

현대코퍼레이션 (011760)

외형 확대를 통한 실적 정상화 지속

목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 전년대비 증익이 예상된다. 외형 성장과 이익률 회복으로 실적이 정상화되는 중이다. 최근 컨테이너 운임이 다시금 상승하는 과정에서 물류비 부담 상승에 대한 우려가 제기될 수 있다. 하지만 차후 단가 조정으로 물류비 전가와 이익 회수가 가능하다는 점에서 실적에 미칠 영향은 제한적일 전망이다. 자원사업 배당수익은 국제유가 강세로 증가하는 국면에 있어 순이익 안정에 기여하는 모습이다. 2022년 기준 PER 5.6배, PBR 0.5배로 ROE 대비 저평가다.

4Q21 영업이익 111억원(YoY +75.4%) 전망

4분기 매출액은 1.0조원으로 전년대비 61.3% 증가할 전망이다. 철강, 석유화학, 승용부품 등 주요 부문에서 유의미한 성장이 예상된다. 전방 고객사 수요가 회복되는 가운데 제품 가격도 원자재 가격 강세 영향으로 상승한 영향 때문이다. 영업이익은 111억원으로 전년대비 75.4% 증가할 전망이다. 영업이익률은 1.1%로 전분기대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. 원가 상승분이 주요 제품 판매가격에 반영되고 고마진 대형 수주가 매출로 이어지며 외형 성장에 따른 이익 증가가 담보되는 것으로 추정된다. 세전이익은 전년동기에 인식한 일회성 이익의 기저효과로 역성장이 예상된다.

이익률 안정화 긍정적. 2022년에도 추가 외형 성장 기대

해외 주요 매출처 락다운 등으로 2021년 상반기에는 실적 흐름이 다소 부진했지만 코로나 영향에서 벗어나는 모습이 확인되는 중이다. 2021년 실적 기저를 감안하면 2022년도 유의미한 성장을 기대해볼 수 있다. 철강 제품 가격 조정이 예상되지만 수요 회복 구간에서 규모의 경계를 달성하면서 해당 영향을 만회할 것으로 예상된다. 물류가 정상화될 경우 운송비 부담 완화뿐만 아니라 항공유, 병커유 트레이딩 물량 증가에 따른 석유화학 트레이딩 실적 개선 또한 기대해볼 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(1월25일): 15,050원

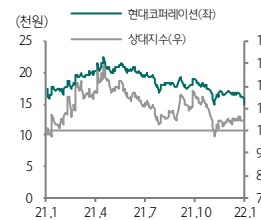
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,720.39
52주 최고/최저(원)	22,450/15,000
시가총액(십억원)	199.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	22.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	3.57
외국인지분율(%)	6.13
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션홀딩스 외	24.96
4인	
케이씨씨	12.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.2) (23.4) (13.0)
상대	(1.7) (8.4) 2.6

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,572.0	3,786.0
영업이익(십억원)	37.0	40.0
순이익(십억원)	39.0	47.0
EPS(원)	2,872	3,553
BPS(원)	29,556	32,887

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,263.4	2,880.9	3,656.0	4,592.8	4,644.8
영업이익	십억원	43.5	33.2	35.6	47.6	50.1
세전이익	십억원	16.7	53.9	54.0	50.1	51.5
순이익	십억원	16.4	49.3	35.9	37.4	38.4
EPS	원	1,236	3,727	2,712	2,825	2,902
증감율	%	폭전	201.54	(27.23)	4.17	2.73
PER	배	14.48	4.28	6.19	5.58	5.43
PBR	배	0.67	0.63	0.59	0.52	0.48
EV/EBITDA	배	14.58	14.73	16.66	13.05	12.04
ROE	%	5.07	15.09	10.78	10.16	9.63
BPS	원	26,635	25,257	28,258	30,539	32,896
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

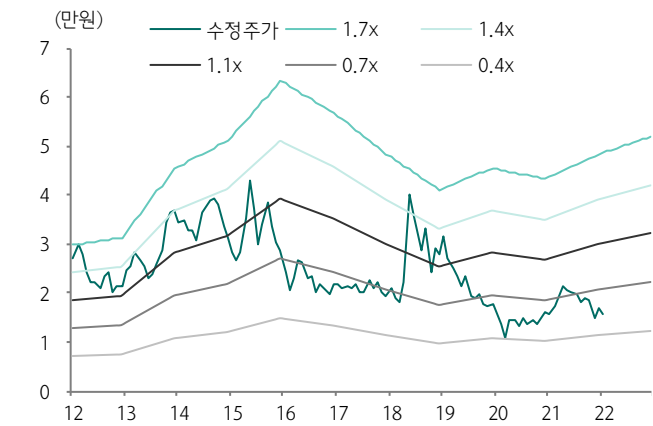
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021F				2022F				4Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,523	8,157	10,381	10,499	11,204	11,332	11,735	11,657	61.3	1.1
기계선박	414	569	722	559	662	739	758	727	99.5	(22.6)
상용에너지	460	592	498	527	598	621	622	606	10.2	5.9
승용부품	1,214	1,106	1,292	1,412	1,517	1,549	1,551	1,553	84.5	9.3
석유화학	2,988	3,006	3,868	3,894	4,183	4,208	4,449	4,478	81.2	0.7
철강	2,314	2,682	3,697	3,911	4,050	4,023	4,066	4,107	45.3	5.8
기타	134	202	304	195	194	192	289	185	33.6	(35.7)
영업이익	70	67	108	111	119	115	124	117	75.4	2.8
기계선박	5	3	6	1	3	4	6	6	(79.9)	(91.2)
상용에너지	8	5	3	1	6	6	7	7	(93.6)	(79.6)
승용부품	13	2	4	7	10	10	11	11	64.0	73.1
석유화학	16	6	16	18	21	21	27	27	35.2	7.6
철강	30	43	78	78	73	68	65	62	194.3	0.9
기타	(1)	9	1	7	6	6	9	6	(17.2)	713.4
세전이익	156	86	158	139	143	83	92	183	(41.8)	(12.2)
순이익	117	58	98	86	106	62	68	137	(61.6)	(12.2)
영업이익률	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	-	-
세전이익률	2.1	1.1	1.5	1.3	1.3	0.7	0.8	1.6	-	-
순이익률	1.6	0.7	0.9	0.8	0.9	0.5	0.6	1.2	-	-

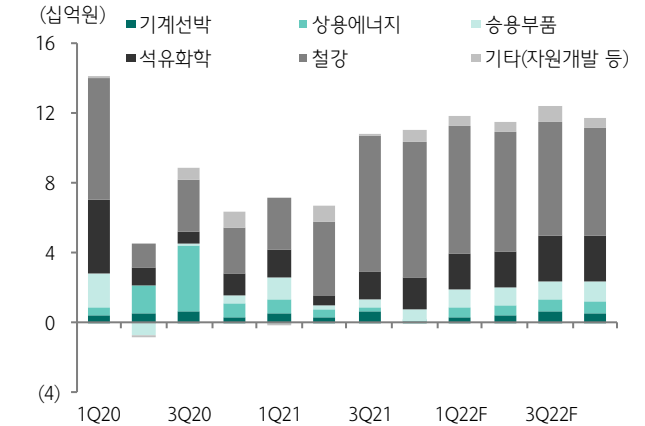
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



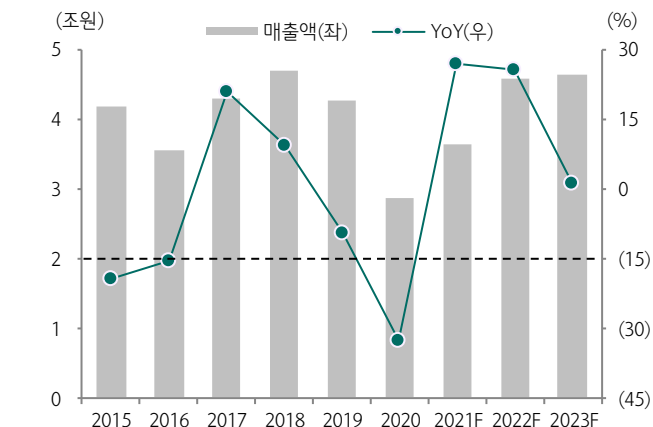
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



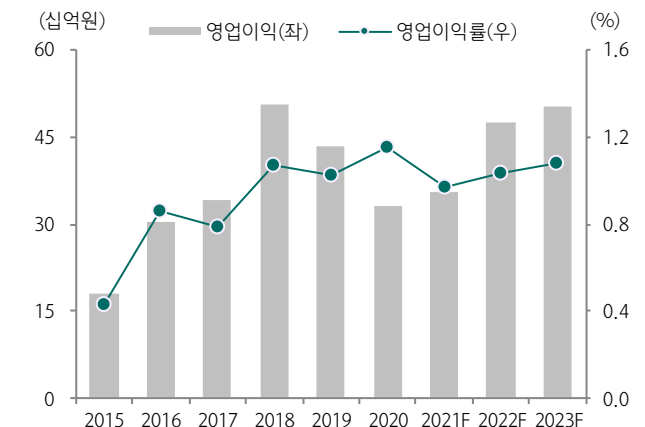
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

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	3,656.0	4,592.8	4,644.8
매출원가	4,142.6	2,778.2	3,542.6	4,446.7	4,490.3
매출총이익	120.8	102.7	113.4	146.1	154.5
판매비	77.3	69.4	77.8	98.5	104.4
영업이익	43.5	33.2	35.6	47.6	50.1
금융손익	(9.1)	(19.0)	(6.6)	(9.2)	(9.5)
중속/관계기업손익	14.7	7.9	8.3	10.3	9.0
기타영업외손익	(32.4)	31.7	16.7	1.4	2.0
세전이익	16.7	53.9	54.0	50.1	51.5
법인세	0.3	4.5	17.9	12.5	12.9
계속사업이익	16.4	49.4	36.1	37.6	38.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	49.4	36.1	37.6	38.6
비배주주지분 손익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익	16.4	49.3	35.9	37.4	38.4
지배주주지분포괄이익	43.1	(10.6)	46.9	37.3	38.3
NOPAT	42.7	30.5	23.8	35.7	37.6
EBITDA	48.3	38.8	41.8	54.2	57.1
성장성(%)					
매출액증가율	(9.56)	(32.43)	26.90	25.62	1.13
NOPAT증가율	(62.84)	(28.57)	(21.97)	50.00	5.32
EBITDA증가율	(8.87)	(19.67)	7.73	29.67	5.35
영업이익증가율	(13.86)	(23.68)	7.23	33.71	5.25
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.61	(27.18)	4.18	2.67
EPS증가율	흑전	201.54	(27.23)	4.17	2.73
수익성(%)					
매출총이익률	2.83	3.56	3.10	3.18	3.33
EBITDA이익률	1.13	1.35	1.14	1.18	1.23
영업이익률	1.02	1.15	0.97	1.04	1.08
계속사업이익률	0.38	1.71	0.99	0.82	0.83

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,236	3,727	2,712	2,825	2,902
BPS	26,635	25,257	28,258	30,539	32,896
CFPS	1,385	2,965	4,538	5,101	5,218
EBITDAPS	3,650	2,935	3,159	4,099	4,313
SPS	322,274	217,771	276,360	347,177	351,110
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	14.48	4.28	6.19	5.58	5.43
PBR	0.67	0.63	0.59	0.52	0.48
PCFR	12.92	5.38	3.70	3.09	3.02
EV/EBITDA	14.58	14.73	16.66	13.05	12.04
PSR	0.06	0.07	0.06	0.05	0.04
재무비율(%)					
ROE	5.07	15.09	10.78	10.16	9.63
ROA	1.29	3.70	2.55	2.28	2.26
ROIC	17.46	19.50	20.20	24.76	24.46
부채비율	322.70	287.66	350.86	336.59	312.69
순부채비율	136.23	114.36	133.19	126.59	112.08
이자보상배율(배)	3.14	2.04	2.67	3.90	4.10

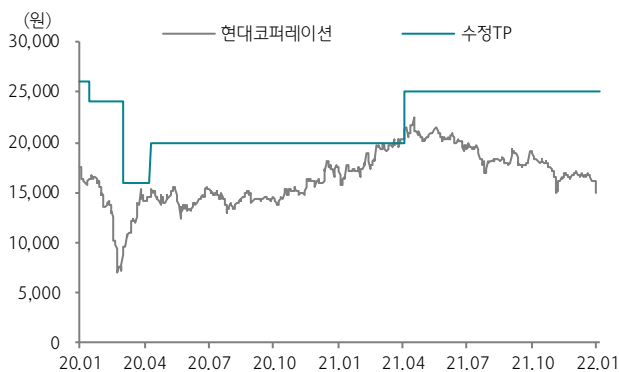
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	851.6	659.3	956.1	1,013.7	1,043.1
금융자산	173.9	254.1	302.7	288.3	309.0
현금성자산	162.9	248.0	292.9	277.4	298.0
매출채권	434.7	284.2	458.3	508.8	514.9
재고자산	192.6	75.8	122.2	135.7	137.3
기타유동자산	50.4	45.2	72.9	80.9	81.9
비유동자산	593.0	559.8	642.3	666.7	674.9
투자자산	215.8	149.8	212.1	230.2	232.4
금융자산	81.9	71.5	85.8	90.0	90.5
유형자산	17.2	16.8	35.6	42.3	48.7
무형자산	8.8	8.4	8.6	8.1	7.8
기타비유동자산	351.2	384.8	386.0	386.1	386.0
자산총계	1,444.6	1,219.1	1,598.4	1,680.4	1,718.0
유동부채	675.4	461.3	724.3	769.3	774.7
금융부채	260.6	208.1	316.0	316.6	316.7
매입채무	321.2	160.0	258.0	286.5	289.9
기타유동부채	93.6	93.2	150.3	166.2	168.1
비유동부채	427.4	443.3	519.5	526.2	527.0
금융부채	378.8	405.7	458.9	458.9	458.9
기타비유동부채	48.6	37.6	60.6	67.3	68.1
부채총계	1,102.8	904.6	1,243.9	1,295.5	1,301.7
지배주주지분	340.3	313.1	352.7	382.9	414.1
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	65.5	65.5	65.5
이익잉여금	433.5	474.6	503.1	533.3	564.5
비배주주지분	1.5	1.4	1.8	2.0	2.2
자본총계	341.8	314.5	354.5	384.9	416.3
순금융부채	465.6	359.6	472.2	487.3	466.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	140.6	140.8	(83.9)	45.3	45.7
당기순이익	16.4	49.4	36.1	37.6	38.6
조정	1	(1)	1	1	1
감가상각비	4.8	5.6	6.2	6.7	7.0
외환거래손익	(2.6)	3.0	(4.5)	0.0	0.0
지분법손익	(14.7)	(7.9)	(6.0)	0.0	0.0
기타	13.5	(1.7)	5.3	(5.7)	(6.0)
영업활동 자산부채 변동	114.9	100.2	(134.0)	1.0	0.1
투자활동 현금흐름	(329.9)	(2.7)	(84.0)	(32.1)	(15.3)
투자자산감소(증가)	(40.0)	87.1	(56.4)	(18.1)	(2.2)
자본증가(감소)	(7.6)	(1.6)	(11.3)	(13.0)	(13.0)
기타	(282.3)	(88.2)	(16.3)	(1.0)	(0.1)
재무활동 현금흐름	270.5	(47.2)	151.0	(6.6)	(7.1)
금융부채증가(감소)	293.8	(25.7)	161.2	0.6	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.7)	(13.9)	(3.0)	0.0	0.0
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	81.7	85.1	37.0	(15.5)	20.6
Unlevered CFO	18.3	39.2	60.0	67.5	69.0
Free Cash Flow	132.9	139.2	(95.2)	32.3	32.7

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 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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 23일

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 2022년 1월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 1월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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.