

현대코퍼레이션 (011760)

마진 회복을 동반하는 성장

목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 전년대비 증익 흐름이 예상된다. 주요 사업 부문의 외형 성장과 이익률 개선이 확인될 전망이다. 원자재 가격 강세에 따른 제품 가격 상승이 가파른 매출액 회복으로 이어지는 모습이다. 컨테이너선 운임이 연초부터 안정화되고 물류비 부담이 완화되면서 마진이 점차 정상화되는 중이다. 유가 강세 국면에서 자원개발 배당수익도 전년대비 개선되고 있어 영업외손익 개선에 기여할 전망이다. 2022년 기준 PER 5.2배, PBR 0.6배로 ROE 대비 저평가다.

1Q22 영업이익 129억원(YoY +84.2%) 전망

1분기 매출액은 1.2조원으로 전년대비 62.8% 증가할 전망이다. 원자재 가격 상승으로 철강, 석유화학 등의 부문에서 유의미한 성장이 기대된다. 동유럽에서 지정학적 리스크가 부각되고 공급선 차질이 생기면서 철강 제품 수요가 늘어난 모습이다. 석유화학도 판가 상승 영향으로 큰 폭의 매출액 증가가 기대된다. 승용부품은 완성차 업체의 생산 지연에도 불구하고 늘어난 수주를 바탕으로 꾸준하게 성장이 나타날 수 있다. 기계선박도 신흥국 판매실적 개선으로 외형 회복이 기대된다. 영업이익은 129억원으로 전년대비 84.2% 증가가 예상된다. 영업이익률은 1.1%를 기록하며 정상화될 것으로 전망된다. 철강 부문의 높은 마진이 전사 이익률 개선으로 이어지는 모습이다. 세전이익은 자원개발 배당 수익 증가로 전년대비 증가할 전망이다.

팬데믹 이전 수준으로 정상화되는 실적 추세 확인될 전망

2021년 실적 기저로 매출 증가 속도가 빠른 가운데 특별한 이익률 훼손 요인이 나타나지 않는다면 올해 실적은 팬데믹 이전 수준으로 회복하는 흐름을 확인할 수 있을 전망이다. 신규 사업 확장이 연내 구체화될 경우 추가적인 실적 성장도 기대해볼 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(4월18일): 17,900원

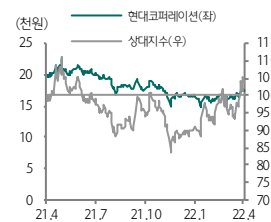
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,693.21
52주 최고/최저(원)	22,450/14,950
시가총액(십억원)	232.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	37.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
22년 배당금(예상, 원)	600
22년 배당수익률(예상, %)	3.72
외국인지분율(%)	5.25
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션홀딩스 외 4인	24.96
케이씨씨	12.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.3 (1.9) (12.0)
상대	9.9 9.5 4.5

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	4,560.5	4,641.1
영업이익(십억원)	46.6	50.3
순이익(십억원)	45.1	48.4
EPS(원)	3,354	3,651
BPS(원)	33,494	37,402

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	2,880.9	3,782.5	4,833.4	4,813.9	4,908.9
영업이익	십억원	33.2	35.1	48.9	52.2	54.2
세전이익	십억원	53.9	56.2	60.6	65.2	68.0
순이익	십억원	49.3	37.8	45.3	48.7	50.8
EPS	원	3,727	2,857	3,425	3,683	3,842
증감율	%	201.54	(23.34)	19.88	7.53	4.32
PER	배	4.28	5.88	5.23	4.86	4.66
PBR	배	0.63	0.58	0.56	0.51	0.47
EV/EBITDA	배	14.73	23.19	17.05	15.41	14.47
ROE	%	15.09	11.21	11.92	11.60	10.99
BPS	원	25,257	28,886	31,766	34,903	38,200
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

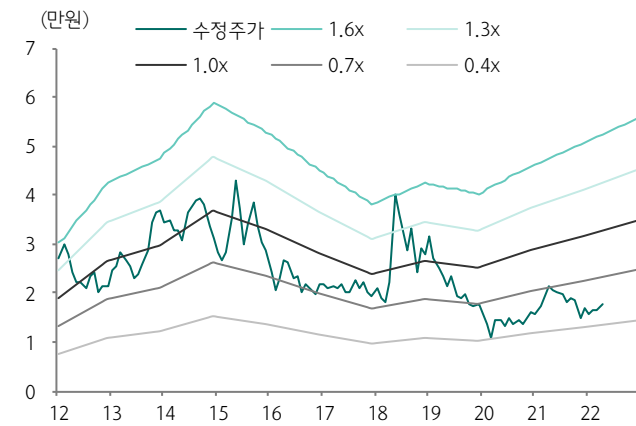
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021				2022F				1Q22 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,523	8,157	10,381	11,764	12,246	11,851	11,995	12,242	62.8	4.1
기계선박	414	569	722	529	579	626	795	582	40.0	9.5
상용에너지	460	592	498	503	529	562	473	528	15.0	5.2
승용부품	1,214	1,106	1,292	1,893	1,578	1,549	1,680	1,987	30.0	(16.6)
석유화학	2,988	3,006	3,868	3,718	4,183	4,058	4,062	4,090	40.0	12.5
철강	2,314	2,682	3,697	4,730	4,976	4,694	4,621	4,682	115.0	5.2
기타	134	202	304	392	401	364	365	372	-	-
영업이익	70	67	108	106	129	107	119	135	84.2	22.1
기계선박	5	3	6	(1)	1	3	6	6	(77.1)	흑전
상용에너지	8	5	3	(7)	2	7	6	7	(80.8)	흑전
승용부품	13	2	4	6	5	5	10	16	(62.3)	(22.9)
석유화학	16	6	16	17	21	16	16	20	34.4	24.0
철강	30	43	78	84	95	70	74	80	216.1	12.0
기타	(1)	9	1	6	6	5	6	6	-	-
세전이익	156	86	158	162	178	111	147	170	13.6	9.9
순이익	117	58	98	105	133	83	110	127	13.2	26.7
영업이익률	0.9	0.8	1.0	0.9	1.1	0.9	1.0	1.1	-	-
세전이익률	2.1	1.1	1.5	1.4	1.5	0.9	1.2	1.4	-	-
순이익률	1.6	0.7	0.9	0.9	1.1	0.7	0.9	1.0	-	-

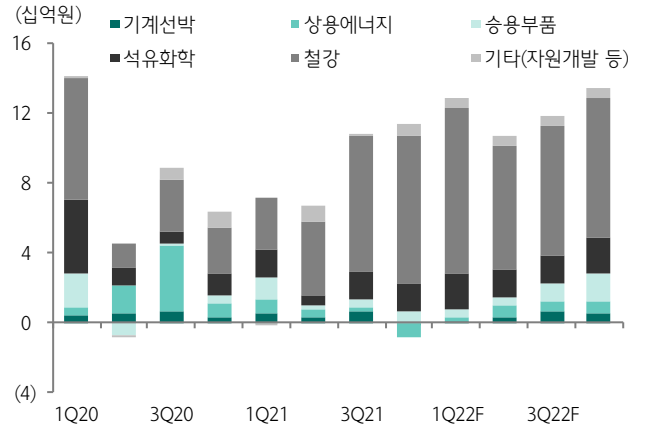
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



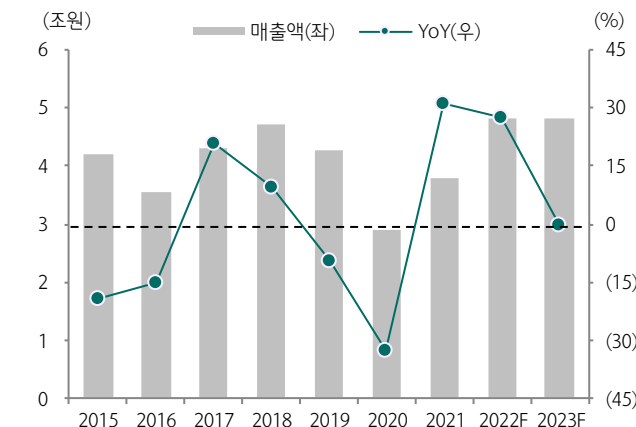
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



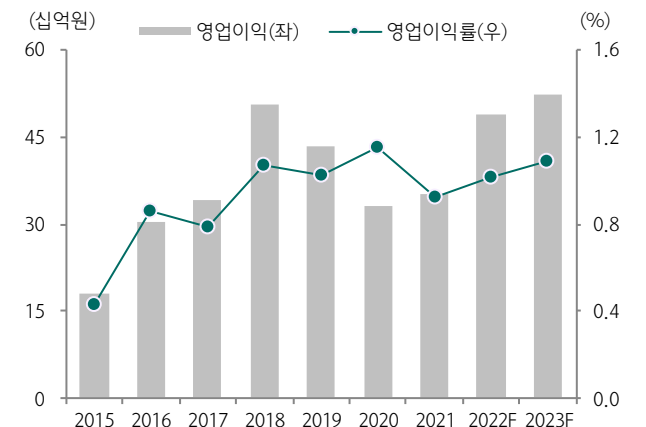
자료: 현대코퍼레이션, 하나금융투자

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)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,880.9	3,782.5	4,833.4	4,813.9	4,908.9
매출원가	2,778.2	3,671.4	4,682.4	4,655.6	4,750.7
매출총이익	102.7	111.1	151.0	158.3	158.2
판매비	69.4	76.0	102.0	106.1	104.0
영업이익	33.2	35.1	48.9	52.2	54.2
금융손익	(19.0)	(5.0)	(9.0)	(9.3)	(9.3)
중속/관계기업손익	7.9	7.3	10.7	12.6	12.6
기타영업외손익	31.7	18.9	10.0	9.6	10.5
세전이익	53.9	56.2	60.6	65.2	68.0
법인세	4.5	18.2	15.2	16.3	17.0
계속사업이익	49.4	38.0	45.5	48.9	51.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.4	38.0	45.5	48.9	51.0
비배주주지분 순이익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익	49.3	37.8	45.3	48.7	50.8
지배주주지분포괄이익	(10.6)	55.2	45.4	48.8	50.9
NOPAT	30.5	23.7	36.7	39.1	40.7
EBITDA	38.8	41.2	55.1	58.8	61.1
성장성(%)					
매출액증가율	(32.43)	31.30	27.78	(0.40)	1.97
NOPAT증가율	(28.57)	(22.30)	54.85	6.54	4.09
EBITDA증가율	(19.67)	6.19	33.74	6.72	3.91
영업이익증가율	(23.68)	5.72	39.32	6.75	3.83
(지배주주)순이익증가율	200.61	(23.33)	19.84	7.51	4.31
EPS증가율	201.54	(23.34)	19.88	7.53	4.32
수익성(%)					
매출총이익률	3.56	2.94	3.12	3.29	3.22
EBITDA이익률	1.35	1.09	1.14	1.22	1.24
영업이익률	1.15	0.93	1.01	1.08	1.10
계속사업이익률	1.71	1.00	0.94	1.02	1.04

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,727	2,857	3,425	3,683	3,842
BPS	25,257	28,886	31,766	34,903	38,200
CFPS	2,965	4,346	5,762	6,110	6,324
EBITDAPS	2,935	3,112	4,166	4,445	4,619
SPS	217,771	285,925	365,362	363,890	371,076
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	4.28	5.88	5.23	4.86	4.66
PBR	0.63	0.58	0.56	0.51	0.47
PCFR	5.38	3.87	3.11	2.93	2.83
EV/EBITDA	14.73	23.19	17.05	15.41	14.47
PSR	0.07	0.06	0.05	0.05	0.05
재무비율(%)					
ROE	15.09	11.21	11.92	11.60	10.99
ROA	3.70	2.58	2.61	2.73	2.77
ROIC	19.50	14.32	15.28	15.67	15.75
부채비율	287.66	370.57	339.37	307.60	282.07
순부채비율	114.36	201.38	180.61	155.91	137.41
이자보상배율(배)	2.04	2.68	3.96	4.23	4.40

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	659.3	1,111.4	1,154.7	1,190.6	1,235.7
금융자산	254.1	199.7	206.1	240.2	261.9
현금성자산	248.0	195.1	201.2	235.3	257.0
매출채권	284.2	649.7	676.1	677.3	694.0
채고자산	75.8	213.2	221.9	222.3	227.8
기타유동자산	45.2	48.8	50.6	50.8	52.0
비유동자산	559.8	596.0	607.5	614.1	623.2
투자자산	149.8	169.0	173.7	173.9	176.9
금융자산	71.5	80.7	81.8	81.9	82.6
유형자산	16.8	29.5	36.7	43.6	50.1
무형자산	8.4	8.9	8.4	7.9	7.5
기타비유동자산	384.8	388.6	388.7	388.7	388.7
자산총계	1,219.1	1,707.4	1,762.2	1,804.6	1,858.9
유동부채	461.3	873.8	888.7	889.4	898.8
금융부채	208.1	501.3	501.4	501.4	501.4
매입채무	160.0	256.0	266.4	266.8	273.4
기타유동부채	93.2	116.5	120.9	121.2	124.0
비유동부채	443.3	470.8	472.5	472.5	473.6
금융부채	405.7	429.1	429.1	429.1	429.1
기타비유동부채	37.6	41.7	43.4	43.4	44.5
부채총계	904.6	1,344.6	1,361.1	1,361.9	1,372.4
지배주주지분	313.1	361.0	399.2	440.7	484.2
자본금	66.1	66.1	66.1	66.1	66.1
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(282.0)	(282.0)	(282.0)	(282.0)	(282.0)
기타포괄이익누계액	54.2	72.6	72.6	72.6	72.6
이익잉여금	474.6	504.3	542.4	583.9	627.5
비지배주주지분	1.4	1.8	1.9	2.1	2.3
자본총계	314.5	362.8	401.1	442.8	486.5
순금융부채	359.6	730.7	724.4	690.3	668.5

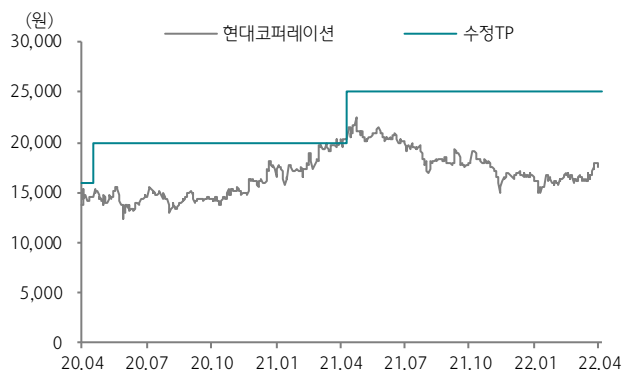
현금흐름표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	140.8	(344.8)	47.2	55.3	55.0
당기순이익	49.4	38.0	45.5	48.9	51.0
조정	(1)	2	1	1	1
감가상각비	5.6	6.1	6.2	6.6	6.9
외환거래손익	3.0	(3.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.9)	(7.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.7)	6.7	(5.2)	(5.6)	(5.9)
영업활동 자산부채 변동	100.2	(397.8)	(4.5)	(0.2)	(2.8)
투자활동 현금흐름	(2.7)	(20.0)	(17.9)	(13.2)	(16.1)
투자자산감소(증가)	87.1	(17.6)	(4.7)	(0.2)	(3.0)
자본증가(감소)	(1.6)	(4.2)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
기타	(88.2)	1.8	(0.2)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	(47.2)	305.6	(7.1)	(7.2)	(7.2)
금융부채증가(감소)	(25.8)	316.6	0.1	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.8)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	85.1	(53.0)	4.5	34.1	21.7
Unlevered CFO	39.2	57.5	76.2	80.8	83.7
Free Cash Flow	139.2	(349.1)	34.2	42.3	42.0

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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	95.65%	4.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 4월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 4월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.