

현대코퍼레이션 (011760)

하반기 본격적인 회복 기대

목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 전방 수요 회복으로 외형이 빠르게 회복되었지만 이익률은 다소 하락했다. 선적 지연 등의 이슈가 점차 해소되면 하반기 추가 성장 가능성이 높고 전방 수요가 강하기 때문에 마진 회복 가능성도 기대된다. 자원 사업도 유가 강세 국면에서 실적에 기여할 수 있다. 2021년 추정치 기준 PER 7.4배, PBR 0.7배로 예상 ROE 대비 저평가다.

2Q21 영업이익 67억원(YoY +76.7%) 기록

2분기 매출액은 8,157억원으로 전년대비 32.7% 증가했다. 상용에너지를 제외한 모든 부문에서 외형 성장이 나타났다. 완성차, 철강사 등의 주요 고객사 수요회복과 석유화학 시장 개선 때문이다. 코로나19 기저효과로 전년대비 하반기 성장 기조가 지속될 전망이다. 영업이익은 67억원으로 전년대비 76.7% 개선되었다. 철강 부문은 철강재 수요 회복과 가격 상승에 이익 성장이 두드러졌다. 승용부품은 전년대비 흑자 전환했지만 전분기대비로는 수주부진에 따른 고정비 부담과 운임비 증가로 감익했다. 전체 이익률은 0.8%로 전분기대비 다소 부진했다. 전분기와 마찬가지로 운임 상승에 따른 비용 증가 영향으로 추정된다. 물류비 증가분은 향후 가격에 전가 되어 장기적으로 회수될 전망이다. 물류 차질로 인하여 사업 계획 달성이 어려웠지만 하반기는 만회 가능성이 높다. 세전 이익은 유가 상승에 자원개발 사업 배당 증가로 개선되었다.

외형 성장 구간 진입. 하반기 이익률 정상화 기대

2분기 실적에서 볼 수 있듯이 매출액은 코로나19 영향에서 회복되는 구간으로 들어섰다. 한편 물류 비용 증가 이슈가 전분기에 이어 영업이익률 둔화 요인으로 작용했다. 글로벌 물류 수요가 가파르게 증가한 영향이며 하반기에도 실적에 영향을 미칠 여지가 있다. 다만 주요 지역 항만 적체와 배선 지연 등에 따른 실적 순연을 감안하면 3분기 추가 외형 성장 가능성이 높다. 또한 전방 시장 수요 강세가 지속되는 만큼 비용 증분 전가에 따른 이익률 정상화도 기대해볼 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(8월5일): 19,400원

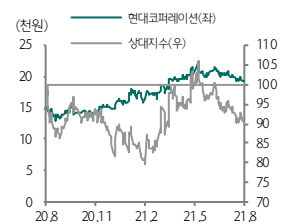
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,276.13		
52주 최고/최저(원)	22,450/13,050		
시가총액(십억원)	256.6		
시가총액비중(%)	0.01		
발행주식수(천주)	13,229.0		
60일 평균 거래량(천주)	67.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4		
21년 배당금(예상, 원)	600		
21년 배당수익률(예상, %)	3.08		
외국인지분율(%)	7.13		
주요주주 지분율(%)			
현대코퍼레이션홀딩스 외	24.96		
4인			
케이씨씨	12.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.0)	9.0	30.2
상대	(6.5)	3.8	(8.1)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,395.0	3,691.0
영업이익(십억원)	34.0	39.5
순이익(십억원)	41.0	36.0
EPS(원)	3,099	2,684
BPS(원)	27,683	29,473

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,263.4	2,880.9	3,814.3	4,211.9	4,208.7
영업이익	십억원	43.5	33.2	36.2	46.3	51.3
세전이익	십억원	16.7	53.9	45.4	46.0	49.9
순이익	십억원	16.4	49.3	34.5	34.4	37.3
EPS	원	1,236	3,727	2,606	2,598	2,820
증감율	%	흑전	201.54	(30.08)	(0.31)	8.55
PER	배	14.48	4.28	7.44	7.47	6.88
PBR	배	0.67	0.63	0.70	0.65	0.61
EV/EBITDA	배	14.58	14.73	18.25	13.67	12.03
ROE	%	5.07	15.09	10.48	9.59	9.64
BPS	원	26,635	25,257	27,648	29,701	31,976
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

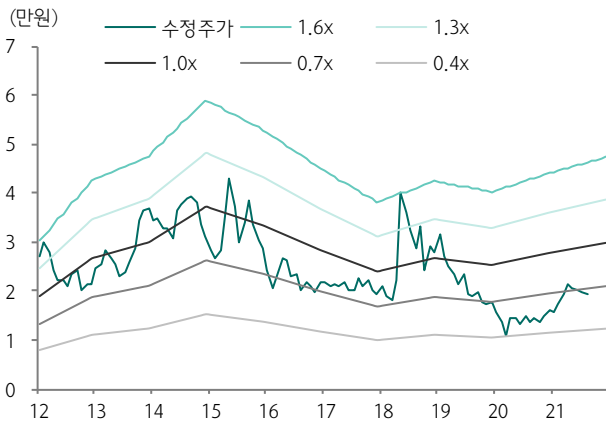
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				2Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,218	6,146	6,933	6,511	7,523	8,157	10,971	11,493	32.7	8.4
기계선박	456	325	317	280	414	569	539	561	75.2	37.4
상용에너지	880	780	891	478	460	592	1,247	956	(24.1)	28.7
승용부품	1,705	706	1,176	765	1,214	1,106	1,646	1,684	56.8	(8.8)
석유화학	2,435	1,548	1,961	2,149	2,988	3,006	3,137	3,653	94.1	0.6
철강	3,616	2,678	2,476	2,692	2,314	2,682	4,210	4,441	0.1	15.9
기타	127	110	112	146	134	202	190	197	84.0	51.0
영업이익	142	38	89	63	70	67	106	118	76.7	(3.7)
기계선박	4	5	6	3	5	3	3	4	(45.4)	(46.7)
상용에너지	4	17	38	8	8	5	9	10	(67.1)	(33.6)
승용부품	20	(7)	2	4	13	2	8	8	흑전	(87.6)
석유화학	41	11	7	13	16	6	13	18	(43.3)	(61.6)
철강	70	14	30	27	30	43	67	71	209.1	42.3
기타	2	(1)	7	8	(1)	9	7	7	흑전	흑전
세전이익	153	66	81	239	156	86	105	296	30.5	(45.1)
순이익	122	83	65	223	117	58	84	237	(30.0)	(50.4)
영업이익률	1.5	0.6	1.3	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0	-	-
세전이익률	1.7	1.1	1.2	3.7	2.1	1.1	1.0	2.6	-	-
순이익률	1.3	1.4	0.9	3.4	1.6	0.7	0.8	2.1	-	-

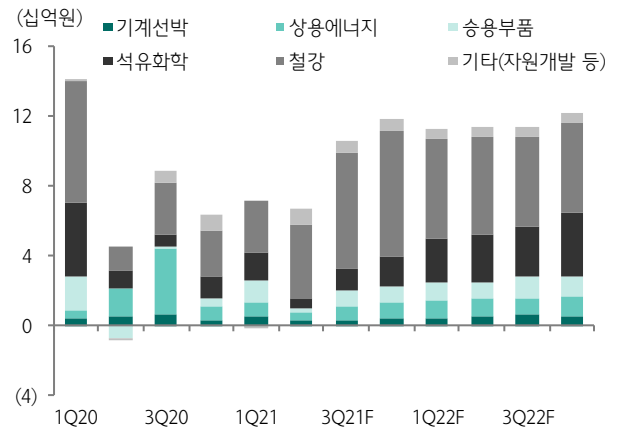
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



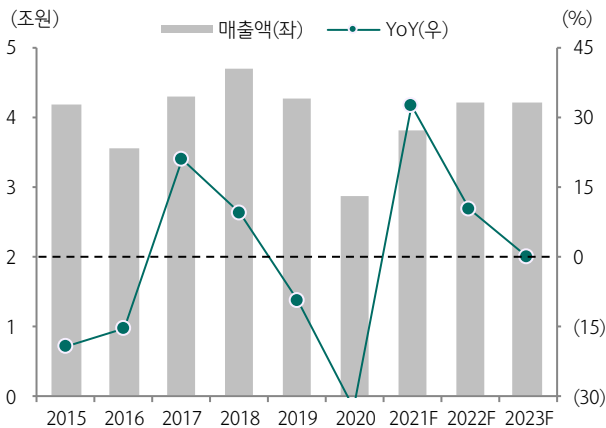
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



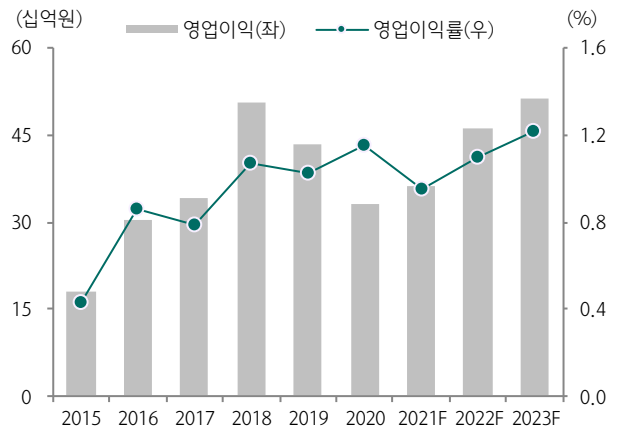
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263.4	2,880.9	3,814.3	4,211.9	4,208.7
매출원가	4,142.6	2,778.2	3,696.7	4,075.2	4,062.6
매출총이익	120.8	102.7	117.6	136.7	146.1
판매비	77.3	69.4	81.4	90.4	94.7
영업이익	43.5	33.2	36.2	46.3	51.3
금융손익	(9.1)	(19.0)	(9.8)	(10.2)	(10.8)
중속/관계기업손익	14.7	7.9	8.1	9.9	9.3
기타영업외손익	(32.4)	31.7	10.9	(0.0)	0.1
세전이익	16.7	53.9	45.4	46.0	49.9
법인세	0.3	4.5	10.8	11.5	12.5
계속사업이익	16.4	49.4	34.6	34.5	37.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	49.4	34.6	34.5	37.5
비배주주지분 손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
지배주주순이익	16.4	49.3	34.5	34.4	37.3
지배주주지분포괄이익	43.1	(10.6)	38.8	34.3	37.2
NOPAT	42.7	30.5	27.6	34.7	38.5
EBITDA	48.3	38.8	42.3	53.0	58.5
성장성(%)					
매출액증가율	(9.56)	(32.43)	32.40	10.42	(0.08)
NOPAT증가율	(62.84)	(28.57)	(9.51)	25.72	10.95
EBITDA증가율	(8.87)	(19.67)	9.02	25.30	10.38
영업이익증가율	(13.86)	(23.68)	9.04	27.90	10.80
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.61	(30.02)	(0.29)	8.43
EPS증가율	흑전	201.54	(30.08)	(0.31)	8.55
수익성(%)					
매출총이익률	2.83	3.56	3.08	3.25	3.47
EBITDA이익률	1.13	1.35	1.11	1.26	1.39
영업이익률	1.02	1.15	0.95	1.10	1.22
계속사업이익률	0.38	1.71	0.91	0.82	0.89

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,236	3,727	2,606	2,598	2,820
BPS	26,635	25,257	27,648	29,701	31,976
CFPS	1,385	2,965	4,510	5,039	5,353
EBITDAPS	3,650	2,935	3,200	4,006	4,419
SPS	322,274	217,771	288,328	318,382	318,141
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	14.48	4.28	7.44	7.47	6.88
PBR	0.67	0.63	0.70	0.65	0.61
PCFR	12.92	5.38	4.30	3.85	3.62
EV/EBITDA	14.58	14.73	18.25	13.67	12.03
PSR	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06
재무비율(%)					
ROE	5.07	15.09	10.48	9.59	9.64
ROA	1.29	3.70	2.45	2.16	2.32
ROIC	17.46	19.50	24.18	26.38	28.35
부채비율	322.70	287.66	361.44	325.34	302.03
순부채비율	136.23	114.36	148.18	124.39	109.84
이자보상배율(배)	3.14	2.04	2.55	3.09	3.42

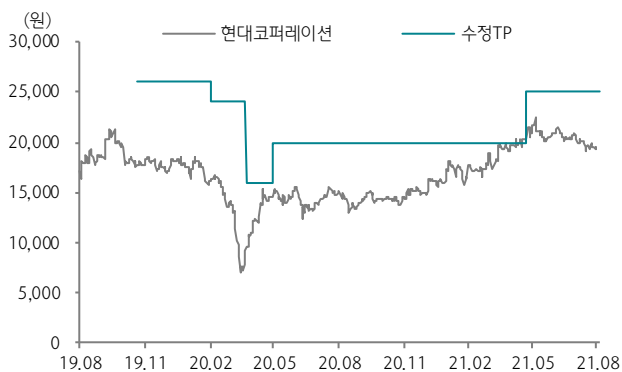
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	851.6	659.3	944.3	941.8	969.0
금융자산	173.9	254.1	229.0	277.0	298.2
현금성자산	162.9	248.0	218.3	267.0	288.1
매출채권	434.7	284.2	501.7	466.3	470.5
재고자산	192.6	75.8	133.8	124.4	125.5
기타유동자산	50.4	45.2	79.8	74.1	74.8
비유동자산	593.0	559.8	653.7	647.3	654.7
투자자산	215.8	149.8	227.7	215.1	216.6
금융자산	81.9	71.5	89.5	86.6	87.0
유형자산	17.2	16.8	24.7	31.3	37.5
무형자산	8.8	8.4	7.5	7.2	6.9
기타비유동자산	351.2	384.8	393.8	393.7	393.7
자산총계	1,444.6	1,219.1	1,597.9	1,589.1	1,623.6
유동부채	675.4	461.3	777.6	746.1	749.9
금융부채	260.6	208.1	334.5	334.0	334.1
매입채무	321.2	160.0	282.4	262.5	264.9
기타유동부채	93.6	93.2	160.7	149.6	150.9
비유동부채	427.4	443.3	474.1	469.4	469.9
금융부채	378.8	405.7	407.7	407.7	407.7
기타비유동부채	48.6	37.6	66.4	61.7	62.2
부채총계	1,102.8	904.6	1,251.6	1,215.5	1,219.8
지배주주지분	340.3	313.1	344.7	371.8	402.0
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	58.7	58.7	58.7
이익잉여금	433.5	474.6	501.8	529.0	559.1
비배주주지분	1.5	1.4	1.6	1.8	1.9
자본총계	341.8	314.5	346.3	373.6	403.9
순금융부채	465.6	359.6	513.1	464.7	443.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	140.6	140.8	(16.2)	40.5	44.7
당기순이익	16.4	49.4	34.6	34.5	37.5
조정	1	(1)	1	1	1
감가상각비	4.8	5.6	6.2	6.7	7.1
외환거래손익	(2.6)	3.0	(1.9)	0.0	0.0
지분법손익	(14.7)	(7.9)	(1.7)	0.0	0.0
기타	13.5	(1.7)	(1.6)	(5.7)	(6.1)
영업활동 자산부채 변동	114.9	100.2	(57.2)	(0.7)	0.1
투자활동 현금흐름	(329.9)	(2.7)	(101.8)	0.4	(14.6)
투자자산감소(증가)	(40.0)	87.1	(76.3)	12.6	(1.5)
자본증가(감소)	(7.6)	(1.6)	(11.8)	(13.0)	(13.0)
기타	(282.3)	(88.2)	(13.7)	0.8	(0.1)
재무활동 현금흐름	270.5	(47.2)	129.2	(7.7)	(7.2)
금융부채증가(감소)	293.8	(25.7)	128.4	(0.5)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.7)	(13.9)	8.0	0.0	(0.1)
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	81.7	85.1	(37.6)	48.7	21.1
Unlevered CFO	18.3	39.2	59.7	66.7	70.8
Free Cash Flow	132.9	139.2	(28.0)	27.5	31.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대코퍼레이션



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.09%	5.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 08월 03일

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 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.