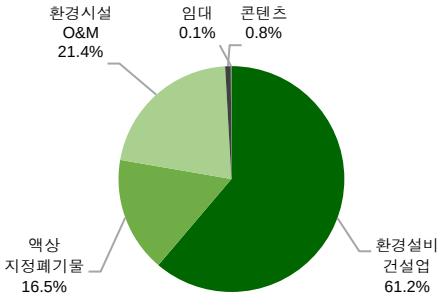
한성크린텍은 반도체·디스플레이·전자·석유화학·발전 등 산업 플랜트에 필요한 초순수, 순수, 공업용수, 폐수처리 및 재이용 설비를 설계·조달·시공하는 산업용 수처리 EPC 기업이다. 사업의 뿌리는 1990년 수질오염방지시설업으로 설립된 구 한성크린텍으로, 30년 이상 국내외 용수처리, 초순수 제조, 해수담수화, 폐수처리 분야에서 기본설계부터 시공·운전까지 수행하며 수처리 전문성을 축적해왔다. 이후 2021년 코스닥 상장사 이엔코퍼레이션이 구 한성크린텍을 인수했고, 2023년 이엔코퍼레이션이 한성크린텍을 흡수합병한 뒤 사명을 한성크린텍으로 변경하면서 현재의 상장 수처리 기업 구조가 완성됐다.

도표 1. 한성크린텍 기업개요

기업개요	사명: 주식회사 한성크린텍 대표이사: 정윤석(삼성E&A 출신), 양승환(계열사 위지트 대표이사) 본사: 서울특별시 강남구 강남대로 556 이투데이빌딩 6층 사업분야: 산업용 수처리 플랫폼 구축 직원수: 152명 (2025/12/31 기준)	
주요 연혁	연도	내용
	1990	(구)한성크린텍 설립
	1991	환경 전문공사업(수질분야) 등록
	1992	설비공사업, 상하수도 설비 공사업
	2005	해외건설업 등록
	2013	삼성전자 (주) 화성공장 S3-B 초순수 설비 기계설치 및 배관공사
	2014	삼성전자 초순수 Retrofit Project UT 1동 UPW 신설공사
	2016	동우화인켐 (TS2-2) Demi.&UPW/폐수재이용/폐수 시설공사
	2017	SK실트론 구미 3공장 전처리 및 초순수 설비 증설공사
	2019	산업·환경설비 종합건설업 등록
	2021	이엔코퍼레이션의 구 한성크린텍 인수(코스닥 상장)
	2023	사명 한성크린텍으로 변경
	2025	삼성전자 P4-Ph.4 초순수 복합동 설비공사

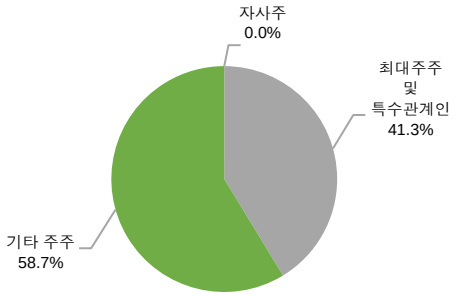
자료 : 한성크린텍, 신영증권 리서치센터

도표 2. 사업 부문별 매출 비중(2025년 기준)



자료 : 한성크린텍, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주주 구성(2025년 12월)



자료 : 한성크린텍, 신영증권 리서치센터

반도체 CAPEX Cycle을 정면으로 마주하다

삼성E&A 파트너사로 국내 반도체 고객사 향 수처리 래퍼런스 구축

삼성전자 fab 투자가 대형화되고 물 인프라의 안정성·재이용·원가 관리 중요성이 커지면서, 삼성E&A는 그룹 EPC 차원에서 초순수·폐수처리 패키지를 통합 관리하는 역할을 확대해왔다. 이 과정에서 동사는 삼성E&A와 중요한 협업 파트너로 자리 잡았다. 삼성E&A가 삼성전자 반도체 환경설비의 상위 EPC 역할을 수행한다면, 동사는 초순수·폐수처리 세부 패키지의 설계·시공을 담당하는 전문 EPC 기업으로서 기능한다. 삼성 E&A로부터 수주 받아 삼성 반도체 평택 고덕 P1~P3 초순수 및 폐수 설비 시공 영역을 주력으로 수행한 바 있으며, SK하이닉스와도 2020년 M15 Phase 2 수주에 이어 현재 청주 M15X 폐수 EPC를 진행 중에 있다.

반도체 Capex 증가로 신규 수주 본격화 전망

2025년을 기점으로 재차 반도체 CAPEX cycle이 상승하고 있다. 2026년에 들어서 현재 총 4건의 신규 수주 계약 체결이 확인된다. 삼성 평택 P4 Ph2(합산 66억원)과 P5 그린동 폐수처리 Ph1(15억원)을 수주하며 삼성E&A로부터 약 80억원을 신규수주고를 올렸으며, SK하이닉스로부터 용인 FAB 1기 폐수 부문을 약 360억원을 수주 확정한 바 있다. 연내 P5 및 용인FAB에서의 후속 공정이 추가될 것으로 기대되는 가운데, 2030년까지 대형 반도체 증설이 연이어 대기 중에 있다.

도표 4. 주요 수주상황(2025년 말 기준)

계약명	계약일	계약상 납품기한	진행률
삼성E&A(주) 평택 P4 초순수 PH.1	2022-10-21	2025-06-30	100.00%
삼성E&A(주) 평택 P4 초순수 PH.1 SKID	2023-01-27	2025-04-30	100.00%
삼성E&A(주) 평택 P4 그린동 PH.3	2023-11-14	2025-08-31	100.00%
삼성E&A(주) 평택 P4 초순수 PH.3	2024-10-18	2026-01-31	100.00%
삼성E&A(주) 평택 P4 초순수 PH.4	2025-11-05	2026-12-31	17.00%
삼성E&A(주) 평택 P4 그린동 PH.4	2025-10-15	2026-10-31	8.40%
삼성E&A(주) 평택 P4 그린동 PH.2	2026년 1월		
삼성E&A(주) 평택 P4 초순수 PH.2	2026년 3월		
삼성E&A(주) 평택 P5 그린동 PH.1	2026년 2월		
롯데건설(주) 인니 LINE Project	2022-06-15	2025-11-30	100.00%
현대엔지니어링㈜ SHAHEEN PROJECT WWT	2023-11-02	2026-04-30	88.30%
롯데바이오로직스㈜ 1공장 Water Pre-Treatment System	2024-07-24	2026-02-28	85.30%
SK하이닉스 M15X Ph-3 PJT WWT	2024-10-30	2026-05-31	81.90%
솔브레인 T2-PJT Ultra-PureWater Eq	2024-11-01	2025-10-30	11.50%
SK하이닉스 Y1 Ph1 PJT WWT	2025-06-11	2027-06-30	48.70%

자료 : 한성크린텍, 신영증권 리서치센터

국산화 실증 사례, 소부장으로 확대

초순수 기술 국산화 실증 핵심 기업

동사의 초순수 사업은 삼성전자·SK하이닉스향 대형 fab 수처리 패키지에만 국한되지 않는다. 동사는 환경부의 고순도 공업용수 국산화 기술개발 사업에서 SK실트론 구미 사업장 초순수 실증플랜트의 설계·시공을 담당한 바 있다. 이는 초순수 설계·시공·운영 기술 100%, 핵심 기자재 70% 국산화에 성공한 최초의 실증 사례이다. 또한 동사는 솔브레인 미국법인 Soulbrain TX LLC의 텍사스 테일러 반도체용 케미칼 생산공장에 T2-PJT_UPW 시스템을 공급하는 계약을 체결한 바 있으며, 이는 동사의 초순수 시스템이 미국 현지에 공급되는 첫 사례라는 점에서 의미가 있다.

반도체 소부장 고객사로 초순수 EPC 영역 확장

이렇듯, 동사의 수처리 사업은 초순수 국산화 레퍼런스를 토대로 삼성전자·SK하이닉스향 대형 fab 수주뿐 아니라, 반도체 소부장 기업들의 생산시설 투자로 확장될 수 있어 주목된다. 평택·용인 반도체 클러스터에는 앵커 fab 증설과 함께 소부장 기업들의 입주 및 증설이 동반될 예정이어서, 수처리 EPC 수요는 초순수에서 공업용수·폐수처리·재이용 설비까지 넓어질 가능성이 있다.

도표 5. 국내 수처리 밸류체인 정리

구분	세부 분야 및 비즈니스 모델	수익 구조	핵심 경쟁력 요건	국내 주요 기업
소재/부품	>핵심필터: 멤브레인 >부품: 산업용 펌프, 피팅/밸브, 특수 배관 >수처리 화학 원료: 이온교환수지, 활성탄	>B2B 소재 부품 납품 >소모품 성격으로 지속매출 발생	>화학/소재 원천기술 글로벌 기업(다우, 도레이)과 대등한 기술력 >R&D 투자 및 특허 포트폴리오 소재 국산화 역량	>코오롱인더스트리(분리막) >시노펙스 (수처리 필터) >태광, 성광벤드 (피팅/밸브)
기자재/시스템	>수처리 설비: UV 살균기, 오존 발생기 >공정용 화학약품: 응집제, 스케일 방지제	>단품 설비 및 화학약품	>공정별 맞춤형 설계 능력 >장기 운영 레퍼런스 >A/S 및 기술지원 네트워크	>부강테크 (여과기/시설 현대화) >삼양사(이온교환수지) >웰크론한텍(설비)
EPC/ 엔지니어링	>산업용 수처리: 반도체/석유화학 수처리 >글로벌 해수담수화: 중동 등 대형 플랜트 >공공 인프라: 국가/지자체 상·하수도 건설	>대규모 프로젝트 턴키 >최근에는 시공 외에도 운영으로 영역 확장	>대규모 자본력 및 시공 역량 >플랜트 설계(FEED) 능력 >글로벌 장비 조달 네트워크	>삼성E&A >GS건설 >두산에너빌리티 (해수담수화) >한성크린텍
O&M (운영 및 관리)	>공공 위탁: 지자체 하·폐수 처리장 운영 >민간 O&M: 산업단지 폐수, 초순수 설비 관리	>5~20년 장기 운영 계약 >안정적인 현금흐름	>정부/지자체 인허가 확보 >시설 운영 노하우 및 규모의 경제	>리뉴어스(SK에코플랜트) >한국수자원공사 >에코비트 >이엔워터(한성크린텍)
자본 투자	>환경 인프라 펀드 및 리츠 운용	>인프라 투자 성격의 장기 배당 수익 >고수익 사업부 부분 인수로 기업가치 제고	>대규모 자금 조달 역량 >환경 산업 규제 이해도	>SK리츠 (SK하이닉스 수처리센터) >글랜우드PE

자료 : 각 사 취합, 신영증권 리서치센터

수주 채우는 2026년, 매출 성장 2027년

2027년부터
실적 성장성 확인될 전망

동사는 2024년 반도체 투자 공백과 수행 원가 상승 시기가 맞물리면서 적자를 기록하였으나, 2025년부터 매출 회복과 저마진 공사 종료에 따라 흑자전환에 성공했다. 2026년에는 삼성 평택 P4·P5, SK하이닉스 용인 Y1 등 신규 수주가 다시 채워지고 있으며, 이 물량이 진행률에 따라 매출화되는 2027년부터 실적 성장성이 본격적으로 확인될 전망이다.

도표 6. 한성크린텍 실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	714	483	312	85	469	542	508	479	1,552	1,999	2,027	2,217
매출총이익	74	19	29	-418	51	54	47	26	-336	178	184	199
영업이익	30	-66	-1	-470	19	22	5	-17	-507	28	34	47
세전이익	22	-127	18	-631	18	26	-3	-33	-718	7	15	34
지배순이익	21	-131	14	-687	16	19	-6	-28	-783	1	11	23
증가율												
매출액	-16.5	-55.5	-66.5	-89.6	-34.3	12.1	63.2	466.5	-57.9	28.8	1.4	9.4
영업이익	흑전	적전	적지	적전	-36.6	흑전	흑전	적지	적전	흑전	21.3	35.1
세전이익	흑전	적지	102.0	적전	-19.5	흑전	적전	적지	적지	흑전	107.9	117.1
지배순이익	흑전	적지	24.5	적전	-22.4	흑전	적전	적지	적전	흑전	920.3	117.1
매출총이익률	10.4	4.0	9.4	적자	11.0	10.0	9.2	5.4	-21.6	8.9	9.1	9.0
영업이익률	4.1	-13.6	-0.3	적자	4.0	4.1	1.0	-3.6	-32.7	1.4	1.7	2.1

자료 : 한성크린텍, 신영증권 리서치센터

한성크린텍(066980.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	**3,684**	**1,552**	**1,999**	**2,027**	**2,217**
증가율(%)	14.2	-57.9	28.8	1.4	9.4
매출원가	**3,472**	**1,888**	**1,820**	**1,843**	**2,018**
원가율(%)	94.2	121.6	91.0	90.9	91.0
매출총이익	**212**	**-336**	**178**	**184**	**200**
매출총이익률(%)	5.8	-21.6	8.9	9.1	9.0
판매비와 관리비 등	**199**	**172**	**150**	**150**	**153**
판관비율(%)	5.4	11.1	7.5	7.4	6.9
영업이익	**14**	**-507**	**28**	**34**	**47**
증가율(%)	-75.0	적전	흑전	21.4	38.2
영업이익률(%)	0.4	-32.7	1.4	1.7	2.1
EBITDA	**108**	**-419**	**106**	**110**	**121**
EBITDA마진(%)	2.9	-27.0	5.3	5.4	5.5
순금융손익	**-45**	**-54**	**-7**	**-27**	**-27**
이자손익	-61	-40	-26	-28	-27
외화관련손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	**19**	**-157**	**-14**	**9**	**14**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-12**	**-718**	**7**	**16**	**33**
계속사업손익법인세비용	**-24**	**61**	**2**	**5**	**10**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**12**	**-779**	**5**	**11**	**23**
증가율(%)	흑전	적전	흑전	120.0	109.1
순이익률(%)	0.3	-50.2	0.3	0.5	1.0
지배주주지분 당기순이익	9	-783	1	11	23
증가율(%)	흑전	적전	흑전	1,000.0	109.1
기타포괄이익	**-21**	**18**	**-6**	**-6**	**-6**
총포괄이익	**-10**	**-761**	**-1**	**5**	**17**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	**1,452**	**706**	**570**	**585**	**662**
현금및현금성자산	112	241	161	137	191
매출채권 및 기타채권	285	184	155	190	207
재고자산	0	0	1	0	0
비유동자산	**1,378**	**1,056**	**998**	**989**	**960**
유형자산	517	399	421	423	403
무형자산	561	385	360	349	339
투자자산	93	71	61	61	61
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,830**	**1,762**	**1,568**	**1,573**	**1,621**
유동부채	**1,363**	**872**	**603**	**604**	**635**
단기차입금	401	162	73	73	73
매입채무및기타채무	595	397	407	408	439
유동성장기부채	10	0	8	8	8
비유동부채	**132**	**247**	**333**	**333**	**333**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	163	262	262	262
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,495**	**1,119**	**936**	**937**	**967**
지배주주지분	**1,303**	**608**	**603**	**607**	**625**
자본금	250	260	260	260	260
자본잉여금	1,649	1,708	1,708	1,708	1,708
기타포괄이익누계액	-78	3	-1	-7	-13
이익잉여금	-358	-1,204	-1,205	-1,194	-1,171
비지배주주지분	**32**	**35**	**29**	**29**	**29**
자본총계	**1,335**	**643**	**632**	**637**	**654**
총차입금	**802**	**555**	**463**	**463**	**463**
순차입금	**543**	**162**	**159**	**324**	**270**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-245**	**290**	**33**	**48**	**106**
당기순이익	**12**	**-779**	**5**	**11**	**23**
현금유출이없는비용및수익	**116**	**394**	**121**	**108**	**112**
유형자산감가상각비	73	72	66	64	65
무형자산상각비	21	16	11	11	10
영업활동관련자산부채변동	**-326**	**707**	**-67**	**-39**	**8**
매출채권의감소(증가)	-23	126	37	-35	-18
재고자산의감소(증가)	0	0	-1	0	0
매입채무의증가(감소)	112	-210	-6	1	31
투자활동으로인한현금흐름	**106**	**29**	**-29**	**-94**	**-73**
투자자산의 감소(증가)	69	22	10	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
CAPEX	-12	-35	-28	-66	-45
단기금융자산의감소(증가)	138	-7	16	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**69**	**-191**	**-83**	**-23**	**-23**
장기차입금의증가(감소)	166	-122	18	0	0
사채의증가(감소)	-67	-42	-67	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**1**	**-1**	**45**	**45**
현금의 증가	**-69**	**129**	**-79**	**-25**	**54**
기초현금	181	112	241	161	137
기말현금	112	241	161	137	191

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	18	-1,532	2	21	45
BPS	2,605	1,171	1,161	1,170	1,203
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	91.7	na	600.5	77.3	35.9
PBR	0.6	1.4	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.0	-2.6	7.7	10.8	9.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	흑전	925.9%	115.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-28.0%	-488.0%	-125.3%	3.8%	10.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.9%	-78.8%	0.8%	1.7%	3.6%
ROE(지배순이익 기준)	0.7%	-82.0%	0.2%	1.8%	3.8%
ROIC	-4.6%	-35.5%	1.6%	2.9%	4.0%
WACC	0.1%	8.4%	6.7%	6.9%	6.9%
안전성(%)					
부채비율	112.0%	174.0%	148.0%	147.1%	147.9%
순차입금비율	40.7%	25.2%	25.2%	50.9%	41.3%
이자보상배율	0.2	-11.7	1.0	1.2	1.6

금화피에스시(036190.KQ)

N/R (Not Rated)

안정에 성장을 더하다

현재주가(5/14) 35,000원

분석의 기본 가정

- 밸류업 정책 기조 유지

• 발전 정비 서비스 기업

동사는 1981년 설립된 발전설비 정비·플랜트 전문기업임. 발전정비사업은 단순 설비 보수업이 아니라, 가동 중인 발전소의 운전 안정성을 책임지는 고숙련 정비 서비스에 해당됨. 동사는 특히 화력발전 정비 영역에서 가장 독보적인 입지를 갖추고 있음. 태안화력 1~6호기, 당진화력 1·5·6호기, 서인천 복합화력 5~8호기 등에서 20~30년에 이르는 장기 정비 실적을 보유하고 있음

• 금화정수 인수로 새 도약

화력 정비 중심 포트폴리오는 장기 리스크 요인임. 제11차 전력수급기본계획에 따르면 향후 석탄 화력 비중은 10.1%으로 현재 약 30% 대비 크게 낮아짐. 이런 리스크를 완화하고자, 동사는 2022년 12월, 총 850억원을 투입해 금화정수(구 에코비트엔지니어링) 지분 100%를 전량 보유 현금으로 인수한 바 있음. 원전 수처리 영역에 특화된 기업인 만큼, 향후 석탄을 넘어 원자력 부분까지 시너지가 예상됨

• 안정적 재무구조에 수주 성장의 기회

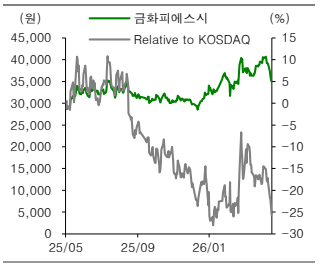
정비 서비스 용역의 안정적 비즈니스로 동사는 꾸준히 배당률 5% 이상의 배당을 지급했음. 안정적 재무구조(2025년말 순현금 1천억원)에 더해 M&A 이후 신사업에서의 시너지가 기대됨

Key Data	(기준일: 2026. 05. 14)
KOSPI(pt)	7981.41
KOSDAQ(pt)	1191.09
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,100
발행주식수(천주)	6,000
평균거래량(3M,주)	20,950
평균거래대금(3M, 백만원)	781
52주 최고/최저	40,700 / 26,300
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(25A,%)	5.4
외국인지분율(%)	22.3
주요주주 지분율(%)	
김성기 외 13 인	37.5 %
Teton Capital Partners LP	13.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	3.4	12.0	33.1
KOSDAQ대비상대수익률	-10.4	-4.0	-15.6	-17.4

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액(십억원)	239	248	338	340	423
영업이익(십억원)	26	28	43	36	44
세전손익(십억원)	30	36	49	50	41
지배순이익(십억원)	23	32	38	40	31
EPS(원)	3,858	5,384	6,334	6,673	5,099
증감율(%)	-22.7	39.6	17.6	5.4	-23.6
ROE(%)	8.7	11.2	12.0	11.6	8.2
PER(배)	8.3	5.3	4.1	3.7	5.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	2.5	3.4	1.3	-0.2	0.9

발전설비 정비 서비스 기업

모바일 광고는 '20년 까지
연평균 21% 성장
'20년 3조 3천억 원 예상

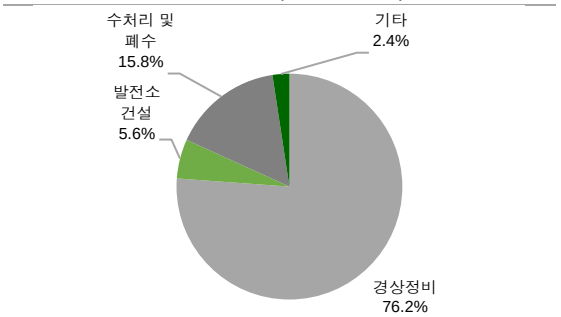
동사는 1981년 설립된 뒤 2000년 코스닥 상장을 거친 발전설비 정비·플랜트 전문기업이다. 플랜트 전문건설에서 출발해 1995년 민간기업 최초로 발전정비사업에 진출했으며, 현재는 발전소 경상정비와 계획예방정비를 핵심 사업으로 영위하고 있다. 경상정비는 발전소 설비 운전 상태와 성능을 수시로 점검하는 예방정비과 기기 이상을 사전 예측, 불시 정지를 방지하는 예측정비, 설비의 돌발 고장 발생 시 신속한 복구에 투입되는 고장정비로 구분된다.

도표 1. 금화피에스시 기업개요

기업개요	사명: 금화피에스시	
	대표이사: 김경태, 김성기	
	본사: 서울 강남구 테헤란로 25길 15-4	
	직원수: 1175명. 연구소는 충남 당진시 위치	
	사업분야: 플랜트 건설 및 발전 설비 경상정비	
주요 연혁	연도	내용
	1981.05	신건기설 설립
	1994.12	해외건설업면허 취득
	1998.09	상하수도공사업면허 취득
	2000.07	금화피에스시로 사명 변경
	2000.12	코스닥 시장 상장
	2009.04	토목공사업면허 취득
	2013.07	맥스파워 계열회사 기업인수
	2014.10	금화전자 기업 인수
	2022.12	금화정수(구,(주)에코비트엔지니어링) 기업 인수
	2024.04	수질환경 전문공사업 등록

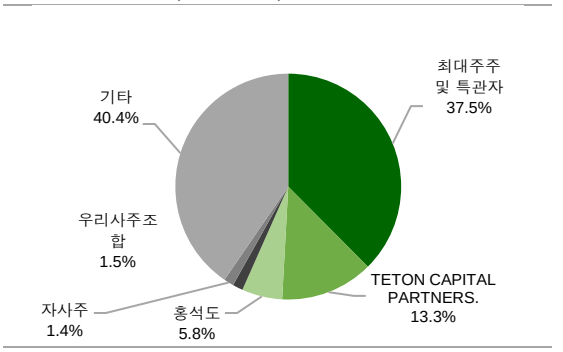
자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

도표 2. 사업 부문별 매출 비중(2025년 기준)



자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주주 구성(2025년 말)



자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

모바일 광고는 '20년 까지 연평균 21% 성장 '20년 3조 3천억 원 예상

발전정비사업은 단순 설비 보수업이 아니라, 가동 중인 발전소의 운전 안정성을 책임지는 고숙련 정비 서비스에 해당된다. 24시간 가동되는 발전소는 정상 운전 중에도 보일러, 터빈, 발전기, 배관 등 핵심 설비의 진동·온도·압력 변화를 상시 점검해야 하며, 이상 징후가 발견되면 운전 상태에서 즉시 조치해야 한다. 따라서 정비업체는 관련 자격을 보유한 전문 인력, 장기간 축적된 현장 경험, 설비 계통에 대한 이해도, 안전·품질 관리 능력이 동시에 요구되어 고급 인력을 확보하는 것이 가장 중요하다.

모바일 광고는 '20년 까지 연평균 21% 성장 '20년 3조 3천억 원 예상

자체 인재개발원은 동사의 정비 서비스 역량을 내재화하는 핵심 인프라다. 동사는 2000년 금화인재개발원을 설립해 연간 약 150명의 사내 정규·품질 교육을 운영하고 있으며, 최근 10년간 1,778명의 교육생을 배출했다. 이는 단순 인력 파견이 아니라 발전설비 정비 노하우를 사내에서 표준화하고 재생산하는 체계를 갖췄다는 의미로, 그 경쟁력을 입증하는 사례다.

도표 4. 금화피에스시 정비공사 수주 현황

(단위: 억원)

구분	발주처	공사명	계약일	완공 예정일	공사 규모
국내	한국수력원자력㈜	신한울원자력#1,2 경상정비공사 4차	25.07	27.06	301
	한국수력원자력㈜	새울원자력발전소#1,2 경상정비 7차	25.07	27.06	299
	한국수력원자력㈜	한빛원자력 취수설비 경상정비 2차	24.03	26.04	202
	한국수력원자력㈜	한울원자력발전소 수처리시운전및정비	22.03	26.08	517
	한국수력원자력㈜	한울원자력발전소 취수설비경상정비	24.03	26.07	116
	한국원자력환경공단	경주처분시설 기전분야 경상정비	25.03	28.02	95
	한국남부발전㈜	제주풍력발전설비 경상정비	11.04	26.06	157
	한국서부발전(주)	태안화력발전소#1~6 경상정비 26년	26.01	26.12	193
	한국동서발전(주)	당진화력발전소#1,5,6 경상정비 26년	26.01	26.12	103
	한국동서발전(주)	당진화력발전소#9~10경상정비(15~26년)	15.05	26.06	1,916
	한국서부발전(주)	서인천복합화력#5~8 경상정비(26년)	26.01	26.12	156
	한국남동발전(주)	영흥화력발전소 #3,4 경상정비(17~26년)	17.01	26.06	1,356
	한국남동발전(주)	영흥화력발전소 #5,6 경상정비(13~26년)	13.07	26.06	1,597
	한국남동발전(주)	영흥화력발전소 #1~4 운전용역	15.10	26.03	634
	한국남동발전(주)	영흥 풍력발전설비 경상정비용역 1차	23.03	26.09	47
	한국남동발전(주)	영동화력발전소 #1,2 경상정비(26년)	26.01	26.12	118
	한국남동발전(주)	삼척그린파워발전소 경상정비(15~26년)	15.07	26.03	970
	대륜발전별내에너지(주)	대륜발전, 별내에너지 경상정비(25~27년)	25.01	27.12	104
	한국남동발전(주)	강릉안인화력 #1,2 경상정비공사	22.05	28.05	365
	한국동서발전(주)	당진화력발전소 #5 계획예방정비공사	26.03	26.08	101
	한국동서발전(주)	당진화력발전소 #9 계획예방정비공사(보일러)	26.01	26.05	95
	한국동서발전(주)	당진화력발전소 #9 계획예방정비공사(탈황)	26.01	26.05	18
	한국동서발전(주)	당진화력발전소 #9 계획예방정비공사(석탄)	26.01	26.05	30
	한국남동발전(주)	강릉안인화력발전소 #1 계획예방정비공사	26.03	26.06	35
국외	KEPCO SPC	CEBU화력발전소 #1,2 경상 및 O/H공사	25.05	28.05	3
	㈜금화정수	UAE BNPP Water Treatment Plant정비	24.12	26.11	28
합 계					11,472

자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

화력의 리스크를 '물'로 끄다

모바일 광고는 '20년 까지
연평균 21% 성장
'20년 3조 3천억 원 예상

동사는 특히 화력발전 정비 영역에서 가장 독보적인 입지를 갖추고 있다. 태안화력 1~6호기, 당진화력 1·5·6호기, 서인천 복합화력 5~8호기 등에서 20~30년에 이르는 장기 정비 실적을 보유하고 있으며, 2026년 1분기 수주 현황 기준, 화력·복합화력 발전소의 경상정비, 계획예방정비, O/H 계약은 7,056억원으로 전체의 61.5%를 차지한다.

모바일 광고는 '20년 까지
연평균 21% 성장
'20년 3조 3천억 원 예상

다만 화력 정비 중심 포트폴리오는 장기 리스크 요인으로 꼽힌다. 제11차 전력수급기본계획에 따르면 2023년 발전량 기준 석탄과 가스의 합산 비중은 58.2%였으나, 2038년에는 석탄 10.1%, 가스 10.6%로 합산 20.7%까지 낮아질 전망이다. 동사의 정비 레퍼런스와 수익성이 석탄화력 경상정비에 집중돼 있다는 점에서, 전원믹스 변화는 장기적으로 고마진 정비 물량의 감소와 수주 포트폴리오의 질적 약화로 이어질 수 있다.

모바일 광고는 '20년 까지
연평균 21% 성장
'20년 3조 3천억 원 예상

이런 리스크를 완화하고자, 동사는 2022년 12월, 총 850억원을 투입해 금화정수(구 에코비트엔지니어링) 지분 100%를 전량 인수했다. 당시 외부 차입 없이 100% 자체 보유 현금으로 매입하여, 우수한 재무구조를 바탕으로 전략적 산업으로 확장한 성공적 M&A 사례로 볼 수 있다. 금화정수는 발전소·화공·반도체 플랜트용 수폐수 처리 시스템의 설계, 제작, 설치, 운영을 수행하는 수처리 전문기업으로, 국내 원전 수처리설비와 UAE 바라카 원전 수처리설비 레퍼런스를 보유하고 있다.

도표 5. 금화정수 기업 연혁

연도	내용
1959.02	한국정수공업 설립
1970년대	국내 최초 원전 고리 1호기 수처리 설비 공급
2003.09	MDI 전기재생방식 초순수제조모듈로 IR52 장영실상 수상
2005.08	울진원전 5,6호기 건설 관련 동탑산업훈장 수상
2014.11	휴비스-한국정수공업 지분 인수, 사명 휴비스워터로 변경
2016.01	베트남 수처리사업 목적 휴비스워터베트남 설립
2019.01	TSK코퍼레이션 계열 편입
2020.06	TSK엔지니어링으로 사명 변경
2021	에코비트엔지니어링 사명 변경
2022.12	금화피에스시, 100% 지분 인수, 사명 금화정수로 변경

자료 : 금화정수, 신영증권 리서치센터

도표 6. 금화정수 공사 계약 내역(2025년 말 기준)

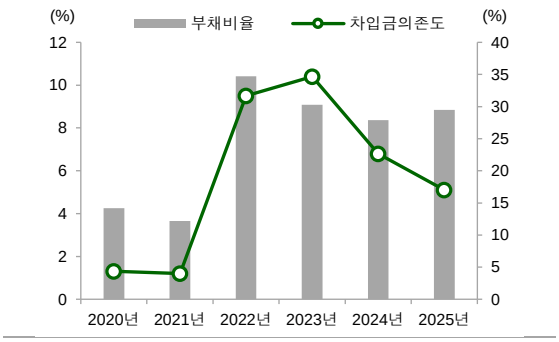
계약명	계약일	계약상 완성기한	진행률
UAE 원자력 BNPP1·2(KEPCO)_CPP	2011-09-27	2026-12-31	99.96%
UAE 원자력 BNPP3·4(KEPCO)_CPP	2013-09-27	2026-12-31	99.97%
울산 원자력 새울3,4(KHNP)_CPP	2017-04-28	2026-01-31	99.43%
고성 화력 탈황폐수(KC코드렐)_ZLD	2018-04-30	2021-06-30	98.41%
이천 LNG발전 스마트에너지센터(SGC ETECH)_WWT 外	2020-05-11	2025-04-30	100.00%
이천 LNG발전 스마트에너지센터(SK ECO ENG)_WWT 外	2021-06-01	2025-05-10	100.00%
이천 반도체 SK하이닉스 W12B(SK ECO PLT)_WWT	2021-08-10	2025-07-31	100.00%
울산 화공플랜트 S-OIL SHAHEEN PKG2(LEC)_RW 外	2023-10-30	2026-06-30	91.15%
울산 화공플랜트 S-OIL SHAHEEN PKG1(HEC)_DEMI 外	2023-11-02	2026-05-29	86.57%
부천 열병합(GS POWER)_WT 外	2023-12-13	2027-01-31	57.25%
대만 복합화력 DATAN(MARUBENI)_DESAL 外	2019-05-16	2026-03-31	90.91%
대만 복합화력 HSINTA(CTCI)_DESAL	2021-04-05	2026-03-31	96.30%
대만 복합화력 HSINTA(CTCI)_DEMI	2021-01-28	2026-03-31	98.26%
대만 복합화력 TAICHUNG(CTCI)_DEMI	2021-09-24	2026-03-31	97.57%
인니 화공플랜트 LINE(LEC)_RW 外	2022-05-26	2025-03-12	100.00%
송도 바이오 SAMSUNG BIOLOGICS ADC(SECL)_WWT	2024-01-16	2025-08-31	100.00%
고성 천연가스 발전사업(한국남동발전)_WT 外	2024-08-07	2026-08-31	10.56%
용인 CLUSTER Y-1 PH1 1공구(SK하이닉스)_WWT 공장제작	2025-06-11	2027-04-30	18.77%
용인 CLUSTER Y-1 PH1 1공구(SK에코플랜트)_WWT 현장설치	2025-06-11	2027-04-30	0.44%
이집트 원자력 EL DABAA(KHNP)_CPP(EM105)	2024-02-19	2034-02-18	27.93%
UAE 원자력 BNPP2·3·4 O&M(KHNP)_WT_2021	2021-11-01	2025-01-09	100.00%
UAE 원자력 BNPP O&M(ENEC)_WT_2023Y	2023-12-01	2026-11-30	60.45%
UAE 화공플랜트 M-PJT O&M(SK ECO PLANT)_WWT(3)	2024-07-01	2026-03-31	85.16%

자료 : 금화정수, 신영증권 리서치센터

모바일 광고는 '20년 까지 연평균 21% 성장 '20년 3조 3천억 원 예상

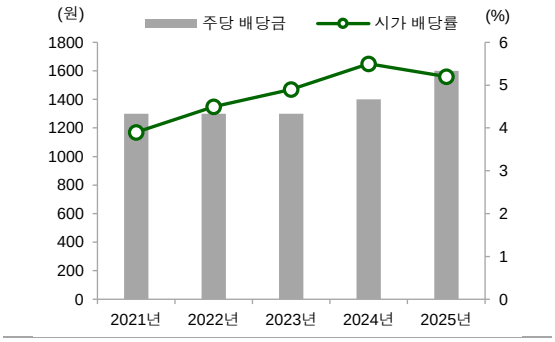
금화정수는 팀코리아의 첫 수출작인 UAE 바라카 원전 1~4호기에 수처리 설비를 납품한 실적을 가지고 있다. 또한 국내 설치 원전의 대다수 수처리 설비를 시공한 만큼, 해당 노형을 기반으로 한 향후 팀코리아의 원전 수주 파이프라인이 추가될수록 동사의 수주 가능성 역시 크다.

도표 7. 안정적 재무구조



자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

도표 8. 높은 배당



자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

안정적 매출에 우수한 재무구조

모바일 광고는 '20년 까지 연평균 21% 성장 '20년 3조 3천억 원 예상

정비 용역 사업의 반복 매출 구조는 동사의 우수한 재무 안정성으로 이어지고 있다. 2025년 연결 기준 매출액은 4,234억원, 영업이익은 438억원으로 영업이익률 10.3%를 기록했다. 202년 말 기준 차입금은 212억원에 그친 반면에서 수현금성 금융자산은 약 1200억원에 달해, 현재 순현금 1000억원을 보유하고 있다.

이를 바탕으로 시가배당률 기준 평균 5% 수준의 배당금을 꾸준히 지급해오고 있으며, 2025년 주당 배당금 1600원을 지급하며 고배당기업 요건에 충족한 바 있다.

모바일 광고는 '20년 까지 연평균 21% 성장 '20년 3조 3천억 원 예상

동사는 발전소 경상정비라는 반복형 서비스 사업을 기반으로 안정적인 이익을 창출해왔고, 낮은 부채비율과 높은 현금 보유를 통해 우수한 재무 안정성을 유지하고 있다. 기존 석탄화력 정비 의존도는 장기 리스크지만, 동사는 이를 금화정수 인수와 LNG·복합화력, 원전 수처리·주변설비 정비 확대로 완화하고 있다. 따라서 금화피에스시는 단순한 화력 정비업체가 아니라, 기존 cash cow의 안정성과 에너지 전환 국면에서의 포트폴리오 확장 가능성을 함께 보유한 발전설비 운영 서비스 기업이다. 신사업에서의 신규 수주가 가시화되는 2026년이 될 것으로 기대된다.

도표 9. 금화피에스시 실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	668	1,094	656	984	870	1,106	938	1,321	2,483	3,376	3,402	4,234
매출총이익	109	296	75	79	122	227	83	203	408	637	559	634
영업이익	54	254	29	25	62	183	38	155	279	435	362	438
세전이익	97	283	36	80	47	180	46	134	359	486	496	407
지배순이익	79	213	29	80	40	138	31	97	323	380	400	306
증가율												
매출액	-19.7%	15.4%	-3.1%	7.0%	30.1%	1.1%	42.9%	34.2%	4.0%	35.9%	0.8%	24.5%
영업이익	-33.3%	117.6%	-62.7%	-84.5%	15.5%	-28.2%	30.9%	526.6%	8.9%	55.8%	-16.7%	21.0%
세전이익	-17.4%	129.6%	-57.7%	-49.9%	-51.4%	-36.4%	28.8%	67.2%	21.0%	35.2%	2.2%	-17.9%
지배순이익	-11.8%	107.6%	-58.5%	-32.7%	-49.6%	-35.1%	8.4%	21.2%	39.6%	17.7%	5.4%	-23.6%
매출총이익률	16.2%	27.1%	11.5%	8.0%	14.0%	20.5%	8.8%	15.3%	16.4%	18.9%	16.4%	15.0%
영업이익률	8%	23%	4%	3%	7%	17%	4%	12%	11.2%	12.9%	10.6%	10.3%

자료 : 금화피에스시, 신영증권 리서치센터

금화피에스시(036190.KQ) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	**2,387**	**2,483**	**3,376**	**3,402**	**4,234**
증가율(%)	1.4	4.0	36.0	0.8	24.5
매출원가	**2,014**	**2,076**	**2,739**	**2,843**	**3,601**
원가율(%)	84.4	83.6	81.1	83.6	85.0
매출총이익	**374**	**408**	**637**	**559**	**634**
매출총이익률(%)	15.7	16.4	18.9	16.4	15.0
판매비와 관리비 등	**117**	**129**	**202**	**197**	**196**
판관비율(%)	4.9	5.2	6.0	5.8	4.6
영업이익	**256**	**279**	**435**	**362**	**438**
증가율(%)	-5.2	9.0	55.9	-16.8	21.0
영업이익률(%)	10.7	11.2	12.9	10.6	10.3
EBITDA	**274**	**302**	**483**	**419**	**502**
EBITDA마진(%)	11.5	12.2	14.3	12.3	11.9
순금융손익	**16**	**38**	**34**	**96**	**47**
이자손익	10	22	24	43	44
외화관련손익	22	11	7	16	-2
기타영업외손익	**-2**	**51**	**14**	**21**	**-25**
종속및관계기업 관련손익	**26**	**-8**	**3**	**17**	**-53**
법인세차감전계속사업이익	**297**	**359**	**486**	**496**	**407**
계속사업손익법인세비용	**66**	**36**	**106**	**96**	**102**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**231**	**323**	**380**	**400**	**306**
증가율(%)	-22.7	39.8	17.6	5.3	-23.5
순이익률(%)	9.7	13.0	11.3	11.8	7.2
지배주주지분 당기순이익	231	323	380	400	306
증가율(%)	-23.0	39.8	17.6	5.3	-23.5
기타포괄이익	**14**	**33**	**-17**	**-18**	**19**
총포괄이익	**245**	**356**	**363**	**383**	**325**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	**1,653**	**2,125**	**2,321**	**2,592**	**2,978**
현금및현금성자산	306	505	526	919	708
매출채권 및 기타채권	185	391	348	264	882
재고자산	16	16	29	53	49
비유동자산	**1,424**	**1,945**	**1,984**	**2,026**	**1,929**
유형자산	272	696	850	913	905
무형자산	82	127	129	132	131
투자자산	887	802	735	761	634
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**3,077**	**4,071**	**4,305**	**4,618**	**4,906**
유동부채	**245**	**614**	**714**	**766**	**814**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	166	370	328	441	571
유동성장기부채	2	27	238	165	71
비유동부채	**88**	**435**	**287**	**243**	**241**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	36	359	211	149	141
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**334**	**1,049**	**1,001**	**1,009**	**1,055**
지배주주지분	**2,738**	**3,017**	**3,303**	**3,609**	**3,851**
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	65	65	65	65	65
기타포괄이익누계액	0	-8	3	1	7
이익잉여금	2,668	2,954	3,230	3,537	3,775
비지배주주지분	**6**	**5**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,744**	**3,022**	**3,303**	**3,609**	**3,852**
총차입금	**42**	**394**	**456**	**328**	**224**
순차입금	**-1,227**	**-707**	**-929**	**-1,560**	**-1,325**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동으로인한현금흐름	**171**	**89**	**402**	**746**	**-247**
당기순이익	**231**	**323**	**380**	**400**	**306**
현금유출이없는비용및수익	**56**	**13**	**74**	**7**	**192**
유형자산감가상각비	17	22	44	51	59
무형자산상각비	1	1	4	6	6
영업활동관련자산부채변동	**-125**	**-204**	**-16**	**310**	**-734**
매출채권의감소(증가)	14	-169	74	291	-705
재고자산의감소(증가)	-3	15	-13	-24	4
매입채무의증가(감소)	-16	5	-48	169	88
투자활동으로인한현금흐름	**-213**	**-156**	**-352**	**-127**	**243**
투자자산의 감소(증가)	-78	76	70	-8	74
유형자산의 감소	7	0	7	1	0
CAPEX	-41	-109	-210	-101	-22
단기금융자산의감소(증가)	-131	371	-260	-73	134
재무활동으로인한현금흐름	**-78**	**267**	**-27**	**-226**	**-207**
장기차입금의증가(감소)	1	348	63	-134	-102
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**3**	**-1**	**-1**	**0**	**0**
현금의 증가	**-117**	**199**	**22**	**392**	**-210**
기초현금	422	306	505	526	919
기말현금	306	505	526	919	708

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Per Share (원)					
EPS	3,858	5,384	6,334	6,673	5,099
BPS	46,047	50,696	55,473	60,570	64,610
DPS	1,300	1,300	1,300	1,400	1,600
Multiples (배)					
PER	8.3	5.3	4.1	3.7	5.9
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5
EV/EBITDA	2.5	3.4	1.3	-0.2	0.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-22.7%	39.6%	17.6%	5.4%	-23.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-4.2%	10.2%	59.9%	-13.3%	19.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.7%	11.2%	12.0%	11.6%	8.2%
ROE(지배순이익 기준)	8.7%	11.2%	12.0%	11.6%	8.2%
ROIC	42.7%	23.4%	21.3%	19.2%	19.2%
WACC	7.4%	6.2%	6.6%	6.7%	6.9%
안전성(%)					
부채비율	12.2%	34.7%	30.3%	27.9%	27.4%
순차입금비율	-44.7%	-23.4%	-28.1%	-43.2%	-34.4%
이자보상배율	288.2	170.0	20.7	27.2	58.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 :향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
희림	-	-	-	-	-	-	-	-
한성크린텍	-	-	-	-	-	-	-	-
세보엠이씨	-	-	-	-	-	-	-	-
LS마린솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-
금화피에스시	-	-	-	-	-	-	-	-

세보엠이씨 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-18	매수	32000		

희림 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-18	매수	8000		