



중국

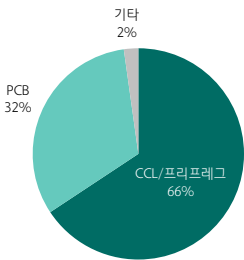
TP(컨센서스) 190.43 CNY
CP(9.10) 146.96 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상해거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.syst.com.cn
시가총액(십억HKD)	352.2
시가총액(조원)	70.6
52주최고/최저(HKD)	191.88/49.2
주요주주 지분율(%)	
Guangdong Guangxin Holdings	23.38
Dongguan Guohong Investment	13.29

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.1	128.2	178.5
상대	6.9	132.7	176.9

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	20,388	28,431	43,294	61,912
영업이익	2,088	4,388	8,572	12,980
순이익	1,739	3,334	6,959	10,587
EPS(CNY)	0.7	1.4	2.8	4.2
EPS(YoY, %)	48.0	87.8	99.9	50.2
ROE(%)	12.0	21.1	35.1	42.8
PER(배)	32.5	51.4	52.2	34.7
PBR(배)	3.9	10.4	16.2	12.4
배당률(%)	2.5	1.7	1.4	2.0

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 백승혜 sh.baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 11일 | Global Equity

생익과기(600183.SH)

글로벌 CCL 생산능력 2위 기업

CCL/프리프레그부터 PCB까지 수직계열화 완성

생익과기는 중국의 CCL(동박적층판)과 프리프레그(절연/접착 시트) 설계, 생산 업체로 CCL 생산능력 기준 글로벌 2위, 글로벌 범용(Rigid) CCL 점유율 13.7%로 2위를 점하고 있다. 자회사인 생익전자(688183.CH)를 통해 PCB 사업도 영위하고 있어 전자회로 소재부터 기판 제조까지 이어지는 수직계열화 구조를 갖추고 있다. CCL은 PCB(인쇄회로기판)의 핵심 원재료로 절연 소재 위에 전기가 흐르는 구리층을 붙여 PCB의 기본 원판으로 사용되며, 프리프레그는 여러 장의 CCL을 겹쳐 다층 PCB로 만들 때 층과 층 사이를 붙이는 접착재이자 전기적으로 분리해주는 절연층 역할도 하는 접착 시트다. 생익과기의 전자소재 제품들은 단면/양면 PCB 및 고다층 PCB 제조에 사용되며, AI 서버, 데이터센터, 통신장비, 스마트폰, 자동차 전장 및 반도체 패키징 등에 사용되고 있다. 생익과기는 자체 연구개발을 통해 해외 기술 및 특허 의존도를 낮추는데 집중하고 있으며, AI형 고성능 CCL 수요 증가에 따라 지난 6월 원재료 구매 예상액을 기존 3.9억위안에서 11.2억위안(YoY +186%)으로 큰 폭 상향했다.

고성능 CCL 수요 증가로 상반기 호실적 기록

1H26 생익과기의 매출액은 190억위안(YoY +50%)을 기록했으며, 지배주주 순이익은 33억위안(YoY +130%)으로 큰 폭으로 증가했다. 총매출의 65%를 차지한 CCL·프리프레그 사업 매출은 124억위안(+48%), GPM은 29.2%로 YoY 5.5%p 상승했다. 상반기 호실적은 1)AI 서버·데이터센터용 고속·저손실 CCL 수요 증가에 따른 고부가 제품 비중 확대, 2)원재료 가격 상승으로 인한 범용 CCL 판가 인상과 제품 Mix 개선에 기인한다. 경영진은 극저손실 CCL은 이미 다수 국내외 고객 인증을 통과해 양산 중이며, 스마트드라이빙·스토리지·FC-CSP/FC-BGA 등 첨단 패키징용 기판 소재까지 적용처를 확대하고 있다고 언급했다. 고성능 CCL 수요에 대응하기 위해 약 52억위안을 투자하는 ‘쑹산후 제2공장’은 2026년 7월 착공해 1기 생산라인이 2027년 9월 가동될 예정이며, 완공 시 CCL과 프리프레그 생산능력이 각각 2025년 전사 생산량의 약 30%, 45% 수준 추가가 예상된다.

AI CCL 출하 확대를 통한 ASP/마진 개선이 향후 주가의 핵심

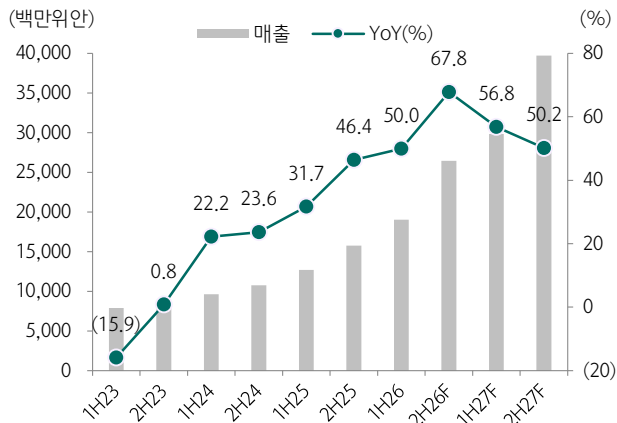
생익과기의 주가는 올해 상반기 AI CCL 수요 기대감이 반영되며 6월 고점까지 급등한 이후 7월부터 AI 서버 주문 지연·가격 인하 루머, 밸류에이션 고평가 이슈로 인해 PCB/CCL 업종 전반적으로 큰 폭의 조정을 받았으며, 연초 이후 103% 상승률을 기록했다. 하반기 범용 CCL 판가 인상, AI 서버·데이터센터용 CCL 매출 비중 상승, 북미 차세대 AI 서버 및 ASIC 고객형 신규 제품 양산, 장시성 신규 생산능력 가동 등이 중단기 성장 동력으로 판단되며, 글로벌 AI capex 둔화, 차세대 AI 플랫폼 양산 일정 지연, 경쟁사 AI CCL 공급 증가에 따른 부정적 가격 영향 등은 향후 실적과 주가에 리스크 요인이 될 수 있다.

도표 1. 생익과기 재무제표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
매출	20,274	18,014	16,586	20,388	28,431	19,026
YoY(%)	38.0	(11.1)	(7.9)	22.9	39.4	50.0
사업부문별						
CCL/프리프레그	16,190	13,998	12,632	14,791	17,774	12,357
PCB	3,508	3,404	3,135	4,484	9,144	5,519
기타	577	308	303	404	564	1,149
지역별						
중국	16,642	14,693	13,724	16,628	21,059	14,835
해외	3,056	3,014	2,560	3,357	6,808	3,782
기타	577	308	303	404	564	410
YoY(%)						
사업부문별						
CCL/프리프레그	49.2	(13.5)	(9.8)	17.1	20.2	47.7
PCB	(1.4)	(3.0)	(7.9)	43.0	103.9	52.0
기타	106.0	106.0	(46.6)	(1.8)	33.4	58.6
지역별						
중국	(11.7)	(6.6)	21.2	26.7	21.7	51.0
해외	68.3	(1.4)	(15.1)	31.1	102.8	45.5
기타	106.0	(46.6)	(1.9)	33.4	39.7	58.6
비중(%)						
사업부문별						
CCL/프리프레그	79.9	77.7	76.2	72.5	62.5	64.9
PCB	17.3	18.9	18.9	22.0	32.2	29.0
기타	2.8	1.7	1.8	2.0	2.0	6.0
지역별						
중국	82.1	81.6	82.7	81.6	74.1	78.0
해외	15.1	16.7	15.4	16.5	23.9	19.9
기타	2.8	1.7	1.8	2.0	2.0	2.2
매출원가	14,837	14,045	13,395	15,895	20,905	7,038
YoY(%)	38.0	(5.3)	(4.6)	18.7	31.5	40.3
매출종이익	5,437	3,969	3,191	4,493	7,527	5,839
YoY(%)	38.2	(27.0)	(19.6)	40.8	67.5	78.1
GPM(%)	26.8	22.0	19.2	22.0	26.5	30.7
사업부문별						
CCL/프리프레그	27.5	21.2	20.1	21.5	23.9	29.2
PCB	17.6	21.3	11.1	19.4	28.6	31.2
기타		(2.3)	4.6	39.4	43.6	44.8
지역별						
중국	29.4	27.2	20.5	17.3	20.1	24.0
해외	28.7	17.7	22.2	20.8	23.1	28.7
순이익	2,830	1,531	1,164	1,739	3,334	3,287
YoY(%)	68.4	(45.9)	(24.0)	49.4	91.8	130.4
NPM	14.0	8.5	7.0	8.5	11.7	17.3

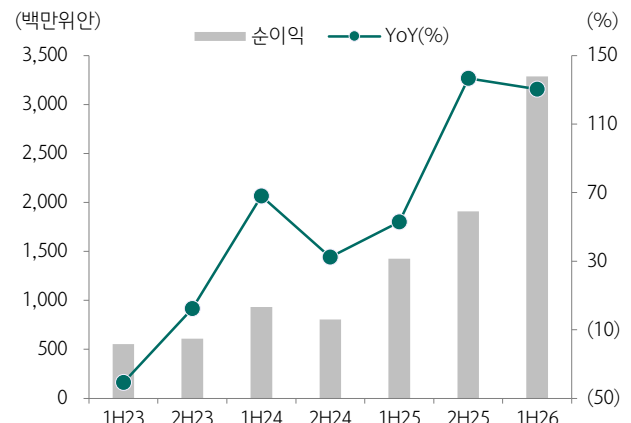
자료: 생익과기, 하나증권

도표 2. 생각과기 반기 매출액 추이 및 전망



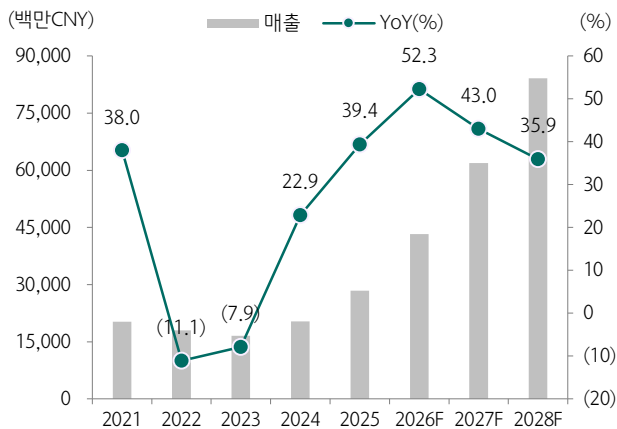
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 생각과기 반기 순이익 추이



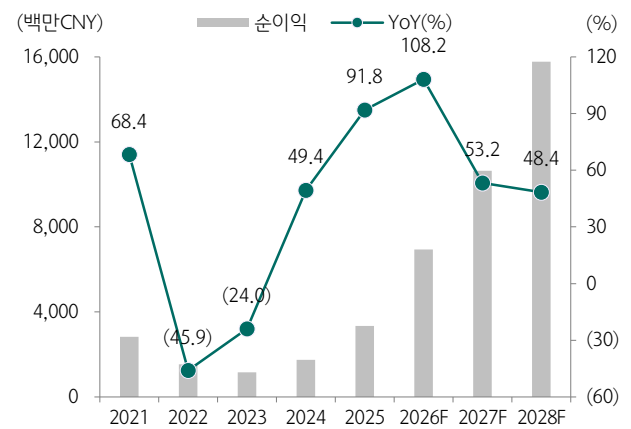
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 생각과기 연간 매출액 추이 및 전망



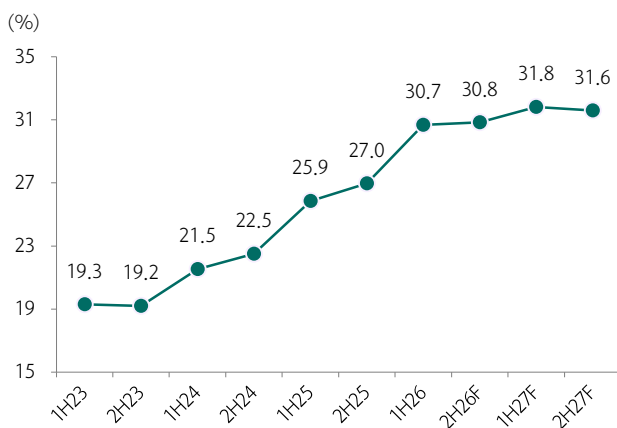
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 생각과기 연간 순이익 추이 및 전망



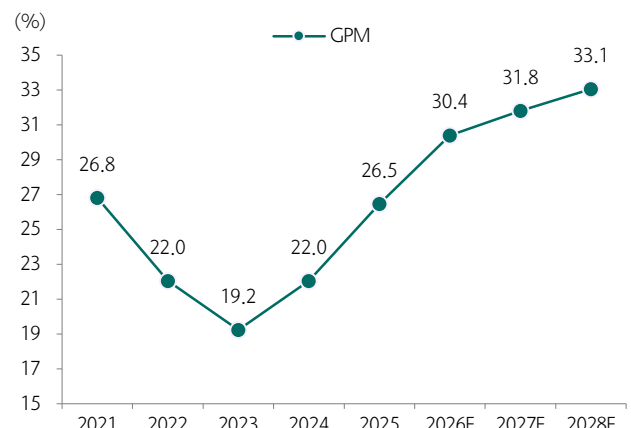
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 생각과기 반기 GPM 추이



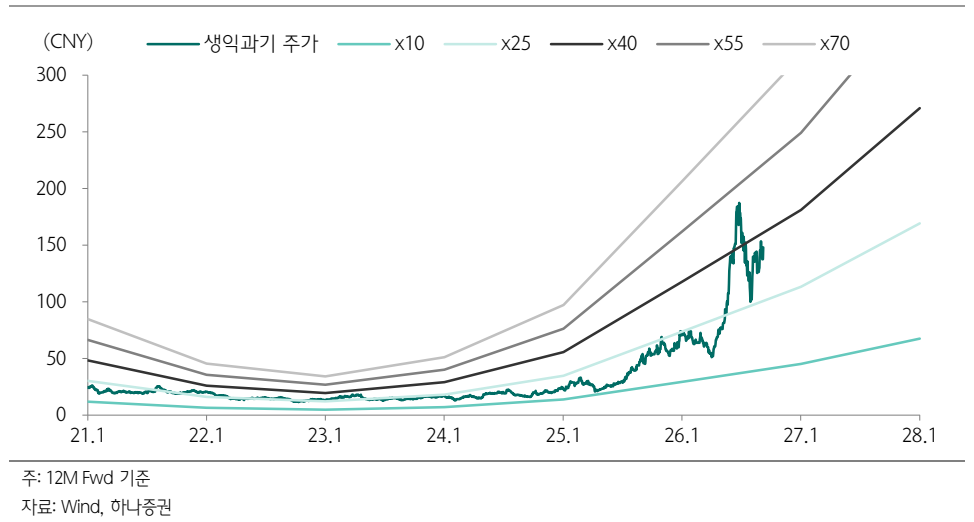
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 생각과기 연간 GPM 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 생익과기 역사적 PER 밴드



추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	16,586	20,388	28,431	43,294	61,912
매출총이익	3,191	4,493	7,526	13,175	19,694
판매비	2,034	2,619	3,381		
영업이익	1,347	2,088	4,388	8,572	12,980
이자 비용	162	118	120		
기타영업손익	(80)	(75)	(137)		
세전이익	1,271	2,068	4,416		
법인세	123	200	524		
소수주주이익	(15)	129	558		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,164	1,739	3,334	6,959	10,587
성장률(YoY)					
매출	(7.9)	22.9	39.4	52.3	43.0
영업이익	(28.3)	54.9	110.2	95.4	51.4
순이익	(24.0)	49.4	91.8	108.7	52.1
수익성(%)					
매출총이익률	19.2	22.0	26.5	30.4	31.8
영업이익률	8.1	10.2	15.4	19.8	21.0
순이익률	7.0	8.5	11.7	16.1	17.1

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	14,720	14,232	13,999	16,613	19,389
현금성자산	2,106	3,095	2,706	1,936	1,611
매출채권	7,245	6,641	6,534	8,946	10,839
비유동자산	9,711	10,963	10,958	11,031	13,381
투자자산	186	185	183	158	150
유형자산	8,512	9,966	9,688	9,717	11,700
자산총계	24,431	25,196	24,957	27,643	32,770
유동부채	7,253	7,377	7,297	12,080	12,080
비유동부채	2,312	2,522	1,959	1,289	1,780
부채총계	9,565	9,899	9,256	11,138	13,859
자본금	5,182	5,415	5,820	6,672	6,944
이익잉여금	7,914	8,083	8,163	8,233	9,780
자본총계	14,866	15,296	15,700	16,505	18,910

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	0.5	0.7	1.4	2.8	4.2
BPS	5.9	6.1	6.9	8.9	11.7
SPS	7.1	8.6	11.7	17.3	24.4
DPS	0.5	0.6	1.2	2.0	2.9
주가지표(배)					
PER	36.6	32.5	51.4	52.2	34.7
PBR	3.1	3.9	10.4	16.2	12.4
EV/EBITDA	21.6	21.4	33.9	36.5	24.7
PSR	2.6	2.8	6.1	8.1	5.7
배당수익률(%)	2.5	2.5	1.7	1.4	2.0
재무비율(%)					
ROE	8.5	12.0	21.1	35.1	42.8
ROA	4.6	6.6	11.0	19.4	23.5
ROIC	6.6	9.9	18.7	-	-
부채비율	31.7	31.2	34.2	-	-
유동비율	1.9	1.7	1.6	-	-
이자보상배율(배)	8.3	17.6	35.2	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	1,660	2,680	2,595	1,354	5,173
감가/무형상각비	669	719	828	863	914
비현금자본증감	(1,898)	104	494	(1,798)	(199)
투자활동	(1,895)	(1,209)	(1,180)	(960)	(2,967)
유형자산처분	31	354	41	11	5
유형자산취득	(1,787)	(1,534)	(1,109)	(926)	(2,376)
투자자산증감					
재무활동	1,522	(482)	(1,754)	(1,146)	(2,479)
배당금	(917)	(1,389)	(1,053)	(1,064)	(2,429)
단기부채증감					
장기부채증감	404	800	(935)	(281)	136
자본금증감	261	192	318	773	0
잉여현금흐름	(127)	1,146	1,486	428	2,797

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 9월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 9월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다
- 생익과기(600183.SH)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인)으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중빙자료로 사용될 수 없습니다.