

Morning Meeting Notes

2026-06-12

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

피에스케이(BUY/194,000원) 최고의 1분기, 그런데 더 좋아진다
티엘비(BUY/130,000원) 28년을 고려해 봐야할 때
KG스틸(BUY/7,400원) 하반기 가격 인상에 따른 실적 개선 예상
풍산홀딩스(BUY/50,500원) 올해 실적 증가, P/B 매력 여전
포스코스틸리온(BUY/6,180원) 주력 제품 가격 인상으로 실적 증가 예상
[미국주식] 오라클 - 추가 자금조달에 가려진 RPO \$6,380억

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 미-이란 갈등과 금리 인상 가능성에 대한 경계심리에 하락 출발했으나, 반도체 수출 호조에 저가매수에 유입되며 상승 전환. 반도체 소부장 중목 강세 나타나며 코스닥 매수 사이드카 발동. 한편 코스피는 순환매 나타나며 소비재 업종 강세 시현
미국 증시는 상승 마감. 트럼프 대통령이 이란과의 종전 MOU에 합의했으며 서명만 남았고, 이에 따라 예정되어있던 이란 공습을 취소했다고 밝히자 투자 심리 호조. 업종별로는 기술이 +2.94%, 소재가 +3.26%, 임의소비재가 +2.39%, 산업은 +3.25% 급등. 특징 종목으로 IPO를 앞둔 스페이스X는 주당 공모가를 135달러로 확정하였고, 이번 공모로 750억달러를 확보하게 되어 시가총액은 약 1조8천억달러로 평가됨

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 중동 전쟁 우려감에 국제유가와 환율 상승하자 약세
미국채 금리는 하락 마감. 트럼프 대통령이 이란과 종전 MOU에 합의했다고 밝히자 국제 유가는 급락하였고, 미국채 금리는 이에 연동되어 일제히 하락
원/달러 환율은 전장 대비 4.70원 오른 1,528.90원에 마감. 외환당국 및 국민연금 경제감에 따른 제한된 상방 속, 원/달러는 외인 주식 순매도세로 상승
달러인덱스는 99.69로 하락. 달러는 미-이란간 MOU 합의 소식 및 국제유가 급락과 맞물리며 약세 양상

주요뉴스

美, 이란과의 논의 진전에 공습 취소
트럼프 대통령은 이란과의 논의가 이란 최고 지도부 차원에서 승인받았기 때문에, 예정했던 이란에 대한 공습 및 폭격을 취소했다고 발표
아직 이란 최고지도자 모즈타바 하메네이의 최종 승인이 남은 상황으로, 트럼프 대통령은 해상 봉쇄는 거래가 최종 확정될 때까지 유지할 것이고, 서명식의 시간과 장소는 곧 발표될 것이라고 설명

New Publications

[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] (OVERWEIGHT) 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)

Rating, Target Price Changes

피에스케이	신규		▷ BUY	194,000 원	(2026-06-12)
티엘비	BUY	83,000 원	▷ BUY	130,000 원	(2026-06-12)
KG스틸	BUY	7,600 원	▷ BUY	7,400 원	(2026-06-12)
풍산홀딩스	BUY	53,300 원	▷ BUY	50,500 원	(2026-06-12)
포스코스틸리온	BUY	5,660 원	▷ BUY	6,180 원	(2026-06-12)
삼성전자	BUY	340,000 원	▷ BUY	440,000 원	(2026-06-10)
로보티즈	신규		▷ BUY	403,000 원	(2026-06-10)
에프엔에스테크	신규		▷ BUY	25,700 원	(2026-06-10)
LG생활건강	M.PERFORM	240,000 원	▷ M.PERFORM	250,000 원	(2026-06-10)
농심	BUY	540,000 원	▷ BUY	550,000 원	(2026-06-10)
하이트진로	BUY	22,000 원	▷ BUY	20,000 원	(2026-06-09)
펄텍코리아	BUY	65,000 원	▷ BUY	47,000 원	(2026-06-09)
풀무원	BUY	16,000 원	▷ BUY	13,000 원	(2026-06-09)
클리오	BUY	16,000 원	▷ BUY	14,000 원	(2026-06-05)
한올바이오파마	BUY	85,000 원	▷ BUY	93,000 원	(2026-06-01)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	552,318	SK스퀘어	1,214,738
삼성전자	173,429	DB하이텍	242,428
삼성전자우	117,001	이수페타시스	220,494
주성엔지니어링	74,537	HD현대마린솔루션	174,909
KODEX 200선물인버스2X	60,577	주성엔지니어링	174,301

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK스퀘어	-594,844	삼성전자	-3,248,787
현대차	-163,306	SK하이닉스	-2,143,486
HD건설기계	-103,889	삼성전기	-149,752
DB하이텍	-100,092	삼성전자우	-105,164
HD현대중공업	-90,097	KODEX 삼성전자단일종목레버리	-81,258

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	7,763.95	+0.43	-2.72
대형주	8,528.74	+0.29	-1.67
중형주	4,447.49	+2.32	-13.11
소형주	2,415.96	+1.16	-17.04
KOSDAQ	996.93	+4.76	-16.30

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	20,803	-14,796	-7,561
누적순매수(D-20)	431,288	-517,061	72,013
거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	591,867	479,888	634,116

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	164.13	-2.56	-26.72
금융	1,162.44	+0.78	-3.9837
운수장비	6,258.65	-0.93	-13.94
유통	716.81	+1.19	-5.71
음식료	4,844.25	+1.68	-4.27
의약품	14,247.04	-0.39	-11.27
전기전자	129,306.90	+0.49	+2.50
철강금속	7,114.75	-1.87	-23.44
화학	4,697.46	+1.32	-13.38
유틸리티	1,109.09	-0.75	-8.81
통신	676.11	+0.21	-3.39

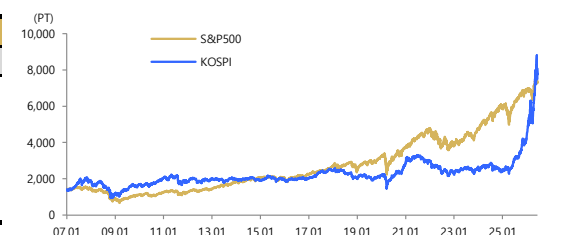
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,394.07	+1.75	-1.43
NASDAQ	25,809.66	+2.54	-3.10
일본	64,217.27	+0.06	+2.50
중국	3,987.01	-0.16	-4.57
독일	24,209.71	+0.06	-1.07

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.90	+2.30	+25.00
국고채 (10년)	4.30	+2.70	+21.50
은행채AAA (3년)	4.19	+3.00	+24.70
미국국채 (2년)	4.06	-8.10	+4.30
미국국채 (10년)	4.46	-9.10	-2.15

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,528.90	+0.31	+2.54
원/백 엔	955.89	+0.68	+1.53
원/위안	225.65	+0.42	+2.68
달러/유로	1.16	+0.37	-0.78
위안/달러	6.78	+0.02	-0.14
엔/달러	159.94	-0.37	+1.00
Dollar Index	99.69	-0.35	+0.82

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	87.71	-2.58	-13.30
금 (usd/oz)	4,236.00	+4.09	-11.78
BDI	2,729.00	-1.52	-14.42
천연가스(NYMEX)	3.09	-3.08	+6.67

KOSPI, S&P 추이



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

피에스케이(319660)

COVERAGE INITIATION

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

최고의 1분기, 그런데 더 좋아진다

BUY

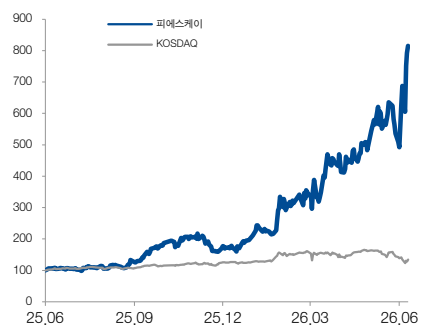
TP 194,000원

현재주가 (6/11)	149,800원
상승여력	29.5%
시가총액	4,339십억원
발행주식수	28,967천주
자본금/액면가	15십억원/500원
52주 최고가/최저가	149,800원/18,180원
일평균 거래대금 (60일)	46십억원
외국인 지분율	26.41%
주요주주 지분율	
피에스케이홀딩스외 10인	32.84%
추가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	31.2 155.2 356.7
상대주가(%p)	58.9 191.0 328.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	5,896	7,908	194,000
Consensus	4,869	5,943	147,500
Cons. 차이	21.1%	33.1%	31.5%

최근 12개월 추가수익률



자료: Quantwise, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 피에스케이에 대해 목표주가 194,000원으로 BUY 의견 제시하며 커버리지 개시
- 1) 고객사로 확보한 주요 글로벌 반도체 제조사들의 CapEx 확대 기조가 본격화되고 있으며 2) 급격한 탐라인 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 수익성 또한 높아지고 있음

주요 이슈 및 실적전망

- 2026년 실적은 매출액 6,758억원(YoY +47.8%), 영업이익 1,899억원(YoY +114.6%, OPM 28.1%)로 역대 최대 실적을 기록할 것으로 추정. 2Q26 실적은 매출액 1,680억원(QoQ +7.3%), 영업이익 511억원(QoQ +8.3%, OPM 30.4%)으로 1분기 호실적으로 높아진 시장의 컨센서스를 재차 상회할 것으로 예상하며, 연중 매 분기 증익 흐름 지속될 것으로 보임
- 동사는 주요 메모리 3사와 북미 Foundry사, 중국 DRAM사 등 주요 글로벌 반도체 제조사들을 고객사로 확보하고 있음. 주요 메모리 3사는 올해 P4, M15x 등 DRAM 1b/1c 신규 투자를 확대하고 있으며, 내년 이후에도 P5, Y1, ID1 등 대규모 Fab 준공이 예정되어 있어 장비 수요의 가파른 증가를 견인할 전망. 중국 DRAM사 역시 상장 이후 유입된 자금으로 증설 확대 기조 이어갈 것으로 보이며, 북미 Foundry사는 Agentic AI 시장에서의 CPU 수요 확대로 투자 재개할 것으로 예상. 이에 삼성전자, SK하이닉스, Micron, Intel 4개사의 2026년 CapEx 증가율은 YoY +50.1% 이상에 달할 것으로 전망
- 주력 장비인 Dry Strip 장비는 2025년 기준 글로벌 점유율 1위를 기록하고 있는 것으로 파악. 신규 고객사 추가가 이어지는 가운데, 미국의 對중국 반도체 제재에 따라 점유율 추가 상승도 기대
- Dry Cleaning과 Bevel Etch 장비도 공정 미세화에 따라 공급이 확대될 것으로 보이며, 경쟁사의 Capa 병목이 지속된다면 동사의 반사 수혜도 가능하다고 판단

주가전망 및 Valuation

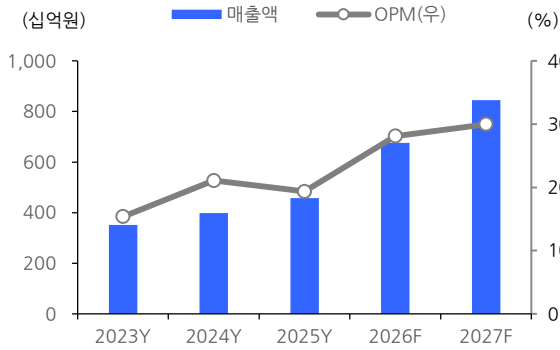
- Valuation 방식은 P/E Valuation 적용. 피에스케이의 12MF EPS 6,418원에 국내 주요 전공정 장비의 12MF P/E 평균 30.3배를 곱하여 목표주가 194,000원을 산출

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	398	84	79	93	2,732	50.7	6.0	1.0	2.9	18.3	2.4
2025	457	88	79	98	2,712	-0.7	13.6	2.0	8.6	15.5	1.8
2026F	676	190	171	204	5,896	117.4	25.4	6.4	19.8	28.1	0.6
2027F	845	253	229	270	7,908	34.1	18.9	4.9	14.3	29.4	0.7
2028F	972	303	278	320	9,587	21.2	15.6	3.8	11.4	27.6	0.7

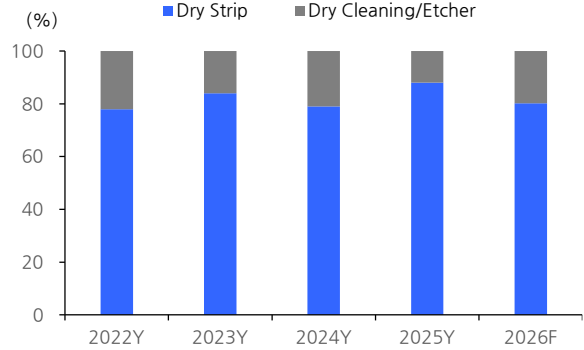
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 피에스케이 실적 추이 및 전망



자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림2> 피에스케이 장비 비중 추이 및 전망



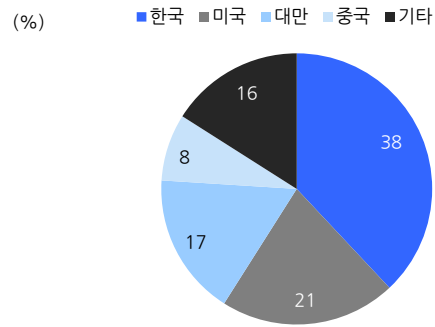
자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림3> 피에스케이 Dry Strip 장비



자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림4> Dry Strip 장비 국가별 매출 비중



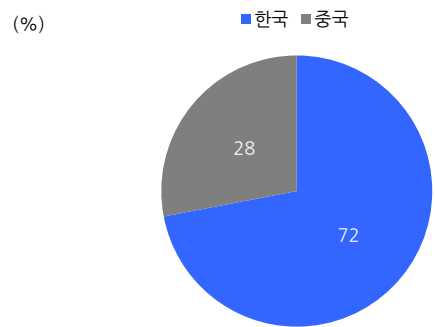
자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림5> 피에스케이 Dry Cleaning 장비



자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림6> Dry Cleaning 장비 국가별 매출 비중



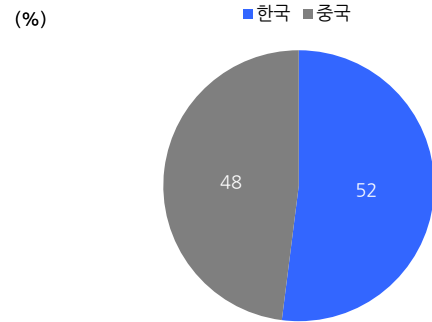
자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림7> 피에스케이 Bevel Etch 장비



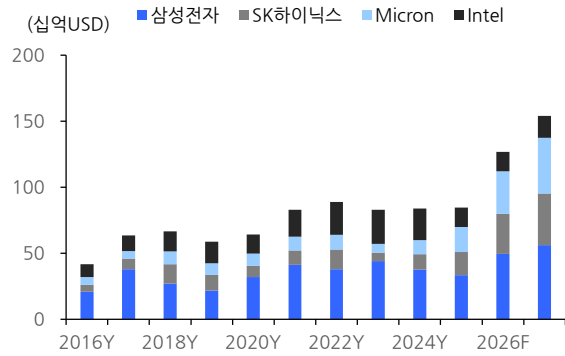
자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림8> Bevel Etch 장비 국가별 매출 비중



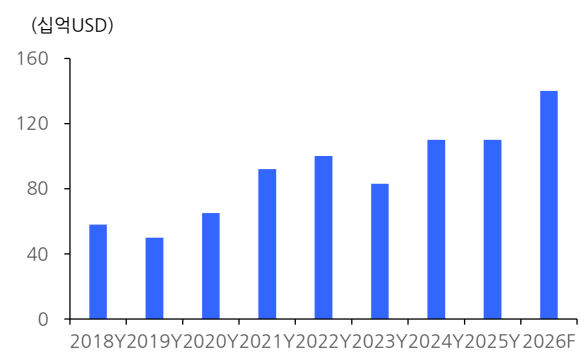
자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림9> 주요 반도체 제조사 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림10> WFE 시장 규모 추이 및 전망



자료: Lam Research, 현대차증권

<표1> 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	102.0	108.5	104.1	142.7	156.6	168.0	171.7	179.5	457.2	675.8	844.8
YoY(%)	31.2	11.7	-11.8	35.7	53.6	54.9	64.9	25.8	14.9	47.8	25.0
반도체 장비	56.3	53.9	46.7	88.2	85.7	96.8	101.9	109.6	245.1	394.1	495.1
부품 및 기타	45.7	54.5	57.4	54.5	70.9	71.2	69.8	69.9	212.1	281.8	349.7
매출총이익	50.9	51.2	52.0	69.1	77.1	82.9	84.3	87.7	223.2	331.9	415.5
GPM(%)	49.9	47.2	50.0	48.4	49.3	49.3	49.1	48.8	48.8	49.1	49.2
YoY(%)	14.3	0.3	-14.4	29.8	51.5	61.7	62.0	27.0	6.5	48.7	25.2
영업이익	22.6	20.6	23.4	21.9	47.2	51.1	53.0	38.6	88.5	189.9	253.4
OPM(%)	22.2	19.0	22.5	15.3	30.1	30.4	30.9	21.5	19.4	28.1	30.0
YoY(%)	6.0	-9.7	-19.7	105.1	108.4	148.5	126.5	76.4	5.4	114.6	33.4
지배주주순이익	20.0	18.6	20.6	19.4	41.0	46.3	47.8	35.6	78.5	170.8	229.1
지배주주순이익률(%)	19.6	17.2	19.8	13.6	26.2	27.6	27.9	19.8	17.2	25.3	27.1
YoY(%)	-3.3	-5.3	-12.1	25.9	105.6	148.8	132.1	83.8	-0.7	117.4	34.1

자료: 피에스케이, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

PER Valuation 적용하여 목표주가 194,000원 제시

피에스케이에 대해 목표주가 194,000원으로 커버리지를 개시한다. 피에스케이의 12MF EPS 6,418원에 국내 주요 전공정 장비사 원익IPS, 테스, 유진테크의 12MF P/E 평균 30.3배를 Target P/E로 적용하여 목표주가 194,000원을 산출하였다.

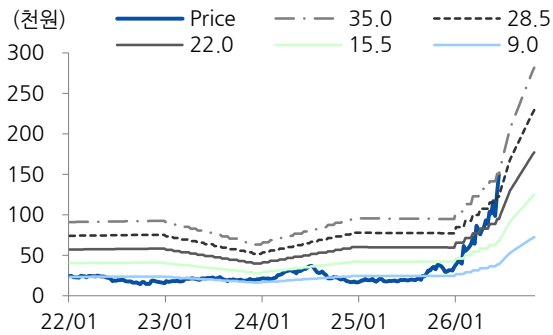
<표2> 피에스케이 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,418	①
Target Multiple	30.3	②: 국내 주요 전공정 장비사 원익IPS, 테스, 유진테크의 12MF P/E 평균
적정 주가	194,515	
목표 주가	194,000	③ = ① × ②
전일 종가	149,800	2026.06.11 종가
상승 여력	29.5	

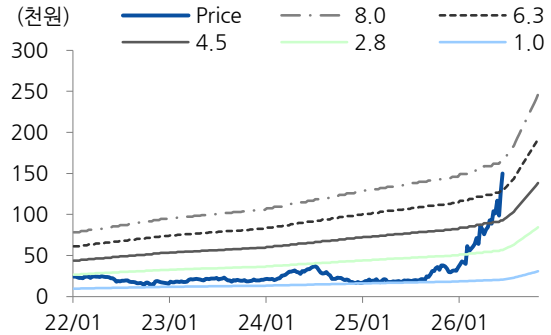
자료: 피에스케이, 현대차증권

<그림11> 피에스케이 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

<그림12> 피에스케이 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	398	457	676	845	972
증가율 (%)	13.1	14.9	47.8	25.0	15.1
매출원가	188	234	344	429	494
매출원가율 (%)	47.3	51.2	50.9	50.8	50.9
매출총이익	210	223	332	415	478
매출이익률 (%)	52.7	48.8	49.1	49.2	49.1
증가율 (%)	27.3	6.5	48.7	25.2	15.0
판매관리비	126	135	142	162	175
판매비율 (%)	31.6	29.5	21.0	19.2	18.0
EBITDA	93	98	204	270	320
EBITDA 이익률 (%)	23.2	21.5	30.1	31.9	33.0
증가율 (%)	53.5	6.2	107.3	32.5	18.8
영업이익	84	88	190	253	303
영업이익률 (%)	21.1	19.4	28.1	30.0	31.2
증가율 (%)	55.1	5.4	114.6	33.4	19.5
영업외손익	13	4	10	12	19
금융수익	25	22	18	13	19
금융비용	11	16	7	0	1
기타영업외손익	0	-2	0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	97	93	200	266	322
세전계속사업이익률	24.5	20.2	29.6	31.5	33.1
증가율 (%)	47.8	-5.0	116.5	32.7	21.0
법인세비용	18	14	30	37	44
계속사업이익	79	79	171	229	278
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	79	171	229	278
당기순이익률 (%)	19.9	17.2	25.3	27.1	28.6
증가율 (%)	50.7	-0.7	117.4	34.1	21.2
지배주주지분 순이익	79	79	171	229	278
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	0	7	0	0
총포괄이익	85	79	177	229	278

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	68	62	138	216	273
당기순이익	79	79	171	229	278
유형자산 상각비	7	9	12	15	16
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-6	-2	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-29	-43	-52	-30	-22
기타	15	18	10	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-34	-17	-52	-45	-35
투자자산의 감소(증가)	-8	-21	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-19	-33	-25	-20
기타	1	22	-18	-20	-15
재무활동으로인한현금흐름	-9	-20	-20	-26	-29
차입금의 증가(감소)	3	-7	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-12	-20	-26	-29
기타	-6	-2	0	0	0
기타현금흐름	6	0	5	0	0
현금의증가(감소)	30	25	71	145	209
기초현금	64	95	119	191	336
기말현금	95	119	191	336	545

* K-IFRS 연결기

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	399	443	582	801	1,065
현금성자산	95	119	191	336	545
단기투자자산	101	78	98	118	133
매출채권	54	95	119	144	162
재고자산	108	104	131	158	178
기타유동자산	7	9	11	13	15
비유동자산	171	203	225	234	236
유형자산	93	102	124	134	138
무형자산	10	10	11	10	9
투자자산	54	75	76	76	76
기타비유동자산	14	16	14	14	14
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	569	646	808	1,035	1,301
유동부채	81	89	112	134	151
단기차입금	5	0	0	0	0
매입채무	19	27	34	41	46
유동성장기부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	55	60	76	91	102
비유동부채	16	18	19	20	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	11	10	10	10
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	8	10	11
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	98	107	131	155	173
지배주주지분	472	539	677	880	1,129
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	172	172	172	172	172
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	9	10	16	16	16
이익잉여금	276	343	474	677	926
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	472	539	677	880	1,129

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,732	2,712	5,894	7,906	9,584
EPS(지배순이익 기준)	2,732	2,712	5,896	7,908	9,587
BPS(자본총계 기준)	16,285	18,609	23,373	30,379	38,964
BPS(지배지분 기준)	16,285	18,606	23,371	30,379	38,966
DPS	400	680	900	1,000	1,100
P/E(당기순이익 기준)	6.0	13.6	25.4	18.9	15.6
P/E(지배순이익 기준)	6.0	13.6	25.4	18.9	15.6
P/B(자본총계 기준)	1.0	2.0	6.4	4.9	3.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	2.0	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA(Reported)	2.9	8.6	19.8	14.3	11.4
배당수익률	2.4	1.8	0.6	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	50.7	-0.7	117.4	34.1	21.2
EPS(지배순이익 기준)	50.7	-0.7	117.4	34.1	21.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.3	15.5	28.1	29.4	27.6
ROE(지배순이익 기준)	18.3	15.5	28.1	29.4	27.6
ROA	14.9	12.9	23.5	24.9	23.8
안정성 (%)					
부채비율	20.7	19.8	19.3	17.6	15.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	139.0	175.2	394.5	509.4	591.8

티엘비(356860)

28년을 고려해 봐야할 때

BUY

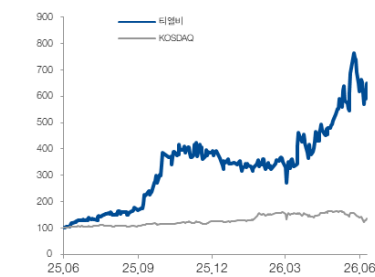
TP 130,000원

현재주가 (6/11)	106,100원	
상승여력	22.5%	
시가총액	1,043십억원	
발행주식수	11,906천주	
자본금/액면가	12십억원/500원	
52주 최고가/최저가	125,062원/18,290원	
일평균 거래대금 (60일)	28십억원	
외국인 지분율	15.77%	
주요주주 지분율		
백성현외8인	29.18%	
주가상승률	1M	3M
절대주가(%)	11.5	79.6
상대주가(%p)	35.0	104.8

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	3,248	5,273	83,000
After	2,567	2,252	130,000
Consensus	3,931	4,910	117,207
Cons. 차이	-34.7%	-54.1%	10.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Memory Module PCB에 대해 업종 내 강한 긍정 의견 제시. 기존 Server향 Memory 수요가 증가함에 따라 RDIMM 등의 수요가 지속적으로 증가 중. 이에 더해 최근 SOCAMM2 Module PCB의 용량축소로 인해 당사는 SOCAMM2의 Module PCB의 Q가 더욱 증가할 것으로 예상. SOCAMM2의 성장과 더불어 Server향 Exposure가 높은 동사는 향후 Vera CPU의 확장 스토리와 맞물려 지속 성장 가능할 것으로 보임. 투자 의견 BUY, 목표주가는 130,000원으로 상향(기존 목표주가는 26F EPS 3,248원에 Target P/E는 25.4배(25년 12M Fwd. P/E Peer 평균)를 적용한 83,000원 제시)

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액은 817억원(YoY+27.6%), 영업이익은 112억원(YoY+62.8%, OPM+13.7%)을 예상
- BVH 공법이 적용된 Module 및 SOCAMM, LPCAMM PCB의 비중이 지속적으로 확대되며 고부가 Server향 비중은 지속적으로 확대 중. 이미 연초부터 DDR4의 비중은 대부분 축소되었고, DDR5 및 eSSD 위주의 매출 발생이 지속되고 있음. 향후에도 이러한 추세는 지속될 것으로 보이고 2Q 내에는 High-End 비중이 60% 중후반 수준에 도달할 것으로 예상. 특히 긍정적인 점은 최근 저사양 제품군에 대한 가격 인상으로 인해 수익성에 대해 소폭 긍정적으로 해석할 수 있다는 점임. 고부가 비중 확대에 따른 Mix 개선, 저부가 제품의 가격 인상 등으로 수익성은 완만하지만 점차 개선될 것으로 전망
- 증설 물량이 3분기부터 반영되며 3Q 물량은 더욱 확대될 것으로 보임. 국내 안산 2공장 및 베트남 후공장 라인이 추가로 확대되며, Capa는 더욱 확대될 것이고 가동률 역시 지속해서 높은 수준을 유지할 것으로 보임. 이에 따라 하반기는 상반기 대비 외형 성장이 지속되고, SOCAMM2의 반영으로 인해 수익성 역시 더욱 개선될 것으로 예상. 또한 자금 조달을 통한 대규모 증설 물량은 2028년부터 본격적으로 반영될 것이고, 이로 인해 매출 기준 Capa는 최소 YoY +50% 이상 증가할 것으로 예상. SOCAMM2 및 고부가의 비중에 따라 이는 더욱 확대될 수 있는 부분으로 해석됨
- SOCAMM2는 이미 상반기에 일부 매출이 발생하고 있으나 본격적인 매출은 하반기에 인식될 것으로 예상. 올해는 전체 매출의 약 10% 비중을 차지할 것으로 예상되나, 이는 내년 Vera CPU의 빠른 침투율 확대에 따라 가파른 성장을 지속할 것. SOCAMM2 Module PCB는 기존 BVH공법 기반 PCB 대비 ASP가 2배 이상 높은 수준이며, 이는 반복 공정 횟수가 증가하고 기술적 난도가 더욱 어렵기 때문. 원재료 비중과 기술적 난이도, 높은 평가 등을 종합적으로 고려한다면 SOCAMM2의 매출이 본격화될 시 수익성은 더욱 가파르게 증가할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- Memory Module PCB 수요는 매우 강하며, 빠른 증설에도 불구하고 당분간 공급부족이 지속될 것으로 전망. 이러한 상황 속에서 일부 제품은 가격인상까지 이어지고 있으며, 향후 SOCAMM, LPCAMM 등의 고부가가치 PCB의 수요 비중이 확대되면 Mix가 지속 개선되며 동사의 Multiple은 지속 Re-rating 될 것으로 판단됨. 다만, 대규모 자금 조달을 고려할 때, Peer 대비 높은 Valuation에 유의할 필요는 있음. 베트남 공장이 완공되고 연간 Fully 반영되는 28년을 기준으로 Valuation 진행. 목표주가는 28F EPS 4,372원에 Target Multiple 29.3배(25년 동사 Historical P/E, 25년의 기대감이 Capa 확대와 동시에 반영될 수 있다고 판단)를 적용한 130,000원 산출(자세한 Valuation 논리는 2p 참고)

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	180	3	4	10	368	43.9	33.6	1.1	15.8	3.3	1.6
2025	258	26	19	34	1,937	426.5	29.3	4.4	18.9	16.0	0.8
2026F	363	47	40	57	2,567	32.5	41.3	7.3	16.2	16.9	0.4
2027F	491	63	53	74	2,252	-12.3	47.1	6.5	13.2	14.7	0.4
2028F	655	121	104	139	4,372	94.2	24.3	5.3	6.9	24.0	0.4

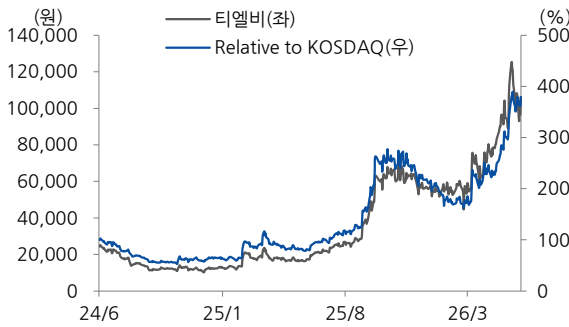
* KIFRS 연결 기준

<표1> 티엘비 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	53.0	64.1	68.9	72.6	75.8	81.7	100.4	104.6	258.5	362.6	490.9
YoY	19.8%	62.2%	48.3%	45.7%	43.1%	27.6%	45.8%	44.2%	43.6%	40.3%	35.4%
QoQ	6.4%	20.9%	7.6%	5.3%	4.5%	7.8%	22.8%	4.2%			
SSD	20.7	23.1	21.4	19.6	21.4	25.3	29.1	29.3	84.8	105.2	130.0
DDR5	27.6	37.8	44.1	49.3	44.1	53.9	68.3	73.2	158.8	239.6	351.1
기타	4.8	3.2	3.4	3.6	3.4	2.5	3.0	2.1	15.0	11.0	9.8
매출원가	48.3	54.4	56.9	60.7	61.7	66.8	84.3	87.5	220.3	300.3	409.5
% of Sales	91.1%	85.0%	82.6%	83.6%	81.3%	81.7%	84.0%	83.6%	85.2%	82.8%	83.4%
매출총이익	4.7	9.6	12.0	11.9	14.2	15.0	16.1	17.2	38.2	62.4	81.5
GPM	8.9%	15.0%	17.4%	16.4%	18.7%	18.3%	16.0%	16.4%	14.8%	17.2%	16.6%
판매관리비	2.9	2.8	3.3	3.3	3.5	3.8	3.8	3.9	12.3	14.9	18.6
% of Sales	5.4%	4.3%	4.8%	4.5%	4.5%	4.6%	3.8%	3.7%	4.7%	4.1%	3.8%
영업이익	1.9	6.9	8.7	8.6	10.7	11.2	12.2	13.3	26.0	47.4	62.8
OPM	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	14.1%	13.7%	12.2%	12.7%	10.0%	13.1%	12.8%

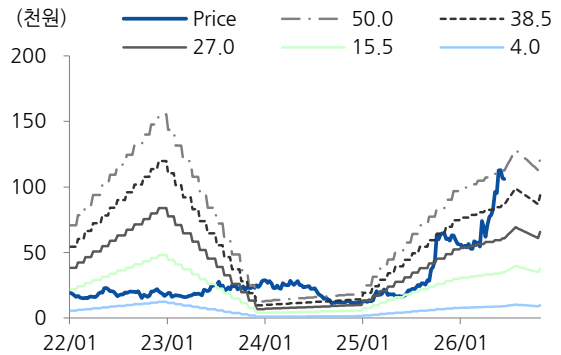
자료: 현대차증권

<그림1> 티엘비 주가추이



자료: 티엘비, 현대차증권

<그림2> 티엘비 P/E Band



자료: 티엘비, 현대차증권

<표2> 주가전망 및 Valuation

구분	내용	비고
28F EPS (원)	4,372	
Target Multiple (배)	29.3	- 2025 P/E 적용. Memory Cycle이 본격적으로 시작한 2025년을 기준으로 제시. 2025년부터 Module PCB 업계 전반적으로 가동률이 상승하였음. 동사가 2028년에 베트남 Capa가 확장된다면 현재 부족한 Capa 문제를 해결하고 본격적인 성장이 이어질 것으로 예상. 이에 더해, SOCAMM, LPCAMM 등의 고부가 기판 Mix가 개선된다면 P, Q 동반 Cycle이 예상되고 이는 Capa 확장 기대감이 있었던 2025년 당시의 Multiple을 적용할 수 있다고 판단
목표주가 (원)	130,000	
현재주가 (원)	106,100	
Upside Potential (%)	22.5	

주: EPS는 증자 이후 주식수를 반영
 자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	363	491	655
증가율 (%)	5.1	43.6	40.3	35.4	33.4
매출원가	166	220	300	409	512
매출원가율 (%)	92.2	85.2	82.8	83.4	78.2
매출총이익	14	38	62	81	143
매출이익률 (%)	7.8	14.8	17.2	16.6	21.8
증가율 (%)	24.2	171.0	63.1	30.6	75.3
판매관리비	11	12	15	19	22
판매비율 (%)	6.0	4.7	4.1	3.8	3.4
EBITDA	10	34	57	74	139
EBITDA 이익률 (%)	5.7	13.3	15.7	15.0	21.2
증가율 (%)	10.2	237.0	65.6	29.5	88.4
영업이익	3	26	47	63	121
영업이익률 (%)	1.9	10.0	13.1	12.8	18.4
증가율 (%)	10.3	673.2	82.6	32.6	91.7
영업외손익	1	-2	1	2	0
금융수익	1	1	1	3	3
금융비용	2	3	3	3	3
기타영업외손익	2	0	3	2	0
중속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	24	49	65	120
세전계속사업이익률	2.7	9.4	13.4	13.2	18.3
증가율 (%)	50.1	397.4	99.8	33.2	85.1
법인세비용	1	5	9	12	17
계속사업이익	4	19	39	53	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	39	53	103
당기순이익률 (%)	2.0	7.3	10.9	10.8	15.8
증가율 (%)	43.4	426.8	107.8	35.1	94.2
지배주주지분 순이익	4	19	40	53	104
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	0	0
총포괄이익	4	18	41	53	103

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	5	8	26	50	92
당기순이익	4	19	39	53	103
유형자산 상각비	7	8	9	10	18
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-7	-23	-23	-14	-30
기타	1	4	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4	-34	-23	-90	-70
투자자산의 감소(증가)	3	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-37	-22	-90	-70
기타	11	3	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	6	32	183	-11	-10
차입금의 증가(감소)	2	25	6	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-10	185	0	0
배당금	-2	-4	-7	-11	-11
기타	5	20	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	1	0	0
현금의증가(감소)	7	6	188	-50	11
기초현금	11	18	25	212	162
기말현금	18	25	212	162	173

* 증자 이후 주식을 2026년 3분기 중으로 반영

** K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	326	300	363
현금성자산	18	25	212	162	173
단기투자자산	2	0	0	0	1
매출채권	24	27	40	48	66
채고자산	25	45	65	79	109
기타유동자산	3	6	9	10	14
비유동자산	117	143	157	237	289
유형자산	105	130	145	224	276
무형자산	1	2	2	2	1
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	11	11	11	11
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	188	246	484	536	652
유동부채	53	103	124	134	156
단기차입금	11	42	49	49	49
매입채무	13	18	26	32	44
유동성장기부채	18	27	27	27	27
기타유동부채	11	15	21	26	36
비유동부채	24	18	17	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	23	17	16	16	16
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	76	120	141	151	174
지배주주지분	112	126	343	385	478
자본금	5	5	12	12	12
자본잉여금	31	21	199	199	199
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	1	0	2	2	2
이익잉여금	77	102	132	175	268
비지배주주지분	0	0	0	0	-1
자본총계	112	126	342	385	478

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	366	1,928	2,558	2,244	4,357
EPS(지배순이익 기준)	368	1,937	2,567	2,252	4,372
BPS(자본총계 기준)	11,401	12,819	14,450	16,246	20,155
BPS(지배지분 기준)	11,399	12,827	14,458	16,262	20,186
DPS	200	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	33.8	29.4	41.5	47.3	24.3
P/E(지배순이익 기준)	33.6	29.3	41.3	47.1	24.3
P/B(자본총계 기준)	1.1	4.4	7.3	6.5	5.3
P/B(지배지분 기준)	1.1	4.4	7.3	6.5	5.3
EV/EBITDA(Reported)	15.8	18.9	16.2	13.2	6.9
배당수익률	1.6	0.8	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	43.4	426.8	32.7	-12.3	94.2
EPS(지배순이익 기준)	43.9	426.5	32.5	-12.3	94.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.2	15.9	16.8	14.6	23.9
ROE(지배순이익 기준)	3.3	16.0	16.9	14.7	24.0
ROA	2.0	8.7	10.8	10.4	17.4
안정성 (%)					
부채비율	68.1	95.4	41.2	39.3	36.4
순차입금비율	28.8	49.0	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	1.9	10.2	15.8	20.7	39.6

KG스틸 (016380)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

하반기 가격 인상에 따른 실적 개선 예상

BUY

TP 7,400원

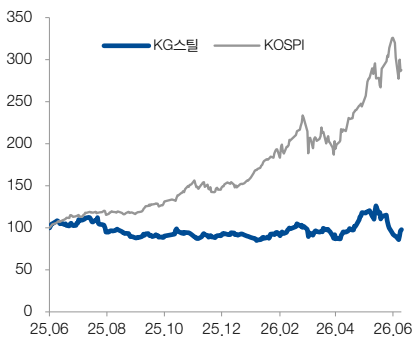
현재주가 (6/11)	5,820원
상승여력	27.1%
시가총액	582십억원
발행주식수	100,009천주
자본금/액면가	555십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	7,490원/5,050원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인 지분율	7.08%
주요주주 지분율	
케이지예코솔루션외 7인	45.16%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.8	2.1	6.6
상대주가(%p)	-13.1	-26.2	-43.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	1,466	1,547	7,600
After	1,172	1,312	7,400
Consensus	1,615	1,693	7,850
Cons. 차이	-27.4%	-22.5%	-5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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	3,301	206	133	251	1,333	-43.1	4.1	0.3	4.2	6.9	4.5
2025	3,193	151	135	200	1,351	1.3	4.0	0.3	4.9	6.7	5.6
2026F	3,384	134	117	184	1,172	-13.3	5.0	0.3	5.3	5.6	5.3
2027F	3,578	171	131	224	1,312	12.0	4.4	0.3	4.3	6.1	5.3
2028F	3,663	177	136	231	1,362	3.8	4.3	0.3	4.1	6.0	5.3

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY를 유지하며 올해 국내 철강 가격 인상에 따른 실적 개선이 기대되고 P/B가 0.3배 수준으로 valuation 매력에 있음
- 목표주가 7,400원(기존 7,600원)을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 매출액 8,391억원, 영업이익 256억원 예상되어 작년 4분기를 저점으로 꾸준히 개선될 것으로 기대. 하반기 수입산에 대한 덤핑방지관세 부과로 아연도금 및 칼라강판 가격 인상으로 상반기 대비 영업이익 증가 지속 예상
- 한국 정부는 중국산 아연도금강판 및 칼라강판에 대하여 작년 11월 덤핑여부에 대한 조사를 개시한 데 이어, 올해 5월에 잠정적으로 덤핑방지관세 부과를 부과하기로 결정(덤핑방지관세율 22.34~33.67%, 6월 12일~10월12일), 빠르면 3분기말에 최종 판정 발표를 기대
- 이에 따라 철강 가격 인상으로 spread가 개선되고 내수 시장 점유율 확대를 예상함. 유통가격 기준으로 열연강판 가격은 연초대비 톤당 16만원, 20% 상승하였으나 칼라강판 가격은 10만원, 8% 상승에 그쳤음. 덤핑방지관세가 현실화되면서 하반기 칼라강판 가격은 추가적으로 상승할 것으로 예상됨. 국내 칼라강판 수요에서 수입산 점유율은 4월 21%로 작년 14%보다 높으며 수입산의 97%가 중국산임

주가전망 및 Valuation

- 글로벌 불확실성 여파로 최근 주가는 조정을 시현하였으나 하반기 철강 가격 및 내수 시장 점유율이 상승할 것으로 예상되고 낮은 P/B를 고려하였을 때 중기적으로 주가는 우상향 기대
- 목표주가 7,400원은 2026년 예상 주당순자산에 25년 P/B의 상단인 0.35배를 적용하여 산출. 직전 목표주가 산출 방식과 같음

<표1> KG스틸 분기 실적 추이

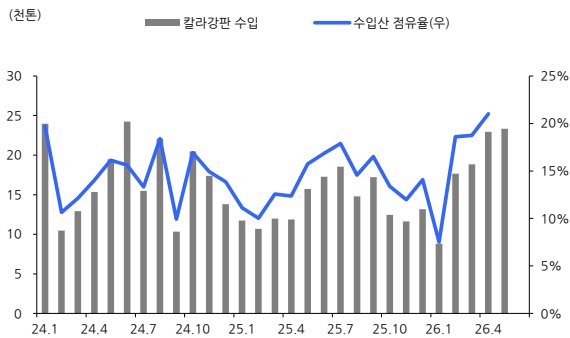
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	813	805	831	745	805	839	856	884	3,193	3,384	3,578
영업이익	65	37	54	-5	22	26	40	47	151	134	171
세전이익	59	56	18	48	60	20	34	41	180	155	173
당기순이익	47	42	15	32	45	15	26	31	136	117	132
영업이익률	8%	5%	6%	-1%	3%	3%	5%	5%	5%	4%	5%
세전이익률	7%	7%	2%	6%	7%	2%	4%	5%	6%	5%	5%
순이익률	6%	5%	2%	4%	6%	2%	3%	4%	4%	3%	4%

주: 케이카 지분 52.5% 인수에 4,000억원 투자 공시하였으며 양수예정일자 26년 6월 30일로 당사 추정치에는 미반영

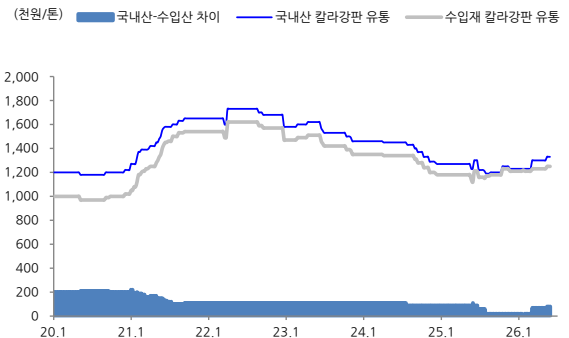
자료: 현대차증권

<그림1> 한국 칼라강판 시장에서 수입산 점유율 추이



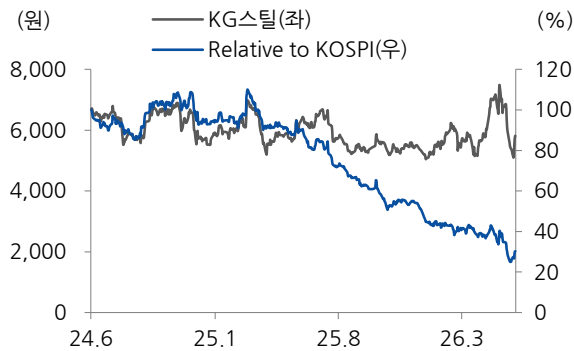
자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림2> 칼라강판 국내 유통가격 추이



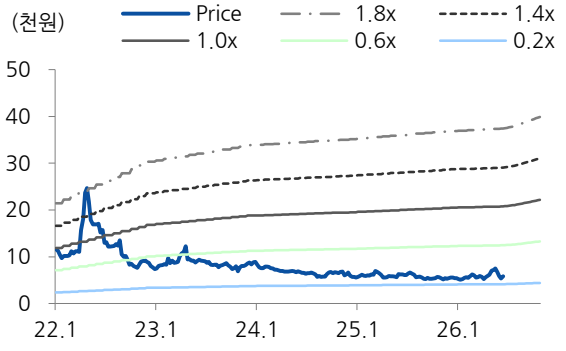
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

<그림3> KG스틸 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림4> KG스틸 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,301	3,193	3,384	3,578	3,663
증가율 (%)	-3.8	-3.3	6.0	5.7	2.4
매출원가	2,965	2,917	3,119	3,265	3,341
매출원가율 (%)	89.8	91.4	92.2	91.3	91.2
매출총이익	336	276	265	313	322
매출이익률 (%)	10.2	8.6	7.8	8.7	8.8
증가율 (%)	-16.0	-17.9	-4.0	18.1	2.9
판매관리비	130	126	131	141	145
판매비율 (%)	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0
EBITDA	251	200	184	224	231
EBITDA 이익률 (%)	7.6	6.3	5.4	6.3	6.3
증가율 (%)	-23.0	-20.3	-8.0	21.7	3.1
영업이익	206	151	134	171	177
영업이익률 (%)	6.2	4.7	4.0	4.8	4.8
증가율 (%)	-26.4	-26.7	-11.3	27.6	3.5
영업외손익	-25	30	22	1	2
금융수익	92	152	100	69	70
금융비용	184	107	85	75	75
기타영업외손익	67	-15	7	7	7
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	182	180	155	173	179
세전계속사업이익률	5.5	5.6	4.6	4.8	4.9
증가율 (%)	-41.7	-1.1	-13.9	11.6	3.5
법인세비용	49	45	37	41	43
계속사업이익	132	136	117	132	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	136	117	132	137
당기순이익률 (%)	4.0	4.3	3.5	3.7	3.7
증가율 (%)	-43.8	3.0	-14.0	12.8	3.8
지배주주지분 순이익	133	135	117	131	136
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-11	-3	0	0
총포괄이익	122	124	114	132	137

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	249	184	163	141	141
당기순이익	132	136	117	132	137
유형자산 상각비	45	49	51	53	54
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-6	-2	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-24	-24	-10	-74	-80
기타	102	25	9	30	30
투자활동으로인한현금흐름	-120	237	-214	-63	-63
투자자산의 감소(증가)	104	-99	-27	-1	-1
유형자산의 감소	37	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-69	-62	-62	-62	-62
기타	-192	395	-125	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-96	-437	63	-59	-59
차입금의 증가(감소)	-486	60	-30	0	0
사채의증가(감소)	-118	0	0	0	0
자본의 증가	-17	1	0	0	0
배당금	-20	-24	-29	-29	-29
기타	545	-474	122	-30	-30
기타현금흐름	2	-0	1	0	0
현금의증가(감소)	35	-16	14	18	18
기초현금	110	145	129	143	161
기말현금	145	129	143	161	179

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,336	1,002	1,239	1,344	1,455
현금성자산	145	129	143	161	179
단기투자자산	48	21	24	25	26
매출채권	308	296	351	360	368
채고자산	486	515	515	592	675
기타유동자산	61	29	34	35	36
비유동자산	2,005	2,099	2,135	2,145	2,153
유형자산	1,571	1,584	1,591	1,600	1,608
무형자산	8	6	6	6	6
투자자산	213	312	339	340	341
기타비유동자산	213	197	199	199	198
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,341	3,101	3,373	3,488	3,608
유동부채	1,273	827	1,054	1,064	1,073
단기차입금	244	449	590	590	590
매입채무	248	230	273	280	286
유동성장기부채	671	44	67	67	67
기타유동부채	110	104	124	127	130
비유동부채	108	218	208	211	214
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50	110	80	80	80
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	108	128	131	134
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,381	1,045	1,262	1,275	1,287
지배주주지분	1,961	2,056	2,112	2,214	2,321
자본금	555	555	555	555	555
자본잉여금	315	315	315	315	315
자본조정 등	-15	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	2	0	-3	-3	-3
이익잉여금	1,104	1,205	1,265	1,367	1,474
비지배주주지분	-1	-1	-1	-0	0
자본총계	1,960	2,055	2,111	2,214	2,321

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,324	1,355	1,173	1,316	1,366
EPS(지배순이익 기준)	1,333	1,351	1,172	1,312	1,362
BPS(자본총계 기준)	19,590	20,542	21,101	22,124	23,197
BPS(지배지분 기준)	19,601	20,549	21,108	22,127	23,196
DPS	250	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	4.2	3.9	5.0	4.4	4.3
P/E(지배순이익 기준)	4.1	4.0	5.0	4.4	4.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	4.2	4.9	5.3	4.3	4.1
배당수익률	4.5	5.6	5.3	5.3	5.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.7	2.3	-13.4	12.2	3.8
EPS(지배순이익 기준)	-43.1	1.3	-13.3	12.0	3.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.9	6.8	5.6	6.1	6.0
ROE(지배순이익 기준)	6.9	6.7	5.6	6.1	6.0
ROA	4.1	4.2	3.6	3.8	3.9
안정성 (%)					
부채비율	70.5	50.9	59.8	57.6	55.5
순차입금비율	25.0	21.8	19.3	17.5	15.9
이자보상배율	4.5	3.5	4.6	5.7	5.9

풍산홀딩스 (005810)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

올해 실적 증가, P/B 매력 여전

BUY

TP 50,500원

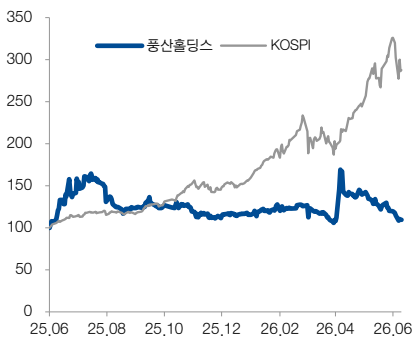
현재주가 (6/11)	35,550원
상승여력	42.1%
시가총액	513십억원
발행주식수	14,417천주
자본금/액면가	85십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	54,800원/34,300원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인 지분율	11.59%
주요주주 지분율	
류진외 7인	48.76%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-16.9	-8.0	-4.7
상대주가(%p)	-16.3	-33.5	-49.5

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	4,545	4,716	53,300
After	8,577	8,676	50,500
Consensus	5,084	5,261	76,650
Cons. 차이	68.7%	64.9%	-34.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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	449	105	100	119	6,889	23.1	3.8	0.3	3.5	9.4	5.4
2025	433	67	74	81	5,163	-25.0	7.3	0.5	7.5	6.6	4.3
2026F	515	150	124	165	8,577	66.1	4.1	0.4	3.3	10.3	4.5
2027F	528	154	125	168	8,676	1.2	4.1	0.4	3.2	9.6	4.5
2028F	546	159	130	173	9,022	4.0	3.9	0.4	3.1	9.2	4.5

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자 의견 BUY를 유지하며 올해 실적 개선이 기대되고 최근 주가 조정으로 P/B는 0.4배에 불과함
- 목표주가 50,500원(기존 53,300원)을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 5,154억원 영업이익 1,502억원, 세전이익 1,521억원으로 영업이익은 전년동기대비 125% 증가 예상. 주요 연결 자회사 실적 증가 및 관계기업투자이익 증가가 배경. 풍산은 올해 매출액은 5조 9,746억원, 영업이익 3,415억원, 순이익 2,539억원으로 전년대비 각각 18%, 15%, 72% 증가할 것으로 예상됨
- 2분기 매출액 1,294억원, 영업이익 377억원, 세전이익 382억원으로 예상되며 가이드언스에 따르면 풍산특수금속은 매출액 418억원으로 전분기대비 22% 증가할 것으로 기대됨. 풍산특수금속은 신수요 확대 및 고부가 소재 양산으로 수익성 확보를 추진
- 동사는 25년말 기준 자기주식 약 688천주를 보유하고 있고 올해 추가로 약 124천주를 취득할 예정이며 기 보유분에 대해서는 내년 주주총회에서 처리방안을 확정할 계획임

주가전망 및 Valuation

- 최근 글로벌 불확실성이 지속되면서 주가는 조정을 보였으나 낮은 P/B를 고려하면 중기적으로 우상향을 기대
- 목표주가 50,500원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.58배(지속가능한 ROE 8.4%, COE 14%)를 적용하여 산출함(직전 목표주가와 산출 방식 같음)

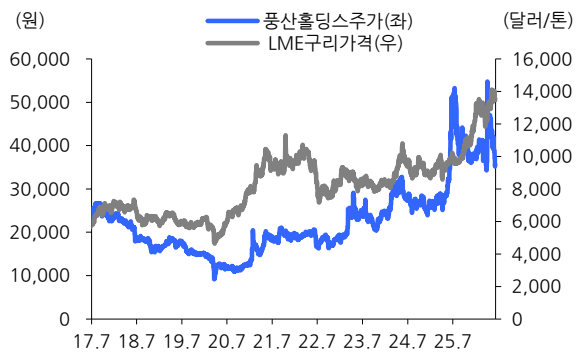
<표1> 풍산홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	98	123	103	109	121	129	119	146	433	515	528
영업이익	17	30	18	2	35	38	35	43	67	150	154
세전이익	17	28	18	3	36	38	35	44	66	152	156
당기순이익	16	25	16	16	33	30	27	34	74	124	125
영업이익률	17%	24%	17%	2%	29%	29%	29%	29%	15%	29%	29%
세전이익률	18%	23%	17%	3%	29%	29%	29%	30%	15%	30%	30%
순이익률	17%	21%	16%	15%	28%	23%	23%	23%	17%	24%	24%

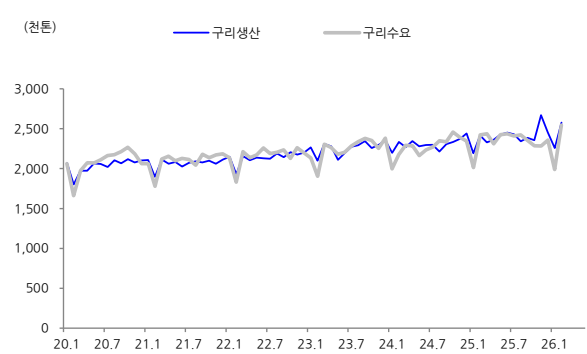
자료: 현대차증권

<그림1> LME 구리가격과 풍산홀딩스 주가 추이



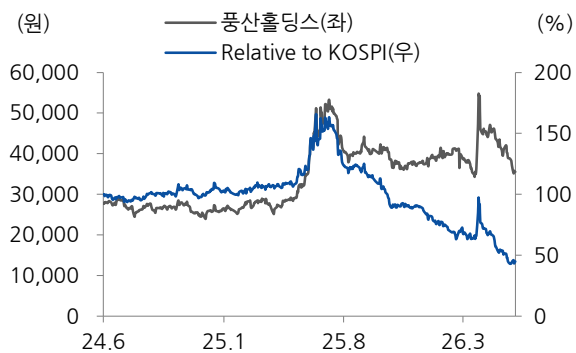
자료: 현대차증권

<그림2> 글로벌 구리 월별 수급 추이



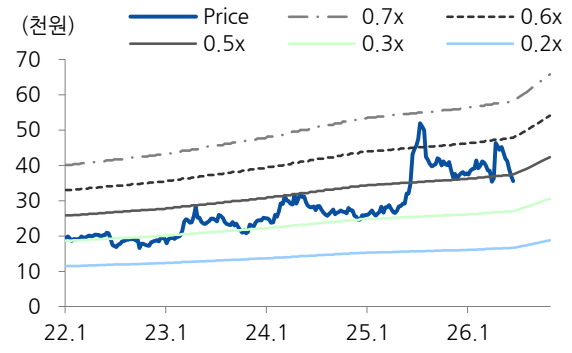
자료: ICSG, 현대차증권

<그림3> 풍산홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림4> 풍산홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	449	433	515	528	546
증가율 (%)	10.3	-3.6	18.9	2.5	3.4
매출원가	313	338	334	342	354
매출원가율 (%)	69.7	78.1	64.9	64.8	64.8
매출총이익	136	95	181	186	192
매출이익률 (%)	30.3	21.9	35.1	35.2	35.2
증가율 (%)	41.7	-30.1	90.5	2.8	3.2
판매관리비	32	28	31	32	33
판매비율(%)	7.1	6.5	6.0	6.1	6.0
EBITDA	119	81	165	168	173
EBITDA 이익률 (%)	26.5	18.7	32.0	31.8	31.7
증가율 (%)	46.9	-31.9	103.7	1.8	3.0
영업이익	105	67	150	154	159
영업이익률 (%)	23.4	15.5	29.1	29.2	29.1
증가율 (%)	54.4	-36.2	123.9	2.7	3.2
영업외손익	2	0	2	3	4
금융수익	1	1	1	2	3
금융비용	3	4	4	4	4
기타영업외손익	4	3	5	5	5
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	66	152	156	163
세전계속사업이익률	23.6	15.2	29.5	29.5	29.9
증가율 (%)	63.1	-37.7	130.3	2.6	4.5
법인세비용	6	-8	28	31	32
계속사업이익	100	74	124	125	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	74	124	125	130
당기순이익률 (%)	22.3	17.1	24.1	23.7	23.8
증가율 (%)	20.5	-26.0	67.6	0.8	4.0
지배주주지분 순이익	100	74	124	125	130
비지배주주지분 순이익	0	-0	0	0	0
기타포괄이익	7	11	7	0	0
총포괄이익	107	85	131	125	130

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	17	-5	45	44	88
당기순이익	100	74	124	125	130
유형자산 상각비	13	14	14	14	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	-44	-66	-96	-56
기타	-77	-49	-26	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-13	-13	6	-12	-59
투자자산의 감소(증가)	-80	-31	7	-0	-48
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-6	-11	-11	-11
기타	78	24	10	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-4	28	-25	-22	-22
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	0	0	-22	-22	-22
기타	-3	29	-3	0	0
기타현금흐름	0	-0	1	0	0
현금의증가(감소)	0	9	27	10	7
기초현금	36	36	45	72	82
기말현금	36	45	72	82	89

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	239	243	357	478	547
현금성자산	36	45	72	82	89
단기투자자산	3	3	4	5	5
매출채권	66	70	94	106	111
채고자산	113	101	156	249	304
기타유동자산	22	22	30	34	36
비유동자산	1,080	1,112	1,109	1,106	1,151
유형자산	204	196	195	192	189
무형자산	6	6	6	5	5
투자자산	859	899	899	899	947
기타비유동자산	11	11	9	10	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,319	1,354	1,467	1,583	1,698
유동부채	134	157	175	184	189
단기차입금	63	101	100	100	100
매입채무	21	14	19	21	22
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	49	41	55	62	66
비유동부채	70	24	32	36	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	23	31	35	37
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	182	207	220	227
지배주주지분	1,105	1,163	1,250	1,352	1,461
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	246	246	246	246	246
자본조정 등	-17	-25	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	10	9	16	16	16
이익잉여금	782	848	928	1,031	1,140
비지배주주지분	10	10	10	11	11
자본총계	1,115	1,173	1,260	1,363	1,472

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	6,909	5,158	8,599	8,699	9,045
EPS(지배순이익 기준)	6,889	5,163	8,577	8,676	9,022
BPS(자본총계 기준)	77,370	81,344	87,375	94,563	102,098
BPS(지배지분 기준)	76,660	80,639	86,648	93,813	101,324
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
P/E(당기순이익 기준)	3.7	7.3	4.1	4.1	3.9
P/E(지배순이익 기준)	3.8	7.3	4.1	4.1	3.9
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	3.5	7.5	3.3	3.2	3.1
배당수익률	5.4	4.3	4.5	4.5	4.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.1	-25.3	66.7	1.2	4.0
EPS(지배순이익 기준)	23.1	-25.0	66.1	1.2	4.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.5	10.2	9.6	9.2
ROE(지배순이익 기준)	9.4	6.6	10.3	9.6	9.2
ROA	8.0	5.6	8.8	8.2	7.9
안정성 (%)					
부채비율	18.3	15.5	16.4	16.1	15.4
순차입금비율	2.6	4.6	2.0	1.1	0.5
이자보상배율	32.9	17.4	37.8	38.8	40.1

포스코스틸리온 (058430)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

주력 제품 가격 인상으로 실적 증가 예상

BUY **TP 6,180원**

현재주가 (6/11)	5,190원		
상승여력	19.1%		
시가총액	311십억원		
발행주식수	60,000천주		
자본금/액면가	30십억원/500원		
52주 최고가/최저가	9,130원/3,590원		
일평균 거래대금 (60일)	15십억원		
외국인 자본율	3.39%		
주요주주 자본율			
포스코	56.87%		

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-32.9	14.8	33.9
상대주가(%p)	-32.4	-17.0	-29.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	577	642	5,660
After	466	514	6,180
Consensus	583	650	5,660
Cons. 차이	-20.1%	-20.9%	9.2%

(액면분할 전 5,774) (액면분할 전 6,417) (액면분할 전 56,600)

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY를 유지하며 국내 판매 제품 가격 인상으로 실적 개선이 예상
- 목표주가 6,180원(기존 5,660원, 액면분할 후 기준, 3월 주주총회에서 10:1의 액면분할을 결정한 바 있음)을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 매출액 2,911억원, 영업이익 64억원으로 전년동기대비 17% 증가 예상. 올해 매출액 1조 1,738억원 영업이익 322억원으로 영업이익은 전년동기대비 32% 증가 예상
- 올해 전방산업 수요 부진 지속이 예상되나 주력 제품 가격 인상으로 실적은 점진적으로 개선이 기대됨. 한국 정부는 4월에 예비조사 결과를 발표한 데 이어, 5월에 잠정 관세를 부과(6월 12일~10월 12일, 잠정 세율 22.34~33.67%)하기로 결정함
- 중국산에 대하여 덤핑방지관세 부과가 실현되면 동사를 포함한 국내 칼라강판 업체들의 가격 인상과 내수 시장 점유율 확대를 하반기 실적 개선 예상. 칼라강판 시장에서 수입산 점유율은 4월 21%로 작년 14%보다 상승하였으며 수입산의 97%가 중국산임

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 6,180원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.93배(지속가능한 ROE 23~27년 평균, COE 7.8% 적용)를 반영하여 산출함. 직전 목표주가는 25년 P/B 상단을 적용하여 산출하였으나, 올해부터 중국의 공급과잉이 축소되고 있고, 국내를 포함한 글로벌 주요지역 철강가격이 상승하여 실적 개선이 예상되는 바, 지속가능한 ROE를 고려한 P/B valuation이 적절하다고 판단하여 valuation 방법을 변경함

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	1,210	52	34	64	571	38.3	5.1	0.5	2.0	9.2	7.5
2025	1,125	24	17	38	284	-50.3	14.0	0.6	5.0	4.4	2.7
2026F	1,174	32	28	47	466	63.9	11.1	0.8	5.6	7.1	2.1
2027F	1,241	38	31	52	514	10.4	10.1	0.7	4.7	7.5	2.1
2028F	1,271	39	32	53	536	4.2	9.7	0.7	4.5	7.4	2.1

* K-IFRS 연결 기준

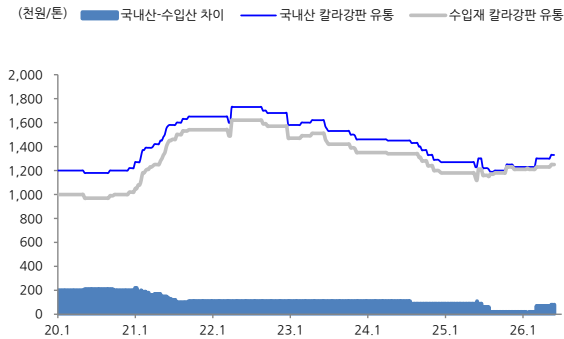
<표1> 포스코스틸리온 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	277	284	283	282	279	291	297	307	1,125	1,174	1,241
영업이익	12	6	5	2	6	6	9	10	24	32	38
세전이익	13	5	5	1	8	7	9	11	23	35	39
당기순이익	10	4	4	0	7	5	7	9	18	28	31
영업이익률	4%	2%	2%	1%	2%	2%	3%	3%	2%	3%	3%
세전이익률	5%	2%	2%	0%	3%	2%	3%	4%	2%	3%	3%
순이익률	4%	1%	1%	0%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	3%

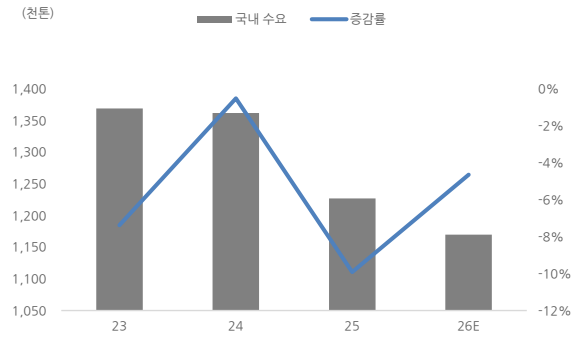
자료: 현대차증권

<그림1> 칼라강판 국내 유통가격 추이



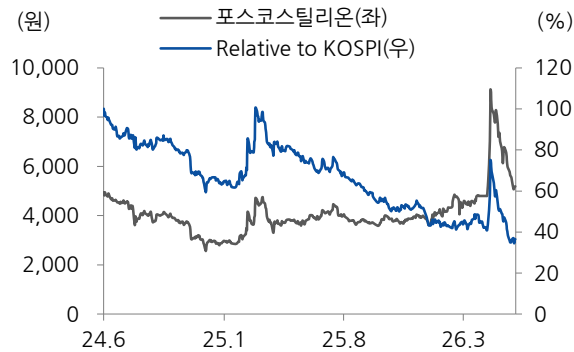
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

<그림2> 칼라강판 국내 수요 추이



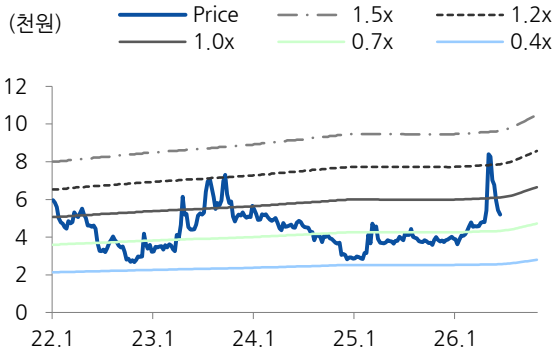
자료: 철강금속신문, 현대차증권

<그림3> 포스코스틸리온 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림4> 포스코스틸리온 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,210	1,125	1,174	1,241	1,271
증가율 (%)	4.4	-7.0	4.4	5.7	2.4
매출원가	1,109	1,056	1,091	1,154	1,182
매출원가율 (%)	91.7	93.9	92.9	93.0	93.0
매출총이익	101	69	82	87	89
매출이익률 (%)	8.3	6.1	7.0	7.0	7.0
증가율 (%)	21.7	-31.7	18.8	6.1	2.3
판매관리비	49	44	50	49	50
판매비율 (%)	4.0	3.9	4.3	3.9	3.9
EBITDA	64	38	47	52	53
EBITDA 이익률 (%)	5.3	3.4	4.0	4.2	4.2
증가율 (%)	48.8	-40.6	23.7	10.6	1.9
영업이익	52	24	32	38	39
영업이익률 (%)	4.3	2.1	2.7	3.1	3.1
증가율 (%)	67.7	-53.8	33.3	18.8	2.6
영업외손익	-8	-1	3	1	2
금융수익	8	7	6	2	3
금융비용	19	8	3	1	1
기타영업외손익	3	-0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	23	35	39	41
세전계속사업이익률	3.6	2.0	3.0	3.1	3.2
증가율 (%)	33.3	-47.7	52.2	11.4	5.1
법인세비용	9	5	6	8	8
계속사업이익	35	18	28	31	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	18	28	31	33
당기순이익률 (%)	2.9	1.6	2.4	2.5	2.6
증가율 (%)	40.0	-48.6	55.6	10.7	6.5
지배주주지분 순이익	34	17	28	31	32
비지배주주지분 순이익	1	1	0	0	0
기타포괄이익	-0	-3	1	0	0
총포괄이익	35	15	29	31	33

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	37	41	27	41	31
당기순이익	35	18	28	31	33
유형자산 상각비	12	13	13	14	14
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-25	-1	-22	-4	-16
기타	15	11	7	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-11	-22	-21	-19	-19
투자자산의 감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-19	-19	-19	-19
기타	0	-5	-2	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-18	-40	-7	-7	-7
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-13	-6	-7	-7
기타	-8	-27	-1	0	0
기타현금흐름	3	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	11	-21	1	16	6
기초현금	75	86	65	66	82
기말현금	86	65	66	82	88

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	400	342	368	391	416
현금성자산	86	65	66	82	88
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	149	138	151	154	158
채고자산	156	130	142	145	159
기타유동자산	8	8	9	9	9
비유동자산	157	165	166	170	174
유형자산	133	137	143	148	153
무형자산	4	5	7	6	5
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	20	23	16	16	16
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	557	507	534	561	590
유동부채	168	116	126	129	132
단기차입금	40	13	13	13	13
매입채무	99	78	85	87	89
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	25	28	29	30
비유동부채	4	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	172	120	130	133	136
지배주주지분	382	383	399	423	449
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	54	54	54	54	54
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	1	1	2	2	2
이익잉여금	298	299	314	338	364
비지배주주지분	3	4	4	5	5
자본총계	385	387	403	428	454

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	588	303	472	521	543
EPS(지배순이익 기준)	571	284	466	514	536
BPS(자본총계 기준)	6,422	6,455	6,720	7,132	7,566
BPS(지배지분 기준)	6,375	6,391	6,646	7,051	7,478
DPS	216	109	109	109	109
P/E(당기순이익 기준)	4.9	13.1	11.0	10.0	9.6
P/E(지배순이익 기준)	5.1	14.0	11.1	10.1	9.7
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	2.0	5.0	5.6	4.7	4.5
배당수익률	7.5	2.7	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	40.0	-48.5	55.9	10.4	4.2
EPS(지배순이익 기준)	38.3	-50.3	63.9	10.4	4.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	4.7	7.2	7.5	7.4
ROE(지배순이익 기준)	9.2	4.4	7.1	7.5	7.4
ROA	6.4	3.4	5.4	5.7	5.7
안정성 (%)					
부채비율	44.5	31.0	32.4	31.1	30.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	21.2	26.8	41.8	48.4	49.9

오라클 (ORCL)

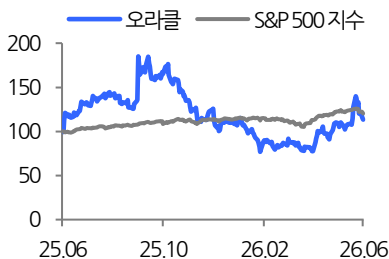
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

추가 자금조달에 가려진 RPO \$6,380억

컨센서스 TP USD 255.09

현재주가(6/10)	USD 201.26		
상승여력	26.7%		
산업분류	정보기술		
S&P 500(6/10)	7,267.0		
시가총액(백만USD)	578,833.0		
유통주식수(백만)	2,876		
52주 최고가/최저가	345.72/134.57		
일평균 거래량(3M)	27,212,528		
주요주주 지분율			
Elson Lawrence Joseph	40.27%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.7	34.7	-9.8
상대주가(%p)	4.6	25.7	-14.5

최근 12개월 추가수익률



주: 2025.06=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

FY4Q26 실적 및 가이드언스

- FY4Q26 매출은 \$192억(YoY +21%)으로 컨센서스를 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 클라우드 매출은 \$99억(+47%)으로 꾸준한 성장을 우상향 흐름 확인. 특히 클라우드 인프라 부문이 전년 동기 대비 93% 급증하며 핵심 성장 동력으로 작용. Non-GAAP EPS 역시 \$2.11(+24%)로 컨센서스 \$1.96 상회
- FY2027년 연간 매출액 가이드언스 \$900억 재확인과 함께 EPS는 \$8.05(+18%)로 제시. 견조한 이익 성장 궤도 유지 전망

투자포인트 및 결론

- 멀티클라우드 DB 매출은 YoY 404% 급증하며 가파른 성장세 지속. 하이퍼스케일러의 인프라 위에서 동사의 DB를 선택하는 고객이 빠르게 늘고 있어, DB 경쟁력을 기반으로 한 OCI 확장의 교두보가 마련되고 있다고 판단
- RPO는 \$6,380억으로 QoQ \$850억 증가(YoY +363%). 증가분 대부분은 AI 관련 대형 장기 계약에서 발생하였으며, 향후 12개월 내 12%, 36개월 내 34%가 매출로 인식될 예정. 단순 주주 증가를 넘어 수익화 일정까지 가시화되고 있다는 점에서 실적의 예측 가능성이 한층 높아진 것으로 평가. 아울러 RPO 중 \$750억은 고객 선지급 또는 고객 직접 GPU 공급 형태로 구성되어 있어, 대규모 인프라 투자 국면에서 동사의 실질 자본 조달 부담을 구조적으로 완화시키는 요인으로 작용할 전망
- 한편 FY2027년 Capex 가이드언스는 \$700억으로 제시했으며 신규 데이터센터가 풀가동 상태에 도달하기까지의 비용 선형 인식으로 인해 마진은 단기적으로 눌릴 가능성 높음. 다만 이는 수요 부재가 아닌 공급 확장 과정에서의 일시적 현상으로, RPO가 이미 확보되어 있는 만큼 마진 정상화 시점에서의 이익 레버리지 효과는 상당할 것으로 판단

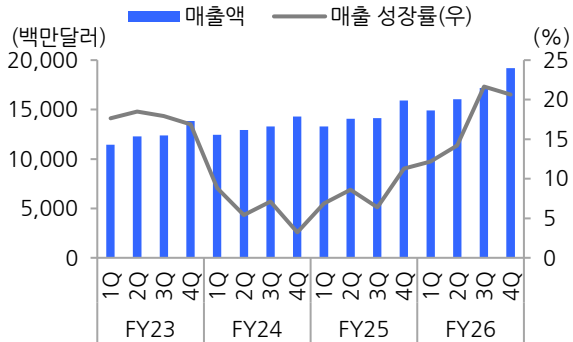
추가전망 및 Valuation

- FY2027년 \$400억 추가 자금 조달 계획 발표. FY2026년 \$480억에 이은 연속 대규모 자금조달 소식에 시간외 추가 급락. 다만, 조달 자금의 상당 부분이 확보된 고객 수요에 기반한 인프라 투자에 집행된다는 점에서 우려가 과도하게 반영된 측면이 있다고 판단
- 데이터센터 용량 확충 과정 속 단기 마진 압박은 지속될 전망이나, 순차적으로 가동률이 높아짐에 따라 FY2027~FY2028에 걸쳐 수익성의 빠른 개선이 기대됨. AI인프라 수요의 구조적 성장과 OCI의 차별화된 포지셔닝을 감안 시 중장기 성장 논리는 여전히 유효

요약 실적 및 Valuation

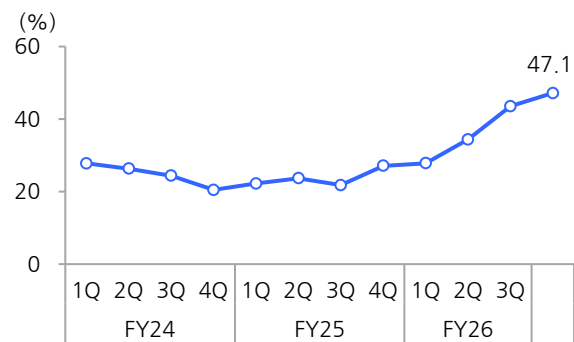
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2025	57,399	17,678	12,443	25,568	4.34	16.8	37.4	22.7	22.0	85.4	1.0
FY 2026	67,357	20,606	16,984	29,900	5.83	33.2	40.5	15.1	25.9	53.5	0.9
FY 2027E	89,091	35,237	18,865	50,370	6.24	5.4	25.0	8.5	13.4	34.7	1.0
FY 2028E	130,543	47,521	26,817	72,709	8.83	34.6	18.6	6.2	9.3	33.9	1.0

<그림1> 분기별 매출 및 매출 성장률(YoY)



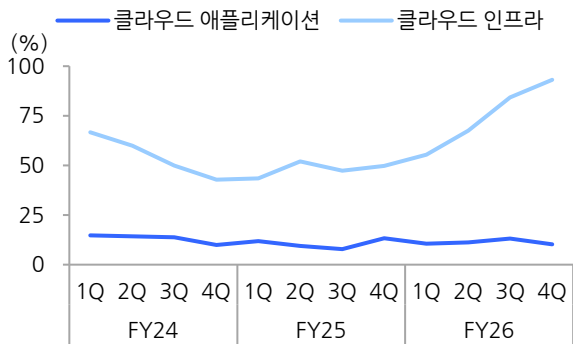
자료: Oracle, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 클라우드 사업 부문 YoY 매출 성장률



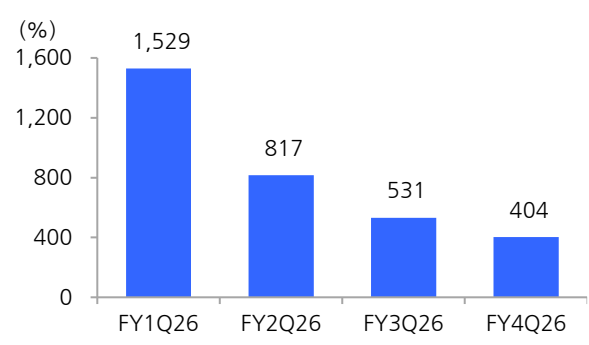
자료: Oracle, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 클라우드 인프라&애플리케이션 YoY 성장률



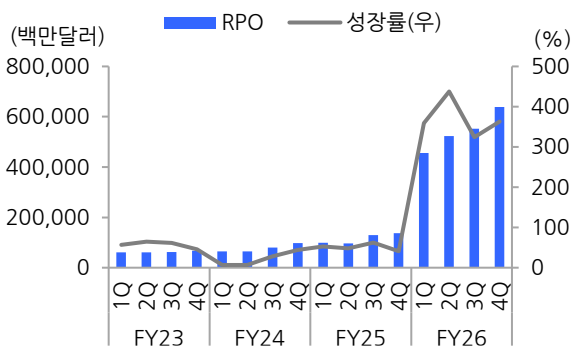
자료: Oracle, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 멀티클라우드 데이터베이스 YoY 매출 성장률



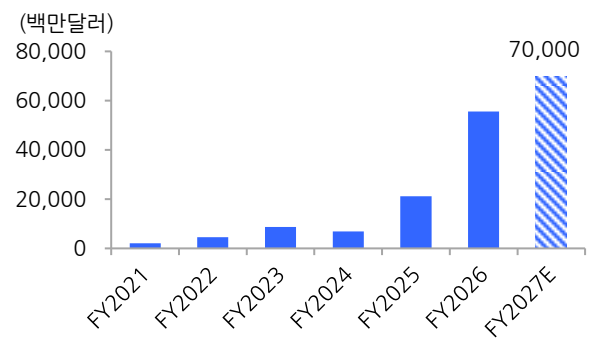
자료: Oracle, 현대차증권

<그림5> 분기별 RPO 규모 및 YoY 성장률



자료: Oracle, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> FY2027년 순현금 자본지출 \$700억 전망

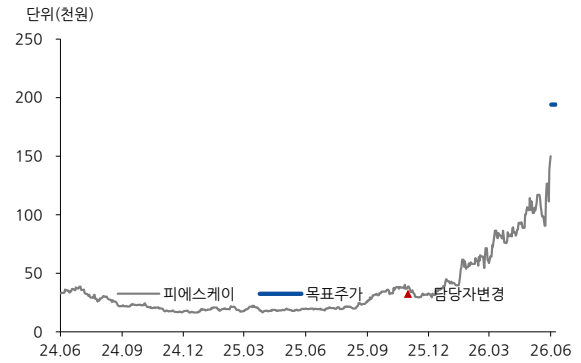


자료: Oracle, Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.06.12	BUY	194,000		
신규 커버리지 개시				

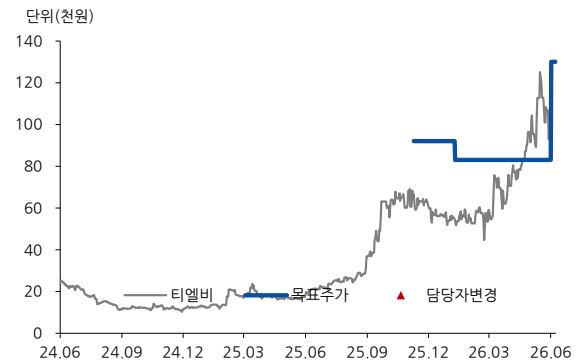
▶ 최근 2년간 피에스케이 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.11.19	BUY	92,000	-36.31	-29.71
2026.01.20	BUY	83,000	-10.78	50.68
2026.06.12	BUY	130,000		

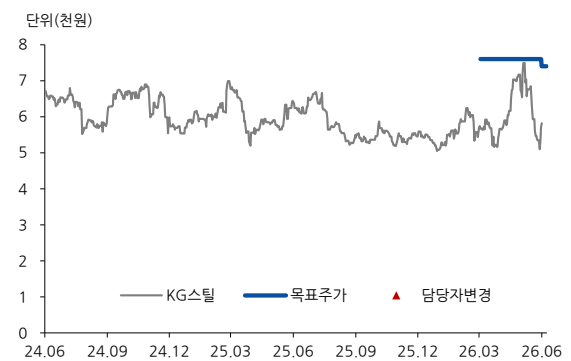
▶ 최근 2년간 티엘비 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	BUY	7,600	-20.45	-1.45
2026.06.12	BUY	7,400		

▶ 최근 2년간 KG스틸 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	BUY	53,300	-22.17	2.81
2026.06.12	BUY	50,500		

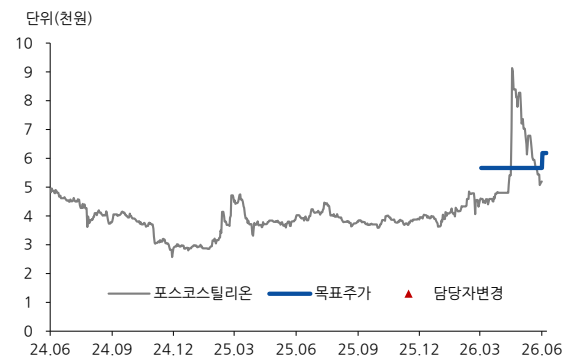
▶ 최근 2년간 풍산홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	BUY	5,660	1.25	61.31
2026.06.12	BUY	6,180		

▶ 최근 2년간 포스코스틸리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 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.