

현대코퍼레이션 (011760)

PER 3배, AI 전력기기 수출 숨은 수혜주

보고서 요약

- 1976년 설립. 1977년 코스피 상장
- 주요 사업은 철강, 전력기기 등 상품의 무역과 유통을 하는 종합상사
- 높은 마진의 전력기기 사업 부문의 고성장으로 마진 개선 기대
- '25년 선행 PER 3.1 배로 저평가
- 2025년 매출액 7조 3,514억원, 영업이익 1,502억원 전망

Analyst

한용희, 김주형

Info

기업탐방일자	2025. 06. 05
발간일자	2025. 06. 24
투자 의견	없음

Company Data

시가총액	3,487억 원
상장주식수	13,228,966주
액면가	5,000원
외국인소진율	13.20%

탐방 사진



실적·자산 추이

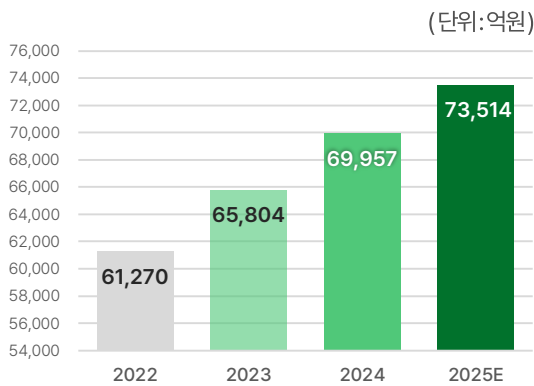
(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025(E)
매출액	61,270	65,804	69,957	73,514
영업이익	668	993	1,335	1,502
당기순이익	787	834	1,210	1,128
당기순이익(지배)	787	837	1,211	1,125
당기순이익(비지배)	0	-3	-1	-
자산총계	18,313	20,597	20,623	21,526
부채총계	13,947	14,791	14,070	13,998
자본총계	4,366	5,774	6,520	7,514

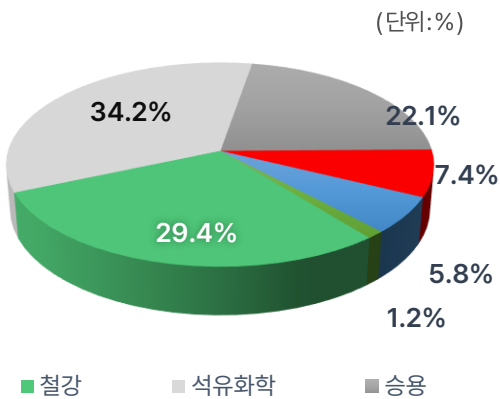
기업개요

- **설립/상장** : 1976년 설립. 1977년 코스피 상장
- **주요 사업** : 철강·자동차·선박·건설장비 등 상품의 무역과 유통 서비스를 제공하는 종합 무역 상사
- **매출 비중** : 철강 29.4%, 석유화학 34.2%, 승용 22.1%, 에너지상용부품 7.4%, 기계인프라 5.8%, 기타 1.2%
- **주요 주주** : 현대코퍼레이션 홀딩스 등 특수관계인 24.96%, 케이씨씨 12.00%, 국민연금 5.96%,
자사주 9.21% 보유

매출액 추이



매출 비중



사업부문



STEEL



CHEMICAL



PLANT



AUTOMOBILE & PARTS



RAILWAY SYSTEM



SHIP



ENERGY



CONSTRUCTION
EQUIPMENT

자료 :현대코퍼레이션

니치마켓 장악력 보유한 무역 강자 (1) – 트레이딩 사업

- 동사는 1976년 현대종합상사로 시작하여 현대 그룹의 수출 전담 무역회사 역할을 수행한 종합상사
- '16년 현대 중공업 계열에서 완전 분리되면서 독립된 그룹으로 출범하게 됨
- 트레이딩 사업 부문은 동사의 핵심 사업으로, 전체 매출의 대부분을 차지
- 기본 구조는 공급처(Maker)와 수요처(Buyer)를 연결해주는 중개형 수출입 비즈니스
- 마진율은 낮지만, 규모(Volume)로 수익 확보하는 구조, 일반적으로 영업이익률 약 2% 내외를 기록함
- **동사는 특히 중남미, 중앙아시아 등 대기업이 진입하기 어려운 니치마켓에서의 우수한 접근성을 바탕으로 경쟁우위를 확보**
- 철강, 승용, 석유·화학, 에너지상용부품, 기계인프라 사업부문으로 총 5가지의 트레이딩 사업으로 구성

철강 사업 부문

- 전통적인 주력 트레이딩 사업으로, 철강 제품을 국내외 메이커로부터 공급받아 북미·유럽·아시아 시장에 중개 수출
- 단순 중개형 트레이딩 구조로, 마진율은 낮지만 거래 규모가 큼
- 현대제철, 포스코, 베트남 등 철강 메이커로부터 철강을 공급받아, 미국·유럽·캐나다 등의 유통·가공업체에 납품하는 구조
- 최근 철강 고관세 여파로 미국 수출이 감소하면서, 캐나다·유럽 등으로의 수출 전환이 진행 중
- **'25년 1분기 기준 미국향 철강 수출이 70~80% 감소했음에도 불구하고,**
전체 철강 부문은 전년 동기 대비 1.1% 매출 성장을 기록하며 거래선 다변화에 성공적인 대응을 보임

승용 사업 부문

- 기아자동차 중심의 완성차 및 KD(반조립) 차량을 해외 대리점에 수출하는 사업, 동사 매출 비중의 약 20%를 차지
- 대량거래보다는 중소규모, 리스크가 있는 국가 대상 거래에 강점이 있으며, 중앙아시아 및 중남미 시장에 수출 비중이 큼
- 기아차가 직접 진출하지 않은 국가를 중심으로 동사에 위탁을 하고 있으며,
기아차 한국 공장(일부 중국 공장)에서 현지 기아 대리점 또는 KD 조립 공장으로 납품을 하는 구조
- **'22~'23년 우크라이나 전쟁 발발 이후 러시아 차량 수요가 중앙아시아로 대체되며 수출이 급증하였고,**
최근에는 기아 SUV를 중심으로 판매가 확대되면서 중앙아시아 지역 내 점유율이 10%대에서 20%대로 상승하는 추세

철강 및 승용 사업 부문 제품



SHAPE STEEL

Long Product



REINFORCING BAR / DEFORMED BAR

Long Product



WIRE ROD

Long Product



STEEL RAIL

Long Product



HOT ROLLED STEEL

Flat product



THICK STEEL PLATE

Flat product



LIGHT TACTICAL VEHICLE

Special Purpose Vehicle



MOBILE HOSPITAL

Special Purpose Vehicle



HRLH-100

Passenger Vehicle



TQ_H-1

Passenger Vehicle



TM_SANTA FE

Passenger Vehicle



TL_TUCSON

Passenger Vehicle

자료 : 현대코퍼레이션

니치마켓 장악력 보유한 무역 강자 (2) - 트레이딩 사업

에너지상용부품 사업 부문

- 변압기 및 전력기기 등을 다루는 '에너지', 방산 차량 및 특수 냉동탑차 등 비승용·상용차를 포함하는 '상용', 그리고 타이어 등을 포함한 '자동차 부품' 세 가지로 구성된 사업부문
- 공급처는 국내 중소형 전력기기제조사, 부품 메이커, 방산 OEM 등이며, 미국 전력회사 및 중동·동남아 국가의 법인 또는 공공기관으로부터 발주를 받아 공급
- 에너지상용부품은 다른 사업부문에 비해 마진이 높은 편이며 동사 트레이딩 부문에서 수익성 측면에서 가장 우수한 사업군

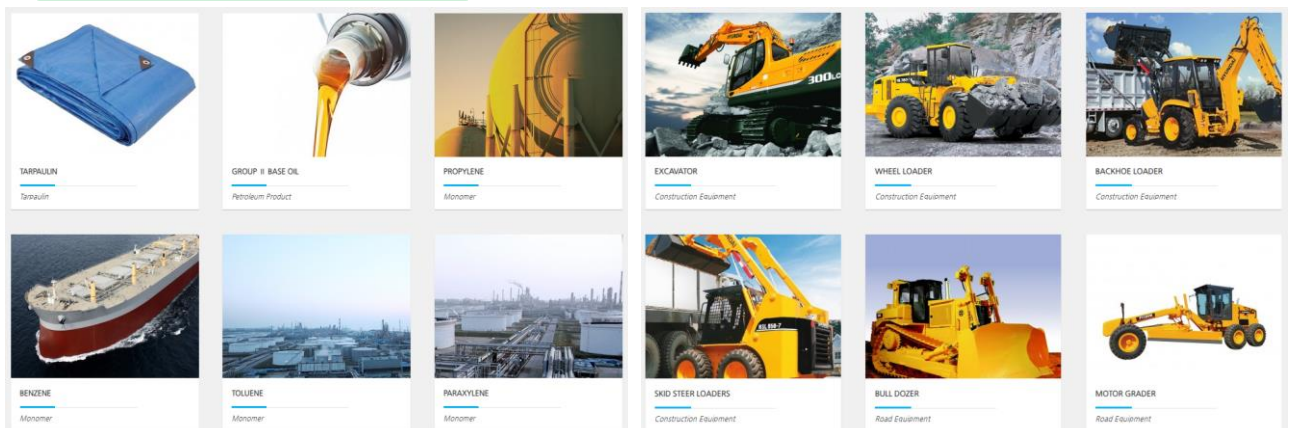
기계인프라 사업 부문

- 건설장비, 산업기계, 선박 부품, 인프라 설비 등을 수출하거나 중개하는 사업으로 프로젝트성 거래와 장비 납품이 혼합
- 규모는 작지만 수익성과 전략적 중요성이 높은 부문으로 분류
- 국내 기계제조업체(현대건설기계, 두산밥캣 등), 해외 JV 또는 기술제휴사 등의 메이커로부터 공급을 받아, 중남미, 아시아 국가의 공공기관·대형업체에 납품을 하는 구조
- 중동·동남아시아 등에서의 인프라 확대 수요에 대응하여 프로젝트형 수출이 증가할 것으로 기대됨
매출 비중에서 비교적 적은 비중을 차지하지만, 거래 건당 이익률은 높은 구조를 유지하면서 동사 수익성에 긍정적

석유화학 사업 부문

- 동사의 전통적인 트레이딩 포트폴리오 중 하나로,
기초유분(에틸렌, 프로필렌 등) 및 석유화학제품류(PP, PE, ABS 등)의 중개 수출 중심
- 거래 지역과 제품은 다변화 되어 있으나, 마진율은 0.5%대로 타 부문에 비해 낮은 편
- 대부분 정기 거래 보다 스팟성 단기 거래 중심으로, 가격 변동성이 크고, 경쟁사가 다수 존재하여 마진 압박이 존재
- 현재 석유화학 산업의 수요 회복세가 제한적이며 중국 중심으로 공급 과잉 구조가 지속되면서 향후 전망이 보수적임
- 고정 거래선 중심의 운영으로 물량 방어는 가능하나 수익성 개선은 쉽지 않을 것으로 판단하여
내부적으로 성장보다는 방어적 유지 전략을 취할 예정

석유화학 및 기계인프라 제품



자료 : 현대코퍼레이션

숨겨진 고수익 성장축, AI 전력기기 수출로 진화

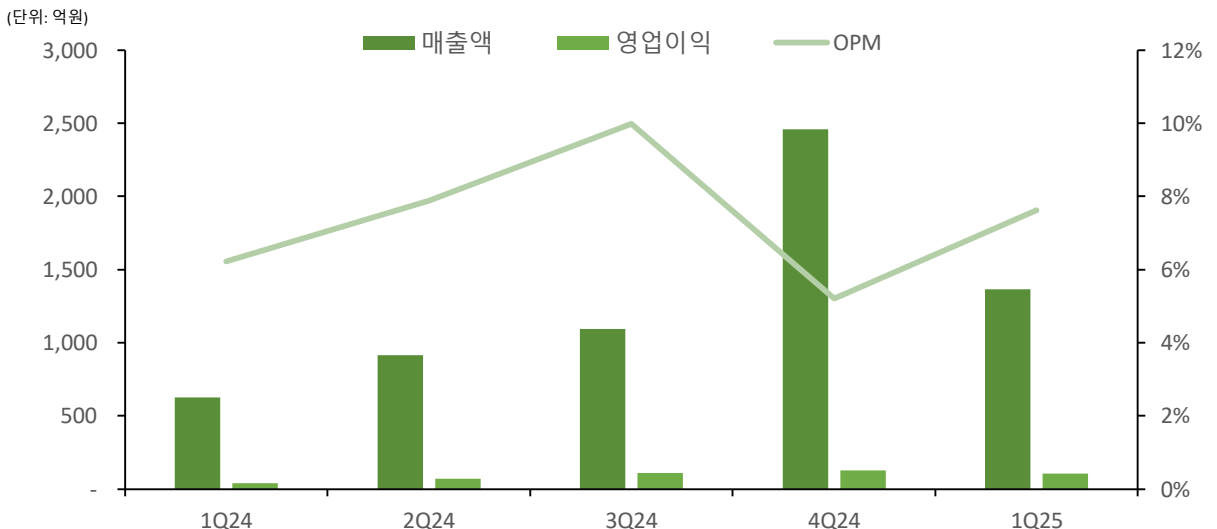
에너지(전력기기)부문

- 에너지상용부품사업부문은 빠른 성장세와 높은 수익성을 기반으로, 향후 동사의 '알짜 사업부문'으로 부상할 전망이다
- 2025년 1분기 기준, 해당 사업부문은 전년 동기 대비 매출 55.2%, 영업이익 112.2%를 기록하며 가파른 성장세를 보임
- '24년 기준 해당 사업부문의 매출액은 5,092억원으로 전사 매출액의 약 7.3%를 차지하였으나, 영업이익에서는 348억원을 기록하여 전체 영업이익의 약 26.1%를 차지할 정도로 동사 수익성을 좌우하는 사업
- 전사 평균적인 영업이익률은 약 2%대인 반면, 해당 사업부문은 6~8%대의 영업이익률을 기록하면서 높은 수익성을 확인
- AI 데이터 센터, 전기차 충전으로 전력 수요 급증과 美 전력 인프라 노후화로 전력 인프라 확충에 대한 수요가 폭증하는 중 미국 전력회사들의 CapEx 투자액 지속 증가 중에 있으며, 일부 대형 유틸리티는 5년간 50~60조원 규모로 투자할 계획
- 동사는 미국 向 중소형 변압기 전력기기 수출을 수행하며 구조적 수요 확대의 전방 수혜업체로 포지셔닝
- 과거 HD현대 계열 중심의 공급망에서 벗어나, 최근 중견 전력기기 업체들의 해외 발주처 대응 파트너로 기능하면서 국내 전력기기 업체와 해외 발주처와의 거래에서 높은 가격 협상력을 보유할 수 있게 됨
- 공급망 다변화와 안정된 고객 기반을 바탕으로, 원가 절감과 가격 전가가 가능해 영업이익률 10%대의 고수익 구조를 갖추
- 특히 미국 계약은 3+1년 장기 계약 구조가 일반적이며, 단기 시장 가격 변동에 영향을 덜 받고 전력기기 납품 단가가 상승할 경우 향후 계약 재조정 시 단가 인상 가능성이 확보되는 계약으로 안정적인 매출 성장을 보일 수 있는 사업 부문

상용 및 부품 부문

- 상용차 및 부품 부문도 철강을 비롯한 타 사업 부문에 비해 비교적 높은 마진을 기록하고 있는 고수익 부문으로, 에너지상용부품 사업 전반의 수익성 안정화에 기여하고 있음
- 상용 부문은 전술차량, 특장차 등 방산 중심의 수출이 주를 이루며, 높은 단가와 마진 구조를 바탕으로 수익성이 우수 다만, 정부 발주 기반의 단발성 대형 계약이 많아 수주 편차에 따라 변동성이 존재
- 부품 부문은 시장 규모는 제한적이지만, 제품 특성상 정기적인 교체 수요가 발생하여 안정적인 반복 매출을 창출

에너지상용부품 분기 실적



자료 : DART

실적 추이

25년 실적 전망

- 증권사 컨센서스 기준 매출액 7조 3,514억원, 영업이익 1,502억원 전망
- 1분기는 美 관세 이슈, 국제 유가 반전 등 매크로 변수가 부정적임에도 불구하고 매출과 이익 모두 선방하는 기록을 낸 철강 부문에서 관세 영향으로 미국 수출이 급감하였지만 유럽·캐나다로 거래선을 유연화하여 실적 양호한 흐름 보임
승용 부문에서 중앙아시아향 수출 매출이 전년 대비 증가하면서 꾸준한 성장을 보였으며, 중남미 거래선 연체가 회복되면서 해당 부분이 실적에 기여함
에너지상용부품 부문에서도 '23년 말부터 변압기 수출이 본격화되면서 큰 폭의 실적 개선을 이루어 냄.
- 승용차 분야를 중심으로 특화 전략이 주효했으며, 틈새 시장 개척에 지속적으로 매진한 결과가 '25년 실적 호조에도 반 영될 것으로 예상

실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025(E)
매출액	65,804	59,957	73,514
영업이익	993	1,335	1,502
당기순이익	834	1,210	1,128

자료 : 그로스리서치

(단위 : 억원)

리스크 및 체크 포인트

미흡한 주주환원 정책

동사의 배당성향은 3.66%로 매우 낮아, 종합상사인 LX인터내셔널(40.94%)에 비해 현저히 저조한 수준이다. 비즈니스 모델 차이로 직접적인 비교가 어려운 측면이 있지만, 유사한 지주사 역할을 수행하는 삼성물산(19.08%), SK네트웍스(121.68%), 포스코인터내셔널(51.34%) 등 다른 대형 종합상사들과 비교해도 동사의 배당성향은 크게 부족하다. 따라서 향후 주주친화적 배당정책이 도입된다면 저평가 해소의 모멘텀이 될 가능성은 있으나, 현재로서는 주주환원 확대를 기대하기에는 제약 요인이 많다는 점을 투자 시 체크할 필요가 있다.

저평가 여부에 대한 신중한 판단 필요

동사의 2025년 선행 PER은 3.1배, PBR은 0.47배 수준으로, 절대적인 수치로 보면 명확히 저평가된 상태이다. 경쟁사와 비교해 보면, LX인터내셔널과 GS글로벌의 PER이 각각 4.5배, 4.42배로 나타나 상대적으로 동사가 저평가되었다고 볼 수 있다. 그러나 PBR 기준으로 보면 LX인터내셔널과 GS글로벌이 각각 0.42배 수준임을 고려할 때 동사가 상대적으로 저평가되었다고 보기에는 어려움이 있다. 특히 트레이딩 중심의 사업구조 특성상 상방 멀티플이 제한적이기 때문에, 절대적인 숫자만을 기준으로 저평가 여부를 판단하는 것보다는 사업구조와 업종의 특성을 고려하여 신중하게 접근할 필요가 있다.

Q&A

Q. 현대코퍼레이션의 트레이딩 사업 구조와 마진율은 어떻게 구성되어 있는가? 소규모 업체 대상 거래는 마진이 더 높은 편인가?

A. 동사는 트레이딩 기반 사업 구조를 갖고 있으며, 평균 영업이익률은 약 2% 내외로 낮은 편이다. 소규모 업체와의 거래는 네트워크상의 이점은 있지만, 절대적인 마진율이 더 높은 것은 아니다. 오히려 대규모 거래를 통해 총 마진 규모를 키우는 전략을 지향하고 있으며, 대기업 메이커들은 비용 절감 차원에서 니치 시장이나 리스크가 높은 지역은 동사에 위탁하는 구조이다.

Q. 철강 부문에서 미국 수출이 급감했는데 그 원인과 대응 방안은 무엇인가?

A. 미국향 철강 수출은 관세 영향 등으로 인해 전년 동기 대비 약 70~80% 감소하였다. 이에 따라 수출 비중은 미국에서 유럽 및 캐나다 등으로 분산되었고, 실제로 1분기에는 유럽향 매출이 증가하였다. 철강 유통 구조상 메이커와 수요처 간 조율을 담당하며, 관세는 구조적으로 전가할 수 있도록 설계되어 있어 수익성에는 직접 영향은 제한적이나, 전체 매출 감소에는 영향을 미쳤다.

Q. 승용 부문 실적이 22년 이후 크게 증가한 배경과 2025년 전망은?

A. 2022년 러-우 전쟁 이후 러시아 내 생산 차질로 인해 기아차 중심으로 중앙아시아로의 우회 수출이 증가하였다. 이에 따라 중앙아시아향 매출 비중은 승용 부문 내 50%, 전사 기준 약 20% 수준까지 확대되었다. 다만 2024년은 현지 수요 부진 및 중남미 거래선 연체 이슈로 실적이 감소하였다. 2025년에는 중남미 거래선 여신 안정화 및 중앙아시아 수요 회복으로 실적 개선이 예상되나, 기아의 현지 공장 진출 시 마진 축소 혹은 거래 중단 가능성은 리스크로 존재한다.

Q. 에너지·상용 부문은 어떤 거래 구조이며, 마진율이 높은 이유는?

A. 에너지 부문은 변압기 등 전력기기 수출, 상용 부문은 특수차량 및 방산차량 공급, 부품 부문은 자동차 부품 및 윤활유 수출로 구성된다. 특히 미국 전력회사와 장기 계약을 체결하여 메이커와 가격 협상 주도권을 확보, 고마진 구조를 형성하였다. 상용 차량의 경우 특수 설비 조율까지 담당하며 부가가치가 높은 구조이고, 방산차량의 경우 군납 특성상 마진이 높다. 해당 부문은 전사 영업이익 비중이 크고, 2025년에도 전년 대비 소폭 성장할 것으로 전망된다.

Q. 자원개발 사업의 현황과 수익 기여는 어떤가?

A. 현재 투자 중인 자원개발 프로젝트는 예멘(생산 중단), 오만(생산 중, 배당 축소), 카타르(생산 중, 배당 축소) 세 곳이다. 예멘은 내전으로 인해 실질적 기여가 없으며, 오만과 카타르는 유가 하락으로 배당이 전년 대비 약 절반 수준으로 감소하였다. 전체 투자금 약 800억 원 중 절반가량은 손상차손으로 처리된 상태이며, 추가 투자는 계획하고 있지 않다.

Q&A

Q. 2025년 실적 가이드스와 2분기 실적 전망은?

A. 내부 목표는 매출 8조 원, 영업이익 1,500억 원으로 설정되어 있으나, 시장 컨센서스는 매출 7조 초반, 영업이익 1,200억 원 수준이다. 1분기 실적이 양호하여 연간 목표 달성 가능성은 있으나, 2분기에는 철강, 건설기계, 에너지 부문이 일부 부진할 것으로 예상된다. 승용, 석유화학 부문은 견조할 것으로 보여 전사적으로는 전년 대비 유사하거나 소폭 증가하는 수준이 전망된다.

Q. 최근 환율 하락에 따른 영향과 실적 반영 시점은 언제인가?

A. 외화 매출 비중이 높기 때문에 환율 하락은 원화 환산 매출에 부정적 영향을 줄 수 있다. 다만 2024년 실적은 환율보다는 거래량 증가 영향이 더 컸다는 판단이며, 환율 변화는 계약 및 결제 구조에 따라 약 2개월 시차를 두고 실적에 반영된다.

Q. 1분기 영업현금흐름이 악화된 배경은?

A. 무역금융 구조 변화로 인해 발생한 일시적 현상이다. 금융비용 절감을 위해 비소구 조건 거래를 축소하고, 소구 조건 거래를 확대하면서 매출채권과 단기차입금이 동반 증가하였다. 이는 기종 구조상 나타나는 변화이며, 기말에는 부채비율 안정화 관리를 통해 해소될 예정이다.

Q. 주주환원 정책에 대한 입장과 기관투자가 대응은?

A. 현재는 투자 우선 기조로 인해 명확한 주주환원 정책은 없다. 회장 및 경영진의 주가 부양 의지는 미온적인 편이며, 기관 투자자들의 서한이나 압박도 아직까지는 없는 상황이다. 다만 일부 투자자들은 저평가 상태에 주목하고 있으며, 일부 기관은 꾸준히 탐방과 커뮤니케이션을 이어가고 있다.

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자 판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 작성자는 해당 기업의 유가증권을 발간 전에 보유하고 있지 않으며, 발간 후에 매수·매도할 수 있습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 그로쓰리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.

리포트 발간내역

발간일	2025.06.24			
주가	26,400원			