

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(011760)

현대코퍼레이션

BUY(유지)

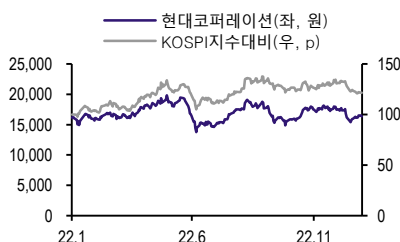
올해 매크로 변수는 부정적이지만

목표주가	27,000원(유지)			
현재주가(01/17)	16,350원			
상승여력	65.1%			
시가총액	216십억원			
발행주식수	13,229천주			
52주 최고가 / 최저가	19,850 / 13,750원			
3개월 일평균거래대금	십억원			
외국인 지분율	6.9%			
주요주주				
현대코퍼레이션홀딩스 (외 5인)	25.0%			
케이씨씨 (외 1인)	12.0%			
자사주 (외 1인)	9.2%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.3	4.1	12.0	-1.2
상대수익률(KOSPI)	-7.1	-3.1	9.9	16.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,881	3,782	6,026	5,988
영업이익	33	35	75	78
EBITDA	39	41	82	87
지배주주순이익	49	38	115	61
EPS	3,727	2,857	9,533	5,055
순차입금	360	731	551	589
PER	4.3	5.9	1.7	3.2
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	14.7	23.1	9.3	9.3
배당수익률	3.8	3.6	4.3	4.3
ROE	15.1	11.2	28.3	12.8
컨센서스 영업이익	33	35	73	60
컨센서스 EPS	3,727	2,857	8,988	6,062

주가추이



지난해와는 달리 가격변수의 방향성 전환으로 매크로변수는 부정적으로 작용할 것임. 영업환경 악화에도 불구하고 견조한 실적은 유지될 전망.

4Q 영업이익 171억원(+57.0% YoY), 순항 지속될 것

4분기 연결기준 매출액 1.4조원(+23.0% YoY), 영업이익 171억원(+57.0% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망이다. 지난해 3분기를 피크로 상품가격 약세 전환과 원화 강세로 인한 매크로 변수는 빠르게 약화되고 있음. 철강 부문은 지난해 2분기를 정점으로 수익성이 약화되고 있는데, 철강 가격 하락에 따른 마진 둔화 때문임. 반면, 상용에너지의 실적 턴어라운드 지속과 함께 승용부품(중남미, 아종동향 지연된 수주 시현), 석유화학(빙커링과 아스팔트 판매 호조) 등 나머지 부문의 실적 개선 가능할 것임. 전분기 대비 국제유가 하락으로 인해 배당수익은 전분기비 감소가 불가피하지만, 전년동기비 양호한 성장세 지속 가능해 세전이익도 견조한 증가세를 기록할 전망이다.

매크로 변수는 부정적이거나, 견조한 실적은 유지될 것

지난해까지 원화강세와 상품가격 강세로 인해 적지않은 긍정적 효과가 오히려 올해는 높은 기저효과로 작용할 전망이다. 상품가격과 원/달러 환율의 평균치는 지난해 2~3분기 정점으로 빠르게 하향 안정화 되고 있어, 이를 통한 실적 모멘텀은 올해는 부정적인 영향을 줄 것으로 판단함. 올해 연결기준 매출액 5.98조억원(-0.6% YoY), 영업이익 778억원(+2.1% YoY)으로 예상함. 철강 부문의 마진 둔화에도 불구하고 석유화학, 승용부품, 상용에너지 등 나머지 사업부문의 견조한 수익성은 지속될 전망이다

투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 5.9배(최근 5년간 평균치 60% 할인)를 적용함. 최근 주가 상승에도 불구하고 valuation 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 3.3배, 0.4배)은 여전히 높음. 순이익 증가에 따른 DPS도 증가할 것이고, 배당수익률도 4.2%로 양호함. 올해도 큰 폭의 감익은 없을 것으로 보이고, 이를 통한 주가 재평가 가능성은 충분함.

표 1 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	1,278	1,595	1,706	1,447	1,262	1,402	1,671	1,653	3,783	6,026	5,988
철강	524	539	593	578	518	473	581	660	1,342	2,234	2,232
승용부품	145	295	361	309	144	260	354	353	551	1,111	1,110
상용에너지	41	29	53	44	41	25	52	50	205	167	169
기계선박	76	78	80	46	75	69	79	53	223	281	275
석유화학	457	624	586	438	451	548	574	500	1,358	2,105	2,074
기타	34	31	31	32	34	27	30	37	103	128	128
매출총이익	35	42	46	44	34	51	54	50	111	167	189
영업이익	15	21	23	17	16	18	23	21	36	76	78
철강	10	11	10	5	5	6	8	7	23	36	26
승용부품	1	4	6	3	2	3	6	4	3	13	14
상용에너지	-1	-1	1	1	0	0	1	1	1	0	2
기계선박	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4
석유화학	3	7	6	7	7	8	7	8	6	23	30
기타	0	0	-1	0	0	0	0	0	2	0	1
세전이익	33	37	50	19	24	19	18	21	56	139	82
순이익	24	27	49	14	18	15	13	16	38	115	61
수익성 (%)											
GPM	2.7	2.6	2.7	3.0	2.7	3.6	3.2	3.0	2.9	2.8	3.2
OPM	1.1	1.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.0	1.3	1.3
RPM	2.6	2.3	2.9	1.3	1.9	1.4	1.1	1.3	1.5	2.3	1.4
NPM	1.9	1.7	2.9	1.0	1.4	1.0	0.8	0.9	1.0	1.9	1.0
성장성 (% YoY)											
매출액	69.9	95.5	64.3	23.0	-1.2	-12.1	-2.0	14.2	31.3	59.3	-0.6
영업이익	97.5	201.3	110.6	57.0	9.4	-15.0	-1.3	21.7	4.8	109.6	2.1
세전이익	110.4	328.8	217.1	19.0	-27.0	-47.3	-64.9	7.9	4.4	147.5	-41.2
지배주주순이익	107.4	351.2	401.8	37.2	-26.3	-45.4	-73.2	7.9	-23.0	201.8	-46.5

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

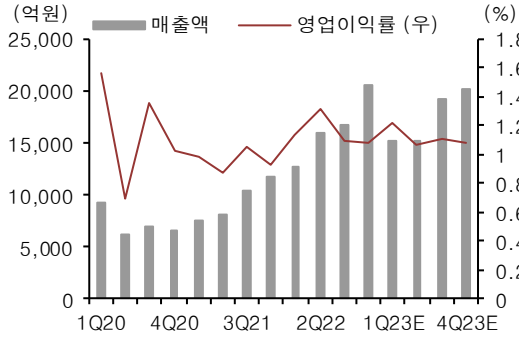
표 2 현대코퍼레이션 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	509	496	508	
EBITDA	87	84		
EV/EBITDA	5.9	5.9		최근 5년간 평균(15.2배) 대비 62% 할인율 적용
2. 투자자산가치	442	460	444	
투자유가증권	128	134		순자산가액 대비 30% 할인율 적용
기타투자자산 등	314	327		순자산가액 대비 30% 할인율 적용
3. 기업가치 (=1+2)	951	957	952	
4. 순차입금	589	530	584	
5. 비지배주주지분	4	4	4	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	359	423	364	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가 (원)	27,120	31,943	27,522	
현재주가	16,350	16,350	16,350	
상승여력 (%)	65.9	95.4	68.3	

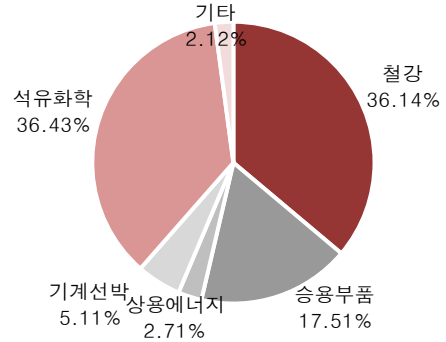
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



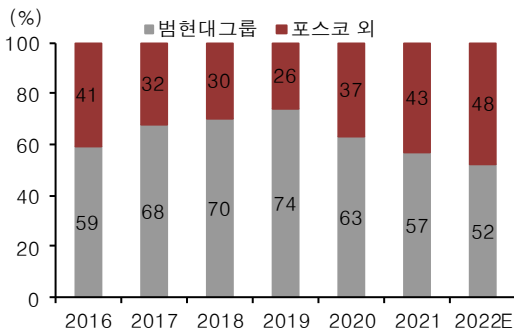
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중 (2022년 3분기 기준)



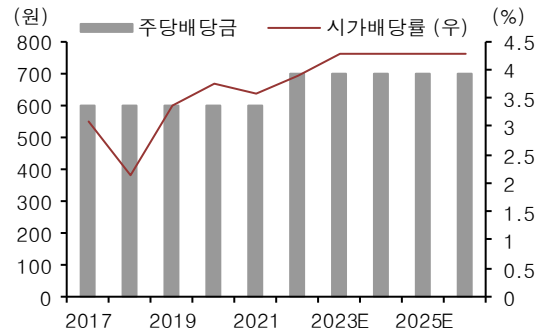
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 범현대그룹사 매출비중 추이



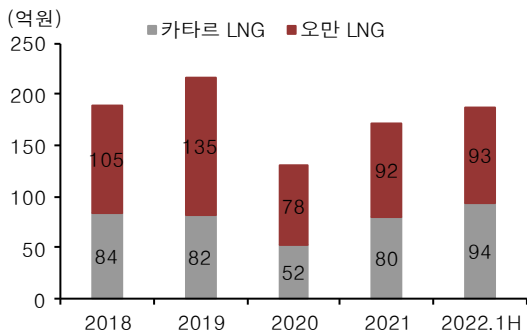
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 및 시가배당률 추이



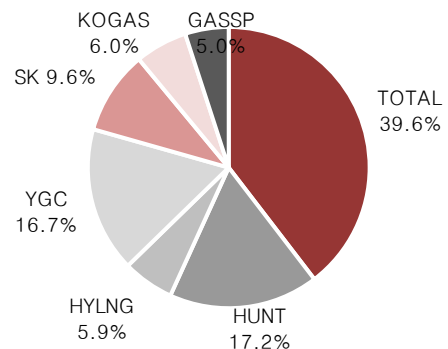
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 광구별 실적 추이



자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 6 예멘LNG 지분율



주: 당사는 HYLNG 지분 중 51% 보유 (총 프로젝트 지분율 3%)
 자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

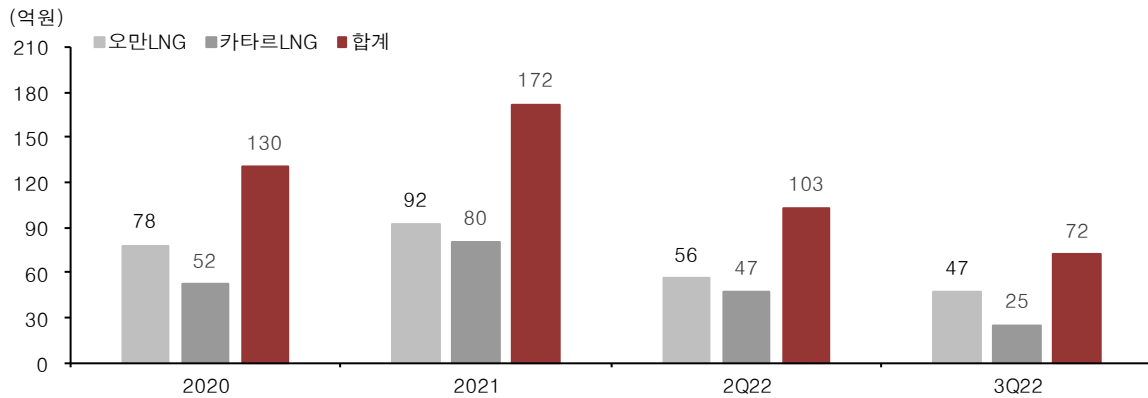
표 3 현대코퍼레이션 수주 현황 (단위: GAL, MT, 천USD)

품목	수주 일자	납기	수주총액		기납품액		수주잔고	
			수량	금액	수량	금액	수량	금액
중유	2020.09.21	2023.08.31	850,000 MT	309,367	825,972	중유	2020.09.21	2023.08.31
항공유	2021.01.25	2022.10.31	25,333,367 GAL	28,964	24,181,850	항공유	2021.01.25	2022.10.31
항공유	2021.08.26	2024.07.31	35,000,000 GAL	69,866	19,269,460	항공유	2021.08.26	2024.07.31
항공유	2022.07.15	2024.06.30	6,000,007 GAL	21,337	750,001	항공유	2022.07.15	2024.06.30
항공유	2022.07.15	2025.06.30	2,400,000 GAL	8,699	25,120	항공유	2022.07.15	2025.06.30
항공유	2022.07.15	2025.06.30	2,400,003 GAL	8,841	200,000	항공유	2022.07.15	2025.06.30
중유	2022.07.31	2024.06.30	155,039 MT	202,967	0	중유	2022.07.31	2024.06.30
합 계			-	746,405	-	466,593	합 계	

주: 22년 3분기 결산일 기준 수주상향으로, 물품 납품 등의 방식으로 직수출하는 형태가 아닌 수수료 기준의 계약은 제외됨

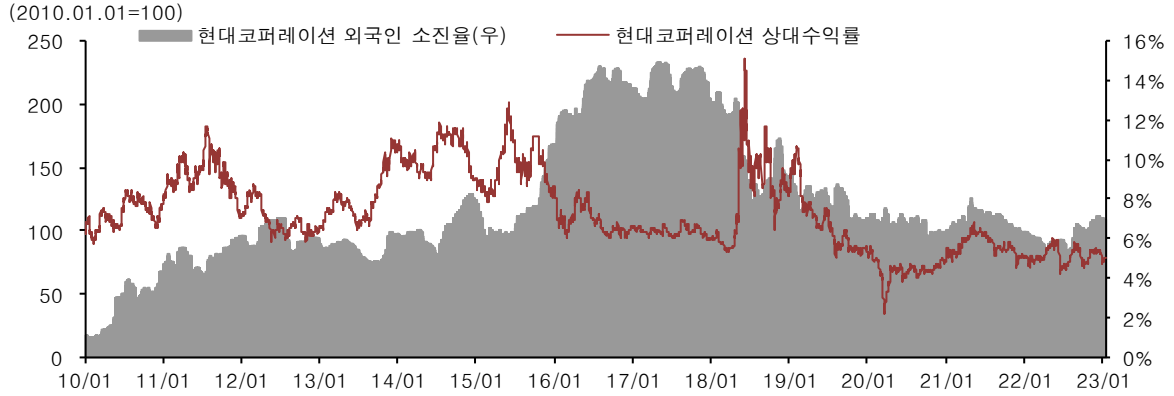
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 7 현대코퍼레이션 자원개발 배당금 수입 현황



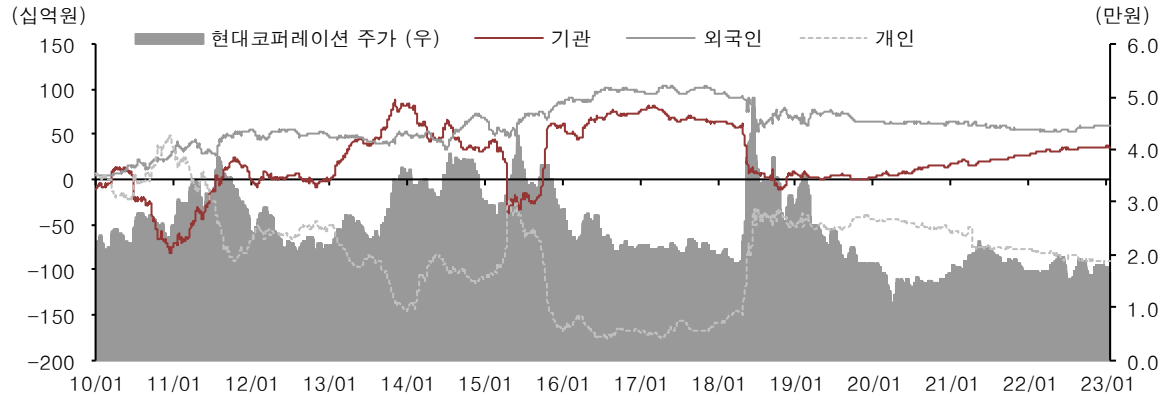
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 8 현대코퍼레이션 외국인 지분을 및 주가 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 9 현대코퍼레이션 수급 동향



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 10 현대코퍼레이션 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 현대코퍼레이션 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,881	3,782	6,026	5,988	5,860
증가율 (Y-Y,%)	(32.4)	31.3	59.3	(0.6)	(2.1)
영업이익	33	35	75	78	76
증가율 (Y-Y,%)	(23.6)	5.5	115.0	3.2	(2.6)
EBITDA	39	41	82	87	84
영업외손익	21	21	39	4	4
순이자수익	(9)	(3)	(2)	(21)	(21)
외화관련손익	(11)	6	21	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	54	56	115	82	80
당기순이익	49	38	90	61	60
지배기업당기순이익	49	38	115	61	59
증가율 (Y-Y,%)	201.4	(23.4)	203.0	(47.0)	(2.8)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(12.5)	(7.1)	12.2	27.6	15.7
영업이익증가율(3Yr)	(0.7)	(11.4)	20.1	32.8	29.3
EBITDA증가율(3Yr)	1.5	(8.1)	19.5	30.6	27.0
순이익증가율(3Yr)	25.2	n/a	76.3	7.5	16.2
영업이익률(%)	1.2	0.9	1.3	1.3	1.3
EBITDA마진(%)	1.3	1.1	1.4	1.4	1.4
순이익률(%)	1.7	1.0	1.5	1.0	1.0
NOPLAT	30	24	59	58	57
(+) Dep	6	6	7	9	9
(-) 운전자본투자	(111)	387	(131)	65	(34)
(-) Capex	2	4	3	7	7
OpFCF	145	(362)	194	(4)	93

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	659	1,111	1,298	1,340	1,298
현금성자산	254	200	386	302	316
매출채권	300	673	615	702	662
재고자산	76	213	259	296	279
비유동자산	560	596	650	678	706
투자자산	535	558	607	632	658
유형자산	17	29	32	31	29
무형자산	8	9	11	15	19
자산총계	1,219	1,707	1,948	2,017	2,004
유동부채	461	874	1,016	1,041	986
매입채무	224	326	399	455	429
유동성이자부채	208	501	512	477	443
비유동부채	443	471	482	473	464
비유동이자부채	406	429	425	414	403
부채총계	905	1,345	1,497	1,514	1,450
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	475	504	611	664	714
자본조정	(228)	(209)	(231)	(231)	(231)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	314	363	451	503	554
투하자본	548	953	825	908	893
순차입금	360	731	551	589	530
ROA(%)	3.7	2.6	6.3	3.1	2.9
ROE(%)	15.1	11.2	28.3	12.8	11.3
ROIC(%)	5.2	3.2	6.7	6.7	6.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data (원)					
EPS	3,727	2,857	9,533	5,055	4,916
BPS	23,665	27,294	33,787	37,741	41,569
DPS	600	600	700	700	700
Multiples (배)					
PER	4.3	5.9	1.7	3.2	3.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	14.7	23.1	9.3	9.3	8.8
배당수익율(%)	3.8	3.6	4.3	4.3	4.3
PCR	5.4	3.9	3.7	3.0	3.1
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	287.7	370.6	332.1	300.9	261.8
Net debt/Equity	114.4	201.4	122.2	117.0	95.7
Net debt/EBITDA	926.3	1,775.0	668.4	680.2	628.2
유동비율	142.9	127.2	127.8	128.7	131.6
이자보상배율	3.8	12.3	32.2	3.8	3.6
이자비용/매출액	0.6	0.3	0.3	0.6	0.6
자산구조 (%)					
투하자본	41.0	55.7	45.4	49.3	47.8
현금+투자자산	59.0	44.3	54.6	50.7	52.2
자본구조 (%)					
차입금	66.1	71.9	67.5	63.9	60.4
자기자본	33.9	28.1	32.5	36.1	39.6

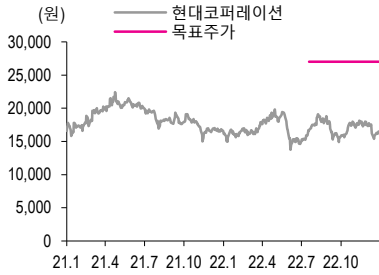
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	141	(345)	203	7	104
당기순이익	49	38	115	61	60
자산상각비	6	6	7	9	9
운전자본증감	100	(398)	126	(65)	34
매출채권감소(증가)	163	(355)	124	(87)	40
재고자산감소(증가)	116	(134)	(25)	(37)	17
매입채무증가(감소)	(167)	86	(6)	57	(26)
투자현금	(3)	(20)	(20)	(37)	(37)
단기투자자산감소	8	(0)	3	(0)	(0)
장기투자증권감소	(6)	(12)	(10)	(7)	(7)
설비투자	(2)	(4)	(3)	(7)	(7)
유무형자산감소	(0)	(2)	(3)	(5)	(5)
재무현금	(47)	306	(18)	(55)	(53)
차입금증가	(31)	313	(13)	(46)	(45)
자본증가	(23)	(19)	(17)	(16)	(16)
배당금	(8)	(7)	7	8	8
현금 증감	85	(53)	180	(84)	13
총현금흐름(Gross CF)	39	57	59	72	70
(-) 운전자본증가(감소)	(111)	387	(131)	65	(34)
(-) 설비투자	2	4	3	7	7
(+) 자산매각	(0)	(2)	(3)	(5)	(5)
Free Cash Flow	148	(336)	184	(5)	92
(-) 기타투자	6	12	10	7	7
잉여현금	142	(348)	174	(12)	85

현대코퍼레이션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이건 및 목표주가 변경

날짜	투자이건	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-07	담당자변경			
2022-06-07	Buy	27,000	(32.1)	(28.0)
2022-08-05	Buy	27,000	(35.7)	(31.8)
2022-09-22	Buy	27,000		
2023-01-18	Buy	27,000		

투자이건(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2022년 12월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286