

# 현대코퍼레이션 (011760)

## 2021년 실적은 1분기가 저점

**목표주가 25,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지**

현대코퍼레이션 목표주가를 25,000원으로 기존 대비 25% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 트레이딩 시장 회복에 따른 실적 개선 가능성을 반영했다. 2021년 BPS 추정치에 목표 PBR 0.9배를 적용했다. 글로벌 수요가 회복되는 추세이며 하반기로 갈수록 외형과 마진 회복이 예상된다. 2020년 1분기는 코로나19 영향이 적었던 시점이기 때문에 전년 대비 실적 감소는 불가피하다. 다만 이는 일시적 역기저효과이며 지난 2020년 4분기를 저점으로 회복되는 최근 흐름이 중요하다. 2021년 추정 실적 기준 PER 7.7배, PBR 0.7배이며 10% 수준의 ROE를 감안하면 저평가로 판단된다.

### 1Q21 영업이익 70억원(YoY -50.8%) 전망

1분기 매출액 7,715억원으로 전년대비 16.3% 감소할 전망이다. 완성차, 철강사 등의 주요 고객사 수요회복으로 수주 환경이 개선되고 있다. 전년대비로는 코로나19 이전 역기저 효과로 감소가 불가피하나 전분기대비로는 개선세가 뚜렷할 전망이다. 영업이익은 70억원으로 전년대비 50.8% 감소할 전망이다. 최근 물류 수요 증가에 따른 운임비용 상승 영향으로 영업비용이 다소 증가할 것으로 추정된다. 물류 차질에 따른 비용 증가분은 2분기부터 마진으로 전가되어 회수될 것으로 판단된다. 한국산 철강제품에 대한 미국 AD(반덤핑) 관세율 완화 영향으로 2분기 이후 향후 일부 환입 가능성도 존재한다.

### 실적은 1분기 저점으로 우상향 전망. 신규 사업 확장에 주목

사명 변경은 기존 종합상사의 틀에서 벗어나려는 의지 표현으로 간주된다. 아직은 트레이딩, 자원개발 등 전통적 사업 부문의 이익기여도가 높다. 하지만 신재생에너지 발전사업, 전기차 배터리 부품용 알루미늄 단조부품 생산, 물류 사업 담당 법인 설립 등 사업포트폴리오를 꾸준히 확장하고 있다. 기존 주력 사업부문의 실적은 1분기를 저점으로 우상향하는 긍정적 흐름이 예상되는 가운데 신규 진출 사업의 성장 속도에도 관심을 가질 필요가 있다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 25,000원(상향) | CP(4월27일): 20,250원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,215.42
52주 최고/최저(원)	20,300/12,450
시가총액(십억원)	267.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	244.7
60일 평균 거래대금(십억원)	4.8
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	3.13
외국인지분율(%)	7.76
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션홀딩스 외	24.96
4인	
케이씨씨	12.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.4 43.6 43.1
상대	(1.3) 4.1 (14.4)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,275.0	3,273.0
영업이익(십억원)	40.0	41.0
순이익(십억원)	29.0	30.0
EPS(원)	2,192	2,268
BPS(원)	32,720	34,635

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,263.4	2,880.9	3,478.6	3,998.8	4,372.2
영업이익	십억원	43.5	33.2	41.8	48.3	52.7
세전이익	십억원	16.7	53.9	37.3	48.4	51.8
순이익	십억원	16.4	49.3	34.8	45.2	48.4
EPS	원	1,236	3,727	2,634	3,420	3,659
증감율	%	흑전	201.54	(29.33)	29.84	6.99
PER	배	14.48	4.28	7.69	5.92	5.53
PBR	배	0.67	0.63	0.74	0.67	0.61
EV/EBITDA	배	14.58	14.73	14.42	12.72	11.74
ROE	%	5.07	15.09	10.66	12.58	12.12
BPS	원	26,635	25,257	27,345	30,220	33,335
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

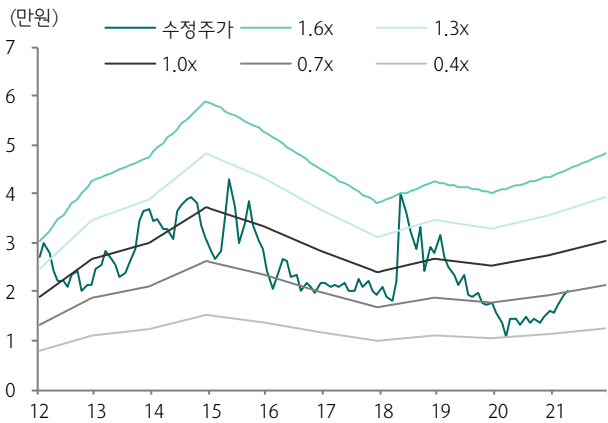
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				1Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>9,218</b>	<b>6,146</b>	<b>6,933</b>	<b>6,511</b>	<b>7,715</b>	<b>8,713</b>	<b>9,256</b>	<b>9,102</b>	<b>(16.3)</b>	<b>18.5</b>
산업플랜트	554	586	492	378	571	674	615	586	3.0	50.9
차량소재	4,922	2,772	3,853	3,295	3,937	4,713	5,394	5,272	(20.0)	19.5
철강	3,616	2,678	2,476	2,692	3,073	3,214	3,145	3,096	(15.0)	14.2
기타	127	110	112	146	133	112	102	149	5.0	(8.7)
<b>영업이익</b>	<b>142</b>	<b>38</b>	<b>89</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>112</b>	<b>119</b>	<b>117</b>	<b>(50.8)</b>	<b>10.6</b>
산업플랜트	0	8	2	(3)	3	3	3	3	1,578.1	흑전
차량소재	70	17	49	31	47	57	65	63	(32.3)	52.8
철강	70	14	30	27	18	51	50	39	(73.7)	(31.4)
기타	2	(0)	8	8	1	1	1	12	(33.6)	(84.2)
<b>세전이익</b>	<b>153</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>239</b>	<b>42</b>	<b>112</b>	<b>116</b>	<b>102</b>	<b>(72.7)</b>	<b>(82.5)</b>
<b>순이익</b>	<b>122</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>223</b>	<b>39</b>	<b>105</b>	<b>109</b>	<b>96</b>	<b>(67.9)</b>	<b>(82.5)</b>
영업이익률	1.5	0.6	1.3	1.0	0.9	1.3	1.3	1.3	-	-
세전이익률	1.7	1.1	1.2	3.7	0.5	1.3	1.3	1.1	-	-
순이익률	1.3	1.4	0.9	3.4	0.5	1.2	1.2	1.1	-	-

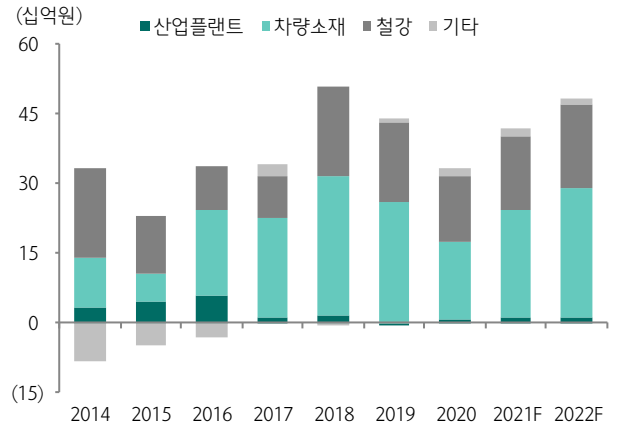
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12MF PBR 추이



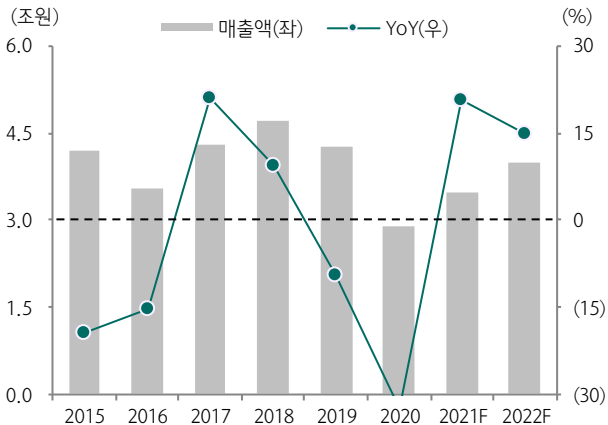
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



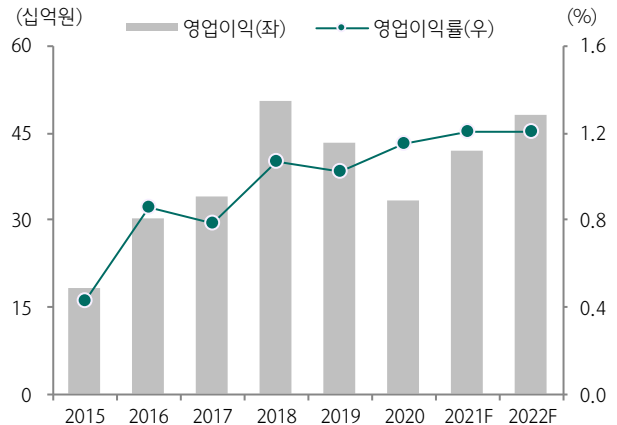
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263.4	2,880.9	3,478.6	3,998.8	4,372.2
매출원가	4,142.6	2,778.2	3,365.5	3,866.0	4,223.0
매출총이익	120.8	102.7	113.1	132.8	149.2
판매비	77.3	69.4	71.2	84.5	96.5
영업이익	43.5	33.2	41.8	48.3	52.7
금융손익	(9.1)	(19.0)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
중속/관계기업손익	14.7	7.9	6.9	8.6	8.2
기타영업외손익	(32.4)	31.7	(3.4)	(0.5)	(1.1)
세전이익	16.7	53.9	37.3	48.4	51.8
법인세	0.3	4.5	2.4	3.1	3.3
계속사업이익	16.4	49.4	34.9	45.3	48.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	49.4	34.9	45.3	48.4
비배주주지분 손이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	16.4	49.3	34.8	45.2	48.4
지배주주지분포괄이익	43.1	(10.6)	34.8	45.2	48.3
NOPAT	42.7	30.5	39.1	45.2	49.3
EBITDA	48.3	38.8	46.9	52.7	56.5
성장성(%)					
매출액증가율	(9.56)	(32.43)	20.75	14.95	9.34
NOPAT증가율	(62.84)	(28.57)	28.20	15.60	9.07
EBITDA증가율	(8.87)	(19.67)	20.88	12.37	7.21
영업이익증가율	(13.86)	(23.68)	25.90	15.55	9.11
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.61	(29.41)	29.89	7.08
EPS증가율	흑전	201.54	(29.33)	29.84	6.99
수익성(%)					
매출총이익률	2.83	3.56	3.25	3.32	3.41
EBITDA이익률	1.13	1.35	1.35	1.32	1.29
영업이익률	1.02	1.15	1.20	1.21	1.21
계속사업이익률	0.38	1.71	1.00	1.13	1.11

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,236	3,727	2,634	3,420	3,659
BPS	26,635	25,257	27,345	30,220	33,335
CFPS	1,385	2,965	5,390	6,506	6,863
EBITDAPS	3,650	2,935	3,547	3,980	4,271
SPS	322,274	217,771	262,951	302,278	330,504
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	14.48	4.28	7.69	5.92	5.53
PBR	0.67	0.63	0.74	0.67	0.61
PCFR	12.92	5.38	3.76	3.11	2.95
EV/EBITDA	14.58	14.73	14.42	12.72	11.74
PSR	0.06	0.07	0.08	0.07	0.06
재무비율(%)					
ROE	5.07	15.09	10.66	12.58	12.12
ROA	1.29	3.70	2.63	3.05	3.06
ROIC	17.46	19.50	37.13	38.83	39.81
부채비율	322.70	287.66	318.66	304.57	284.62
순부채비율	136.23	114.36	123.17	109.04	96.81
이자보상배율(배)	3.14	2.04	1.39	1.38	1.41

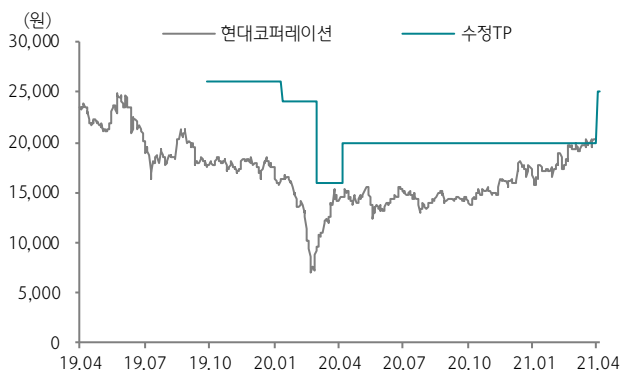
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	851.6	659.3	830.2	920.2	985.1
금융자산	173.9	254.1	263.8	301.1	308.2
현금성자산	162.9	248.0	255.3	291.8	298.0
매출채권	434.7	284.2	397.3	434.2	474.8
재고자산	192.6	75.8	106.0	115.8	126.6
기타유동자산	50.4	45.2	63.1	69.1	75.5
비유동자산	593.0	559.8	602.1	617.9	635.7
투자자산	215.8	149.8	190.2	203.4	217.9
금융자산	81.9	71.5	80.7	83.7	87.1
유형자산	17.2	16.8	19.0	21.9	25.3
무형자산	8.8	8.4	8.2	7.9	7.7
기타비유동자산	351.2	384.8	384.7	384.7	384.8
자산총계	1,444.6	1,219.1	1,432.3	1,538.1	1,620.8
유동부채	675.4	461.3	632.0	694.8	730.9
금융부채	260.6	208.1	279.5	310.0	310.5
매입채무	321.2	160.0	223.7	244.5	267.3
기타유동부채	93.6	93.2	128.8	140.3	153.1
비유동부채	427.4	443.3	458.2	463.1	468.5
금융부채	378.8	405.7	405.7	405.7	405.7
기타비유동부채	48.6	37.6	52.5	57.4	62.8
부채총계	1,102.8	904.6	1,090.2	1,157.9	1,199.4
지배주주지분	340.3	313.1	340.7	378.7	419.9
자본금	66.1	66.1	66.1	66.1	66.1
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(273.0)	(282.0)	(282.0)	(282.0)	(282.0)
기타포괄이익누계액	113.6	54.2	54.2	54.2	54.2
이익잉여금	433.5	474.6	502.3	540.3	581.5
비지배주주지분	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5
자본총계	341.8	314.5	342.1	380.2	421.4
순금융부채	465.6	359.6	421.4	414.6	408.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	140.6	140.8	42.3	50.4	53.0
당기순이익	16.4	49.4	34.9	45.3	48.4
조정	1	(1)	1	0	0
감가상각비	4.8	5.6	5.1	4.3	3.8
외환거래손익	(2.6)	3.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(14.7)	(7.9)	0.0	0.0	0.0
기타	13.5	(1.7)	(4.1)	(4.3)	(3.8)
영업활동 자산부채 변동	114.9	100.2	2.3	0.8	0.8
투자활동 현금흐름	(329.9)	(2.7)	(49.9)	(21.0)	(22.4)
투자자산감소(증가)	(40.0)	87.1	(40.4)	(13.2)	(14.5)
자본증가(감소)	(7.6)	(1.6)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타	(282.3)	(88.2)	(2.5)	(0.8)	(0.9)
재무활동 현금흐름	270.5	(47.2)	64.2	23.3	(6.7)
금융부채증가(감소)	293.8	(25.7)	71.4	30.5	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.7)	(13.9)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	81.7	85.1	(0.7)	36.5	6.2
Unlevered CFO	18.3	39.2	71.3	86.1	90.8
Free Cash Flow	132.9	139.2	35.3	43.4	46.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.28	BUY	25,000		
20.5.4	BUY	20,000	-21.17%	1.50%
20.3.27	BUY	16,000	-19.89%	-4.69%
20.2.7	BUY	24,000	-46.02%	-30.63%
19.10.25	BUY	26,000	-32.34%	-29.04%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.66%	5.34%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)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 2021년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.