

현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

17,050

(22.11.03)

유통업종

계열분리 이후 최대 실적 달성

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 유지

- 목표주가는 2023E EPS 6,605원에 타겟 PER 3.7배 적용. 타겟 PER은 국내 중합상사 2사(포스코인터내셔널, LX인터내셔널)의 평균 12MF PER을 20% 할인

3Q22 Review 계열분리 이후 최대 실적 달성

- 3Q22 연결기준 매출액 1조 7,057억원(+64% yoy), 영업이익 229억원(+113% yoy), 지배순이익 186억원(+77% yoy) 기록. 컨센서스를 크게 상회
- **[철강]** 선진시장 철강가격이 약세를 보이면서 실적 부진 우려가 컸으나, 선행수주 판매 및 북미 수요 바탕으로 외형 및 수익성 방어. OPM 1.7%(-0.3%p qoq)
- **[승용부품]** 중남미, CIS 등 판매 호조 지속 중. 반도체 수급 완화로 매출이 늘어나고 있는 가운데 금리 인상효과로 수익성도 함께 개선. OPM 1.6%(+0.4%p qoq)
- **[석유화학]** 유가 하락에도 불구하고 연료유, 아스팔트, PE/PP/PET 등 전반적인 제품 판매가 견조했으며, 항공유 매출도 회복세 시현. OPM 1.1%(+0.0%p qoq)
- **[자원개발]** 유가변동으로 인해 자원개발 배당수익은 72억원(-29.7% qoq) 반영
- 영업외로 일회성 주식처분이익과 법인세 환급이 반영되며 순이익 크게 증가

4분기 실적 눈높이는 조정 필요

- 4분기 철강 트레이딩 부문은 선행수주물량 소진과 POSCO의 수출물량 감소 등으로 인해 외형 및 수익성의 큰 폭 하락 불가피. 석유화학 부문 역시 유가하락 영향 나타나며 감익 예상. 23년 상반기까지 철강시황은 둔화 흐름 이어질 것으로 전망. 승용부품은 출고대기 수요 지속과 생산 정상화에 따른 판매 증가를 기대
- 금리인상, 자금시장 경색으로 인해 대규모 신사업 투자는 당분간 관망세를 유지
- 22년 예상실적 대비 PER 1.9배에 불과. 순이익 급증으로 배당지급여력 증가

(단위: 십억원 %)

구분	3Q21	2Q22	3Q22		3Q22			4Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,038	1,595	1,664	1,706	64.3	6.9	1,655	1,382	17.4	-19.0
영업이익	11	21	20	23	112.9	10.0	19	11	3.8	-52.2
순이익	10	27	17	49	405.0	85.1	16	19	77.2	-62.3

자료: 현대코퍼레이션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

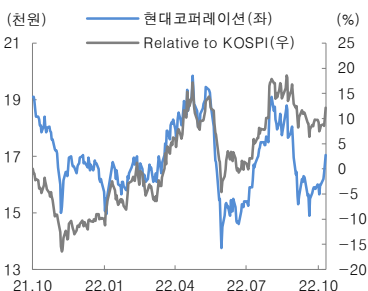
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,881	3,782	5,960	5,180	5,371
영업이익	33	35	69	52	61
세전순이익	54	56	144	111	118
총당기순이익	49	38	119	88	93
지배지분순이익	49	38	119	87	93
EPS	3,727	2,857	8,979	6,605	7,035
PER	4.3	5.9	1.9	2.5	2.4
BPS	23,665	27,294	37,590	46,143	55,970
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE	15.1	11.2	27.7	15.8	13.8

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

KOSPI	2,329.17
시가총액	226십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	19,850원 / 13,750원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	6.50%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	2.1	-5.8	-5.8
상대수익률	1.1	7.9	8.4	20.3



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	6,123	6,039	5,960	5,180	-2.7	-14.2
판매비와 관리비	104	111	81	87	-22.2	-21.5
영업이익	72	63	69	52	-3.4	-16.7
영업이익률	1.2	1.0	1.2	1.0	0.0	0.0
영업외손익	45	21	75	59	64.3	179.5
세전순이익	117	84	144	111	22.9	32.7
지배지분순이익	84	59	119	87	42.0	48.4
순이익률	1.4	1.0	2.0	1.7	0.6	0.7
EPS(지배지분순이익)	6,323	4,450	8,979	6,605	42.0	48.4

자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	752.3	815.7	1,038.1	1,176.4	1,278.2	1,594.9	1,705.7	1,381.6	2,880.9	3,782.5	5,960.5	5,180.1
yoy(%)	-18.4%	32.7%	49.7%	80.7%	69.9%	95.5%	64.3%	17.4%	-32.4%	31.3%	57.6%	-13.1%
철강	231.4	268.2	369.7	473.0	519.8	540.7	593.4	336.2	1,146.2	1,342.3	1,990.1	1,275.8
승용부품	121.4	110.6	129.2	189.3	143.7	296.1	361.4	307.2	435.2	550.5	1,108.3	1,172.5
상용에너지	46.0	59.2	49.8	50.3	41.7	28.6	53.4	57.7	302.9	205.2	181.4	249.9
기계선박	41.4	56.9	72.2	52.9	75.6	78.4	80.2	72.2	137.8	223.4	306.4	305.4
석유화학	298.8	300.6	386.8	371.8	456.8	624.7	586.3	574.1	809.3	1,358.0	2,241.8	2,046.9
기타	13.4	20.2	30.4	39.2	40.6	26.4	31.1	34.3	49.5	103.1	132.5	129.6
매출원가	727.6	791.5	1,008.7	1,143.6	1,243.7	1,552.9	1,671.8	1,342.0	2,778.2	3,671.4	5,810.4	5,041.0
원가율(%)	96.7%	97.0%	97.2%	97.2%	97.3%	97.4%	98.0%	97.1%	96.4%	97.1%	97.5%	97.3%
매출총이익	24.7	24.2	29.4	32.8	34.5	42.0	33.9	39.7	102.7	111.1	150.2	139.1
판매비	17.7	17.4	18.6	22.2	20.0	21.2	11.0	28.7	69.4	76.0	80.8	86.9
판매비율(%)	2.4%	2.1%	1.8%	1.9%	1.6%	1.3%	0.6%	2.1%	2.4%	2.0%	1.4%	1.7%
영업이익	7.0	6.7	10.8	10.6	14.5	20.8	22.9	11.0	33.2	35.1	69.4	52.3
yoy(%)	-50.7%	76.7%	20.7%	67.3%	107.7%	209.2%	112.9%	3.8%	-23.6%	5.5%	97.8%	-24.6%
opm(%)	0.9%	0.8%	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%	1.3%	0.8%	1.2%	0.9%	1.2%	1.0%
철강	3.0	4.3	7.7	8.4	10.4	11.0	9.8	2.4	14.0	23.4	33.5	13.7
승용부품	1.3	0.2	0.4	0.6	0.6	3.7	5.9	2.9	1.9	2.4	13.1	14.3
상용에너지	0.8	0.5	0.3	-0.7	-0.8	-1.0	0.7	0.8	6.7	0.9	-0.3	3.1
기계선박	0.5	0.3	0.6	-0.1	1.3	0.9	0.7	0.7	1.8	1.3	3.6	3.3
석유화학	1.6	0.6	1.6	1.7	2.7	6.8	6.2	4.4	7.1	5.5	20.1	16.7
기타	-0.1	0.9	0.1	0.6	0.2	-0.5	-0.4	-0.1	1.7	1.5	-0.8	1.2
금융수익	5.4	3.9	10.2	6.4	9.0	19.1	37.3	23.2	29.9	25.8	88.7	99.2
금융비용	7.2	7.4	7.6	8.7	12.4	14.6	14.9	16.2	48.9	30.8	58.1	65.7
기타수익	28.5	15.2	18.5	23.0	43.7	44.6	39.0	41.8	106.1	85.3	169.2	167.1
기타비용	19.7	12.1	18.2	16.4	24.9	39.4	39.4	40.9	74.4	66.4	144.6	164.6
지분법손익	1.7	2.2	2.1	1.3	3.0	6.2	5.2	5.2	7.9	7.3	19.5	22.9
세전이익	15.6	8.6	15.8	16.2	32.9	36.8	50.2	24.1	53.9	56.2	144.0	111.1
법인세비용	3.9	2.7	6.0	5.7	8.5	10.2	1.0	5.4	4.5	18.2	25.1	23.4
법인세율(%)	24.7%	31.2%	38.0%	35.0%	25.8%	27.7%	2.0%	22.6%	8.4%	32.4%	17.4%	21.1%
당기순이익	11.8	5.9	9.8	10.5	24.4	26.6	49.2	18.6	49.4	38.0	118.9	87.7
지배순이익	11.8	5.8	9.8	10.5	24.3	26.6	49.3	18.6	49.3	37.8	118.8	87.4
yoy(%)	-3.4%	-30.0%	50.4%	-53.0%	106.9%	357.0%	405.0%	77.2%	201.4%	-23.3%	214.1%	-26.4%
nim(%)	1.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.9%	1.7%	2.9%	1.3%	1.7%	1.0%	2.0%	1.7%

자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

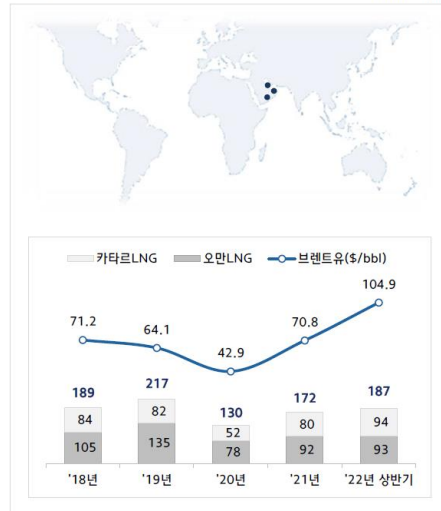
현대코퍼레이션 자원개발 부문 현황

1. 광구별 투자현황

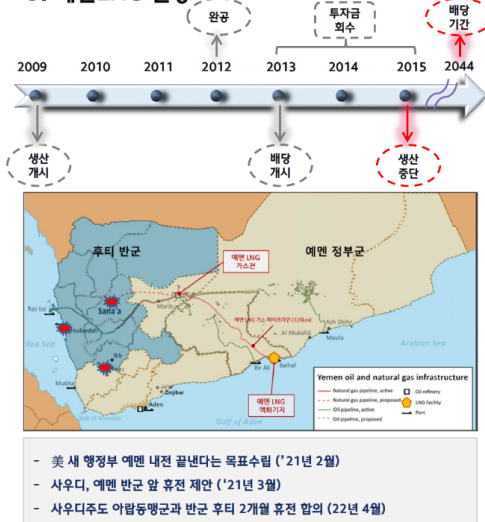
구분	예멘LNG	오만LNG	카타르LNG
현장			
위치	예멘 남동부 애안 Balhaf 지역	오만 무스캇 200km 남동쪽 Al Ghaliah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역
사업형태	컨소시움(HYLNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)
연간생산량	LNG 6.7백만톤 ('13년 기준)	LNG 5.7 백만톤	LNG 6.8 백만톤
장기계약	Total, KOGAS Engie	KOGAS, Itochu Osaka Gas	KOGAS
운영권자	Total	Shell	Exxon Mobil
PJT 지분율	3.0%	1.0%	0.4%
자산	관계기업투자	관계기업투자	매도가능금융자산
생산시기	'09년 11월	'00년 4월	'99년 5월
배당기간	'12년~'42년	'02년~'24년	'01년~'29년
비고	'15년 4월 내전으로 생산중단		

2. 광구별 실적 추이

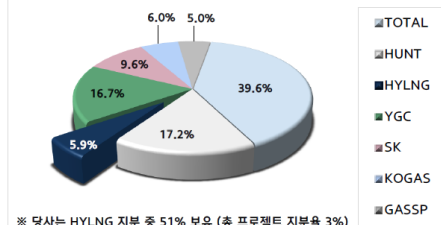
(단위 : 억원)



3. 예멘LNG 현황



■ 예멘LNG 지분율



■ 예멘LNG CF FORECAST

- 유가 : US\$80 가정
- 배당기간 : 생산 재개 시점 부터 2044년까지 계산
- ※ 전쟁에 따른 생산중단은 계약상 불가항력에 해당하여 중단기간만큼 생산기간 자동연장 가정

생산재개 가정	배당기간 ('25년 ~ '44년) 연금 유입 합계	연평균 현금유입액 (USD 백만)
'25년	574	28.7

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

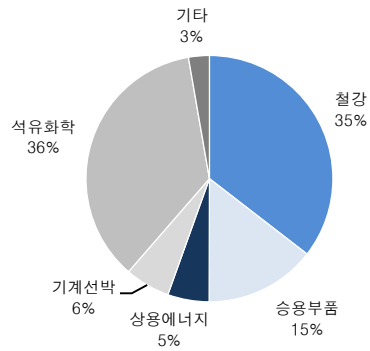
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캠퍼브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 최대주주는 현대코퍼레이션홀딩스이며, 그룹 최대주주는 정몽혁 회장으로 범현대그룹으로 분류
- 자산 2조 242억원 부채 1조 5,964억원, 자본 4,278억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2022년 6월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

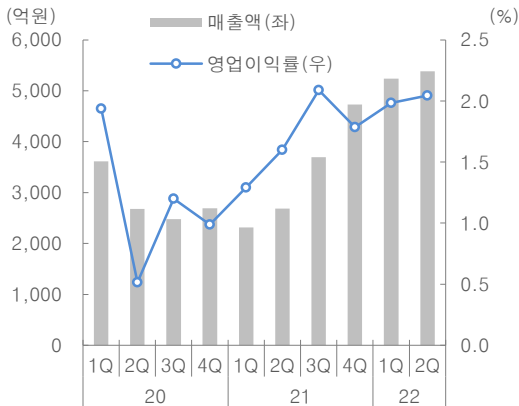
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



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

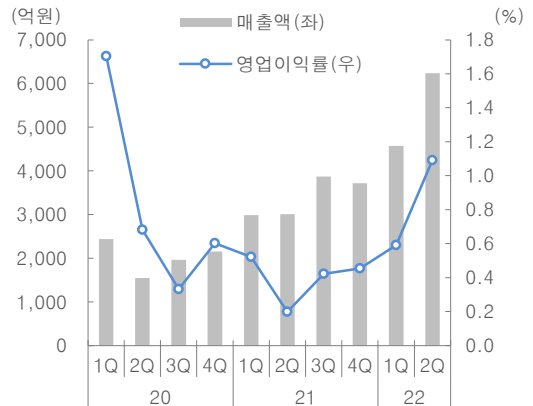
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



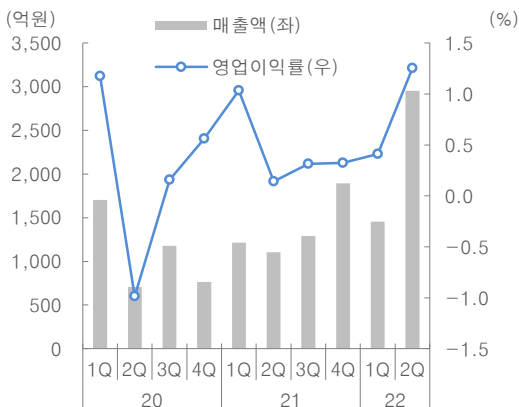
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



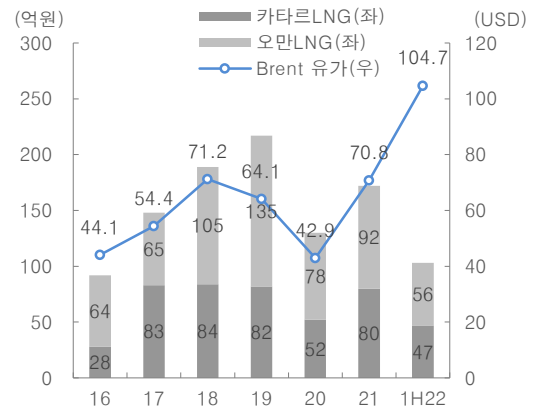
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

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	5,960	5,180	5,371
매출원가	2,778	3,671	5,810	5,041	5,229
매출총이익	103	111	150	139	141
판매비용포함비	69	76	81	87	80
영업이익	33	35	69	52	61
영업외수익	1.2	0.9	1.2	1.0	1.1
EBITDA	39	41	74	57	66
영업외손익	21	21	75	59	57
관계기업손익	8	7	19	23	17
금융수익	30	26	89	99	101
외환관련이익	35	37	47	29	29
금융비용	-49	-31	-58	-66	-72
외환관련손실	33	18	50	35	41
기타	32	19	25	2	11
법인세비용차감전순이익	54	56	144	111	118
법인세비용	-5	-18	-25	-23	-25
계속사업순이익	49	38	119	88	93
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	38	119	88	93
당기순이익	1.7	1.0	2.0	1.7	1.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	49	38	119	87	93
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-60	18	18	18	18
포괄순이익	-11	56	136	105	111
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-11	55	136	105	111

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,727	2,857	8,979	6,605	7,035
PER	4.3	5.9	1.9	2.5	2.4
BPS	23,665	27,294	37,590	46,143	55,970
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,935	3,112	5,591	4,303	4,971
EV/EBITDA	14.7	23.2	11.0	10.3	6.3
SPS	217,771	285,925	450,561	391,574	405,972
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,965	4,346	7,257	4,381	5,717
DPS	600	600	600	600	600

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	-32.4	31.3	57.6	-13.1	3.7
영업이익 증감률	-23.6	5.5	97.5	-24.6	17.0
순이익 증감률	200.3	-23.0	212.9	-26.3	6.4
수익성					
ROIC	11.0	5.6	9.4	8.0	12.2
ROA	2.5	2.4	3.6	2.3	2.5
ROE	15.1	11.2	27.7	15.8	13.8
안정성					
부채비율	287.7	370.6	327.8	277.3	250.3
순차입금비율	114.4	201.4	118.8	59.6	25.5
이자보상비율	2.0	2.7	8.7	1.7	1.9

자료: 현대캐피탈, 대신증권 Research Center

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	659	1,111	1,515	1,664	1,932
현금및현금성자산	248	195	419	691	906
매출채권 및 기타채권	300	673	735	659	705
재고자산	76	213	336	292	303
기타유동자산	35	30	25	22	18
비유동자산	560	596	623	651	674
유형자산	17	29	29	29	29
관계기업투자금	78	88	113	140	163
기타비유동자산	465	478	481	481	482
자산총계	1,219	1,707	2,138	2,315	2,606
유동부채	461	874	1,153	1,207	1,363
매입채무 및 기타채무	224	326	503	476	526
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	1,638	1,701	1,862
자본부분	313	361	497	610	740
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	475	504	616	696	782
기타보통주	-228	-209	-185	-152	-108
비자본부분	1	2	2	3	4
자본총계	314	363	500	613	744
순차입금	360	731	594	366	190

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	141	-345	75	121	45
당기순이익	49	38	119	88	93
비현금성항목의 가감	-10	19	-23	-30	-18
감가상각비	6	6	5	5	5
외환손익	3	-3	-33	-58	-54
자본법정이익	0	0	-12	-16	-10
기타	-19	17	18	39	42
자산부채의 증감	100	-398	9	114	23
기타현금흐름	1	-5	-30	-51	-54
투자활동 현금흐름	-3	-20	-17	-19	-14
투자자산	-10	-18	-25	-28	-22
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
현금의 증감	85	-53	224	272	215
기초 현금	163	248	195	419	691
기말 현금	248	195	419	691	906
NOPLAT	30	24	57	41	48
FCF	34	24	57	42	49

[Compliance Notice]

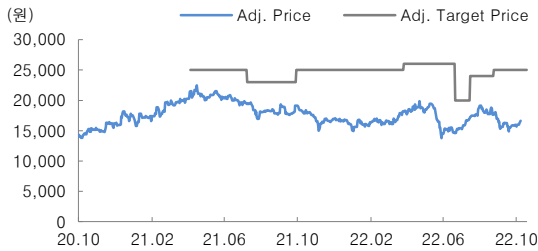
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.11.04	22.08.18	22.08.10	22.07.16	22.04.21	21.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	24,000	20,000	26,000	25,000
과다율(평균%)		(35.21)	(24.35)	(20.28)	(33.63)	(32.83)
과다율(최대/최소%)		(27.80)	(20.42)	(13.75)	(23.65)	(23.60)
제시일자	21.08.03	21.04.30				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	23,000	25,000				
과다율(평균%)	(20.40)	(17.97)				
과다율(최대/최소%)	(14.57)	(10.20)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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