현대 코퍼레이션 (011760)

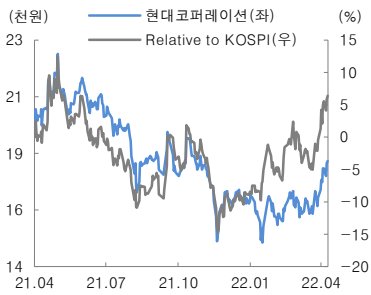
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	26,000 상향
현재주가 (22.04.20)	18,200 유통업종

KOSPI	2,718.69
시가총액	241십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	22,450원 / 14,950원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	5.24%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	12.3	0.8	-10.1
상대수익률	12.6	18.3	11.8	6.5



견고해진 이익 모멘텀

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 26,000원으로 상향

- 목표주가를 26,000원으로 상향(기존 25,000원, +4.0%). 커버리지 담당자 변경
- 목표주가는 2022E EPS 4,363원에 타깃 PER 5.9배 적용. 타깃 PER은 국내 종합상사 2사(포스코인터내셔널, LX인터내셔널)의 2022E, 2023E 평균 PER 적용

1Q22 Preview 철강 무역 시황 호조와 유가 상승

- 1Q22 매출액 1조 2,588억원(+67% yoy), 영업이익 141억원(+102% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 당사 추정치는 매출액 +21% 상회, 영업이익 +34% 상회
- 원자재 가격 강세 바탕으로 매출 비중이 큰 철강, 석유화학 외형 확대 전망. 철강부문의 서구권 고마진 거래 확대에 따른 이익률 제고 효과 예상
- [철강] 우크라이나-러시아 전쟁 발발 이후 주요 제철소 지역 타격 및 대규모 거래선 변경으로 유럽 철강시장 수급차질 발생. 대체 공급망 역할 수행으로 고가격, 고마진 거래 증가. 철강시장 비수기에도 전분기 대비 실적 성장 예상
- [석유화학] 유가 강세 바탕으로 판매가격 상승. 큰 폭의 외형 성장 가능
- [승용부품] 반도체 수급 이슈로 생산차질 지속되며 주요 거래선 매출 회복 지연
- [자원개발] 1Q22 평균 WTI 유가는 94.6불(+22% qoq)로 가파른 상승. 국제유가에 연동되는 오만LNG(지분법이익), 카타르LNG(기타수익) 배당금액 증가

호의적인 영업환경 지속 전망

- 국제사회 수입규제로 인한 러시아 공급망 차질이 단기간내 해소되기 어려운 점 고려하면, 동사에 호의적인 철강 무역 시황과 유가 흐름은 당분간 지속될 전망
- 21년 하반기부터 시작됐던 완연한 실적 회복세가 반영되지 않은 주가 흐름. 2022년 이익 추정치 대비 PER은 4.1배로 저평가 상태로 판단. 매수 접근 유효

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	752	1,176	903	1,259	67.3	7.0	1,042	1,252	53.5	-0.5
영업이익	7	11	10	14	101.6	33.6	10	13	88.5	-10.0
순이익	12	10	13	14	22.2	36.8	12	14	143.8	-0.9

자료: 현대코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,881	3,782	5,030	5,059	4,952
영업이익	33	35	53	47	47
세전순이익	54	56	90	88	79
총당기순이익	49	38	58	57	51
지배지분순이익	49	38	58	56	51
EPS	3,727	2,857	4,363	4,270	3,818
PER	4.3	5.9	4.1	4.2	4.7
BPS	23,665	27,294	32,973	39,191	45,801
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	15.1	11.2	14.5	11.8	9.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	4,220	4,328	5,030	5,059	19.2	16.9
판매비와 관리비	91	87	115	117	26.5	35.7
영업이익	46	52	53	47	15.5	-8.3
영업이익률	1.1	1.2	1.0	0.9	0.0	-0.3
영업외손익	20	20	37	40	86.3	98.4
세전순이익	65	72	90	88	37.0	21.8
지배지분순이익	48	54	58	56	19.9	5.2
순이익률	1.1	1.2	1.2	1.1	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	3,638	4,058	4,363	4,270	19.9	5.2

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

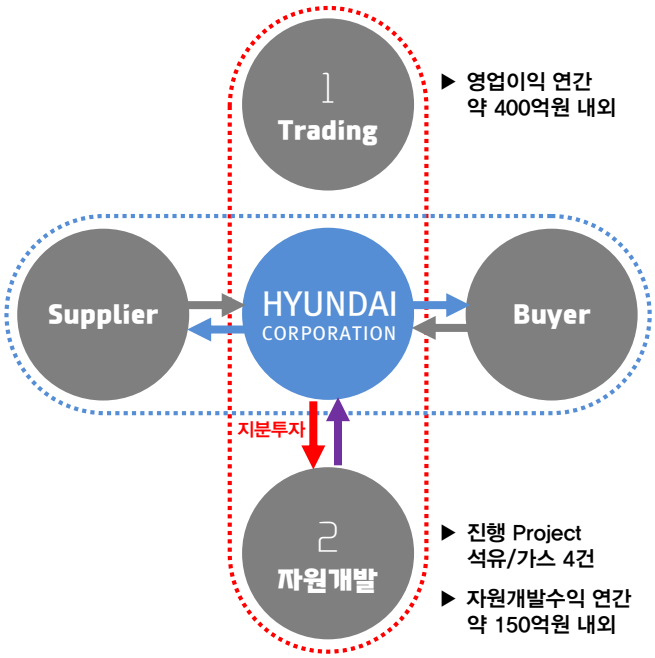
현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**752.3**	**815.7**	**1,038.1**	**1,176.4**	**1,258.8**	**1,252.0**	**1,257.1**	**1,262.5**	**2,880.9**	**3,782.5**	**5,030.3**	**5,059.5**
yoy(%)	-18.4%	32.7%	49.7%	80.7%	67.3%	53.5%	21.1%	7.3%	-32.4%	31.3%	33.0%	0.6%
철강	231.4	268.2	369.7	473.0	498.9	474.0	469.3	464.6	1,146.2	1,342.3	1,906.8	1,888.9
승용부품	121.4	110.6	129.2	189.3	160.9	162.5	165.7	169.0	435.2	550.5	658.1	656.2
상용에너지	46.0	59.2	49.8	50.3	49.3	52.1	50.4	50.5	302.9	205.2	202.3	202.7
기계선박	41.4	56.9	72.2	52.9	55.6	56.1	56.7	57.2	137.8	223.4	225.6	226.4
석유화학	298.8	300.6	386.8	371.8	454.4	474.9	479.6	484.4	809.3	1,358.0	1,893.3	1,942.3
기타	13.4	20.2	30.4	39.2	39.8	32.4	35.4	36.7	49.5	103.1	144.3	143.0
매출원가	**727.6**	**791.5**	**1,008.7**	**1,143.6**	**1,216.6**	**1,210.3**	**1,215.0**	**1,220.8**	**2,778.2**	**3,671.4**	**4,862.7**	**4,894.6**
원가율(%)	96.7%	97.0%	97.2%	97.2%	96.6%	96.7%	96.7%	96.7%	96.4%	97.1%	96.7%	96.7%
매출총이익	**24.7**	**24.2**	**29.4**	**32.8**	**42.2**	**41.7**	**42.0**	**41.7**	**102.7**	**111.1**	**167.6**	**164.9**
판관비	17.7	17.4	18.6	22.2	28.1	29.0	29.3	28.6	69.4	76.0	115.0	117.5
판관비율(%)	2.4%	2.1%	1.8%	1.9%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.0%	2.3%	2.3%
영업이익	**7.0**	**6.7**	**10.8**	**10.6**	**14.1**	**12.7**	**12.8**	**13.0**	**33.2**	**35.1**	**52.6**	**47.4**
yoy(%)	-50.7%	76.7%	20.7%	67.3%	101.6%	88.5%	18.5%	23.5%	-23.6%	5.5%	50.1%	-9.9%
opm(%)	0.9%	0.8%	1.0%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	0.9%	1.0%	0.9%
철강	3.0	4.3	7.7	8.4	10.0	9.3	9.0	9.1	14.0	23.4	37.3	32.1
승용부품	1.3	0.2	0.4	0.6	0.5	0.4	0.6	0.7	1.9	2.4	2.2	2.3
상용에너지	0.8	0.5	0.3	-0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	6.7	0.9	0.9	0.9
기계선박	0.5	0.3	0.6	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	1.8	1.3	1.0	1.0
석유화학	1.6	0.6	1.6	1.7	2.5	1.9	2.2	2.3	7.1	5.5	8.9	9.0
기타	-0.1	0.9	0.1	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	1.7	1.5	2.2	2.2
금융수익	5.4	3.9	10.2	6.4	6.5	6.7	7.5	6.8	29.9	25.8	27.4	27.7
금융비용	7.2	7.4	7.6	8.7	9.1	9.2	9.3	9.4	48.9	30.8	37.1	37.3
기타수익	28.5	15.2	18.5	23.0	25.1	27.2	27.4	27.7	106.1	85.3	107.4	111.1
기타비용	19.7	12.1	18.2	16.4	17.1	18.0	18.4	18.5	74.4	66.4	72.0	72.7
지분법손익	1.7	2.2	2.1	1.3	2.6	2.8	2.9	2.9	7.9	7.3	11.2	11.6
세전이익	**15.6**	**8.6**	**15.8**	**16.2**	**22.1**	**22.3**	**22.8**	**22.5**	**53.9**	**56.2**	**89.6**	**87.9**
법인세비용	3.9	2.7	6.0	5.7	7.7	8.0	8.0	7.9	4.5	18.2	31.6	31.1
법인세율(%)	24.7%	31.2%	38.0%	35.0%	34.7%	35.9%	35.2%	35.3%	8.4%	32.4%	35.3%	35.4%
당기순이익	**11.8**	**5.9**	**9.8**	**10.5**	**14.4**	**14.3**	**14.7**	**14.6**	**49.4**	**38.0**	**58.0**	**56.8**
지배순이익	11.8	5.8	9.8	10.5	14.3	14.2	14.7	14.5	49.3	37.8	57.7	56.5
yoy(%)	-3.4%	-30.0%	50.4%	-53.0%	21.8%	143.8%	50.5%	38.4%	201.4%	-23.3%	52.6%	-2.1%
nim(%)	1.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.7%	1.0%	1.2%	1.1%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 부문 사업 모델 유형



Trading 유형

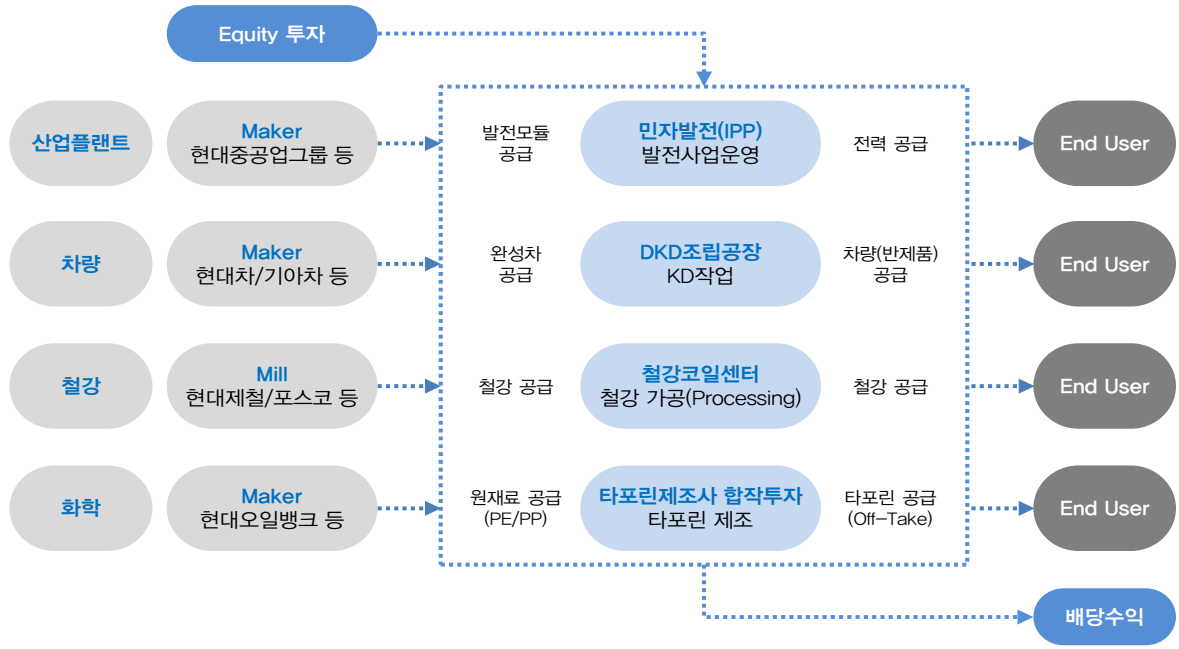
① Back to Back Trading
- 수출입 대행
- 대금결제 : T/T or L/C at Sight
- 주요품목 : 철강, 화학, 기타

② Value-Added Trading
- 해외 마케팅 및 신규 거래선 개발
- 현지 고정 거래선 및 딜러 관리
- 수입자 앞 1년이내 단기금융 제공
- 대금결제 : Usance L/C or D/A
- 주요품목 : 자동차, 건설/전기 기계류, 기타

③ Brokerage Business
- 해외 입찰 또는 사업정보 제공
- 현지 발주처, 사업진행 현황 등 관리, 협상 참여 등
- 중장기금융 주선 (ECA/Structured Financing)
- 대금결제 : 알선수수료 등
- 주요품목 : 선박, 플랜트, 철도차량 등

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 수익성 개선, 연계투자 강화



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

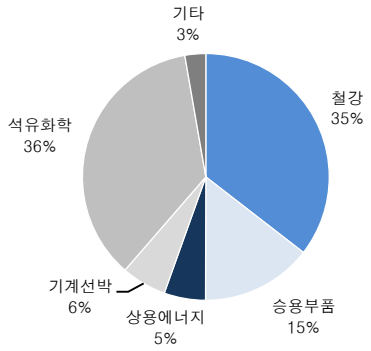
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캡티브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 최대주주는 현대코퍼레이션홀딩스이며, 그룹 최대주주는 정몽혁 회장으로 범현대그룹으로 분류
- 자산 1조 7,074억원, 부채 1조 3,446억원, 자본 3,628억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2021년 12월 기준
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

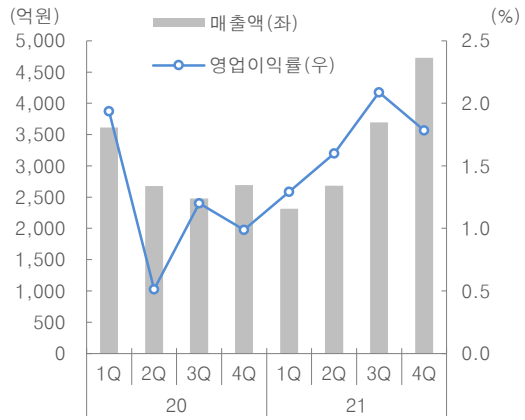
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 12월 기준
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

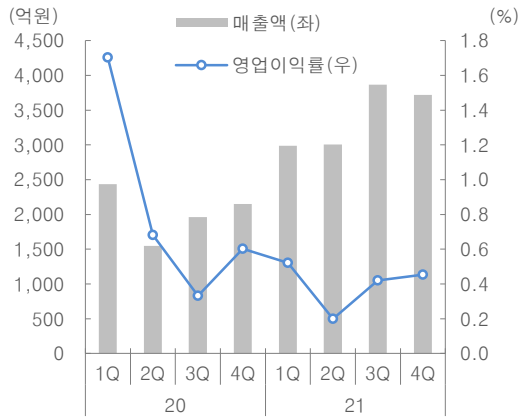
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



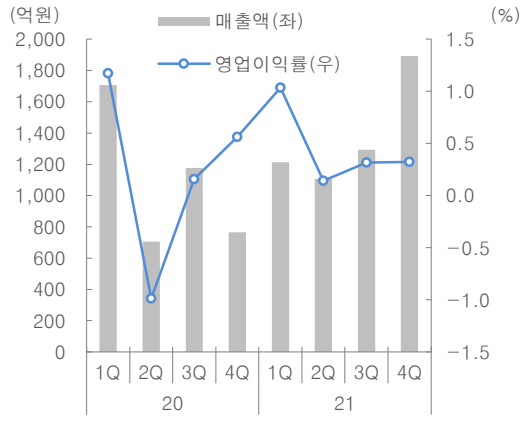
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



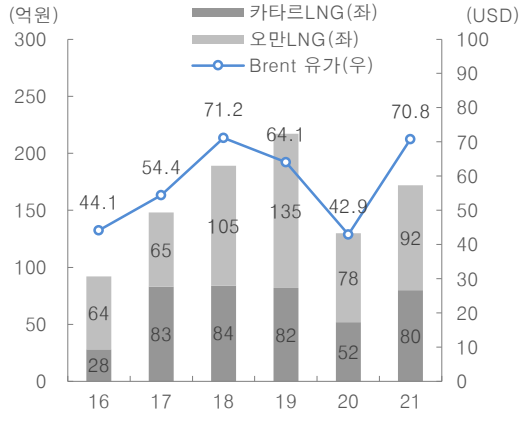
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

유가 추이 및 광구별 배당수익 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,881	3,782	5,030	5,059	4,952
매출원가	2,778	3,671	4,863	4,895	4,790
매출총이익	103	111	168	165	163
판매비와관리비	69	76	115	117	116
영업이익	33	35	53	47	47
영업이익률	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9
EBITDA	39	41	57	52	52
영업외손익	21	21	37	40	32
관계기업손익	8	7	11	12	11
금융수익	30	26	27	28	28
외환관련이익	35	37	47	29	29
금융비용	-49	-31	-37	-37	-37
외환관련손실	33	18	29	7	6
기타	32	19	35	38	30
법인세비용차감전순손익	54	56	90	88	79
법인세비용	-5	-18	-32	-31	-28
계속사업순손익	49	38	58	57	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	38	58	57	51
당기순이익률	1.7	1.0	1.2	1.1	1.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	49	38	58	56	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-60	18	18	18	18
포괄순이익	-11	56	76	74	68
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-11	55	75	74	68

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	659	1,111	1,333	1,497	1,683
현금및현금성자산	248	195	126	271	461
매출채권 및 기타채권	300	673	898	919	924
재고자산	76	213	284	285	279
기타유동자산	35	30	25	22	18
비유동자산	560	596	614	631	647
유형자산	17	29	29	29	29
관계기업투자금	78	88	104	121	136
기타비유동자산	465	478	481	481	482
자산총계	1,219	1,707	1,948	2,129	2,330
유동부채	461	874	1,010	1,079	1,163
매입채무 및 기타채무	224	326	411	413	405
차입금	171	467	457	448	439
유동성채무	33	33	67	102	136
기타유동부채	33	48	74	116	182
비유동부채	443	471	500	529	559
차입금	397	422	447	471	495
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	46	48	53	58	64
부채총계	905	1,345	1,509	1,608	1,721
지배지분	313	361	436	518	606
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	475	504	555	604	647
기타자본변동	-228	-209	-185	-152	-108
비지배지분	1	2	2	3	3
자본총계	314	363	438	521	609
순차입금	360	731	850	755	615

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,727	2,857	4,363	4,270	3,818
PER	4.3	5.9	4.1	4.2	4.7
BPS	23,665	27,294	32,973	39,191	45,801
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	2,935	3,112	4,332	3,938	3,894
EV/EBITDA	14.7	23.2	19.0	19.1	16.7
SPS	217,771	285,925	380,252	382,454	374,355
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,965	4,346	6,817	6,728	6,081
DPS	600	600	600	600	600

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-32.4	31.3	33.0	0.6	-2.1
영업이익 증가율	-23.6	5.5	50.1	-9.9	-1.2
순이익 증가율	200.3	-23.0	52.5	-2.1	-10.6
수익성					
ROIC	11.0	5.6	4.8	4.0	4.3
ROA	2.5	2.4	2.9	2.3	2.1
ROE	15.1	11.2	14.5	11.8	9.0
안정성					
부채비율	287.7	370.6	344.3	308.6	282.7
순차입금비율	114.4	201.4	193.9	144.9	101.1
이자보상배율	2.0	2.7	6.6	1.6	1.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	141	-345	-141	32	47
당기순이익	49	38	58	57	51
비현금항목의 가감	-10	19	32	32	30
감가상각비	6	6	5	5	5
외환손익	3	-3	7	-14	-15
지분법평가손익	0	0	-4	-4	-4
기타	-19	17	25	46	44
자산부채의 증감	100	-398	-195	1	23
기타현금흐름	1	-5	-37	-58	-56
투자활동 현금흐름	-3	-20	-9	-8	-7
투자자산	-10	-18	-17	-16	-16
유형자산	-2	-4	-4	-4	-4
기타	9	2	12	13	12
재무활동 현금흐름	-47	306	38	38	38
단기차입금	-84	293	-9	-9	-9
사채	50	20	20	20	20
장기차입금	8	5	5	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-13	-4	30	30	30
현금의 증감	85	-53	-69	145	190
기초 현금	163	248	195	126	271
기말 현금	248	195	126	271	461
NOPLAT	30	24	34	31	30
FCF	34	24	33	31	31

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

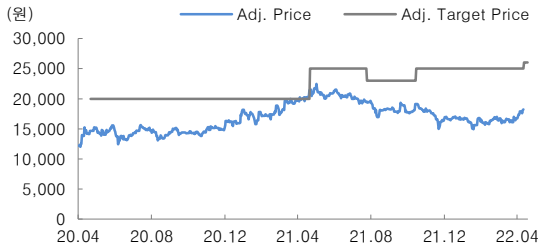
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

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



제시일자	22.04.21	21.10.24	21.08.03	21.04.30	20.10.31	20.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	26,000	25,000	23,000	25,000	20,000	20,000
괴리율(평균%)		(32.88)	(20.40)	(17.97)	(13.43)	(28.32)
괴리율(최대/최소%)		(23.60)	(14.57)	(10.20)	7.50	(22.00)
제시일자	20.08.03	20.04.30				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	20,000	20,000				
괴리율(평균%)	(28.28)	(28.15)				
괴리율(최대/최소%)	(22.00)	(22.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220418)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상