Company Note
2022. 02. 08

현대코퍼레이션 (011760)

BUY
TP 25,000원

양호한 실적 모멘텀 지속

Analyst 박종렬
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

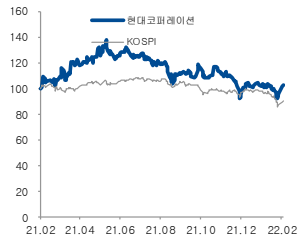
현재주가 (2/7)	16,550원
상승여력	51.1%
시가총액	219십억원
발행주식수	13,229천주
자본금/액면가	66십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	22,450원/14,950원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	6.08%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.9	-7.2	-13.8
상대주가(%p)	7.7	0.7	2.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	2,899	3,545	25,000
After	2,841	3,515	25,000
Consensus	2,793	3,190	
Cons. 차이	1.7%	10.2%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 지난해 4분기에도 철강과 승용차부품, 상용에너지, 기계선박 등을 중심으로 글로벌 경기회복과 함께 의미 있는 실적 턴어라운드를 달성함.
- 코로나19가 장기화됨에도 불구하고, 글로벌 물동량 증가와 원자재가격 강세 등으로 2022년 트레이딩 영업환경은 긍정적으로 평가함.
- 기존 BUY 의견과 목표주가 25,000원을 유지함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했음. EV/EBITDA 멀티플은 11.8배(최근 3년간 평균 대비 15% 할인)를 적용함. <표3 참조>

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 연결기준 매출액 1조 1,764억원 (YoY 80.7%), 영업이익 106억원 (YoY 68.4%)으로 매출액은 당초 전망치를 상회했지만, 영업이익은 예상치를 소폭 하회함. 지난해 2분기 이후 양호한 실적 모멘텀은 지속됨. 매출액은 글로벌 경기 회복과 교역량 증대로 철강, 석유화학, 승용차부품 등 전 부문의 고른 성장세로 당초 전망치를 크게 상회함. 영업이익도 외형의 큰 폭 증가에 따른 고정비 부담 축소와 함께 철강과 석유화학 부문의 호조로 양호한 성장세를 기록함. 한편, 세전이익과 순이익은 2020년 4분기 투자자산평가이익과 기타수익 등 일회성 이익이 있었던 이유로 인해 큰 폭의 감소세를 기록함.
- 올해에도 견조한 실적 모멘텀은 지속될 전망임. 글로벌 경기 회복과 함께 교역량 증대가 예상되는 가운데 국제유가를 비롯한 원자재 가격 강세로 영업환경은 비교적 긍정적으로 평가함.
- 올해 1분기 연결기준 매출액 8,598억원 (YoY 14.3%), 영업이익 82억원 (YoY 17.0%)으로 호조세를 이어갈 전망임. 지난해 1분기 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 확대로 1분기에도 양호한 매출 성장이 가능할 전망임. 특히, 자동차 강판 판매 호조와 북미 지역 등의 고수익 거래가 증가하고 있는 점은 긍정적임.
- 코로나19 상황이 장기화되고 있지만 글로벌 경기 회복과 견조한 물동량 증가, 원자재가격 강세 등을 감안해 올해 연간 수익 예상을 당초 전망치 수준으로 유지함. 올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 전년비 10.4%, 13.0% 증가한 4조 1,741억원과 397억원으로 전망함.

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 하락 조정으로 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 4.8배, 0.5배 수준으로 valuation 매력은 높아졌음.
- 양호한 영업실적 모멘텀을 통한 주가 재평가가 가능할 것임.

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	3,782	35	38	41	2,841	-23.8	5.9	0.6	16.0	11.3	3.6
2022F	4,174	40	46	46	3,515	23.7	4.7	0.6	14.2	12.4	3.6
2023F	4,436	43	50	50	3,756	6.9	4.4	0.5	12.1	12.0	3.6

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 현대코퍼레이션 2021년 4분기 실적 (연결 기준) (단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q20	3Q21	4Q21P	(YoY)	(QoQ)	4Q21P	Diff.	4Q21P	Diff.
매출액	651	1,038	1,176	80.7%	13.3%	966	21.8%	1,008	16.7%
영업이익	6	11	11	76.7%	-3.6%	13	-18.5%	12	-12.0%
세전이익	24	16	16	-32.9%	0.6%	15	7.3%	14	11.4%
순이익	22	10	10	-53.2%	3.0%	11	-6.4%	10	3.0%

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	3,782	4,174	3,572	3,786	5.9%	10.3%
영업이익	35	40	37	40	-5.0%	-0.7%
세전이익	56	62	55	62	2.2%	-0.8%
지배주주순이익	38	47	39	47	-3.0%	-0.5%

자료 : 현대코퍼레이션, 현대차증권

<표3> 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	2022F	2023F	12M Forward	비고
1. 사업가치	546	586	553	
EBITDA	46	50		
EV/EBITDA	11.8	11.8		최근 3년간 평균(13.9배) 대비 15% 할인율 적용
2. 투자자산가치	107	107	107	순자산가액대비 30% 할인율
3. 예멘LNG가치	104	104	104	손익 반영 전까지 E&P 현재가치 반영
4. 기업가치 (=1+2+3)	756	797	763	
5. 순차입금	436	382	427	
6. 비지배주주지분	2	2	2	
7. 주주가치 (=4-5-6)	319	413	335	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가	24,106	31,235	25,294	
현재주가 (원)	16,550	16,550	16,550	
상승여력	45.7	88.7	52.8	

자료: 현대차증권

<표4> 현대코퍼레이션 분기별 실적 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %, $/bbl, 원/$)

(십억원, %)	2021				2022F				2020	2021	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	752	816	1,038	1,176	860	859	1,156	1,299	2,881	3,782	4,174
철강	231	268	370	473	262	280	408	518	1,092	1,343	1,467
차량소재	420	411	516	577	483	435	578	641	1,571	1,924	2,137
산업플랜트	87	116	122	104	100	123	137	116	193	430	475
기타	13	20	30	22	15	21	34	25	24	86	95
매출총이익	25	24	29	40	29	26	33	45	103	119	133
영업이익	7	7	11	11	8	7	12	12	33	35	40
세전이익	16	9	16	16	13	13	18	18	54	56	62
지배주주순이익	12	6	10	10	10	10	13	13	49	38	46
수익성 (%)											
GPM	3.3	3.0	2.8	3.4	3.3	3.0	2.9	3.5	3.6	3.1	3.2
OPM	0.9	0.8	1.0	0.9	1.0	0.8	1.1	0.9	1.2	0.9	1.0
RPM	2.1	1.1	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.9	1.5	1.5
NPM	1.6	0.7	0.9	0.9	1.2	1.1	1.2	1.0	1.7	1.0	1.1
성장성 (%, YoY)											
매출액	-18.4	32.7	49.7	80.7	14.3	5.3	11.4	10.4	-32.4	31.3	10.4
영업이익	-50.7	76.7	20.7	68.4	17.0	7.8	13.6	13.2	-23.6	5.7	13.0
세전이익	2.2	30.5	95.2	-32.4	-14.8	50.4	11.2	9.6	221.6	4.3	9.5
지배주주순이익	-3.7	-30.0	50.4	-54.0	-14.1	67.5	36.4	30.1	201.4	-23.8	23.7
기본가정											
세계GDP (%, YoY)	7.0	8.0	5.0	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	-3.3	6.0	4.4
원/달러 (평균)	1,114	1,121	1,157	1,180	1,190	1,200	1,210	1,200	1,179	1,143	1,200
원/달러 (기말)	1,127	1,130	1,184	1,185	1,200	1,210	1,210	1,200	1,087	1,185	1,200

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

자료 : 현대코퍼레이션, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263	2,881	3,782	4,174	4,436
증가율 (%)	-9.6	-32.4	31.3	10.4	6.3
매출원가	4,143	2,778	3,664	4,041	4,293
매출원가율 (%)	97.2	96.4	96.9	96.8	96.8
매출총이익	121	103	119	133	143
매출이익률 (%)	2.8	3.6	3.1	3.2	3.2
증가율 (%)	-4.7	-14.9	15.5	11.8	7.5
판매관리비	77	69	84	93	100
판관비율(%)	1.8	2.4	2.2	2.2	2.3
EBITDA	48	39	41	46	50
EBITDA 이익률 (%)	1.1	1.4	1.1	1.1	1.1
증가율 (%)	-9.4	-18.8	5.1	12.2	8.7
영업이익	44	33	35	40	43
영업이익률 (%)	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0
증가율 (%)	-13.7	-25.0	6.1	14.3	7.5
영업외손익	-41	13	9	14	14
금융수익	22	30	20	3	3
금융비용	31	49	26	13	13
기타영업외손익	-32	32	15	24	24
종속/관계기업관련손익	15	8	12	8	9
세전계속사업이익	17	54	56	62	66
세전계속사업이익률	0.4	1.9	1.5	1.5	1.5
증가율 (%)	흑전	217.6	3.7	10.7	6.5
법인세비용	0	5	18	15	16
계속사업이익	16	49	38	47	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	49	38	47	50
당기순이익률 (%)	0.4	1.7	1.0	1.1	1.1
증가율 (%)	흑전	206.3	-22.4	23.7	6.4
지배주주지분 순이익	16	49	38	46	50
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	-60	11	0	0
총포괄이익	43	-11	49	47	50

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	852	659	1,161	1,203	1,274
현금성자산	163	248	410	392	446
단기투자자산	11	6	5	5	5
매출채권	435	284	541	631	639
재고자산	193	76	152	166	174
기타유동자산	50	45	54	10	10
비유동자산	593	560	577	577	577
유형자산	17	17	30	30	30
무형자산	9	8	9	9	9
투자자산	216	150	152	152	152
기타비유동자산	351	385	386	386	386
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,445	1,219	1,738	1,781	1,851
유동부채	675	461	875	872	898
단기차입금	257	171	357	337	337
매입채무	321	160	350	367	393
유동성장기부채	4	33	33	33	33
기타유동부채	93	97	135	135	135
비유동부채	427	443	507	512	515
사채	60	80	130	130	130
장기차입금	310	318	322	322	322
장기금융부채	9	8	7	7	7
기타비유동부채	48	37	48	53	56
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,103	905	1,382	1,385	1,413
지배주주지분	341	313	354	394	437
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-273	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	114	54	65	65	65
이익잉여금	434	475	505	544	587
비지배주주지분	1	1	2	2	2
자본총계	342	314	356	396	439

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	141	141	-61	7	59
당기순이익	16	49	38	47	50
유형자산 상각비	5	5	6	6	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	3	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	115	100	-111	-38	11
기타	8	-16	10	-8	-8
투자활동으로인한현금흐름	-330	-3	-12	2	2
투자자산의 감소(증가)	-17	33	9	8	9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-2	-6	-6	-6
기타	-305	-34	-15	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	270	-47	228	-27	-7
차입금의 증가(감소)	314	7	3	0	0
사채의증가(감소)	30	20	50	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-7	-7	-7
기타	-66	-66	182	-20	0
기타현금흐름	1	-6	7	0	0
현금의증가(감소)	82	85	162	-18	54
기초현금	81	163	248	410	392
기말현금	163	248	410	392	446

(단위:원, 배, %)

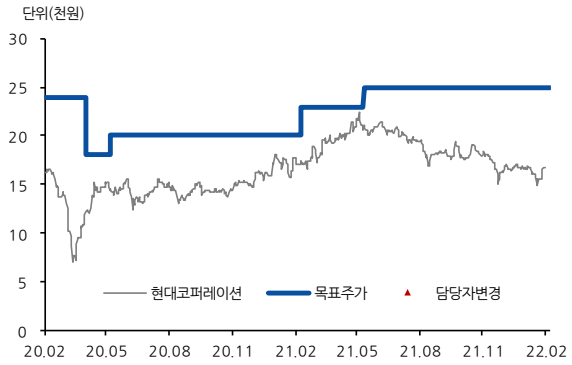
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,243	3,731	2,859	3,534	3,776
EPS(지배순이익 기준)	1,236	3,727	2,841	3,515	3,756
BPS(자본총계 기준)	25,834	23,771	26,928	29,918	33,150
BPS(지배지분 기준)	25,722	23,665	26,795	29,765	32,976
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	14.4	4.3	5.9	4.7	4.4
P/E(지배순이익 기준)	14.5	4.3	5.9	4.7	4.4
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	14.6	14.7	16.0	14.2	12.1
배당수익률	3.4	3.8	3.6	3.6	3.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	200.3	-23.4	23.6	6.9
EPS(지배순이익 기준)	흑전	201.4	-23.8	23.7	6.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.1	15.0	11.3	12.4	12.0
ROE(지배순이익 기준)	5.1	15.1	11.3	12.4	12.0
ROA	1.3	3.7	2.6	2.7	2.8
안정성 (%)					
부채비율	322.7	287.7	387.9	349.9	322.1
순차입금비율	136.2	114.4	122.7	110.1	87.0
이자보상배율	3.1	2.0	2.6	3.0	3.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-23.25	-14.00
2021.11.18	AFTER 6M	25,000	-34.11	-29.60
2022.02.08	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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	91.5%
보유	13건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.