

현대 코퍼레이션 (011760)

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

투자의견

BUY
매수, 유지

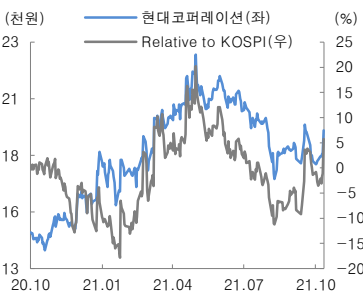
6개월 목표주가

25,000
상향
현재주가
(21.10.22)
19,100

유통업종

KOSPI	3,006.16
시가총액	253십억원
시가총액비중	0.01%
지분금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	22,450원 / 13,800원
120일 평균거래대금	16억원
외국인보유율	6.69%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-5.7	-7.7	26.1
상대수익률	5.9	0.8	-2.6	-0.6



기대했던 회복의 시작

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원으로 상향

- 목표주가를 25,000원으로 상향(기존 23,000원, +8.7%)
- 목표주가는 2021E EPS 3,298원에 타겟 PER 7.7배 적용
- 타겟 PER은 국내 종합상사 3사(포스코인터내셔널, LX인터내셔널, SK네트웍스)의 2021E, 2022E 평균 PER을 적용

3Q21 Preview 기대했던 회복의 시작

- 3Q21 매출액 1조 219억원(+47% yoy), 영업이익 117억원(+31% yoy) 전망
- 추정치는 컨센서스 대비 매출액 +7% 상회, 영업이익 +7% 상회
- 매출액은 트레이딩 시황 호조를 바탕으로 철강, 석유화학 사업부의 회복 전망. 해운 물류대란이 일부 해소되는 동시에, 원자재 가격 상승을 제품 판가로 전가
- 영업이익은 외형 성장 및 철강부문 복미 고마진 거래에 따른 이익률 제고 효과
- [철강] 복미를 비롯한 선진시장 수요 회복. 아시아 강판 수요도 견조. 철강재 가격은 철광석 가격 하락 있었지만 원료탄 가격 상승 바탕으로 높은 레벨 유지
- [자원개발] 3분기 평균 유가는 70.7불(+72.9% yoy, +7.1% qoq). 오만LNG(지분법이익), 카타르LNG(배당금수익) 이익 반영 규모 상승 예상

이익률 정상화 기초 지속

- 3분기 중 승용부품분부 신규 거래선에서 대형수주. 4분기 중 매출 시현 예정
- 현대차 1차 벤더 '신기인터모빌' 지분 70%에 대한 인수 협상이 진행 중. '현대 코퍼레이션'의 사업 다각화 및 발굴의 첫 발걸음
- 상반기 회복 강도가 더었던 것에 비해 하반기는 완연한 회복 흐름. 이익률 정상화되는 가운데 밸류에이션 매력도 점차 부각될 것으로 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)				4Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	693	816	939	1,022	47.4	25.3	958	1,104	69.6	8.1
영업이익	9	7	10	12	30.7	72.9	11	13	103.4	10.1
순이익	6	6	11	13	105.4	128.7	12	13	-42.8	-4.2

자료: 현대코퍼레이션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263	2,881	3,694	4,220	4,328
영업이익	44	33	38	46	52
세전순이익	17	54	59	65	72
총당기순이익	16	49	44	48	53
지배지분순이익	16	49	44	48	54
EPS	1,236	3,727	3,298	3,638	4,058
PER	14.5	4.3	5.5	5.0	4.5
BPS	25,722	23,665	24,276	26,346	29,371
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	5.1	15.1	13.8	14.4	14.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	3,512	4,020	3,694	4,220	5.2	5.0
판매비와 관리비	71	83	78	91	9.7	9.0
영업이익	34	43	38	46	12.4	5.6
영업이익률	1.0	1.1	1.0	1.1	0.1	0.0
영업외손익	29	8	21	20	-29.0	159.3
세전순이익	63	51	59	65	-6.7	28.7
지배지분순이익	43	34	44	48	1.0	39.8
순이익률	1.2	0.9	1.2	1.1	0.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	3,266	2,602	3,298	3,638	1.0	39.8

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

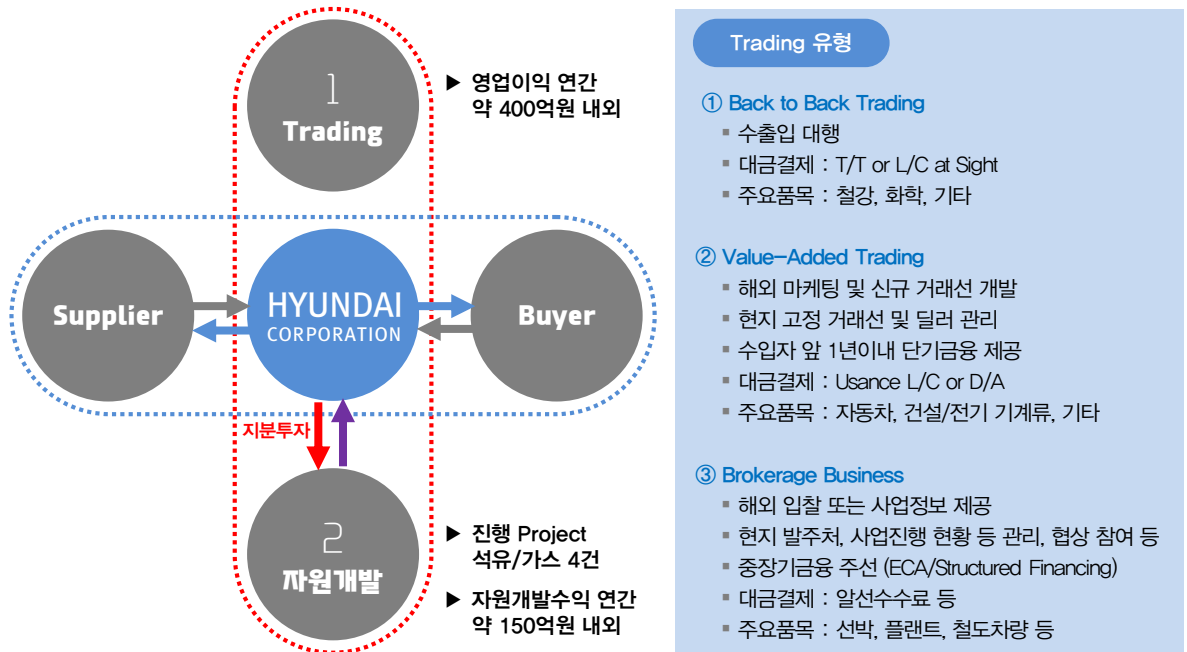
현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	4,263	2,881	3,694	4,220	922	615	693	651	752	816	1,022	1,104
yoy(%)	-9.6	-32.4	28.2	14.2	-19.0	-47.4	-31.3	-31.3	-18.4	32.7	47.4	69.6
철강	1,534	1,146	1,277	1,569	362	268	248	269	231	268	376	402
승용부품	1,041	435	506	608	171	71	118	77	121	111	122	152
상용에너지	331	303	211	342	88	78	89	48	46	59	53	52
기계선박	164	138	230	232	46	32	32	28	41	57	63	69
석유화학	1,157	809	1,400	1,393	243	155	196	215	299	301	391	410
기타	36	49	71	77	13	11	11	15	13	20	18	19
매출원가	4,143	2,778	3,578	4,084	889	595	668	627	728	791	990	1,068
원가율(%)	97.2	96.4	96.8	96.8	96.5	96.8	96.3	96.2	96.7	97.0	96.9	96.8
매출총이익	121	103	116	136	33	20	26	25	25	24	32	36
판매비	77	69	78	91	18	16	17	18	18	17	20	23
판매비율(%)	1.8	2.4	2.1	2.2	2.0	2.6	2.4	2.8	2.4	2.1	2.0	2.1
영업이익	44	33	38	46	14	4	9	6	7	7	12	13
yoy(%)	-13.8	-23.6	15.0	19.1	15.2	-67.1	-31.5	-3.7	-50.7	76.7	30.7	103.4
opm(%)	1.0	1.2	1.0	1.1	1.5	0.6	1.3	1.0	0.9	0.8	1.1	1.2
철강		14	20	22	7	1	3	3	3	4	6	7
승용부품		2	3	3	2	-1	0	0	1	0	1	1
상용에너지		7	3	6	0	2	4	1	1	1	1	1
기계선박		2	2	3	0	0	1	0	1	0	1	1
석유화학		7	7	9	4	1	1	1	2	1	2	3
기타		2	2	3	0	0	1	1	0	1	1	1
기타수익	64	106	102	106	25	16	14	51	28	15	28	30
기타비용	96	74	77	83	24	13	14	24	20	12	23	23
지분법손익	15	8	9	10	2	3	1	1	2	2	3	2
금융수익	22	30	21	24	10	7	6	6	5	4	6	6
금융비용	31	49	33	38	12	11	9	17	7	7	8	11
세전이익	17	54	59	65	15	7	8	24	16	9	18	17
법인세비용	0	5	15	17	3	-2	2	2	4	3	4	4
법인세율(%)	1.8	8.4	25.7	26.2	20.4	-26.6	19.6	6.4	24.7	31.2	24.2	25.5
당기순이익	16	49	44	48	12	8	7	22	12	6	13	13
지배순이익	16	49	44	48	12	8	6	22	12	6	13	13
yoy(%)	흑전	201.4	-11.5	10.3	39.5	흑전	-39.0	흑전	-3.4	-30.0	105.4	-43.2
nim(%)	0.4	1.7	1.2	1.1	1.3	1.4	0.9	3.4	1.6	0.7	1.3	1.1

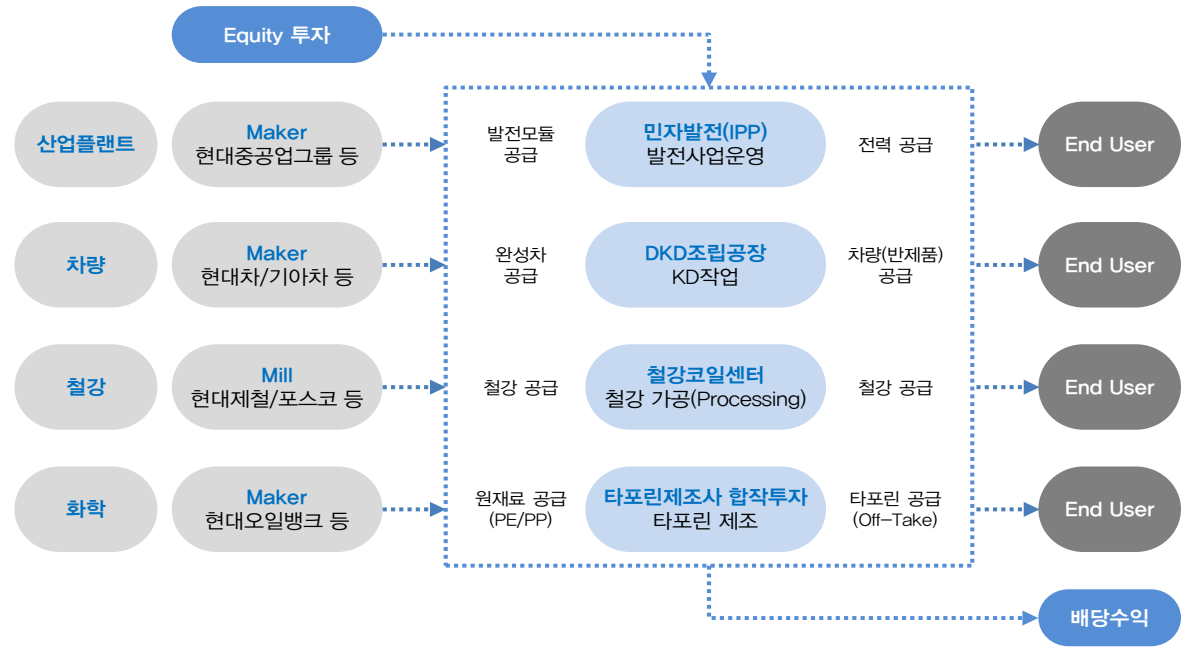
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 부문 사업 모델 유형



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 수익성 개선, 연계투자 강화



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

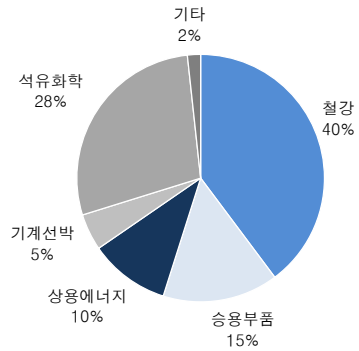
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현재는 현대상선 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 계열분리 후에도 범현대 계열과 안정적인 사업기반을 유지하고 있음
- 최대주주는 현대코퍼레이션홀딩스이며, 그룹 최대주주는 정몽혁 회장으로 범현대그룹으로 분류
- 자산 1조 4,889억원 부채 1조 1,605억원 자본 3,284억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 6월 기준
 자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

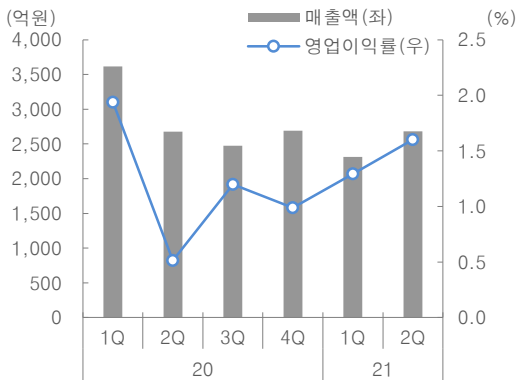
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 12월 기준
 자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

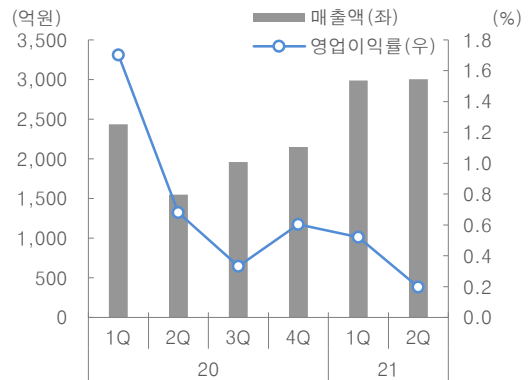
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



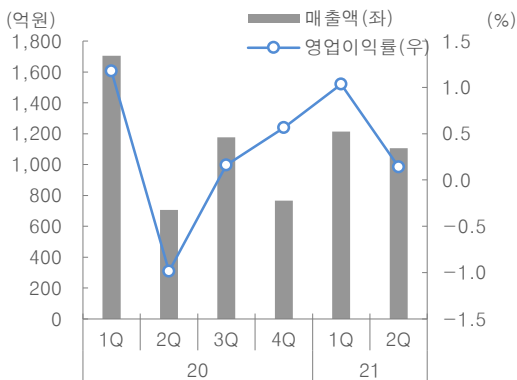
자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



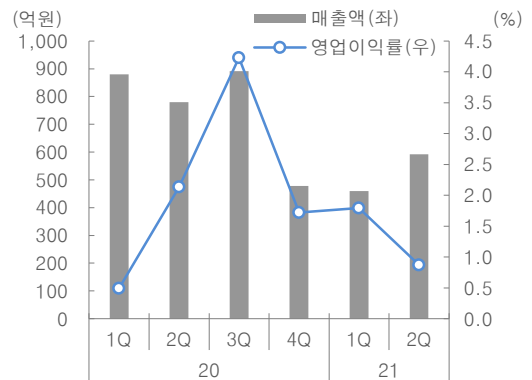
자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

상용에너지 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263	2,881	3,694	4,220	4,328
매출원가	4,143	2,778	3,578	4,084	4,189
매출총이익	121	103	116	136	138
판매비와판매비	77	69	78	91	87
영업이익	44	33	38	46	52
영업외수익	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2
EBITDA	48	39	41	48	54
영업외손익	-27	21	21	20	20
관계기업손익	15	8	9	10	9
금융수익	22	30	21	24	25
외환포괄이익	41	35	43	43	31
금융비용	-31	-49	-33	-38	-40
외환포괄손실	18	33	25	30	40
기타	-32	32	25	23	26
법인세비용차감전순이익	17	54	59	65	72
법인세비용	0	-5	-15	-17	-19
계속사업손익	16	49	44	48	53
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	49	44	48	53
당기순이익	0.4	1.7	1.2	1.1	1.2
비자비지분순이익	0	0	0	0	0
자비지분순이익	16	49	44	48	54
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	-60	-60	-60	-60
포괄순이익	43	-11	-16	-12	-7
비자비지분포괄이익	0	0	0	0	0
자비지분포괄이익	43	-11	-16	-12	-7

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,236	3,727	3,298	3,638	4,058
PER	14.5	4.3	5.5	5.0	4.5
BPS	25,722	23,665	24,276	26,346	29,371
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDA/PS	3,650	2,935	3,103	3,621	4,070
EV/EBITDA	14.6	14.7	16.3	14.6	12.7
SPS	322,274	217,771	279,245	319,022	327,144
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	1,385	2,965	3,156	3,550	4,105
DPS	600	600	600	600	600

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-9.6	-32.4	28.2	14.2	2.5
영업이익 증감률	-13.8	-23.6	15.0	19.1	13.6
순이익 증감률	흑전	200.3	-11.4	10.3	10.3
수익성					
ROIC	11.2	11.0	11.2	11.1	11.7
ROA	3.4	2.5	3.1	3.5	3.8
ROE	5.1	15.1	13.8	14.4	14.6
안정성					
부채비율	322.7	287.7	290.9	279.2	258.2
순차입금비율	136.2	114.4	132.7	130.8	113.5
이자보상비율	3.1	2.0	4.8	5.7	0.0

자료: 한디안프라이먼 대산증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	852	659	689	740	798
현금및현금성자산	163	248	183	174	222
매출채권및기타채권	455	300	377	427	435
재고자산	193	76	97	111	114
기타유동자산	41	35	31	29	27
비유동자산	593	560	572	587	600
유형자산	17	17	16	15	15
관계기업투자지급	134	78	85	94	101
기타비유동자산	442	465	471	478	484
자산총계	1,445	1,219	1,261	1,328	1,398
유동부채	675	461	446	435	413
매입채무및기타채무	381	224	269	298	304
차입금	257	171	114	76	51
유동상채무	4	33	33	34	34
기타유동부채	34	33	29	26	24
비유동부채	427	443	492	543	595
차입금	369	397	455	512	569
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	46	37	31	26
부채총계	1,103	905	938	977	1,008
자비지분	340	313	321	349	389
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	434	475	511	552	598
기타비지분변동	-159	-228	-256	-270	-276
비자비지분	1	1	1	2	2
자본총계	342	314	323	350	390
순차입금	466	360	428	458	443

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	141	141	-45	-21	22
당기순이익	16	49	44	48	53
비현금성영역의기갑	2	-10	-2	-1	1
감가상각비	5	6	3	2	2
외환손익	-3	3	14	17	24
지분법평가손익	0	0	-1	-3	-1
기타	0	-19	-18	-18	-24
자산부채의증감	115	100	-68	-48	-19
기타현금흐름	7	1	-19	-20	-14
투자활동 현금흐름	-330	-3	-5	-8	-6
투자자산	-12	-10	-8	-9	-7
유형자산	-8	-2	-2	-2	-2
기타	-310	9	4	3	3
재무활동 현금흐름	270	-47	-11	8	21
단기차입금	-53	-84	-57	-38	-25
사채	30	50	50	50	50
장기차입금	305	8	8	8	8
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-7	-7	-7
기타	-3	-13	-4	-4	-4
현금의증감	82	85	-65	-9	48
기초 현금	81	163	248	183	174
기말 현금	163	248	183	174	222
NOPLAT	43	30	28	34	38
FCF	39	34	29	33	39

[Compliance Notice]

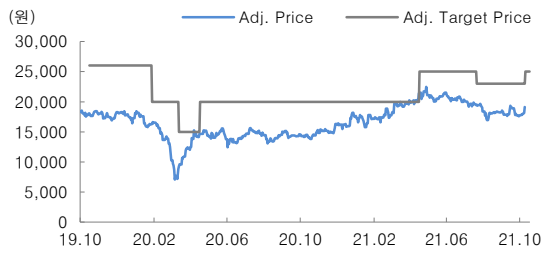
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 **투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211020)**



구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	7.9%	0.5%

제시일자	21.10.25	21.08.03	21.04.30	20.10.31	20.10.13	20.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	25,000	23,000	25,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)		(20.47)	(18.04)	(13.43)	(28.32)	(28.28)
과다율(최대/최소%)		(14.57)	(10.20)	7.50	(22.00)	(22.00)
제시일자	20.04.30	20.03.26	20.02.10	19.10.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	20,000	15,000	20,000	26,000		
과다율(평균%)	(28.15)	(15.49)	(35.18)	(32.47)		
과다율(최대/최소%)	(22.00)	1.67	(16.75)	(29.04)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종주주상승률이 시장주위를 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종주주상승률이 시장주위를 대비 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종주주상승률이 시장주위를 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장주위를 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장주위를) : 향후 6개월간 시장주위를 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장주위를 하회) : 향후 6개월간 시장주위를 대비 10%p 이상 추가 하락 예상