

하반기 턴어라운드 본격화

Analyst 박종렬

02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (8/5)	19,400원		
상승여력	28.9%		
시가총액	257십억원		
발행주식수	13,229천주		
자본금/액면가	66십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	22,450원/13,050원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	7.13%		
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.0	-7.2	9.0
상대주가(%p)	-6.5	-10.8	3.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	2,932	2,760	25,000
After	3,259	3,743	25,000
Consensus	3,099	2,684	24,000
Cons. 차이	5.2%	39.5%	4.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2분기 영업실적은 당초 전망치를 소폭 하회했지만 양호했음. 그동안의 감익 추세에서 벗어난 점은 매우 긍정적임.
- 하반기에는 철강과 승용차부품, 상용에너지, 기계선박 등을 중심으로 글로벌 경기회복과 함께 의미 있는 실적 턴어라운드가 가능할 전망이다.
- 기존 BUY 의견과 목표주가 25,000원을 유지함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했음. EV/EBITDA 멀티플은 12.5배(최근 3년간 평균 대비 10% 할인)를 적용함. <표3 참조>

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 연결기준 매출액 8,157억원 (YoY 32.7%), 영업이익 67억원 (YoY 76.7%)으로 당초 전망치를 소폭 하회했지만 양호한 실적을 기록함. 매출액은 글로벌 경기 회복과 교역량 증대로 철강, 석유화학, 승용부품 등 전 부문의 고른 성장세를 기록함. 영업이익도 외형의 큰 폭 증가에 따른 고정비 부담 축소와 함께 철강 부문의 호조로 양호한 성장세를 기록함. 철강 부문은 철강재 수요 회복 및 원자재 가격 상승에 따른 매출액과 영업이익이 증가했고, 영업이익률도 1.6%로 전년동기와 전분기 대비 각각 1.1%p, 0.3%p 호전됨. 한편, 세전이익과 순이익은 전분기와는 달리 일회성 요인이 없는 가운데 영업이익 증가에 따른 견조한 성장률을 기록함.
- 이번 실적을 통해 의미 있는 것은 지난해 2분기부터 지속된 감익 추세에서 벗어나 증익 구간으로 진입했다는 점임. 하반기에는 실적 모멘텀이 더욱 강화될 것임. 지난해의 낮은 기저효과와 함께 글로벌 경기 회복에 따라 철강, 승용차부품, 상용에너지, 기계선박 등 전 부문의 고른 실적 개선이 가능할 것이기 때문임.
- 철강 부문은 글로벌 수요 회복에 따른 수주 확대에 따라 하반기에도 양호한 매출 성장이 가능할 전망이다. 특히, 자동차 강판 판매 호조와 북미 지역 등의 고수익 거래가 증가하고 있는 점은 긍정적임. 석유화학 부문은 병커링 사업 국내 정유사간 공급 경쟁 심화로 마진이 축소되고 있음.
- 글로벌 경기 회복과 견조한 물동량 증가율 등을 감안해 올해와 내년 연간 수익예상을 소폭 상향 조정함. 올해와 내년 영업이익을 기준 전망치 대비 각각 2.3%, 6.5% 상향 조정함.

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 하락 조정으로 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 5.5배, 0.7배 수준으로 valuation 매력은 높아졌음.
- 하반기 실적 턴어라운드를 통한 주가 재평가가 가능할 전망이다.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	4,263	44	16	48	1,236	흑전	14.5	0.7	14.6	5.1	3.4
2020	2,881	33	49	39	3,727	201.4	4.3	0.7	14.7	15.1	3.8
2021F	3,269	35	43	41	3,259	-12.6	6.0	0.7	16.6	13.1	3.1
2022F	3,401	38	50	45	3,743	14.8	5.2	0.7	14.6	13.5	3.1
2023F	2,958	34	47	40	3,553	-5.1	5.5	0.6	14.0	11.5	3.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 2021년 2분기 실적 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q20	1Q21	2Q21P	(YoY)	(QoQ)	2Q21P	Diff.	2Q21P	Diff.
매출액	615	752	816	32.7%	8.5%	942	-13.4%	879	-7.2%
영업이익	4	7	7	76.7%	-4.3%	8	-16.3%	7	-4.3%
세전이익	7	16	9	22.9%	-46.3%	11	-21.8%	14	-38.6%
순이익	8	12	6	-26.3%	-50.8%	9	-34.4%	11	-46.4%

자료: 현대코퍼레이션, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	3,269	3,401	3,278	3,362	-0.3%	1.2%
영업이익	35	38	34	36	2.3%	6.5%
세전이익	58	66	52	48	12.5%	38.1%
지배주주순이익	44	50	39	37	12.1%	36.1%

자료: 현대코퍼레이션, 현대차증권

<표3> 적정주주가치 산출 근거

	2021F	2022F	12M Forward	비고
(십억원, 천주, 원, %)				
1. 사업가치	513	559	540	
EBITDA	41	45		
EV/EBITDA	12.5	12.5		최근 3년간 평균(13.9배) 대비 10% 할인율 적용
2. 투자자산가치	99	99	99	순자산가액대비 30% 할인율
3. 예멘LNG가치	104	104	104	손익 반영 전까지 E&P 현재가치 반영
4. 기업가치 (=1+2+3)	716	762	743	
5. 순차입금	421	392	404	
6. 비지배주주지분	2	3	3	
7. 주주가치 (=4-5-6)	294	368	337	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가	22,191	27,787	25,455	
현재주가 (원)	19,500	19,500	19,500	
상승여력	13.8	42.5	30.5	

자료: 현대차증권

<표4> 현대코퍼레이션 분기별 실적 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %, \$/bbl, 원/\$)

(십억원, %)	2020				2021F				2020	2021F	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	922	615	693	651	752	816	839	863	2,881	3,269	3,401
철강	362	268	242	221	231	268	288	290	1,092	1,078	1,111
차량소재	492	277	409	393	420	411	499	524	1,571	1,854	1,947
산업플랜트	55	59	42	37	87	116	52	49	193	304	310
기타	13	11	0	0	13	20	0	1	24	34	33
매출총이익	33	20	26	25	25	27	32	33	103	117	124
영업이익	14	4	9	6	7	7	12	9	33	35	38
세전이익	15	7	8	24	16	9	18	16	54	58	66
지배주주순이익	12	8	6	22	12	6	13	12	49	43	50
수익성 (%)											
GPM	3.5	3.2	3.7	3.8	3.3	3.4	3.8	3.9	3.6	3.6	3.7
OPM	1.5	0.6	1.3	1.0	0.9	0.8	1.4	1.1	1.2	1.1	1.1
RPM	1.7	1.1	1.2	3.7	2.1	1.1	2.1	1.9	1.9	1.8	1.9
NPM	1.3	1.4	0.9	3.4	1.6	0.7	1.6	1.4	1.7	1.3	1.5
성장성 (% YoY)											
매출액	-19.0	-47.4	-31.3	-31.3	-18.4	32.7	21.0	32.5	-32.4	13.5	4.0
영업이익	15.2	-67.1	-31.5	-3.7	-50.7	74.6	32.2	47.8	-23.6	4.6	10.2
세전이익	33.4	흑전	-34.9	흑전	2.2	30.5	120.6	-31.4	221.6	8.6	13.3
지배주주순이익	39.5	흑전	-39.0	흑전	-3.7	-30.4	106.1	-45.2	201.4	-12.6	14.8
기본가정											
세계GDP (% YoY)	-3.3	-13.7	7.9	2.3	7.0	8.0	5.0	3.8	-3.3	6.0	4.4
원/달러 (평균)	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,121	1,104	1,094	1,179	1,100	1,083
원/달러 (기말)	1,219	1,203	1,170	1,087	1,114	1,121	1,140	1,150	1,087	1,130	1,170

주 : 2020년 투자자산 공정가치 평가에 따른 기타수익 180억원 발생

자료 : 현대코퍼레이션, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263	2,881	3,269	3,401	2,958
증가율 (%)	-9.6	-32.4	13.5	4.0	-13.0
매출원가	4,143	2,778	3,152	3,277	2,849
매출원가율 (%)	97.2	96.4	96.4	96.4	96.3
매출총이익	121	103	117	124	109
매출이익률 (%)	2.8	3.6	3.6	3.6	3.7
증가율 (%)	-4.7	-14.9	13.6	6.0	-12.1
판매관리비	77	69	82	86	75
판매비율 (%)	1.8	2.4	2.5	2.5	2.5
EBITDA	48	39	41	45	40
EBITDA 이익률 (%)	1.1	1.4	1.3	1.3	1.4
증가율 (%)	-9.4	-18.8	5.1	9.8	-11.1
영업이익	44	33	35	38	34
영업이익률 (%)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
증가율 (%)	-13.7	-25.0	6.1	8.6	-10.5
영업외손익	-41	13	15	19	19
금융수익	22	30	7	2	2
금융비용	31	49	18	14	14
기타영업외손익	-32	32	26	31	31
증속/관계기업관련손익	15	8	9	9	9
세전계속사업이익	17	54	58	66	63
세전계속사업이익률	0.4	1.9	1.8	1.9	2.1
증가율 (%)	흑전	217.6	7.4	13.8	-4.5
법인세비용	0	5	15	16	15
계속사업이익	16	49	44	50	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	49	44	50	48
당기순이익률 (%)	0.4	1.7	1.3	1.5	1.6
증가율 (%)	흑전	206.3	-10.2	13.6	-4.0
지배주주지분 순이익	16	49	43	50	47
비지배주주지분 순이익	0	0	1	1	1
기타포괄이익	27	-60	4	0	0
총포괄이익	43	-11	48	50	48

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	141	141	-60	34	94
당기순이익	16	49	44	50	48
유형자산 상각비	5	5	6	6	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	3	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	115	100	-103	-14	49
기타	8	-16	-5	-8	-9
투자활동으로인한현금흐름	-330	-3	4	2	3
투자자산의 감소(증가)	-17	33	19	9	9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-2	-5	-6	-6
기타	-305	-34	-10	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	270	-47	97	-27	-7
차입금의 증가(감소)	314	7	2	0	0
사채의 증가(감소)	30	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-7	-7	-7
기타	-66	-66	102	-20	0
기타현금흐름	1	-6	3	0	0
현금의 증가(감소)	82	85	44	9	89
기초현금	81	163	248	292	301
기말현금	163	248	292	301	391

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	852	659	911	933	927
현금성자산	163	248	292	301	391
단기투자자산	11	6	4	4	4
매출채권	435	284	442	460	381
채고자산	193	76	128	123	106
기타유동자산	50	45	45	45	45
비유동자산	593	560	561	561	561
유형자산	17	17	18	18	18
무형자산	9	8	8	8	8
투자자산	216	150	142	142	142
기타비유동자산	351	385	393	393	393
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,445	1,219	1,472	1,494	1,488
유동부채	675	461	670	647	608
단기차입금	257	171	275	255	255
매입채무	321	160	257	253	216
유동성장기부채	4	33	33	33	33
기타유동부채	93	97	105	106	104
비유동부채	427	443	454	456	448
사채	60	80	80	80	80
장기차입금	310	318	320	320	320
장기금융부채	9	8	8	8	8
기타비유동부채	48	37	46	48	40
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,103	905	1,124	1,103	1,056
지배주주지분	341	313	346	388	428
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-273	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	114	54	59	59	59
이익잉여금	434	475	503	546	585
비지배주주지분	1	1	2	3	4
자본총계	342	314	348	391	432

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,243	3,731	3,304	3,808	3,615
EPS(지배순이익 기준)	1,236	3,727	3,259	3,743	3,553
BPS(자본총계 기준)	25,834	23,771	26,320	29,583	32,652
BPS(지배지분 기준)	25,722	23,665	26,164	29,362	32,371
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	14.4	4.3	5.9	5.1	5.4
P/E(지배순이익 기준)	14.5	4.3	6.0	5.2	5.5
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	14.6	14.7	16.6	14.6	14.0
배당수익률	3.4	3.8	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	200.3	-11.5	15.2	-5.1
EPS(지배순이익 기준)	흑전	201.4	-12.6	14.8	-5.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.1	15.0	13.2	13.6	11.6
ROE(지배순이익 기준)	5.1	15.1	13.1	13.5	11.5
ROA	1.3	3.7	3.2	3.4	3.2
안정성 (%)					
부채비율	322.7	287.7	322.9	281.7	244.5
순차입금비율	136.2	114.4	120.8	100.1	69.9
이자보상배율	3.1	2.0	2.5	2.7	2.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.03.15	BUY	34,000	-33.18	-24.12
2019.08.12	BUY	27,000	-32.69	-20.93
2020.02.07	BUY	24,000	-47.76	-30.63
2020.04.08	BUY	18,000	-21.53	-15.28
2020.05.13	BUY	20,000	-28.32	-22.00
2020.11.13	AFTER 6M	20,000	-18.51	-9.25
2021.02.16	BUY	23,000	-15.80	-2.39
2021.05.18	BUY	25,000	-18.71	-14.00
2021.08.06	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 현대코퍼레이션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 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 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 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 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	90.4%
보유	16건	9.6%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.