

현대코퍼레이션 (011760)

외형 및 마진 회복 구간

목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 외형 성장과 이익률 회복으로 전년대비 전분기대비 증익이 예상된다. 과거 선적 지연 등 물류 차질 이슈로 외형 회복이 늦어졌지만 해당 이슈는 점차 완화되는 추세에 있어 긍정적이다. 최근 유가 강세는 자원 사업 배당 수익 증가로 이어지며 세전이익 안정성이 높아질 전망이다. 2021년 기준 PER 6.7배, PBR 0.7배로 ROE 대비 저평가다.

3Q21 영업이익 110억원(YoY +23.6%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 1.0조원으로 전년대비 54.1% 증가할 전망이다. 비중이 높은 철강, 석유화학, 승용부품에서 유의미한 성장이 나타날 것으로 기대된다. 완성차 및 철강사 등 주요 고객사 수요가 회복되고 석유화학 시황도 개선되는 가운데 물류 리스크에서도 벗어나는 모습이다. 신규 아이템 매출 및 대형 수주 증가로 4분기 이후도 외형 성장이 지속될 것으로 기대된다. 영업이익은 110억원으로 전년대비 23.6% 증가할 전망이다. 원자재 가격 강세로 제품 가격이 상승하는 가운데 이익률이 정상화되며 실적 개선이 나타날 것으로 판단된다. 전체 이익률은 전분기대비 소폭 개선된 1.0%로 예상된다. 운임 상승에 따른 비용 증가에도 고마진 대형 수주 기여도가 늘어난 영향으로 추정된다. 세전이익은 자원개발 사업 배당 수익이 유가 상승으로 개선되며 전년대비 증가할 전망이다.

하반기 이익률 정상화 흐름 진입. 외형 확대도 당분간 지속

제품 가격 상승으로 외형이 회복되었으며 전방 수요 증가로 마진도 정상화되는 중이다. 운임이 여전히 강세이기 때문에 물류 부담은 아직 완전히 해소되기 어려운 환경으로 보이나 수주 물량의 실적 순연을 감안하면 4분기에도 추가 성장이 가능할 것으로 판단된다. 원자재 가격과 제품 가격 하락에 대한 우려가 존재하나 기존 수주를 기반으로 안정적 실적이 유지될 전망이며 향후 물류 차질 완화와 수요 회복에 따라 관련 리스크는 해소될 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(10월22일): 19,100원

Key Data

| | |
|------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 3,006.16 |
| 52주 최고/최저(원) | 22,450/13,800 |
| 시가총액(십억원) | 252.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.01 |
| 발행주식수(천주) | 13,229.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 41.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.8 |
| 21년 배당금(예상, 원) | 600 |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 3.33 |
| 외국인지분율(%) | 6.69 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 | 24.96 |
| 케이씨씨 | 12.00 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 7.0 (5.0) 34.0 |
| 상대 | 11.8 0.4 5.0 |

Consensus Data

| | 2021 | 2022 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 3,531.8 | 3,877.6 |
| 영업이익(십억원) | 35.1 | 42.4 |
| 순이익(십억원) | 40.5 | 39.8 |
| EPS(원) | 3,036 | 2,983 |
| BPS(원) | 28,077 | 30,356 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 4,263.4 | 2,880.9 | 3,715.7 | 4,155.2 | 4,149.7 |
| 영업이익 | 십억원 | 43.5 | 33.2 | 35.8 | 45.9 | 50.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 16.7 | 53.9 | 47.2 | 50.6 | 53.1 |
| 순이익 | 십억원 | 16.4 | 49.3 | 35.7 | 37.5 | 39.3 |
| EPS | 원 | 1,236 | 3,727 | 2,698 | 2,834 | 2,969 |
| 증감율 | % | 폭전 | 201.54 | (27.61) | 5.04 | 4.76 |
| PER | 배 | 14.48 | 4.28 | 6.71 | 6.39 | 6.10 |
| PBR | 배 | 0.67 | 0.63 | 0.65 | 0.60 | 0.56 |
| EV/EBITDA | 배 | 14.58 | 14.73 | 17.35 | 13.20 | 11.68 |
| ROE | % | 5.07 | 15.09 | 10.85 | 10.41 | 10.04 |
| BPS | 원 | 26,635 | 25,257 | 27,670 | 29,959 | 32,384 |
| DPS | 원 | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |



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

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

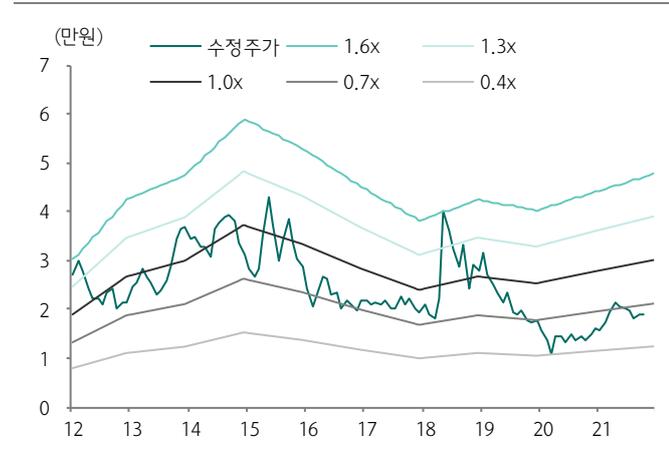
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| | 2020 | | | | 2021F | | | | 3Q21 증감률 | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QF | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 9,218 | 6,146 | 6,933 | 6,511 | 7,523 | 8,157 | 10,683 | 10,795 | 54.1 | 31.0 |
| 기계선박 | 456 | 325 | 317 | 280 | 414 | 569 | 539 | 561 | 70.0 | (5.2) |
| 상용에너지 | 880 | 780 | 891 | 478 | 460 | 592 | 579 | 526 | (35.0) | (2.1) |
| 승용부품 | 1,705 | 706 | 1,176 | 765 | 1,214 | 1,106 | 1,388 | 1,416 | 18.0 | 25.4 |
| 석유화학 | 2,435 | 1,548 | 1,961 | 2,149 | 2,988 | 3,006 | 3,530 | 3,653 | 80.0 | 17.4 |
| 철강 | 3,616 | 2,678 | 2,476 | 2,692 | 2,314 | 2,682 | 4,458 | 4,441 | 80.0 | 66.2 |
| 기타 | 127 | 110 | 112 | 146 | 134 | 202 | 190 | 197 | 70.0 | (5.7) |
| 영업이익 | 142 | 38 | 89 | 63 | 70 | 67 | 110 | 110 | 23.6 | 63.6 |
| 기계선박 | 4 | 5 | 6 | 3 | 5 | 3 | 8 | 6 | 33.9 | 200.5 |
| 상용에너지 | 4 | 17 | 38 | 8 | 8 | 5 | 4 | 5 | (89.2) | (26.0) |
| 승용부품 | 20 | (7) | 2 | 4 | 13 | 2 | 7 | 8 | 270.7 | 344.7 |
| 석유화학 | 41 | 11 | 7 | 13 | 16 | 6 | 18 | 22 | 171.3 | 195.1 |
| 철강 | 70 | 14 | 30 | 27 | 30 | 43 | 67 | 62 | 125.1 | 57.1 |
| 기타 | 2 | (1) | 7 | 8 | (1) | 9 | 7 | 7 | (9.7) | (27.0) |
| 세전이익 | 153 | 66 | 81 | 239 | 156 | 86 | 110 | 104 | 35.1 | 27.7 |
| 순이익 | 122 | 83 | 65 | 223 | 117 | 58 | 88 | 83 | 35.2 | 50.5 |
| 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 | 1.0 | - | - |
| 순이익률 | 1.3 | 1.4 | 0.9 | 3.4 | 1.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | - | - |

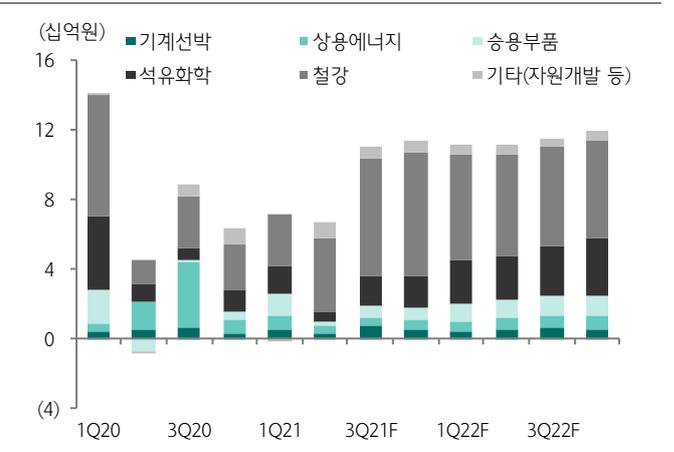
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



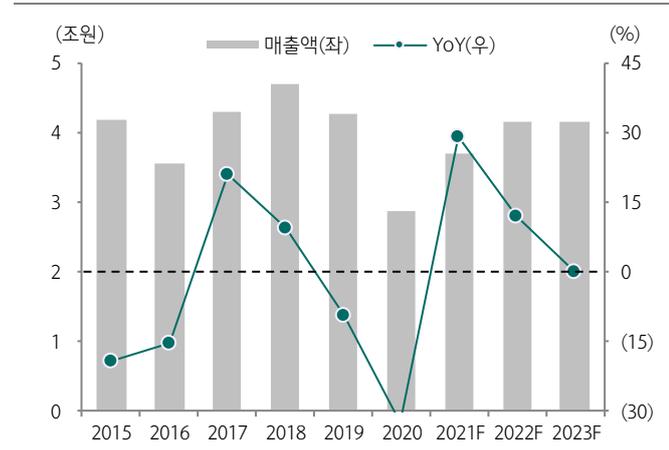
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



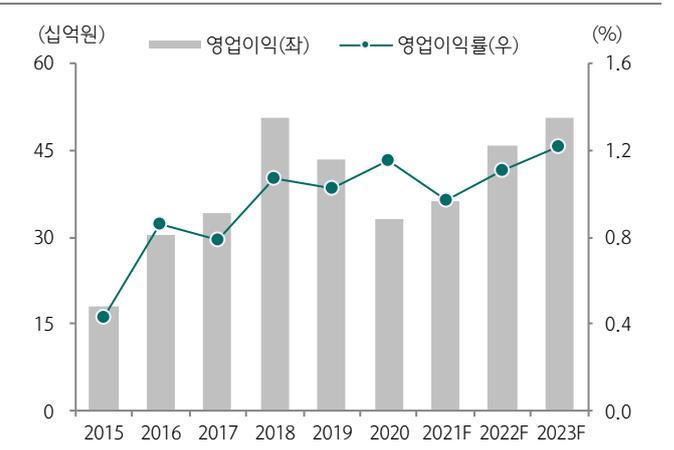
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

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 | 3,715.7 | 4,155.2 | 4,149.7 |
| 매출원가 | 4,142.6 | 2,778.2 | 3,600.2 | 4,020.1 | 4,005.5 |
| 매출총이익 | 120.8 | 102.7 | 115.5 | 135.1 | 144.2 |
| 판매비 | 77.3 | 69.4 | 79.7 | 89.3 | 93.6 |
| 영업이익 | 43.5 | 33.2 | 35.8 | 45.9 | 50.6 |
| 금융손익 | (9.1) | (19.0) | (11.3) | (10.5) | (11.3) |
| 중속/관계기업손익 | 14.7 | 7.9 | 10.5 | 15.0 | 13.2 |
| 기타영업외손익 | (32.4) | 31.7 | 12.1 | 0.3 | 0.5 |
| 세전이익 | 16.7 | 53.9 | 47.2 | 50.6 | 53.1 |
| 법인세 | 0.3 | 4.5 | 11.1 | 12.7 | 13.3 |
| 계속사업이익 | 16.4 | 49.4 | 36.1 | 38.0 | 39.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 16.4 | 49.4 | 36.1 | 38.0 | 39.8 |
| 비배주주지분 손익 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 지배주주순이익 | 16.4 | 49.3 | 35.7 | 37.5 | 39.3 |
| 지배주주지분포괄이익 | 43.1 | (10.6) | 39.2 | 37.5 | 39.3 |
| NOPAT | 42.7 | 30.5 | 27.4 | 34.4 | 37.9 |
| EBITDA | 48.3 | 38.8 | 42.0 | 52.5 | 57.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (9.56) | (32.43) | 28.98 | 11.83 | (0.13) |
| NOPAT증가율 | (62.84) | (28.57) | (10.16) | 25.55 | 10.17 |
| EBITDA증가율 | (8.87) | (19.67) | 8.25 | 25.00 | 9.52 |
| 영업이익증가율 | (13.86) | (23.68) | 7.83 | 28.21 | 10.24 |
| (지배주주)순이익증가율 | 흑전 | 200.61 | (27.59) | 5.04 | 4.80 |
| EPS증가율 | 흑전 | 201.54 | (27.61) | 5.04 | 4.76 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 2.83 | 3.56 | 3.11 | 3.25 | 3.47 |
| EBITDA이익률 | 1.13 | 1.35 | 1.13 | 1.26 | 1.39 |
| 영업이익률 | 1.02 | 1.15 | 0.96 | 1.10 | 1.22 |
| 계속사업이익률 | 0.38 | 1.71 | 0.97 | 0.91 | 0.96 |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,236 | 3,727 | 2,698 | 2,834 | 2,969 |
| BPS | 26,635 | 25,257 | 27,670 | 29,959 | 32,384 |
| CFPS | 1,385 | 2,965 | 4,378 | 5,305 | 5,498 |
| EBITDAPS | 3,650 | 2,935 | 3,172 | 3,965 | 4,346 |
| SPS | 322,274 | 217,771 | 280,879 | 314,101 | 313,682 |
| DPS | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 14.48 | 4.28 | 6.71 | 6.39 | 6.10 |
| PBR | 0.67 | 0.63 | 0.65 | 0.60 | 0.56 |
| PCFR | 12.92 | 5.38 | 4.13 | 3.41 | 3.29 |
| EV/EBITDA | 14.58 | 14.73 | 17.35 | 13.20 | 11.68 |
| PSR | 0.06 | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.06 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 5.07 | 15.09 | 10.85 | 10.41 | 10.04 |
| ROA | 1.29 | 3.70 | 2.51 | 2.29 | 2.36 |
| ROIC | 17.46 | 19.50 | 23.39 | 24.83 | 26.30 |
| 부채비율 | 322.70 | 287.66 | 369.86 | 335.58 | 310.54 |
| 순부채비율 | 136.23 | 114.36 | 140.81 | 119.74 | 104.99 |
| 이자보상배율(배) | 3.14 | 2.04 | 2.56 | 3.08 | 3.39 |

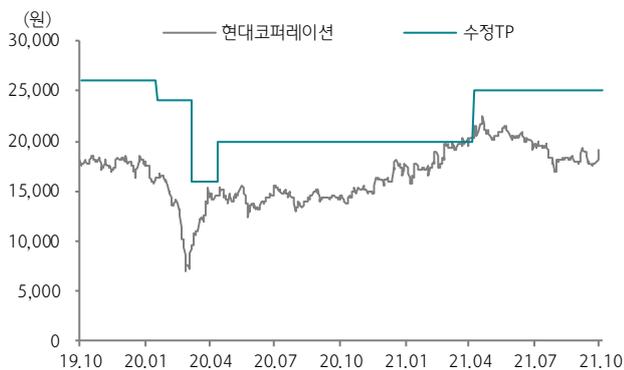
자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산 | 851.6 | 659.3 | 987.1 | 1,001.4 | 1,032.2 |
| 금융자산 | 173.9 | 254.1 | 315.4 | 351.3 | 372.9 |
| 현금성자산 | 162.9 | 248.0 | 305.3 | 341.6 | 363.0 |
| 매출채권 | 434.7 | 284.2 | 471.2 | 455.9 | 462.4 |
| 재고자산 | 192.6 | 75.8 | 125.7 | 121.6 | 123.3 |
| 기타유동자산 | 50.4 | 45.2 | 74.8 | 72.6 | 73.6 |
| 비유동자산 | 593.0 | 559.8 | 642.3 | 643.3 | 651.7 |
| 투자자산 | 215.8 | 149.8 | 215.8 | 210.4 | 212.7 |
| 금융자산 | 81.9 | 71.5 | 86.0 | 84.8 | 85.3 |
| 유형자산 | 17.2 | 16.8 | 33.6 | 40.3 | 46.7 |
| 무형자산 | 8.8 | 8.4 | 8.0 | 7.6 | 7.3 |
| 기타비유동자산 | 351.2 | 384.8 | 384.9 | 385.0 | 385.0 |
| 자산총계 | 1,444.6 | 1,219.1 | 1,629.5 | 1,644.7 | 1,683.9 |
| 유동부채 | 675.4 | 461.3 | 763.4 | 749.9 | 755.7 |
| 금융부채 | 260.6 | 208.1 | 346.8 | 346.6 | 346.7 |
| 매입채무 | 321.2 | 160.0 | 265.3 | 256.7 | 260.4 |
| 기타유동부채 | 93.6 | 93.2 | 151.3 | 146.6 | 148.6 |
| 비유동부채 | 427.4 | 443.3 | 519.2 | 517.2 | 518.1 |
| 금융부채 | 378.8 | 405.7 | 456.9 | 456.9 | 456.9 |
| 기타비유동부채 | 48.6 | 37.6 | 62.3 | 60.3 | 61.2 |
| 부채총계 | 1,102.8 | 904.6 | 1,282.7 | 1,267.1 | 1,273.8 |
| 지배주주지분 | 340.3 | 313.1 | 345.0 | 375.3 | 407.4 |
| 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 | 57.7 | 57.7 | 57.7 |
| 이익잉여금 | 433.5 | 474.6 | 503.1 | 533.4 | 565.4 |
| 비지배주주지분 | 1.5 | 1.4 | 1.8 | 2.3 | 2.8 |
| 자본총계 | 341.8 | 314.5 | 346.8 | 377.6 | 410.2 |
| 순금융부채 | 465.6 | 359.6 | 488.3 | 452.1 | 430.7 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|---------|--------|--------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 140.6 | 140.8 | (73.1) | 44.3 | 46.9 |
| 당기순이익 | 16.4 | 49.4 | 36.1 | 38.0 | 39.8 |
| 조정 | 1 | (1) | 1 | 1 | 1 |
| 감가상각비 | 4.8 | 5.6 | 6.2 | 6.6 | 6.9 |
| 외환거래손익 | (2.6) | 3.0 | (2.0) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (14.7) | (7.9) | (3.9) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 13.5 | (1.7) | 0.7 | (5.6) | (5.9) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 114.9 | 100.2 | (116.9) | (0.3) | 0.1 |
| 투자활동 현금흐름 | (329.9) | (2.7) | (91.7) | (7.2) | (15.5) |
| 투자자산감소(증가) | (40.0) | 87.1 | (62.2) | 5.5 | (2.3) |
| 자본증가(감소) | (7.6) | (1.6) | (11.2) | (13.0) | (13.0) |
| 기타 | (282.3) | (88.2) | (18.3) | 0.3 | (0.2) |
| 재무활동 현금흐름 | 270.5 | (47.2) | 183.5 | (7.4) | (7.1) |
| 금융부채증가(감소) | 293.8 | (25.7) | 189.9 | (0.2) | 0.1 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (15.7) | (13.9) | 0.8 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (7.6) | (7.6) | (7.2) | (7.2) | (7.2) |
| 현금의 증감 | 81.7 | 85.1 | 49.3 | 36.3 | 21.4 |
| Unlevered CFO | 18.3 | 39.2 | 57.9 | 70.2 | 72.7 |
| Free Cash Flow | 132.9 | 139.2 | (84.3) | 31.3 | 33.9 |

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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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 | 94.67% | 5.33% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2021년 10월 22일

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 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 10월 25일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.