

현대 코퍼레이션 (011760)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

상향

현재주가

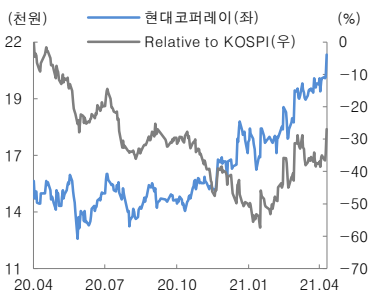
21,400

(21.04.29)

유통업종

KOSPI	3174.07
시가총액	283십억원
시가총액비중	0.01%
지분금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	21,400원 / 12,450원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	7.68%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	35.4	53.4	46.1
상대수익률	2.3	27.0	12.4	-10.4



더딘 회복 구간, 갈수록 좋아진다

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 상향

- 목표주가를 25,000원으로 상향(기존 20,000원, +25.0%)
- 목표주가는 2021E EPS 2,438원에 타깃 PER 10.5배 적용
- 타깃 PER은 국내 종합상사 3사(포스코인터내셔널, 삼성물산, LG상사)의 2021E 평균 PER을 15% 할인
- 코로나 영향을 벗어나고 있는 트레이딩 환경. 낮은 기저로 부담 없는 성장 가능

1Q21 Preview 더딘 회복 구간, 갈수록 좋아진다

- 1Q21 매출액 7,487억원(-19% yoy), 영업이익 68억원(-52% yoy) 전망
- 추정치는 컨센서스 대비 매출액 -10% 하회, 영업이익 -51% 하회
- 매출액은 전분기 대비 회복하는 추세이나 코로나 영향이 없었던 전년동기 대비 감소할 전망. 해운 물류대란으로 당초 계획 대비 매출 인식 지연 추정
- [철강] 사업부문 중 상대적으로 회복속도 더딘 상황. 철강 가격 및 수요 상승으로 시황은 호조 지속. 물류 요인 완화 시 본격 회복 기대
- 영업이익은 물류비용 상승으로 마진율 훼손이 나타날 예정. 다만, 비용 인상분은 2분기부터는 거래처로의 비용 전가를 통해 회수할 방침
- [자원개발] 원유가격의 60불대 안정화에 따른 배당이익 증가 기대

사명 변경과 함께 사업영역 확장 예고

- 4월부터 '현대종합상사'에서 '현대코퍼레이션'으로 사명 변경. 전통적인 트레이딩 기업에서 벗어나 적극적인 사업영역 확대 본격화 방침
- 호의적인 무역환경을 바탕으로 강해지고 있는 회복 신호. 본업 반등에 따른 실적 안정화와 더불어 신사업 발굴을 통한 추가 성장성에 관심을 가질 때

(단위: 십억원 %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21(F)				2Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	922	651	782	749	-18.8	15.0	832	794	29.1	6.0
영업이익	14	6	10	7	-51.9	8.2	14	11	180.3	56.6
순이익	12	22	6	8	-34.3	-64.1	10	9	2.5	6.6

자료: 현대코퍼레이션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,714	4,263	2,881	3,332	3,912
영업이익	51	44	33	41	62
세전순이익	-4	17	54	49	63
총당기순이익	-9	16	49	32	43
지배지분순이익	-9	16	49	32	42
EPS	-666	1,236	3,727	2,438	3,210
PER	NA	14.5	5.7	8.8	6.7
BPS	23,039	25,722	23,665	23,415	25,057
PBR	1.2	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	-2.6	5.1	15.1	10.4	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,948	3,839	2,881	3,332	-2.3	-13.2
판매비와 관리비	73	75	69	68	-5.5	-9.9
영업이익	32	50	33	41	3.5	-17.7
영업이익률	1.1	1.3	1.2	1.2	0.1	-0.1
영업외손익	5	-8	21	8	333.0	흑자조정
세전순이익	37	42	54	49	46.1	15.2
지배지분순이익	32	34	49	32	53.7	-6.3
순이익률	1.1	0.9	1.7	1.0	0.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	2,424	2,601	3,727	2,438	53.7	-6.3

자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

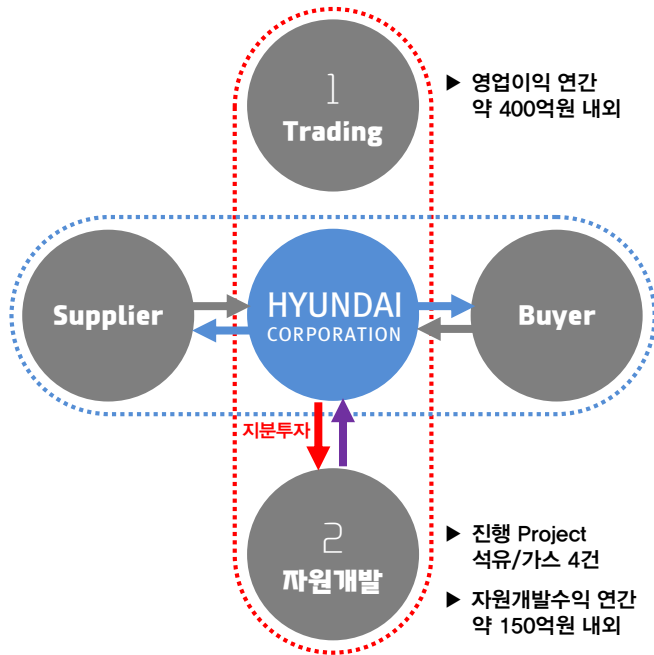
현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	4,263	2,881	3,332	3,912	922	615	693	651	749	794	873	917
yoy(%)	-9.6	-32.4	15.7	17.4	-19.0	-47.4	-31.3	-31.3	-18.8	29.1	25.9	40.8
산업플랜트	243	201	273	303	55	59	49	38	63	74	68	68
차량소재	2,451	1,484	1,762	2,043	492	277	385	329	392	424	461	485
철강	1,534	1,146	1,239	1,496	362	268	248	269	277	284	330	348
기타	36	49	58	71	13	11	11	15	17	12	14	15
산업플랜트(yoy)	-15.6	-17.1	35.8	11.0	3.9	-20.8	-22.4	-27.0	13.6	26.8	37.4	80.1
차량소재(yoy)	-11.1	-39.4	18.7	16.0	-28.1	-57.4	-29.8	-42.0	-20.4	52.8	19.7	47.2
철강(yoy)	-6.1	-25.3	8.1	20.7	-7.8	-38.4	-36.2	-15.7	-23.5	6.0	33.4	29.4
기타(yoy)	-2.3	37.8	17.6	21.1	54.3	11.7	23.2	66.5	35.6	8.4	23.3	4.6
영업이익	44	33	41	62	14	4	9	6	7	11	10	14
yoy(%)	-13.8	-23.6	23.5	51.6	15.2	-67.1	-31.5	-3.7	-51.9	180.3	9.9	117.3
opm(%)	1.0	1.2	1.2	1.6	1.5	0.6	1.3	1.0	0.9	1.3	1.1	1.5
세전이익	17	54	49	63	15	7	8	24	12	13	11	13
당기순이익	16	49	32	43	12	8	7	22	8	9	7	8
지배순이익	16	49	32	42	12	8	6	22	8	9	7	8
yoy(%)	흑전	201.4	-34.6	31.7	39.5	흑전	-39.0	흑전	-34.3	2.5	12.0	-62.1
nim(%)	0.4	1.7	1.0	1.1	1.3	1.4	0.9	3.4	1.1	1.1	0.8	0.9

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 부문 사업 모델 유형

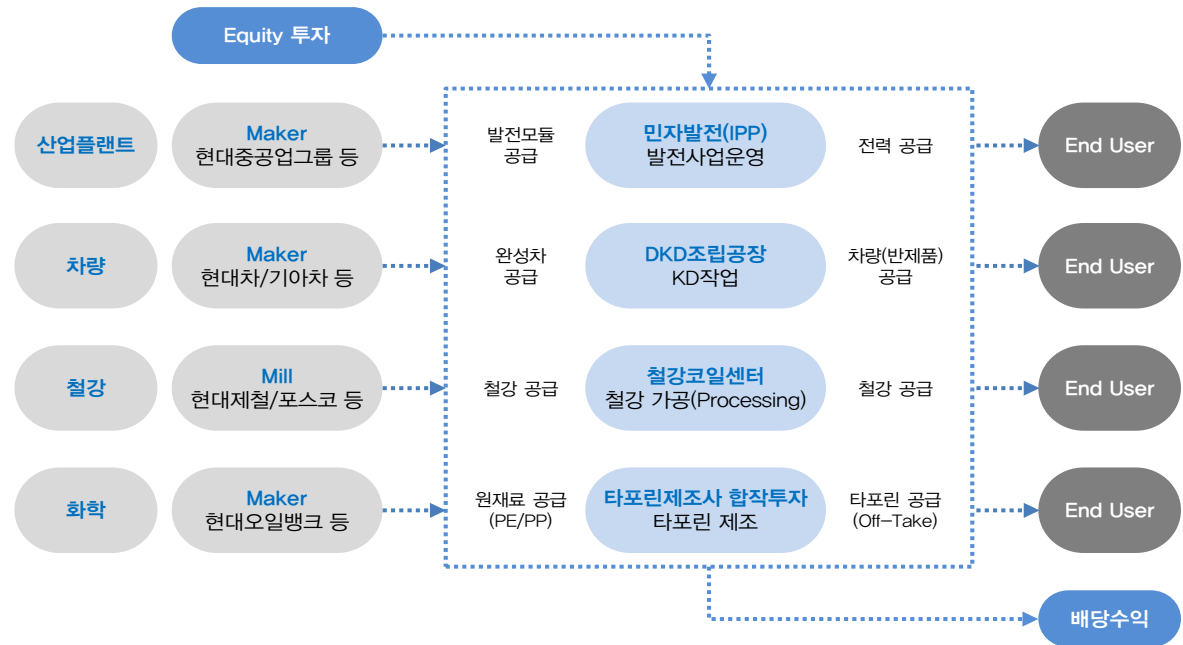


Trading 유형

- ① Back to Back Trading**
 - 수출입 대행
 - 대금결제 : T/T or L/C at Sight
 - 주요품목 : 철강, 화학, 기타
- ② Value-Added Trading**
 - 해외 마케팅 및 신규 거래선 개발
 - 현지 고정 거래선 및 딜러 관리
 - 수입자 앞 1년 이내 단기금융 제공
 - 대금결제 : Usance L/C or D/A
 - 주요품목 : 자동차, 건설/전기 기계류, 기타
- ③ Brokerage Business**
 - 해외 입찰 또는 사업정보 제공
 - 현지 발주처, 사업진행 현황 등 관리, 협상 참여 등
 - 중장기금융 주선 (ECA/Structured Financing)
 - 대금결제 : 알선수수료 등
 - 주요품목 : 선박, 플랜트, 철도차량 등

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 수익성 개선, 연계투자 강화



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

Global Peer

회사명		HYUNDAI CORPORATION	POSCO INTERNATIONAL CORP	LG INTERNATIONAL CORP	SAMSUNG C&T CORP	SK NETWORKS CO LTD
코드		011760 KS	047050 KS	001120 KS	028260 KS	001740 KS
현재주가(USD)		19.3	20.1	27.8	126.4	4.9
시가총액(십억원, USDmn)		256	2,478	1,078	23,620	1,205
매출액 (십억원, USDmn)	20A	2,445	18,227	9,577	25,649	9,020
	21C	3,032	21,454	11,148	27,823	9,763
	22C	3,265	21,734	11,466	28,924	10,160
매출액 yoy (%)	20A	-33.2	-13.1	5.9	-2.9	-19.5
	21C	24.0	17.7	16.4	8.5	8.2
	22C	7.7	1.3	2.9	4.0	4.1
영업이익 (십억원, USDmn)	20A	28	403	136	768	105
	21C	37	448	228	1,017	151
	22C	40	499	223	1,177	208
영업이익 yoy (%)	20A	-24.5	-22.5	17.3	-1.8	12.1
	21C	30.1	11.2	67.7	32.4	43.2
	22C	9.1	11.4	-1.9	15.7	38.2
OPM (%)	20A	1.2	2.2	1.4	3.0	1.2
	21C	1.2	2.1	2.0	3.7	1.5
	22C	1.2	2.3	1.9	4.1	2.0
PER (배)	20A	4.0	7.5	3.1	22.0	82.3
	21C	8.9	8.8	10.1	18.8	21.7
	22C	7.5	7.8	10.5	18.3	14.2
PBR (배)	20A	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5
	21C	0.7	0.8	0.8	0.9	0.6
	22C	0.7	0.8	0.7	0.8	0.6
EV/EBITDA (배)	20A	14.2	5.0	6.0	17.7	5.4
	21C	13.6	6.1	5.7	17.5	5.5
	22C	12.7	5.8	5.8	15.7	5.5
ROE (%)	20A	15.1	7.7	23.7	3.8	1.7
	21C	9.1	9.3	8.5	5.1	3.0
	22C	10.0	9.9	7.6	4.9	4.4
EPS (USD)	20A	3.4	1.6	6.7	5.3	0.1
	21C	2.2	2.3	2.7	6.8	0.2
	22C	2.6	2.5	2.6	6.9	0.3
BPS (USD)	20A	23.9	23.5	34.2	169.6	8.5
	21C	25.6	24.6	34.6	139.9	8.1
	22C	27.7	26.4	37.1	151.3	8.3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

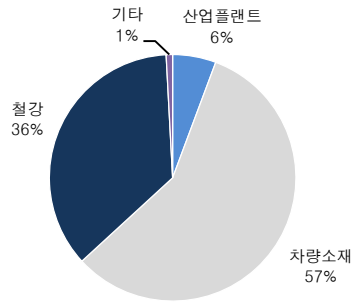
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현재는 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 계열분리 후에도 범현대 계열과 안정적인 사업기반을 유지하고 있음
- 최대주주는 현대코퍼레이션홀딩스이며, 그룹 최대주주는 정몽혁 회장으로 범현대그룹으로 분류
- 자산 1조 2,191억원 부채 9,046억원 자본 3,145억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

- 차량, 철강 부문 무역 여건 호조
- 유가 상승 여부에 따른 자원개발이익

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2020년 12월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

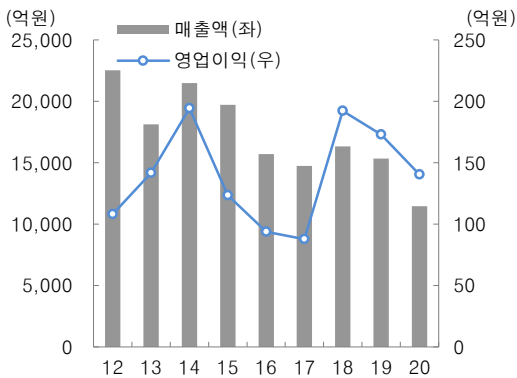
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 12월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

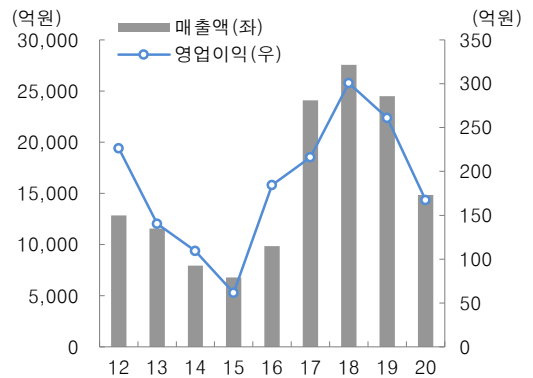
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 이익 추이



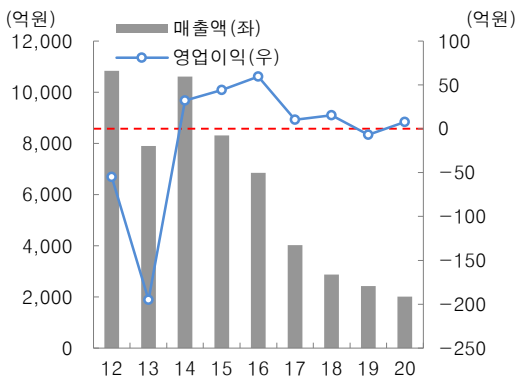
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

차량소재 사업부 매출 및 이익 추이



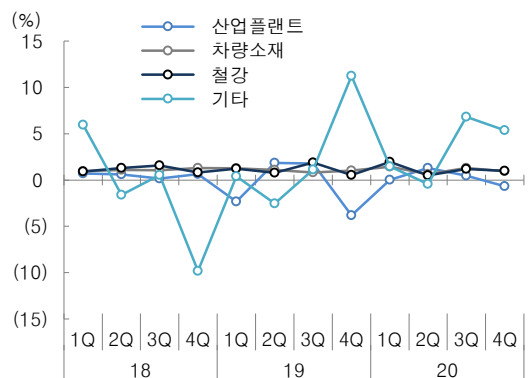
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

산업플랜트 사업부 매출 및 이익 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	4,714	4,263	2,881	3,332	3,912
매출원가	4,587	4,143	2,778	3,223	3,781
매출총이익	127	121	103	109	131
판매비와관리비	76	77	69	68	69
영업이익	51	44	33	41	62
영업외수익	1.1	1.0	1.2	1.2	1.6
EBITDA	53	48	39	44	65
영업외손익	-54	-27	21	8	0
관계기업손익	0	15	8	11	11
금융수익	29	22	30	27	27
외환평가이익	37	41	35	43	43
금융비용	-37	-31	-49	-39	-40
외환평가손실	24	18	33	31	32
기타	-47	-32	32	8	3
법인세비용차감전순이익	-4	17	54	49	63
법인세비용	-5	0	-5	-16	-20
계속사업순이익	-9	16	49	32	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	16	49	32	43
당기순이익률	-0.2	0.4	1.7	1.0	1.1
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-9	16	49	32	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포괄이익	-41	27	-60	-60	-60
포괄순이익	-49	43	-11	-28	-18
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-49	43	-11	-28	-17

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-666	1,236	3,727	2,438	3,210
PER	NA	14.5	5.7	8.8	6.7
BPS	23,039	25,722	23,665	23,415	25,057
PBR	1.2	0.7	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	4,005	3,650	2,935	3,316	4,882
EV/EBITDA	11.8	14.6	16.6	16.0	11.5
SPS	356,340	322,274	217,771	251,879	295,705
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	3,319	1,385	2,965	2,128	3,264
DPS	600	600	600	600	600

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	9.5	-9.6	-32.4	15.7	17.4
영업이익 증감률	48.6	-13.8	-23.6	23.5	51.6
순이익 증감률	작전	흑전	200.3	-34.5	31.6
수익성					
ROIC	28.0	11.2	11.0	11.3	15.1
ROA	4.3	3.4	2.5	3.0	2.2
ROE	-2.6	5.1	15.1	10.4	13.2
안정성					
부채비율	259.0	322.7	287.7	389.3	1,165.9
순차입금비율	82.4	136.2	114.4	134.0	137.3
이자보상비율	4.1	3.1	2.0	5.1	7.8

자료: 현대코퍼레이션 대산증권 Research Center

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	883	852	659	948	3,624
현금및현금성자산	81	163	248	487	3,097
매출채권 및 기타채권	480	455	300	342	396
재고자산	286	193	76	88	103
기타유동자산	35	41	35	31	29
비유동자산	215	593	560	575	591
유형자산	10	17	17	16	15
관계기업투자지급	83	134	78	88	97
기타비유동자산	121	442	465	471	478
자산총계	1,098	1,445	1,219	1,522	4,215
유동부채	730	675	461	719	3,339
매입채무 및 기타채무	385	381	224	249	281
차입금	309	257	171	114	76
유동상채무	0	4	33	301	2,733
기타유동부채	36	34	33	54	249
비유동부채	63	427	443	492	543
차입금	35	369	397	455	512
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	58	46	37	31
부채총계	792	1,103	905	1,211	3,882
자비자분	305	340	313	310	331
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	426	434	475	500	535
가치변동	-187	-159	-228	-256	-270
비자비자분	1	1	1	1	1
자본총계	306	342	314	311	333
순차입금	252	466	360	417	457

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-42	141	141	-35	-31
당기순이익	-9	16	49	32	43
비환금량목의기갑	53	2	-10	-4	1
감가상각비	2	5	6	3	2
외환손익	-3	-3	3	14	16
지분법평가손익	0	0	0	-3	-3
기타	53	0	-19	-17	-15
자산부채의증감	-94	115	100	-43	-52
기타현금흐름	8	7	1	-20	-23
투자활동 현금흐름	-28	-330	-3	-8	-9
투자자산	-10	-12	-10	-10	-10
유형자산	-8	-8	-2	-2	-2
기타	-11	-310	9	4	3
재무활동 현금흐름	-8	270	-47	257	2,440
단기차입금	-30	-53	-84	-57	-38
사채	30	30	50	50	50
장기차입금	0	305	8	8	8
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-7	-7
기타	0	-3	-13	264	2,428
현금의증감	-77	82	85	239	2,609
기초 현금	158	81	163	248	487
기말 현금	81	163	248	487	3,097
NOPLAT	115	43	30	27	42
FCF	110	39	34	27	42

[Compliance Notice]

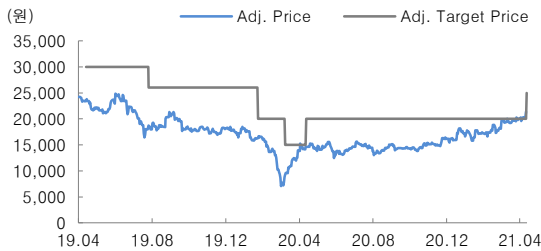
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대코퍼레이션(011760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.30	20.10.31	20.10.13	20.08.03	20.04.30	20.03.26
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	20,000	20,000	20,000	20,000	15,000
과다율(평균%)		(13.60)	(28.32)	(28.28)	(28.15)	(15.49)
과다율(최대/최소%)		7.00	(22.00)	(22.00)	(22.00)	1.67
제시일자	20.02.10	19.10.29	19.08.13	19.05.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	20,000	26,000	26,000	30,000		
과다율(평균%)	(35.18)	(30.18)	(27.01)	(27.42)		
과다율(최대/최소%)	(16.75)	(17.88)	(17.88)	(17.17)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210427)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상