

Morning Meeting Notes

2026-09-21

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

현대제철(BUY/46,700원) 미국 진출(HPLS)은 동사 기업가치 향상에 긍정적
[주식전략] Strategy Weekly - 4분기 빅 이벤트, 엔트로픽 성장과 미국 중간선거

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 외국인과 기관은 전기전자 업종을 순매수. AI 밸류체인 업종 강세 나타난 가운데 반도체 대형주, 전선, 광통신 종목들의 상승폭이 컸음. 이외 전력기기, 우주항공, 건설 종목들도 상승. 조선, 금융, 경유, 음식료, 제약 등은 약세

미국 증시는 혼조 마감. 10년물 금리가 5% 부근까지 반등한 가운데, 대규모 옵션 만기 경계가 겹치며 전락후강 흐름이 나타난. 고유가와 글로벌 국채 금리 상승이 증시 상단을 제약했으나, 엔비디아의 내년 칩 판매 확대 전망에 AI 및 반도체주 중심으로 매수세 유입. 업종별로 기술, 산업재는 강세를 보였으나, 유틸리티, 소재, 부동산은 약세

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 국제유가 하락과 비둘기파적으로 해석된 BOJ 금경위 소화에 힘입어 강세. 미국채 금리는 상승 마감. BOJ 금리인상 이후 엔화 약세와 프랑스, 영국 국채 매도세가 맞물리며 미국채 금리는 단기물 중심으로 상승. 원/달러 환율은 전장 대비 1.10원 오른 1,383.30원에 마감. 원/달러는 BOJ 금리인상에 영향 받아 상방 압력을 받음. 달러인덱스는 100.21로 소폭 하락. 일본 당국의 레이트 체크 소식과 국제유가 하락이 겹치며 달러는 약세

주요 뉴스

트럼프, 이란에 대해 큰 결정 내리고 있다
트럼프 대통령은 이란에 대해 결정을 내리는 단계에 있으며, 이란을 없애버리는 것, 경제적으로 고사시키는 것, 아니면 합의를 하는 것이 현재 선택지라고 설명. 한편 예멘 후티반군에 대해서는 미국과 싸우지 않기로 합의했다고 언급

New Publications

[증권] Keep Calm and Carry On(2026-09-11)
[인터넷/SW] SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소부장/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 출고고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결(2026-08-07)
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 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)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

현대제철	BUY	36,500 원	▷ BUY	46,700 원	(2026-09-21)
한국전력	BUY	53,000 원	▷ BUY	43,000 원	(2026-09-18)
HL D&I	BUY	4,200 원	▷ BUY	3,400 원	(2026-09-18)
보로노이	신규		▷ BUY	230,000 원	(2026-09-18)
HLB이노베이션	BUY	34,500 원	▷ BUY	24,300 원	(2026-09-18)
한솔케미칼	BUY	410,000 원	▷ BUY	325,000 원	(2026-09-18)
롯데칠성	BUY	170,000 원	▷ BUY	140,000 원	(2026-09-14)
삼성증권	신규		▷ BUY	146,000 원	(2026-09-11)
한국금융지주	신규		▷ BUY	312,000 원	(2026-09-11)
키움증권	신규		▷ BUY	434,000 원	(2026-09-11)
미래에셋증권	신규		▷ BUY	42,000 원	(2026-09-11)
와이씨	BUY	19,000 원	▷ BUY	16,000 원	(2026-09-11)
CJ프레시웨이	BUY	41,000 원	▷ BUY	35,000 원	(2026-09-11)
클리오	BUY	14,000 원	▷ BUY	17,000 원	(2026-09-09)
유한양행	BUY	120,000 원	▷ BUY	110,000 원	(2026-09-08)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	1,340,770	삼성전자	715,415
가온전선	110,011	SK하이닉스	293,704
GS스퀘어	102,940	삼성전기	188,986
삼성전기	97,774	KODEX 레버리지	184,142
대한광통신	90,910	KODEX 200	95,538

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-433,565	NAVER	-60,208
삼성전자우	-127,962	KODEX 인버스	-41,208
이수페타시스	-61,650	TIGER 미국S&P500	-38,384
두산에너지빌리티	-56,263	KODEX 200선물인버스2X	-35,251
NAVER	-56,026	이수페타시스	-29,833

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,894.23	+2.66	-0.27
대형주	7,539.84	+2.87	-0.62
중형주	4,105.59	+0.31	+4.38
소형주	2,399.53	+0.24	+3.09
KOSDAQ	827.12	+0.60	+3.14

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	-36,359	4,609	15,322
순매수	-126,093	-217,181	32,382

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	346,893	224,437	292,967

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	171.67	+0.78	+13.48
금융	1,105.49	+0.26	-0.89
운수장비	4,679.42	-0.65	-6.74
유통	602.88	-1.02	-5.51
음식료	4,696.39	-0.74	-5.69
의약품	15,144.72	-0.46	-6.90
전기전자	113,107.30	+4.46	+0.52
철강금속	6,829.21	+0.96	+2.27
화학	4,692.01	-0.18	+2.64
유틸리티	986.90	-1.02	-2.78
통신	604.02	-0.08	-7.11

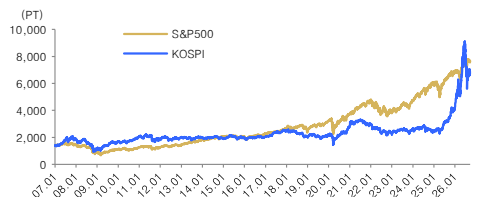
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,650.50	+0.17	-0.31
NASDAQ	26,522.54	+0.39	+1.31
일본	65,018.95	+1.38	-1.51
중국	3,911.87	+0.94	+0.17
독일	25,304.06	-1.60	-3.19

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	4.04	-2.80	+18.10
국고채 (10년)	4.47	-4.00	+9.00
은행채AAA (3년)	4.37	-1.80	+19.40
미국국채 (2년)	4.75	+8.15	+50.95
미국국채 (10년)	5.00	+6.30	+26.30

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,383.30	+0.08	-0.23
원/백 엔	883.92	-0.11	+1.29
원/위안	206.77	+0.42	+0.29
달러/유로	1.15	+0.09	-1.64
위안/달러	6.70	-0.15	-0.42
엔/달러	156.88	+0.58	-1.32
Dollar Index	100.21	-0.02	+1.39

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	100.30	-1.58	+15.21
금 (usd/oz)	4,424.90	+0.57	-5.46
BDI	3,370.00	+1.02	+20.75
천연가스(NYMEX)	2.91	+0.38	+5.01

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

미국 진출(HPLS)은 동사 기업가치 향상에 긍정적

BUY

TP 46,700원

현재주가 (9/18)	36,000원
상승여력	29.7%
시가총액	4,804십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	46,500원/24,500원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	14.45%
주요주주 지분율	
가외외6인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	25.7	7.9	-3.4
상대주가(%p)	25.2	41.9	-16.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,214	2,463	36,500
After	356	1,602	46,700
Consensus	797	2,509	43,584
Cons. 차이	-55.3%	-36.1%	7.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 하반기 실적은 개선되나 그 속도와 폭은 완만하다고 예상. 그러나 미국 HPLS 완공 후 정상 가동 시 동사의 ROE는 2%p 상승이 예상되어 29년 상반기 완공 전 주가는 실적 개선을 반영하여 우상향 기대. 현재 P/B도 0.2배 수준으로 낮은 점도 투자포인트
- 목표주가 46,700원을 제시함(기존 36,500원)

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 영업이익은 1,001억원으로 예상되어 전분기대비 73%, 전년동기대비 7% 증가 예상. 주요 수요 산업항 가격이 인상되어 실적은 증가하지만 원화강세, 원료탄 가격 영향, 봉형강 수익성 부진 지속으로 당초 시장 예상보다는 낮은 수준
- 중국의 감산은 유지되고 있지만 철강 수출은 6월부터 전년동기대비 다시 증가세로 전환되어 8월에도 8%(누계 -3%) 증가함. 중국의 부동산항 수요 부진과 중국 역외 가격과의 가격 차이 확대로 수출 유인이 다시 확대되었기 때문으로 판단됨. 중국의 철강 수출 증가가 지속된다면 한국을 포함한 각 국의 수입장벽 구축에도 업황은 의미가 있게 개선되기는 어렵다고 판단됨
- 동사는 9월 루이지애나 제철소(HPLS) 기공식을 하였으며 29년 상반기 완공 예정임. 미국은 25년 철강 수입관세 50%와 데이터센터항 수요 증가로 전세계에서 가격이 가장 높음. 열연 기준으로 미국은 톤당 1,300달러, 유럽 950달러, 한국 680달러, 중국 500달러 수준임. HPLS는 매출액 5조 5,000억원, EBITDA 1조 2,000억원, 순이익 6,100억원으로 추정되며(완전 가동 가정), 동사 지분 50%로 지분법이익으로 연간 3,000억원 반영 예상

주가전망 및 Valuation

- 한국을 포함한 전세계 철강업종 주가는 2000년대 들어 중국 철강가격이 중요하였으나, 2020년 이후 각 국은 수입 장벽을 높이고 있어 지역별로 가격과 실적도 차별화되고 향후 주가 역시 국가별로 차별화 예상
- 목표주가 46,700원은 26년 예상 주당 순자산에 적정 P/B 0.31배를 적용하여 산출함(지속가능한 ROE 3.2%, 21년~30년 평균, HPLS 완공, 가동되는 29, 30년 포함). 직전 목표주가와 산출방식은 같음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	23,226	159	-12	1,870	-87	적전	NA	0.1	5.8	-0.1	3.6
2025	22,733	219	-7	1,981	-52	적지	NA	0.2	5.9	-0.0	1.6
2026F	24,200	307	47	2,009	356	흑전	95.8	0.2	6.6	0.2	1.4
2027F	25,010	522	214	2,290	1,602	350.0	21.3	0.2	5.9	1.1	1.4
2028F	25,324	545	232	2,319	1,735	8.4	19.6	0.2	5.9	1.1	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,805	5,009	17,800	19,126	19,933
영업이익	-56	-7	47	106	-72	11	72	101	89	112	350
세전이익	-62	-62	6	14	-49	-32	41	46	-104	6	141
당기순이익	-38	-18	-3	18	-23	-19	31	35	-41	23	107
영업이익률	-1%	0%	1%	2%	-2%	0%	1%	2%	1%	1%	2%
세전이익률	-1%	-1%	0%	0%	-1%	-1%	1%	1%	-1%	0%	1%
순이익률	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	1%

자료: 현대차증권

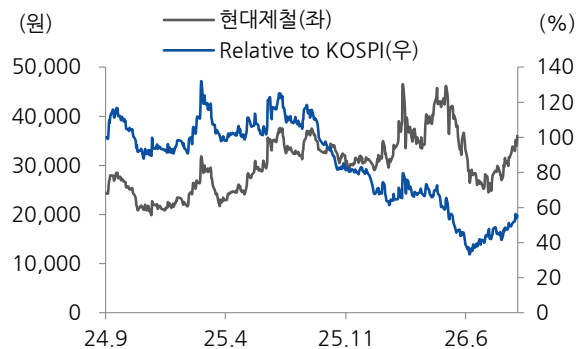
〈표2〉 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,107	6,075	6,278	22,733	24,200	25,010
영업이익	-19	102	93	43	16	58	100	133	219	307	522
세전이익	-67	6	30	-12	-32	-1	53	58	-43	78	296
당기순이익	-54	37	18	1	-39	12	40	43	1	55	220
영업이익률	0%	2%	2%	1%	0%	1%	2%	2%	1%	1%	2%
세전이익률	-1%	0%	1%	0%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	1%
순이익률	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	1%

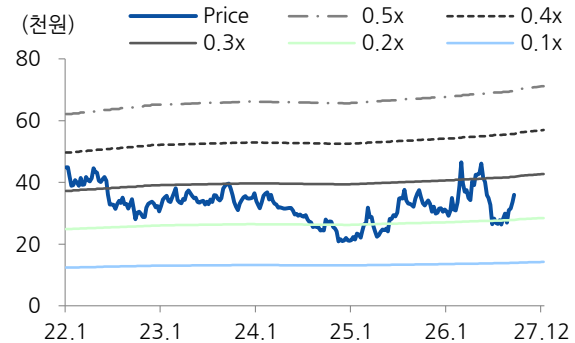
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



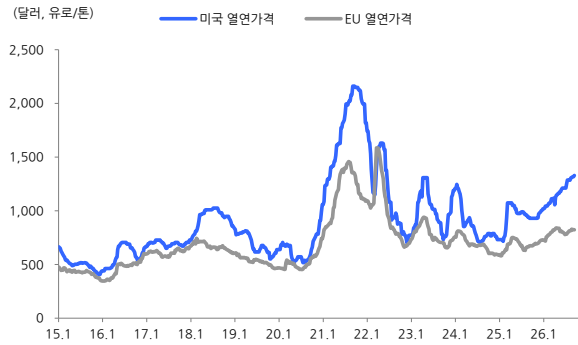
자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



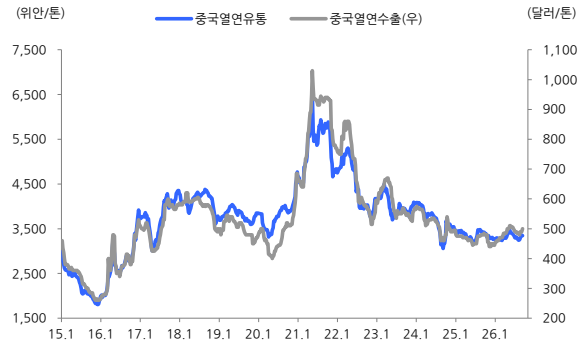
자료: 현대차증권

〈그림3〉 서구 선진국 열연 가격 추이



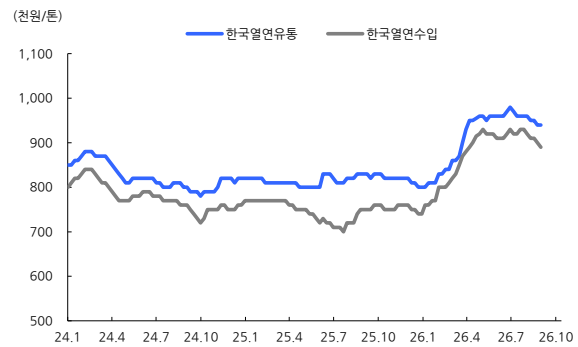
자료: MB, 현대차증권

〈그림4〉 중국 열연 가격 추이



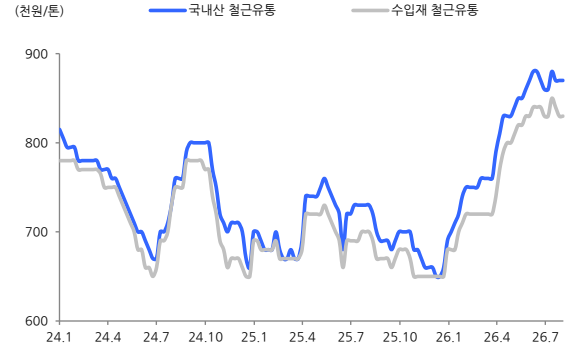
자료: MB, 현대차증권

〈그림5〉 한국 열연 유통 가격 추이



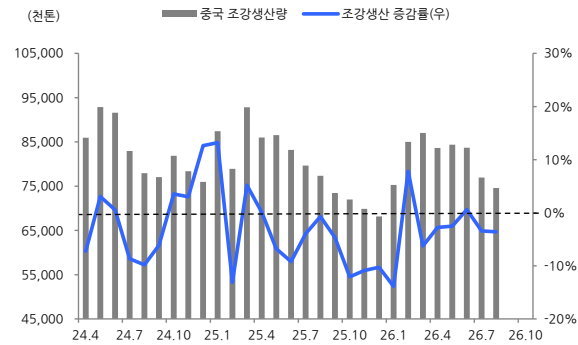
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

〈그림6〉 한국 철근 유통 가격 추이



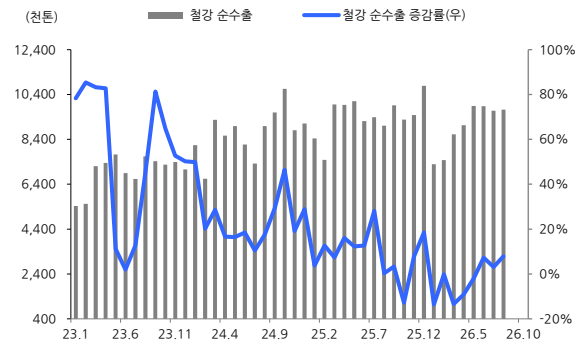
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

〈그림7〉 중국 조강 생산 추이



자료: 중국국가통계국, 현대차증권

〈그림8〉 중국 철강 수출 추이



자료: 중국국가통계국, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	24,200	25,010	25,324
증가율 (%)	-10.4	-2.1	6.5	3.3	1.3
매출원가	21,832	21,229	22,577	23,156	23,429
매출원가율 (%)	94.0	93.4	93.3	92.6	92.5
매출총이익	1,394	1,504	1,623	1,854	1,895
매출이익률 (%)	6.0	6.6	6.7	7.4	7.5
증가율 (%)	-34.6	7.9	7.9	14.2	2.2
판매관리비	1,234	1,285	1,316	1,333	1,349
판매비율 (%)	5.3	5.7	5.4	5.3	5.3
EBITDA	1,870	1,981	2,009	2,290	2,319
EBITDA 이익률 (%)	8.1	8.7	8.3	9.2	9.2
증가율 (%)	-23.4	5.9	1.4	14.0	1.3
영업이익	159	219	307	522	545
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.3	2.1	2.2
증가율 (%)	-80.1	37.7	40.2	70.0	4.4
영업외손익	-231	-267	-240	-235	-234
금융수익	384	452	404	403	409
금융비용	664	651	715	670	670
기타영업외손익	49	-68	71	32	27
종속관계기업관련손익	12	5	12	9	9
세전계속사업이익	-59	-43	78	296	320
세전계속사업이익률	-0.3	-0.2	0.3	1.2	1.3
증가율 (%)	적전	적지	흑전	279.5	8.1
법인세비용	-68	-45	23	75	82
계속사업이익	9	1	55	220	239
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	1	55	220	239
당기순이익률 (%)	0.0	0.0	0.2	0.9	0.9
증가율 (%)	-98.0	-88.9	5,400.0	300.0	8.6
지배주주지분 순이익	-12	-7	47	214	232
비지배주주지분 순이익	20	8	8	7	7
기타포괄이익	-40	586	623	0	0
총포괄이익	-31	588	678	220	239

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,777	2,053	516	1,563	1,809
당기순이익	9	1	55	220	239
유형자산 상각비	1,621	1,666	1,606	1,680	1,692
무형자산 상각비	90	96	96	88	82
외환손익	7	101	37	-14	-9
운전자본의 감소(증가)	276	86	-1,422	-411	-194
기타	-226	103	144	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,503	-1,578	-750	-1,913	-1,921
투자자산의 감소(증가)	-90	1	-648	-711	-712
유형자산의 감소	22	18	12	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,672	-1,493	-1,208	-1,208	-1,208
기타	237	-104	1,094	6	-1
재무활동으로인한현금흐름	-354	-385	657	-64	-63
차입금의 증가(감소)	732	-168	1,049	0	0
사채의증가(감소)	-432	-202	-244	0	0
자본의 증가	-1	-34	0	0	0
배당금	-132	-100	-68	-66	-66
기타	-521	119	-80	2	3
기타현금흐름	-10	-43	3	0	0
현금의증가(감소)	-90	47	426	-414	-175
기초현금	1,386	1,296	1,343	1,768	1,354
기말현금	1,296	1,343	1,768	1,354	1,179

*K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	13,398	13,500	13,644
현금성자산	1,296	1,343	1,768	1,354	1,179
단기투자자산	1,015	894	525	533	543
매출채권	2,524	2,358	2,674	2,717	2,769
재고자산	6,291	5,740	8,049	8,508	8,758
기타유동자산	335	832	312	317	324
비유동자산	23,284	23,125	23,304	23,455	23,601
유형자산	18,431	17,835	17,079	16,607	16,123
무형자산	1,402	1,320	1,229	1,141	1,060
투자자산	2,292	2,830	4,028	4,739	5,451
기타비유동자산	1,159	1,140	968	968	967
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,744	34,442	36,702	36,955	37,245
유동부채	7,699	7,411	8,070	8,144	8,232
단기차입금	1,216	1,216	1,165	1,165	1,165
매입채무	1,467	1,533	1,753	1,782	1,816
유동성장기부채	2,364	2,230	2,371	2,371	2,371
기타유동부채	2,652	2,432	2,781	2,826	2,880
비유동부채	7,711	7,192	8,182	8,206	8,235
사채	2,775	2,574	2,329	2,329	2,329
장기차입금	3,383	3,242	4,298	4,298	4,298
장기금융부채	111	83	77	77	77
기타비유동부채	1,442	1,293	1,478	1,502	1,531
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,410	14,602	16,252	16,350	16,467
지배주주지분	18,919	19,371	19,973	20,121	20,287
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,059	1,642	2,263	2,263	2,263
이익잉여금	13,400	13,303	13,285	13,432	13,598
비지배주주지분	415	469	477	483	490
자본총계	19,334	19,840	20,450	20,604	20,777

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	66	10	415	1,651	1,789
EPS(지배순이익 기준)	-87	-52	356	1,602	1,735
BPS(자본총계 기준)	144,880	148,676	153,244	154,402	155,699
BPS(지배지분 기준)	141,768	145,158	149,674	150,782	152,025
DPS	750	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	318.7	2,983.0	82.3	20.7	19.1
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	95.8	21.3	19.6
P/B(자본총계 기준)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	5.8	5.9	6.6	5.9	5.9
배당수익률	3.6	1.6	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-98.0	-84.2	3,882.5	298.3	8.4
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	350.0	8.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.0	0.0	0.3	1.1	1.2
ROE(지배순이익 기준)	-0.1	-0.0	0.2	1.1	1.1
ROA	0.0	0.0	0.2	0.6	0.6
안정성 (%)					
부채비율	79.7	73.6	79.5	79.4	79.3
순차입금비율	39.5	35.6	39.1	40.8	41.2
이자보상배율	0.4	0.6	0.8	1.3	1.4

Strategy Weekly

4분기 빅 이벤트, 엔트로픽 상장과 미국 중간선거

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 미국 증시 부정적인 매크로 환경과 9월 계절적 약세장에도 선방
- 4분기 글로벌 증시는 엔트로픽 IPO와 미국 중간선거에 주목
- 엔트로픽 공개 투자설명서가 발표되는 시점 주목, 기술주 수급 부담 높아질 수 있음
- 부진한 국내 증시 투자심리, 4분기 빅 이벤트 소화하면서 미국 증시 따라 점차 우상향 전망

미국 증시 부정적인 매크로 환경과 9월 계절적 약세장에도 선방

미국 증시는 유가 상승과 연준의 금리 인상, 9월 계절적 약세에도 불구하고 비교적 우호적인 흐름을 보이고 있다. 미국 나스닥100 지수는 종가 기준으로 지난 6월 2일 30,660pt로 사상 최고치를 기록한 이후 변동성이 확대되었지만 현재 29,644pt를 기록하며 전고점에서 -3.32%가량 하락한 상황이다(그림1). 미국과 이란간 무력 충돌이 격화되고, WTI 유가는 9월 중순 배럴당 100달러를 일시적으로 상회했고, 연준이 9월 FOMC에서 기준금리를 인상했지만 오히려 AI 투자심리 회복과 기업들의 견조한 실적 영향으로 역사적 고점에 가까운 레벨을 유지하고 있는 것이다(그림2).

4분기 글로벌 증시는 엔트로픽 IPO와 미국 중간선거에 주목

4분기 글로벌 증시는 엔트로픽의 IPO와 미국 중간선거에 주목하고 있다. 두 이벤트 모두 11월이라는 점에서 11월 전후로 시장의 변동성이 확대될 수 있다. 일반적으로 미국 중간선거를 앞두고 9월부터 미국 증시와 코스피는 약세를 보이나, 10월 중순부터 점차 반등하는 경향이 있다(그림3,4). S&P500은 1964년 이후 중간선거해에 10월말 대비 연말까지 평균 +2.3% 상승했다. 코스피도 1975년 이후 중간선거해에 10월말 대비 연말까지 평균 +6% 상승했다. 중간선거가 11월 3일 예정되어 있다는 점에서 9월~10월 증시가 계절적으로 약세를 보이면 저가 매수에 나서는 것이 유리하다.

다만 올해는 중간선거 외에도 엔트로픽 상장이라는 빅 이벤트가 11월에 대기하고 있다. 엔트로픽은 지난 6월 1일 SEC에 비공개 IPO 신청서를 제출했지만, 아직 공개 투자설명서 일정이 확정되고 있지 않다. 당초 9월초로 예정되었던 공개 투자설명서 일정이 9월말로 미뤄지고, 상장 예정일도 10월에서 11월로 늦춰질 가능성이 보도되고 있다. 오픈AI의 Astra 출시 이후 AI 경쟁환경 변화, AI 안전성 논쟁 등을 감안하고, 투자자들이 엔트로픽의 3분기 실적을 확인할 수 있도록 11월로 상장을 늦춘 것으로 알려졌다. 엔트로픽은 3분기 실적 공개를 통해

투자자들에게 강한 매출 성장과 수익성 개선을 보여주는 것이 높아진 기업가치를 정당화 하는데 유리하다고 판단한 것으로 보인다.

수급 관점에서 핵심은 공개 투자설명서가 발표되는 시점이다. 공개 투자설명서를 통해 투자자들은 처음으로 엔트로픽의 GAAP 기준 매출과 컴퓨팅 파워 비용, 현금 여력, 수익성, 위험요인과 공모조건 등을 구체적으로 확인할 수 있다. 엔트로픽의 공모금액이 최대 1,000억 달러에 달하고, IPO 이후 기업가치가 2조 달러로 예상된다는 점에서 지난 6월 11일 상장된 스페이스X의 IPO(공모금액 750억 달러, IPO 이후 기업 가치 1조7,700억 달러) 대비 예상 공모금액과 기업가치가 높다는 점에서 증시에 더 큰 영향을 줄 수 있다.

공개 투자설명서 발표를 통해 공모규모와 기업가치가 확인되면 기존 AI 관련주와 반도체, 대형 기술주의 단기 수급 부담이 커질 수 있다. 신규 IPO 청약에 위해 현금을 확보하고, 엔트로픽 편입 시 포트폴리오 내 AI 테마에 대한 익스포져 관리를 위해 기존 AI 관련주 비중을 줄일 수 있다. 스페이스X의 상장 당시에도 공개 투자설명서가 공개된 5월 20일부터 대형 기술주 주가는 조정을 받았다(그림5). 이후 스페이스X가 성공적으로 상장하자 기술주 수급 부담은 상장 직후 대부분 해소되었다. 엔트로픽 상장도 공개 투자설명서 발표 이후 상장 직전일까지 수급 부담이 강해질 것으로 판단한다.

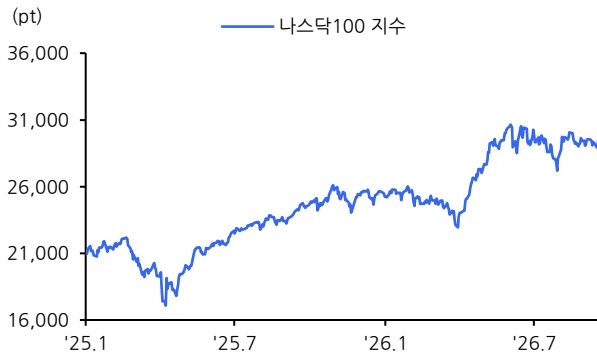
엔트로픽 상장 이후에는 엔트로픽의 주가와 AI 관련주 주가 방향성이 점차 동일해질 전망이다. 엔트로픽 주가는 AI 테마의 투자심리를 나타내는 바로미터가 될 것이다. 엔트로픽 주가가 상장 이후 안정적으로 우상향할 경우 AI 모델의 고성장과 수익성에 대한 투자자들의 신뢰가 높아지면서 컴퓨팅 파워에 대한 대규모 CAPEX가 정당화될 것이다. 이는 엔트로픽 주가 강세가 GPU, 메모리, 네트워크, 전력망 등 AI 인프라 전반에 대한 투자심리를 높일 수 있는 요인이 될 것이다.

부진한 국내 증시 투자심리, 빅 이벤트 소화하면서 점차 되살아날 전망

9월들어 미국 반도체주는 메모리와 AI 인프라를 중심으로 빠르게 반등하고 있다. 국내 증시도 11월 빅 이벤트 소화하면서 미국 증시를 따라 점차 우상향 할 전망이다. 국내 증시에서 개인 투자자들은 5~6월 대규모 순매수 이후 손실 구간에 진입함에 따라 매수 여력이 사라진 상황이다(그림6). 개인은 코스피 반등에도 불구하고 9월 이후 순매도를 이어가고 있다(그림7). 외국인도 유가와 금리 상승 등 악화된 매크로 환경에 순매도를 이어가고 있다. 오직 자사주 매입만이 국내 증시를 뒷받침하고 있다. 이르면 다음달 삼성전자와 SK하이닉스의 자사주 매입이 마무리 될 수 있다는 점에서 자사주 매입은 한계가 있다.

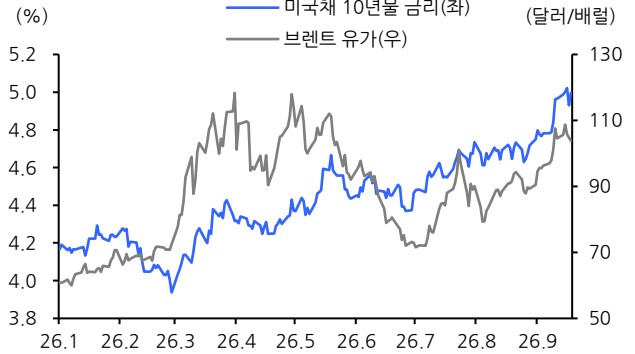
AI 속도조절론 관련 우려가 완화되고, AI 성능 확대에 대한 기대감은 이어지면서 9월 글로벌 반도체주는 반등했다(그림8). 다만 국내 증시에서는 삼성전자의 주가 반등이 제한되고, SK하이닉스의 ADR 프리미엄 확대도 이어지고 있다(그림9). 국내 증시의 투자심리가 부진한 영향이다. 대만에서 TSMC 본주 주가가 상승하며 ADR 프리미엄이 축소되는 것과 대조적이다(그림10). TSMC의 ADR 강세로 인한 TSMC ADR 프리미엄 확대는 외국인 투자자들의 대만 본주 매력도를 높여 본주 주가의 캐치업을 발생시킨다(그림11). 국내 증시에서도 부정적인 매크로 환경의 완화와 11월초 예정된 엔트로픽의 상장과 미국 중간선거 두가지 빅 이벤트 종료에 외국인 투자자들의 순매수가 재개되면서 연말 랠리를 만들 것으로 전망한다(그림12).

〈그림 1〉 전고점에 다가서는 나스닥100 지수



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 2〉 유가와 금리 높은 레벨 지속되면서 매크로 환경 악화



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 3〉 S&P500 중간선거해에 10월 초부터 반등 시작



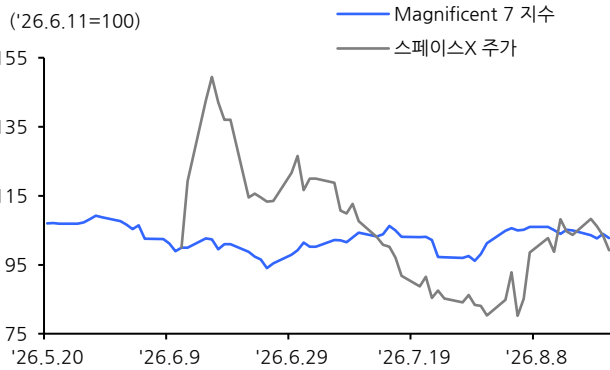
주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률 누적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 4〉 코스피도 중간선거해에 10월 중순부터 반등 시작



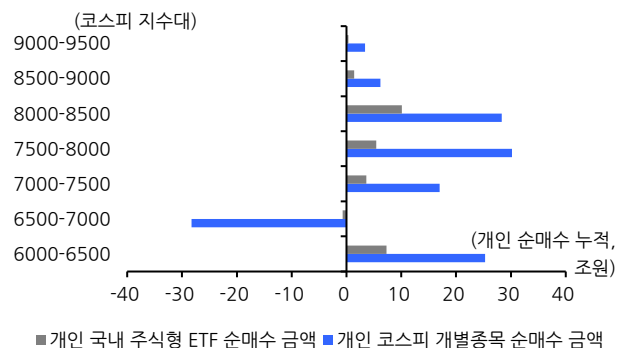
주: 1975년 이후 코스피의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률 누적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 5〉 대형 IPO 발생 시 기존 종목 주가 조정 가능



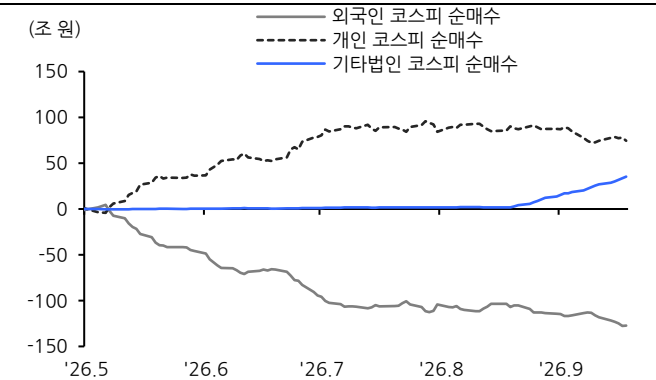
주: 스페이스X는 6월 11일 상장. 5월 20일에 SEC에 공개 투자설명서 제출
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 6〉 2026년 개인의 코스피 지수대별 순매수 금액(누적)



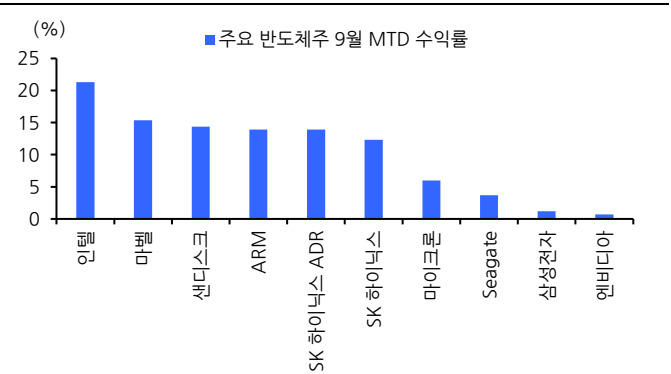
주: 코스피 종가 기준 2026년 지수대별 개인 투자자의 코스피 개별종목 및 국내 주식형 ETF 순매수 금액의 누적
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉9월 이후 개인, 외국인 순매도, 자사주만 순매수



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

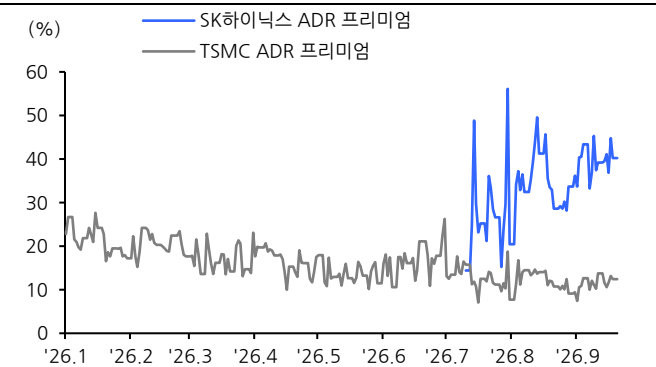
〈그림 8〉글로벌 주요 반도체주 수익률, 삼성전자 부진



주: 9월 18일 종가 기준 9월 MTD 수익률

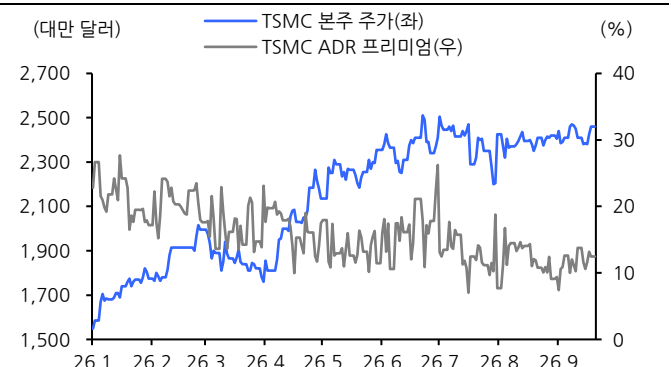
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 9〉SK하이닉스 ADR 프리미엄은 확대 중



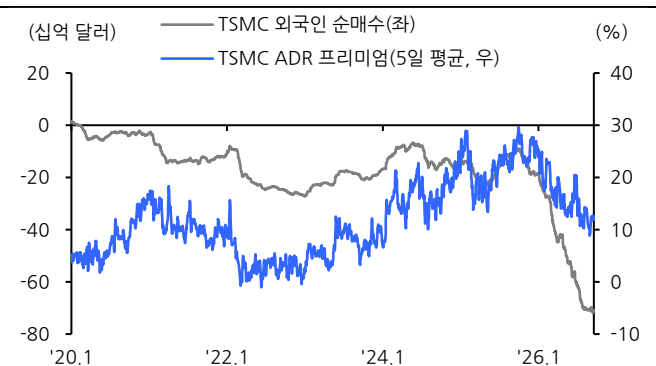
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 10〉TSMC는 본주 강세에 ADR 프리미엄 축소 중



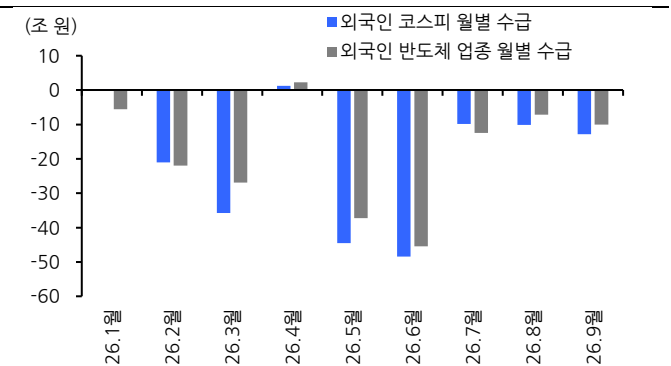
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 11〉TSMC ADR 프리미엄 발생 시 본주 매력도 높아짐



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 12〉외국인 코스피에서 반도체 중심 순매도 지속 중

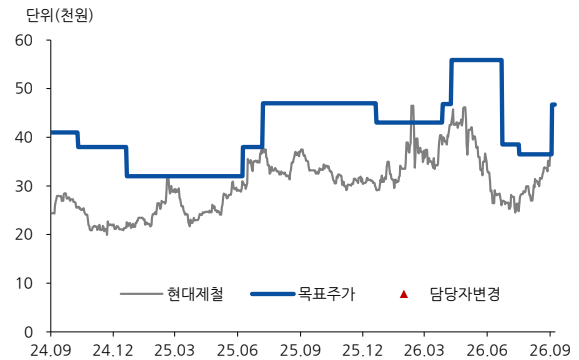


자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.26	BUY	41,000	-36.31	-30.49
2024.10.28	BUY	38,000	-41.58	-32.37
2025.01.07	BUY	32,000	-20.37	-0.47
2025.06.26	BUY	38,000	-9.99	-1.45
2025.07.25	BUY	47,000	-30.17	-20.21
2026.01.07	BUY	43,000	-19.45	8.14
2026.04.14	BUY	46,800	-14.12	-9.19
2026.04.27	BUY	55,900	-35.28	-17.44
2026.07.10	BUY	38,500	-31.98	-26.88
2026.08.04	BUY	36,500	-15.71	-1.37
2026.09.21	BUY	46,700		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 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.
- 당사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 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 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.