

# 현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**24,000**

상향

현재주가

**17,000**

(22.08.09)

유통업종

## 4분기 연속 순이익 성장

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 24,000원으로 상향

- 목표주가는 2022E EPS 6,309원에 타겟 PER 3.8배 적용. 타겟 PER은 국내 중합상사 2사(포스코인터내셔널, LX인터내셔널)의 평균 12MF PER을 10% 할인
- 확연한 실적 개선세가 이어지고 있는 반면, 22년 추정 이익 대비 PER은 2.7배에 불과한 절대 저평가 상태. 글로벌 철강가격 및 유가 하락전환으로 인해 트레이딩 상황에 대한 우려가 남아있는 점을 반영하여 목표주가를 상향

2Q22 Review 4분기 연속 순이익 성장

- 2Q22 연결기준 매출액 1조 5,949억원(+96% yoy), 영업이익 208억원(+209% yoy), 지배순이익 266억원(+357% yoy) 기록. 컨센서스를 크게 상회
- 철강 트레이딩 이익이 견조한 상태에서, 유가 상승으로 석유화학 부문 수익성이 1.1%(+0.5%p qoq)로 크게 개선. 승용부품 부문은 중남미 판매가 시현된 가운데, 러-우 전쟁에 따른 파생효과로 CIS항 판매 증가. 승용부품은 이번 분기에만 37억원의 영업이익을 기록하며, 작년 연간 이익을 초과 달성
- 2분기 평균 유가가 110불 내외로 견조한 모습을 보였으며, 원/달러 평균 환율도 1,261원으로 상승하면서, 자원개발 배당금 수익이 102억원으로 크게 증가
- 철강부문은 고가격, 고마진으로 실적기여가 컸던 미국/유럽 등 선진시장 철강가격 약세가 뚜렷해진 상황. 상반기 실적 대비 감익은 불가피할 것으로 판단
- 승용부품은 CIS항 물량이 하반기 꾸준히 이어지면서 실적 방어력 높일 것
- 상반기 대비 눈높이 낮아지나 전년대비 연결이익 성장세는 하반기에도 이어질 것

실적에 더해져야 할 신사업

- 동종업계 내 저평가 탈피 위해서는 트레이딩 시황 의존도를 낮추는 형태로의 사업 다각화가 필수. 7월 CVC 설립을 통해 투자전문회사로서의 성격 강화 중
- 상품가격 하락, 금리인상으로 인한 경기 둔화 등 기존 사업 포트폴리오의 불확실성 증가. 신사업 조기 구체화를 통해 안정적인 성장 기반 마련 기대

(단위: 십억원 %)

구분	2021	1Q22	2Q22			3Q22				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	816	1,278	1,582	1,595	95.5	24.8	1,115	1,407	35.5	-11.8
영업이익	7	15	20	21	209.2	43.4	11	15	40.1	-27.6
순이익	6	24	20	27	355.3	8.9	11	17	78.6	-34.3

자료: 현대코퍼레이션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

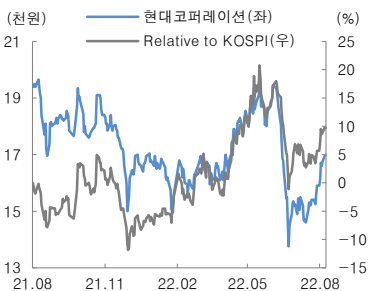
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,881	3,782	5,677	5,083	5,154
영업이익	33	35	64	53	57
세전순이익	54	56	117	89	83
총당기순이익	49	38	84	63	59
지배지분순이익	49	38	83	63	58
EPS	3,727	2,857	6,309	4,730	4,403
PER	4.3	5.9	2.7	3.6	3.9
BPS	23,665	27,294	34,919	41,596	48,791
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
ROE	15.1	11.2	20.3	12.4	9.7

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

KOSPI	2503.46
시가총액	225십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	19,850원 / 13,750원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	5.42%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-7.9	3.0	-13.5
상대수익률	3.0	-3.9	14.0	12.7



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	5,722	5,103	5,677	5,083	-0.8	-0.4
판매비와 관리비	110	99	100	98	-9.2	-0.8
영업이익	63	53	64	53	0.6	0.4
영업이익률	1.1	1.0	1.1	1.0	0.0	0.0
영업외손익	44	29	53	36	20.7	25.6
세전순이익	107	81	117	89	8.8	9.3
지배지분순이익	75	56	83	63	11.9	12.5
순이익률	1.3	1.1	1.5	1.2	0.2	0.1
EPS(지배지분순이익)	5,638	4,205	6,309	4,730	11.9	12.5

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>752.3</b>	<b>815.7</b>	<b>1,038.1</b>	<b>1,176.4</b>	<b>1,278.2</b>	<b>1,594.9</b>	<b>1,406.8</b>	<b>1,397.3</b>	<b>2,880.9</b>	<b>3,782.5</b>	<b>5,677.2</b>	<b>5,083.2</b>
yoy(%)	-18.4%	32.7%	49.7%	80.7%	69.9%	95.5%	35.5%	18.8%	-32.4%	31.3%	50.1%	-10.5%
철강	231.4	268.2	369.7	473.0	519.8	538.5	424.1	436.8	1,146.2	1,342.3	1,919.2	1,380.1
승용부품	121.4	110.6	129.2	189.3	143.7	295.3	265.8	260.5	435.2	550.5	965.2	915.7
상용에너지	46.0	59.2	49.8	50.3	41.7	28.6	42.6	40.8	302.9	205.2	153.7	155.0
기계선박	41.4	56.9	72.2	52.9	75.6	78.0	78.8	79.6	137.8	223.4	312.0	314.0
석유화학	298.8	300.6	386.8	371.8	456.8	623.6	561.2	544.4	809.3	1,358.0	2,186.0	2,182.8
기타	13.4	20.2	30.4	39.2	40.6	27.2	34.3	35.3	49.5	103.1	137.5	135.6
<b>매출원가</b>	<b>727.6</b>	<b>791.5</b>	<b>1,008.7</b>	<b>1,143.6</b>	<b>1,243.7</b>	<b>1,552.9</b>	<b>1,362.5</b>	<b>1,354.3</b>	<b>2,778.2</b>	<b>3,671.4</b>	<b>5,513.3</b>	<b>4,932.1</b>
원가율(%)	96.7%	97.0%	97.2%	97.2%	97.3%	97.4%	96.9%	96.9%	96.4%	97.1%	97.1%	97.0%
<b>매출총이익</b>	<b>24.7</b>	<b>24.2</b>	<b>29.4</b>	<b>32.8</b>	<b>34.5</b>	<b>42.0</b>	<b>44.3</b>	<b>43.1</b>	<b>102.7</b>	<b>111.1</b>	<b>163.9</b>	<b>151.1</b>
판매비	17.7	17.4	18.6	22.2	20.0	21.2	29.2	29.7	69.4	76.0	100.0	98.2
판매비율(%)	2.4%	2.1%	1.8%	1.9%	1.6%	1.3%	2.1%	2.1%	2.4%	2.0%	1.8%	1.9%
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>6.7</b>	<b>10.8</b>	<b>10.6</b>	<b>14.5</b>	<b>20.8</b>	<b>15.1</b>	<b>13.4</b>	<b>33.2</b>	<b>35.1</b>	<b>63.9</b>	<b>52.9</b>
yoy(%)	-50.7%	76.7%	20.7%	67.3%	107.7%	209.2%	40.1%	26.8%	-23.6%	5.5%	82.1%	-17.2%
opm(%)	0.9%	0.8%	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%	1.1%	1.0%	1.2%	0.9%	1.1%	1.0%
철강	3.0	4.3	7.7	8.4	10.4	11.0	7.8	7.6	14.0	23.4	36.8	22.0
승용부품	1.3	0.2	0.4	0.6	0.6	3.7	1.6	1.7	1.9	2.4	7.6	6.8
상용에너지	0.8	0.5	0.3	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	6.7	0.9	-3.8	1.1
기계선박	0.5	0.3	0.6	-0.1	1.3	0.9	0.7	0.7	1.8	1.3	3.7	3.4
석유화학	1.6	0.6	1.6	1.7	2.7	6.8	5.8	4.3	7.1	5.5	19.7	19.9
기타	-0.1	0.9	0.1	0.6	0.2	-0.5	0.1	0.1	1.7	1.5	-0.1	-0.2
금융수익	5.4	3.9	10.2	6.4	9.0	9.1	8.7	8.3	29.9	25.8	35.0	34.6
금융비용	7.2	7.4	7.6	8.7	12.4	13.1	13.2	13.3	48.9	30.8	52.0	52.4
기타수익	28.5	15.2	18.5	23.0	43.7	36.9	33.2	32.2	106.1	85.3	146.0	129.2
기타비용	19.7	12.1	18.2	16.4	24.9	19.9	20.9	21.5	74.4	66.4	87.1	85.5
지분법손익	1.7	2.2	2.1	1.3	3.0	3.0	2.7	2.6	7.9	7.3	11.2	10.4
<b>세전이익</b>	<b>15.6</b>	<b>8.6</b>	<b>15.8</b>	<b>16.2</b>	<b>32.9</b>	<b>36.8</b>	<b>25.6</b>	<b>21.6</b>	<b>53.9</b>	<b>56.2</b>	<b>116.9</b>	<b>89.1</b>
법인세비용	3.9	2.7	6.0	5.7	8.5	10.2	8.1	6.5	4.5	18.2	33.2	26.2
법인세율(%)	24.7%	31.2%	38.0%	35.0%	25.8%	27.7%	31.6%	30.0%	8.4%	32.4%	28.4%	29.4%
<b>당기순이익</b>	<b>11.8</b>	<b>5.9</b>	<b>9.8</b>	<b>10.5</b>	<b>24.4</b>	<b>26.6</b>	<b>17.5</b>	<b>15.2</b>	<b>49.4</b>	<b>38.0</b>	<b>83.7</b>	<b>62.9</b>
지배순이익	11.8	5.8	9.8	10.5	24.3	26.6	17.4	15.1	49.3	37.8	83.5	62.6
yoy(%)	-3.4%	-30.0%	50.4%	-53.0%	106.9%	357.0%	78.6%	43.9%	201.4%	-23.3%	120.7%	-25.0%
nim(%)	1.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.9%	1.7%	1.2%	1.1%	1.7%	1.0%	1.5%	1.2%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

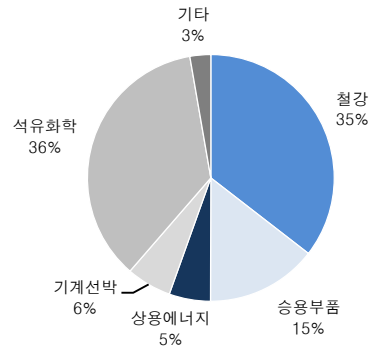
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현재는 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캠퍼브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 최대주주는 현대코퍼레이션홀딩스이며, 그룹 최대주주는 정몽혁 회장으로 범현대그룹으로 분류
- 자산 1조 9,052억원 부채 1조 5,230억원 자본 3,822억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

### 주가 변동요인

- 철강, 석유화학, 차량부품 등 트레이딩 여건 호조
- 유가 상승 여부에 따른 자원개발이익

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2022년 3월 기준  
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

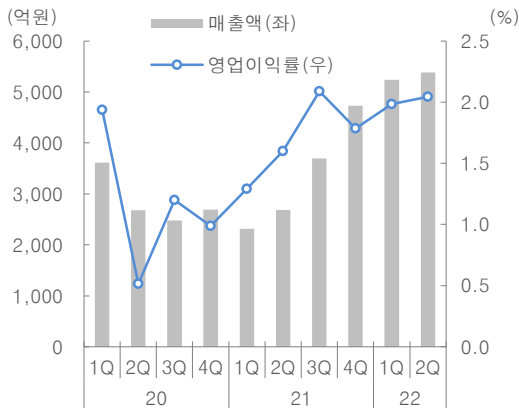
### 현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



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

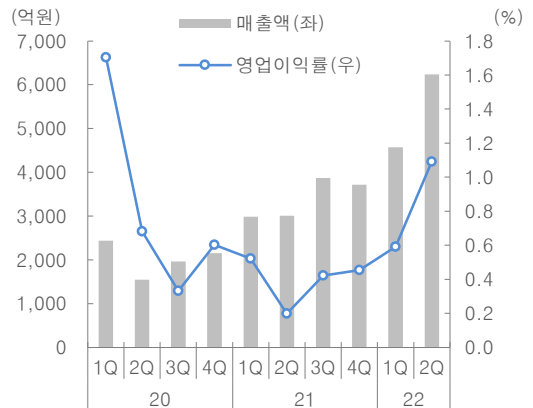
## 2. Earnings Driver

### 철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



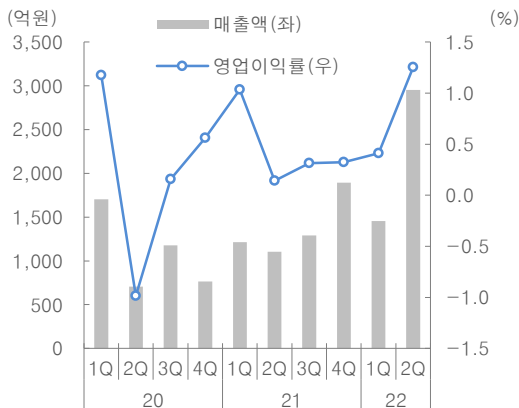
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



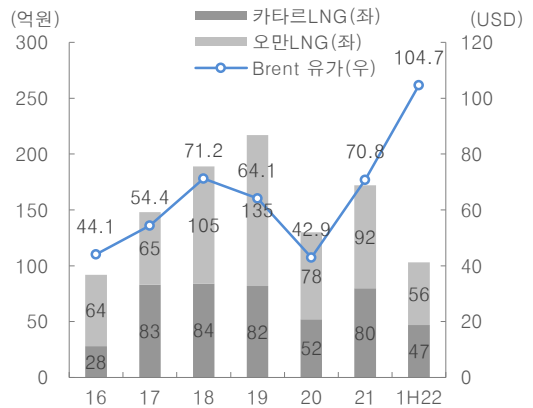
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

### 유가 추이 및 광구별 배당수익 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,881	3,782	5,677	5,083	5,154
매출원가	2,778	3,671	5,513	4,932	4,998
매출총이익	103	111	164	151	155
판매비와관리비	69	76	100	98	99
영업이익	33	35	64	53	57
영업외수익	1.2	0.9	1.1	1.0	1.1
EBITDA	39	41	69	58	61
영업외손익	21	21	53	36	26
관계기업손익	8	7	11	10	10
금융수익	30	26	35	35	35
외환관련이익	35	37	47	29	29
금융비용	-49	-31	-52	-52	-53
외환관련손실	33	18	44	22	21
기타	32	19	59	44	35
법인세비용차감전순이익	54	56	117	89	83
법인세비용	-5	-18	-33	-26	-25
계속사업손익	49	38	84	63	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	38	84	63	59
당기순이익	1.7	1.0	1.5	1.2	1.1
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	49	38	83	63	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-60	18	18	18	18
포괄순이익	-11	56	101	80	76
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	-11	55	101	80	76

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,727	2,857	6,309	4,730	4,403
PER	4.3	5.9	2.7	3.6	3.9
BPS	23,665	27,294	34,919	41,536	48,791
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
EBITDAPS	2,935	3,112	5,182	4,351	4,638
EV/EBITDA	14.7	23.2	16.4	15.6	12.1
SPS	217,771	285,925	429,150	384,245	389,562
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,965	4,346	9,438	7,543	7,155
DPS	600	600	600	600	600

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	-32.4	31.3	50.1	-10.5	1.4
영업이익 증감률	-23.6	5.5	82.1	-17.2	7.2
순이익 증감률	200.3	-23.0	120.2	-24.9	-6.9
수익성					
ROIC	11.0	5.6	6.1	4.7	6.1
ROA	2.5	2.4	3.4	2.4	2.4
ROE	15.1	11.2	20.3	12.4	9.7
안정성					
부채비율	287.7	370.6	348.4	306.3	284.2
순차입금비율	114.4	201.4	193.9	121.5	79.7
이자보상비율	2.0	2.7	8.0	1.7	1.8

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	659	1,111	1,467	1,616	1,847
현금및현금성자산	248	195	112	385	579
매출채권 및 기타채권	300	673	1,010	923	959
재고자산	76	213	320	287	291
기타유동자산	35	30	25	22	18
비유동자산	560	596	614	630	645
유형자산	17	29	29	29	29
관계기업투자지급	78	88	104	120	134
기타비유동자산	465	478	481	481	482
자산총계	1,219	1,707	2,081	2,247	2,492
유동부채	461	874	1,133	1,200	1,345
매입채무 및 기타채무	224	326	482	468	508
차입금	171	467	509	514	519
유동상채무	33	33	67	102	136
기타유동부채	33	48	74	116	182
비유동부채	443	471	485	494	499
차입금	397	422	432	436	435
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	46	48	53	58	64
부채총계	905	1,345	1,617	1,694	1,844
자본부분	313	361	462	550	645
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	475	504	581	636	687
기타자본변동	-228	-209	-185	-152	-108
비자본부분	1	2	2	3	3
자본총계	314	363	464	553	649
순차입금	360	731	900	672	517

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	141	-345	-184	173	70
당기순이익	49	38	84	63	59
비현금성목의기감	-10	19	41	37	36
감가상각비	6	6	5	5	5
외환손익	3	-3	14	-7	-8
지분법평가손익	0	0	-4	-3	-2
기타	-19	17	26	42	41
자산부채의증감	100	-398	-271	127	29
기타현금흐름	1	-5	-38	-54	-54
투자활동 현금흐름	-3	-20	-9	-7	-6
투자자산	-10	-18	-17	-15	-14
유형자산	-2	-4	-4	-4	-4
기타	9	2	12	13	12
재무활동 현금흐름	-47	306	74	32	27
단기차입금	-84	293	42	5	5
사채	50	20	5	0	-5
장기차입금	8	5	5	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-13	-4	30	30	30
현금의증감	85	-53	-83	273	194
기초 현금	163	248	195	112	385
기말 현금	248	195	112	385	579
NOPLAT	30	24	46	37	40
FCF	34	24	45	38	40

자료: 현대코퍼레이션 대손증권 Research Center

[Compliance Notice]

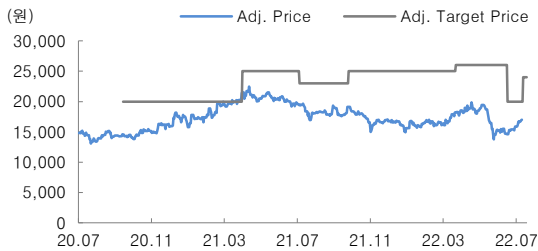
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.08.11	22.07.16	22.04.21	21.10.24	21.08.03	21.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	20,000	26,000	25,000	23,000	25,000
과다율(평균%)		(20.66)	(33.63)	(32.83)	(20.40)	(17.97)
과다율(최대/최소%)		(15.00)	(23.65)	(23.60)	(14.57)	(10.20)
제시일자	21.04.13	20.10.13				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	20,000	20,000				
과다율(평균%)	1.42	(16.60)				
과다율(최대/최소%)	7.50	1.25				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220808)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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