

현대코퍼레이션 (011760)

어려운 환경 속 몸집 키우기

2025년 10월 27일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	32,000 원 (유지)
✓ 상승여력	42.2%	✓ 현재주가 (10월 24일)	22,500 원

[종합상사]

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

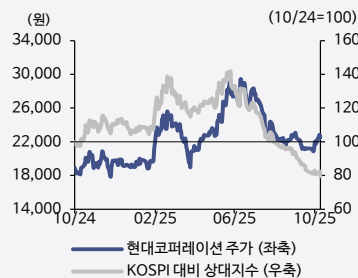
시가총액	297.7 십억원
발행주식수(유동비율)	13.2 백만주 (65.8%)
52주 최고가/최저가	29,450 원/17,810 원
일평균 거래액 (60 일)	1,090 백만원
외국인 지분율	10.6%

주요주주 (%)

현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인	25.0
케이씨씨	12.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.7	(14.9)	24.2	16.8
상대	(8.7)	(31.1)	(18.7)	(28.9)

주가



신한생각 | 역풍 속 돌파구: 판매지역 다변화, 사업 다각화

글로벌 무역 장벽 강화, 주요 메이커 현지화 확대 등 비우호적인 환경 지속. 호주법인 연결 편입, 자동차 부품업체 시그마 인수 등 지속적인 외형 확장 움직임, 글로벌 네트워크를 통한 판매지역 조정으로 타개 기대

3Q Preview: 영업이익 350억원(-6.0% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액 1조 8,858억원(+4.2% YoY 이하 YoY), 영업이익 350억원(-6.0%)으로 시장 기대치(영업이익 376억원)를 소폭 하회 전망. LNG프로젝트 감익 추세로 순이익(282억원, -28.9%)도 컨센서스(317억원) 하회 예상

상용에너지부품 부문 영업이익은 견조한 북미 변압기 수출에도 상용차·부품 수출 감소로 57억원(-49.8%) 추정. 석유화학 부문 영업이익은 유가 하락 및 병커링 부진, 광 전력청량 납품 지연으로 18억원(-40.1%) 전망

철강 부문은 미국 철강 관세 영향으로 외형 축소가 예상되나, 관세 비용 전가를 통해 수익성 방어 가능(영업이익 105억원, -3.3%). 유럽 수입 쿼터 축소 및 초과 물량 관세 인상(25% → 50%) 시, 외형 성장 둔화 불가피

승용 부문은 중앙아시아 외 타지역(중남미, 중동) 매출 확대에 영업이익 136억원(+47.6%)의 호실적 기대. 기계인프라 부문 영업이익은 호주법인 연결 편입, 중남미, 아프리카향 수출 호조 영향으로 42억원(+51.4%) 전망

Valuation & Risk: 글로벌 네트워크 역량을 보여줘야 할 타이밍

투자의견 매수. 목표주가 32,000원 유지. 주가는 PER(주가수익비율) 2.8배, PBR(주가순자산비율) 0.38배로 저평가 상태. 기아의 카자흐스탄 CKD(반조립제품) 공장 준공에 따른 기존 물량 감소 영향은 2026년부터 시작될 전망. 중앙아시아 외 거래선(중동, 중남미 등) 물량 확대 속도가 관건

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	6,580.4	99.3	83.7	3.0	16.6	0.4	6.8	3.2
2024	6,995.7	133.5	121.1	2.1	19.7	0.4	3.2	3.7
2025F	7,593.4	144.3	85.8	3.5	12.7	0.4	3.6	3.1
2026F	7,791.2	156.1	113.3	2.6	15.1	0.4	2.7	3.1
2027F	7,904.0	178.4	129.2	2.3	15.0	0.3	2.5	3.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대코퍼레이션 2025년 3분기 실적 전망

(십억원, %)	3Q25F	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,885.8	1,807.0	4.2	1,918.5	(1.7)	1,881.5	0.2
영업이익	35.0	37.2	(6.0)	34.7	0.9	37.6	(7.0)
순이익	28.2	39.7	(28.9)	15.4	82.9	31.7	(10.9)
영업이익률	1.9	2.1		1.8		2.0	
순이익률	1.5	2.2		0.8		1.7	

자료: FnGuide, 신한투자증권

현대코퍼레이션 분기 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
매출액	1,770.6	1,547.1	1,688.0	1,574.8	1,613.3	1,728.9	1,807.0	1,846.5	1,856.9	1,918.5	1,885.8	1,932.3
철강	518.8	501.0	499.6	435.5	537.6	551.2	537.9	527.3	545.9	527.7	479.8	474.5
승용	518.7	505.0	506.0	418.0	381.7	298.4	402.1	353.2	410.5	444.6	545.9	474.3
에너지상용부품	72.7	84.3	83.6	107.4	88.0	123.0	140.2	158.0	136.5	160.3	121.1	176.0
기계인프라	73.6	87.1	96.9	85.8	113.1	101.3	102.4	95.4	107.0	130.0	138.7	134.9
석유화학	567.1	348.1	479.7	509.1	470.1	635.6	573.0	654.2	635.4	621.1	573.2	641.0
기타	20.5	23.6	23.2	15.2	23.0	18.0	54.1	63.1	21.5	34.9	27.1	31.6
영업이익	25.7	27.0	26.8	19.8	28.1	36.5	37.2	31.8	36.9	34.7	35.0	37.8
철강	10.7	11.7	10.2	4.9	11.2	12.3	10.9	10.7	12.3	11.1	10.5	9.5
승용	8.5	9.7	9.4	9.4	7.4	9.5	9.2	7.5	9.7	8.1	13.6	10.4
에너지상용부품	0.2	2.4	2.3	4.0	4.9	8.9	11.4	9.6	10.4	8.2	5.7	10.4
기계인프라	1.2	1.5	2.4	0.8	2.8	2.4	2.8	1.4	1.8	5.1	4.2	5.0
석유화학	3.6	2.6	2.4	1.5	3.1	3.1	3.0	3.6	3.9	4.0	1.8	3.8
기타	1.4	(0.8)	0.1	(0.8)	(1.3)	0.3	(0.1)	(1.2)	(1.2)	(1.9)	(0.9)	(1.3)
지배주주순이익	27.2	24.5	22.2	9.8	34.7	30.9	39.7	15.7	23.9	15.4	28.2	18.3
영업이익률(%)	1.5	1.7	1.6	1.3	1.7	2.1	2.1	1.7	2.0	1.8	1.9	2.0
순이익률(%)	1.5	1.6	1.3	0.6	2.2	1.8	2.2	0.9	1.3	0.8	1.5	0.9
매출액 증가율(%)												
YoY	38.6	(2.9)	(1.0)	1.5	(8.9)	11.5	7.1	17.8	15.1	11.1	4.2	4.4
QoQ	14.4	(12.6)	9.1	(6.7)	2.4	7.2	4.5	2.2	0.6	3.3	(1.7)	2.5
영업이익 증가율(%)												
YoY	76.7	30.1	17.0	132.1	9.5	34.7	38.6	60.0	31.2	(5.3)	(6.0)	19.5
QoQ	201.8	5.2	(0.7)	(26.1)	41.6	30.2	1.8	(14.6)	16.1	(6.0)	0.9	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대코퍼레이션 연간 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,261.9	3,558.8	4,306.0	4,714.0	4,263.4	2,880.9	3,782.5	6,127.0	6,580.5	6,995.7	7,593.4	7,791.2
영업이익	23.5	30.5	34.0	50.5	43.5	33.2	35.1	66.8	99.3	133.5	144.3	156.1
순이익	147.2	8.0	25.0	(8.8)	16.4	49.3	37.8	78.7	83.7	121.1	85.8	113.3
OPM(%)	0.6	0.9	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.1	1.5	1.9	1.9	2.0
NPM(%)	3.5	0.2	0.6	(0.2)	0.4	1.7	1.0	1.3	1.3	1.7	1.1	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대코퍼레이션 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,593.4	7,791.2	7,526.9	7,697.2	0.9	1.2
영업이익	144.3	156.1	144.7	152.3	(0.3)	2.5
세전이익	111.4	154.9	123.0	155.1	(9.4)	(0.1)
순이익	85.8	113.3	95.1	114.9	(9.8)	(1.4)

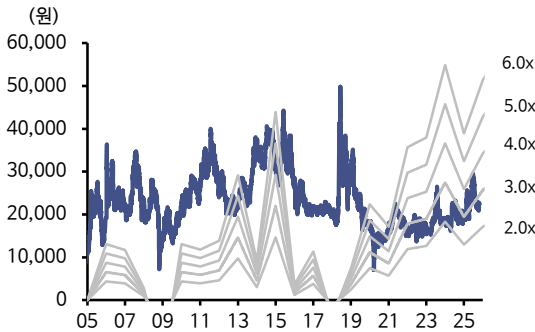
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
A: 12개월 선행 BPS (원)	59,198.7	
B: 목표 PBR (배)	0.54	일본 종합상사 4개사의 평균 PBR 기준 사업 구조 차이와 TOPIX 대비 KOSPI 할인율 반영
적정주가(= A x B) (원)	31,967	
목표주가 (원)	32,000	

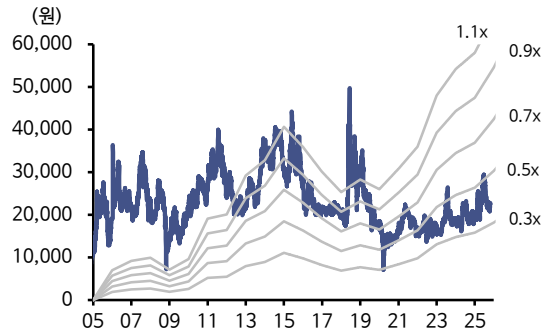
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 비교그룹 선정에는 사업 구조, 밸류에이션 괴리를 감안

현대코퍼레이션 12개월 선행 PER 밴드



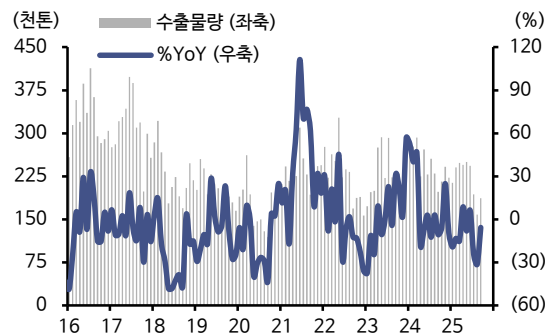
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

현대코퍼레이션 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

한국 철강재 미국향 수출물량



자료: 한국철강협회, 신한투자증권

기아 카자흐스탄 CKD 공장

	설명
투자 비용	3억 1,000만달러
생산능력	연간 약 7만대
준공일, 부지 면적	2025년 10월 21일 / 63만㎡
생산 계획	쏘렌토 양산 개시 2026년부터 스포티지 양산

자료: 기아, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,059.7	2,062.3	2,219.7	2,280.3	2,532.4
유동자산	1,337.9	1,678.4	1,759.0	1,784.5	2,019.2
현금및현금성자산	297.9	303.0	361.6	366.9	446.6
매출채권	758.3	996.9	1,010.4	1,025.0	1,174.3
재고자산	221.1	266.2	252.9	256.5	260.2
비유동자산	721.8	383.9	460.7	495.8	513.2
유형자산	31.6	41.9	107.6	141.1	156.6
무형자산	10.0	9.5	22.1	20.9	19.8
투자자산	259.5	266.6	253.9	256.8	259.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,479.1	1,407.0	1,513.7	1,466.5	1,594.4
유동부채	1,363.1	1,202.1	1,412.2	1,359.7	1,468.3
단기차입금	370.8	321.0	450.0	383.6	478.1
매입채무	477.0	661.8	620.4	629.4	638.5
유동성장기부채	363.3	6.0	114.2	115.8	117.5
비유동부채	115.9	204.9	101.5	106.9	126.1
사채	0.0	99.7	59.9	64.9	84.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	52.9	83.4	18.3	18.3	17.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	580.6	655.3	706.0	813.8	938.0
자본금	66.1	66.1	66.1	66.1	66.1
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자본	(282.1)	(282.1)	(282.1)	(282.1)	(282.1)
기타포괄이익누계액	143.6	106.6	83.9	83.9	83.9
이익잉여금	649.8	761.4	830.2	935.1	1,055.9
지배주주지분	577.3	651.9	698.1	803.0	923.8
비지배주주지분	3.3	3.4	7.9	10.8	14.2
*총차입금	790.0	524.6	650.9	591.3	706.5
*순차입금(순현금)	476.4	198.3	275.2	210.1	245.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	(69.9)	40.5	39.0	142.7	34.1
당기순이익	83.4	121.0	87.3	116.2	132.6
유형자산상각비	6.7	7.4	18.4	35.2	44.5
무형자산상각비	0.6	0.6	0.9	1.2	1.1
외화환산손실(이익)	(1.1)	(11.4)	9.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(78.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(18.7)	(5.5)	(2.4)	(0.6)	(0.2)
운전자본변동	(184.9)	(82.2)	(74.2)	(9.2)	(143.8)
(법인세납부)	(21.2)	(32.1)	(29.2)	(38.7)	(44.2)
기타	65.4	120.7	29.2	38.6	44.1
투자활동으로인한현금흐름	(48.5)	305.9	(85.7)	(71.2)	(62.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.9)	(1.5)	(64.8)	(68.7)	(60.0)
유형자산의감소	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.8)	(0.0)	(0.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(13.6)	(101.7)	(7.9)	(2.3)	(2.7)
기타	(33.4)	409.1	(12.5)	(0.2)	(0.2)
FCF	(76.5)	21.7	15.3	76.9	(23.0)
재무활동으로인한현금흐름	56.8	(351.8)	113.4	(68.1)	106.8
차입금의 증가(감소)	69.1	(299.7)	124.4	(59.7)	115.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.2)	(7.2)	(8.4)	(8.4)	(8.4)
기타	(5.1)	(44.9)	(2.6)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.8	1.8	1.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.6	10.5	(8.9)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(59.0)	5.1	58.5	5.2	79.7
기초현금	356.9	297.9	303.0	361.6	366.8
기말현금	297.9	303.0	361.6	366.8	446.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,580.4	6,995.7	7,593.4	7,791.2	7,904.0
증감률 (%)	7.4	6.3	8.5	2.6	1.4
매출원가	6,380.9	6,747.2	7,319.9	7,508.6	7,594.2
매출총이익	199.6	248.5	273.5	282.6	309.8
매출총이익률 (%)	3.0	3.6	3.6	3.6	3.9
판매관리비	100.3	114.9	129.2	126.5	131.4
영업이익	99.3	133.5	144.3	156.1	178.4
증감률 (%)	48.6	34.4	8.0	8.2	14.3
영업이익률 (%)	1.5	1.9	1.9	2.0	2.3
영업외손익	10.1	18.9	(32.9)	(1.1)	(1.7)
금융손익	(7.8)	(7.7)	(31.0)	(9.9)	(10.7)
기타영업외손익	(0.7)	20.6	(10.0)	4.9	1.0
중속 및 관계기업관련손익	18.7	6.0	8.1	4.0	8.0
세전계속사업이익	109.4	152.5	111.4	154.9	176.7
법인세비용	26.0	31.5	24.1	38.7	44.2
계속사업이익	83.4	121.0	87.3	116.2	132.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	83.4	121.0	87.3	116.2	132.6
증감률 (%)	6.0	45.1	(27.8)	33.1	14.1
순이익률 (%)	1.3	1.7	1.1	1.5	1.7
(지배주주)당기순이익	83.7	121.1	85.8	113.3	129.2
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(0.1)	1.5	2.9	3.4
총포괄이익	151.3	81.9	64.2	116.2	132.6
(지배주주)총포괄이익	151.5	81.8	65.1	118.5	135.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.3)	0.1	(0.9)	(2.3)	(2.6)
EBITDA	106.7	141.6	163.6	192.5	224.0
증감률 (%)	45.1	32.7	15.5	17.7	16.4
EBITDA 이익률 (%)	1.6	2.0	2.2	2.5	2.8

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	6,303	9,145	6,600	8,784	10,020
EPS (지배순이익, 원)	6,326	9,152	6,487	8,562	9,767
BPS (자본총계, 원)	43,892	49,537	53,369	61,517	70,901
BPS (지배지분, 원)	43,644	49,284	52,771	60,697	69,828
DPS (원)	600	700	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	3.0	2.1	3.4	2.6	2.2
PER (지배순이익, 배)	3.0	2.1	3.5	2.6	2.3
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	6.8	3.2	3.6	2.7	2.5
배당성향 (%)	8.6	6.9	9.8	7.4	6.5
배당수익률 (%)	3.2	3.7	3.1	3.1	3.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	1.6	2.0	2.2	2.5	2.8
영업이익률 (%)	1.5	1.9	1.9	2.0	2.3
순이익률 (%)	1.3	1.7	1.1	1.5	1.7
ROA (%)	4.3	5.9	4.1	5.2	5.5
ROE (지배순이익, %)	16.6	19.7	12.7	15.1	15.0
ROIC (%)	28.2	16.3	18.6	16.9	16.9
안정성					
부채비율 (%)	254.7	214.7	214.4	180.2	170.0
순차입금비율 (%)	82.0	30.3	39.0	25.8	26.2
현금비율 (%)	21.9	25.2	25.6	27.0	30.4
이자보상배율 (배)	4.1	4.4	3.6	5.0	5.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.5	15.7	14.7	14.2	12.7
재고자산회수기간 (일)	14.3	12.7	12.5	11.9	11.9
매출채권회수기간 (일)	35.6	45.8	48.2	47.7	50.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대코퍼레이션(011760)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2025년 04월 23일	매수	28,000	(6.9)	5.2
2025년 07월 23일	매수	32,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 한승훈, 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 24일 기준)

매수 (매수)	89.92%	Trading BUY (중립)	6.85%	중립 (중립)	3.23%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------