

현대코퍼레이션 (011760)

일회성으로 단기 부진. 성장 추세는 지속

목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 2000년대 들어서 가장 높은 수준의 실적을 바탕으로 일부 충당금 설정 및 성과급 지급 등 일회성 비용이 반영된 영향 때문이다. 2023년도 기존 수주분을 바탕으로 매출은 성장을 지속할 것으로 예상되며 이익률도 안정적인 수준을 유지할 수 있을 전망이다. 2023년 추정 실적 기준 PER 3.1배, PBR 0.4배로 ROE 대비 저평가다.

4Q22 영업이익 90억원(YoY -15.1%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 1.5조원으로 전년 대비 28.6% 증가할 전망이다. 과거 우호적인 시황에서 수주한 물량들이 점진적으로 매출로 이어졌기 때문으로 판단된다. 최근까지 원자재 가격 변동성이 크지만 기존 확보한 수주잔고를 바탕으로 견조한 성장이 지속될 것으로 전망된다. 영업이익은 90억원을 기록하며 전년 대비 15.1% 감소할 것으로 예상된다. 원자재 가격 하락에도 불구하고 주요 부문의 매출 규모를 유지하는 과정에서 일부 마진 하락이 불가피할 것으로 보인다. 상용에너지 부문에서의 대손충당금 인식, 4분기 성과급 지급 등 일회성 비용 등도 이익률 하락에 기여할 전망이다. 해당 요인들을 제외할 경우 경상적인 마진에서 크게 벗어나지 않는 수준을 기록했을 것으로 판단된다.

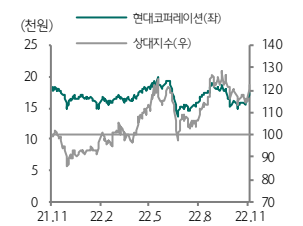
많은 불확실성에도 견조한 성장세 지속될 전망

글로벌 경기부진 우려에 따른 원자재 가격 약세가 나타나며 불확실성이 확대되는 중이다. 시중 금리 하락으로 주요 사업 부문인 승용부품에서의 마진 약세 가능성도 우려할 수 있는 부분이다. 한편 최근 중국발 수요 증가 기대감으로 철광석 가격이 강세 흐름을 나타내는 등 시황 개선 여지도 충분히 존재한다. 기존에 수주한 CIS향 물량이 지속적으로 매출로 반영되는 점 등을 감안하면 성장세는 당분간 이어질 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(1월27일): 16,730원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	2,484.02	매출액(십억원)	6,048.7 5,675.4
52주 최고/최저(원)	19,850/13,750	영업이익(십억원)	73.6 65.7
시가총액(십억원)	221.3	순이익(십억원)	109.3 73.9
시가총액비중(%)	0.01	EPS(원)	8,890 5,579
발행주식수(천주)	13,229.0	BPS(원)	40,825 48,268
60일 평균 거래량(천주)	31.7	Stock Price	
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5		
22년 배당금(예상, 원)	600		
22년 배당수익률(예상, %)	3.43		
외국인지분율(%)	6.96		
주요주주 지분율(%)			
현대코퍼레이션홀딩스 외 4인	24.96		
케이씨씨	12.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.7) 9.7 11.9		
상대	(10.5) 6.7 17.8		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	2,880.9	3,782.5	6,092.1	6,339.4	6,330.1
영업이익	십억원	33.2	35.1	67.3	64.0	64.1
세전이익	십억원	53.9	56.2	136.3	95.4	100.4
순이익	십억원	49.3	37.8	112.5	71.6	75.3
EPS	원	3,727	2,857	8,503	5,416	5,695
증감율	%	201.54	(23.34)	197.62	(36.30)	5.15
PER	배	4.28	5.88	1.91	3.09	2.94
PBR	배	0.63	0.58	0.41	0.38	0.34
EV/EBITDA	배	14.73	23.19	13.58	13.70	12.70
ROE	%	15.09	11.21	26.13	13.46	12.59
BPS	원	25,257	28,886	39,382	44,253	49,403
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘
02-3771-7724
unsam1@hanafn.com

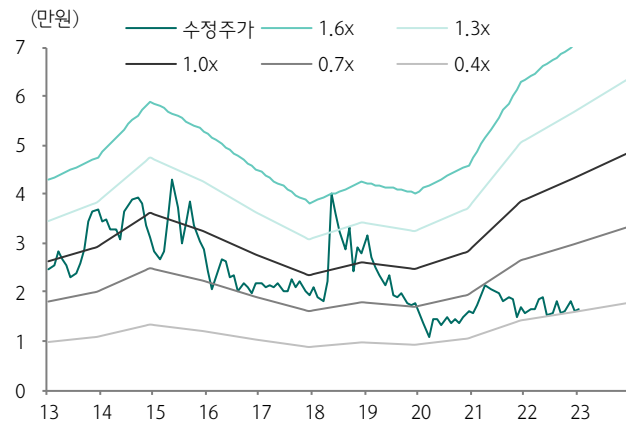
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022F				2023F				4Q22 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,782	15,949	17,057	15,133	15,617	15,724	16,394	15,660	28.6	(11.3)
기계선박	756	784	800	820	832	863	824	845	55.0	2.5
상용에너지	417	286	536	427	521	558	541	432	(15.0)	(20.3)
승용부품	1,437	2,961	3,618	3,501	3,592	3,553	3,510	3,431	85.0	(3.2)
석유화학	4,568	6,247	5,862	5,577	5,253	5,310	5,569	5,466	50.0	(4.9)
철강	5,198	5,407	5,943	4,493	5,094	5,136	5,646	5,167	(5.0)	(24.4)
기타	406	264	297	314	325	304	303	320	(20.0)	5.4
영업이익	145	208	229	90	160	157	168	155	(15.1)	(60.9)
기계선박	13	9	7	9	10	11	10	11	흑전	20.9
상용에너지	(8)	(10)	7	(43)	4	5	4	4	적지	적전
승용부품	6	37	59	35	40	39	39	38	470.3	(40.4)
석유화학	27	68	62	22	26	21	28	22	32.3	(64.3)
철강	104	110	98	63	76	77	85	78	(25.5)	(36.1)
기타	2	(5)	(5)	3	3	3	3	3	(48.6)	흑전
세전이익	329	368	502	163	269	236	216	234	1.1	(67.4)
순이익	243	266	493	123	202	177	162	175	17.0	(75.1)
영업이익률	1.1	1.3	1.3	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0	-	-
세전이익률	2.6	2.3	2.9	1.1	1.7	1.5	1.3	1.5	-	-
순이익률	1.9	1.7	2.9	0.8	1.3	1.1	1.0	1.1	-	-

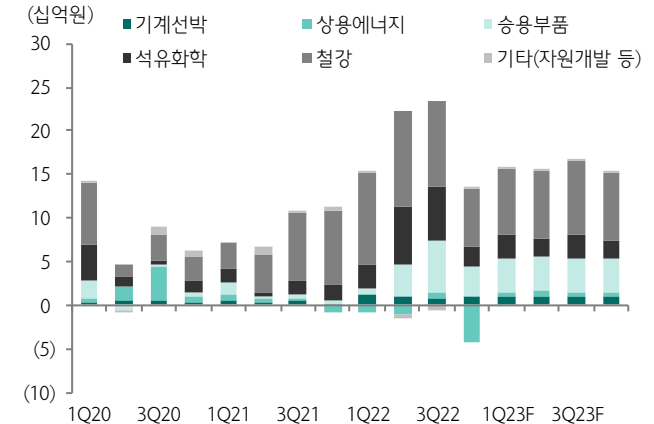
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



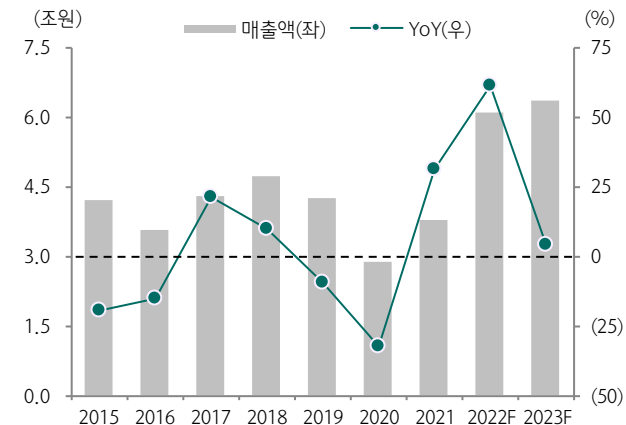
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



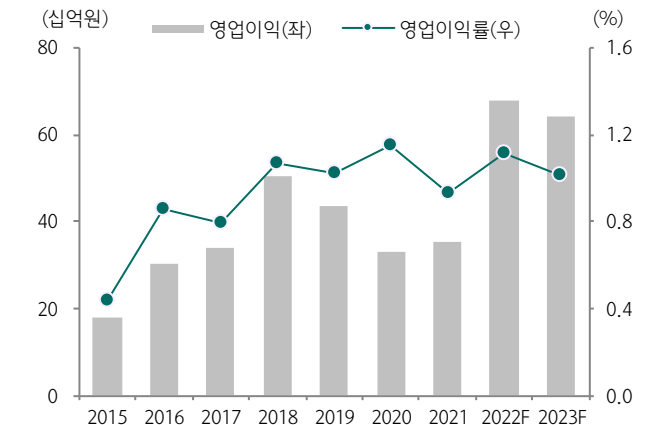
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,880.9	3,782.5	6,092.1	6,339.4	6,330.1
매출원가	2,778.2	3,671.4	5,925.6	6,145.9	6,145.4
매출총이익	102.7	111.1	166.5	193.5	184.7
판매비	69.4	76.0	99.2	129.6	120.6
영업이익	33.2	35.1	67.3	64.0	64.1
금융손익	(19.0)	(5.0)	8.8	(10.2)	(10.4)
중속/관계기업손익	7.9	7.3	31.2	27.2	30.2
기타영업외손익	31.7	18.9	28.9	14.4	16.5
세전이익	53.9	56.2	136.3	95.4	100.4
법인세	4.5	18.2	23.7	23.9	25.1
계속사업이익	49.4	38.0	112.5	71.6	75.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.4	38.0	112.5	71.6	75.3
비배주주지분 손익	0.1	0.2	0.0	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	49.3	37.8	112.5	71.6	75.3
지배주주지분포괄이익	(10.6)	55.2	146.2	71.5	75.2
NOPAT	30.5	23.7	55.6	48.0	48.1
EBITDA	38.8	41.2	73.8	70.9	71.3
성장성(%)					
매출액증가율	(32.43)	31.30	61.06	4.06	(0.15)
NOPAT증가율	(28.57)	(22.30)	134.60	(13.67)	0.21
EBITDA증가율	(19.67)	6.19	79.13	(3.93)	0.56
영업이익증가율	(23.68)	5.72	91.74	(4.90)	0.16
(지배주주)순이익증가율	200.61	(23.33)	197.62	(36.36)	5.17
EPS증가율	201.54	(23.34)	197.62	(36.30)	5.15
수익성(%)					
매출총이익률	3.56	2.94	2.73	3.05	2.92
EBITDA이익률	1.35	1.09	1.21	1.12	1.13
영업이익률	1.15	0.93	1.10	1.01	1.01
계속사업이익률	1.71	1.00	1.85	1.13	1.19

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,727	2,857	8,503	5,416	5,695
BPS	25,257	28,886	39,382	44,253	49,403
CFPS	2,965	4,346	9,042	9,018	9,331
EBITDAPS	2,935	3,112	5,577	5,360	5,386
SPS	217,771	285,925	460,510	479,209	478,502
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	4.28	5.88	1.91	3.09	2.94
PBR	0.63	0.58	0.41	0.38	0.34
PCFR	5.38	3.87	1.79	1.86	1.79
EV/EBITDA	14.73	23.19	13.58	13.70	12.70
PSR	0.07	0.06	0.04	0.03	0.03
재무비율(%)					
ROE	15.09	11.21	26.13	13.46	12.59
ROA	3.70	2.58	6.09	3.53	3.64
ROIC	19.50	14.32	21.13	16.05	15.61
부채비율	287.66	370.57	294.11	264.01	225.89
순부채비율	114.36	201.38	152.19	129.59	105.26
이자보상배율(배)	2.04	2.68	3.48	2.88	2.90

자료: 하나증권

대차대조표

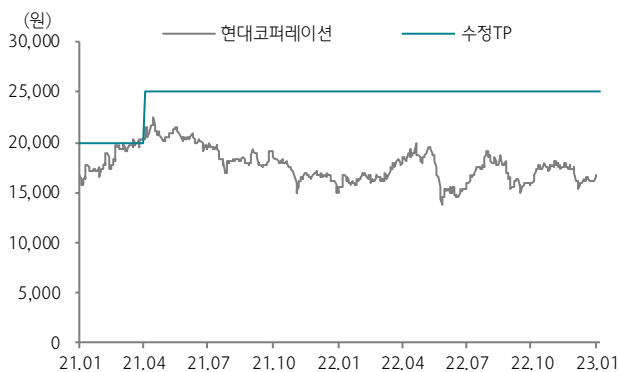
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	659.3	1,111.4	1,345.4	1,416.8	1,417.1
금융자산	254.1	199.7	172.7	203.2	209.7
현금성자산	248.0	195.1	166.7	197.0	203.6
매출채권	284.2	649.7	835.8	864.9	860.4
재고자산	75.8	213.2	274.3	283.9	282.4
기타유동자산	45.2	48.8	62.6	64.8	64.6
비유동자산	559.8	596.0	640.1	651.4	656.4
투자자산	149.8	169.0	200.6	205.8	205.0
금융자산	71.5	80.7	87.0	88.3	88.1
유형자산	16.8	29.5	37.6	44.2	50.6
무형자산	8.4	8.9	9.9	9.3	8.8
기타비유동자산	384.8	388.6	392.0	392.1	392.0
자산총계	1,219.1	1,707.4	1,985.5	2,068.2	2,073.5
유동부채	461.3	873.8	998.0	1,014.5	951.9
금융부채	208.1	501.3	509.4	509.4	449.4
매입채무	160.0	256.0	329.3	340.7	339.0
기타유동부채	93.2	116.5	159.3	164.4	163.5
비유동부채	443.3	470.8	483.7	485.6	485.3
금융부채	405.7	429.1	430.1	430.1	430.1
기타비유동부채	37.6	41.7	53.6	55.5	55.2
부채총계	904.6	1,344.6	1,481.7	1,500.0	1,437.2
지배주주지분	313.1	361.0	499.9	564.4	632.4
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)	(282.1)	(282.1)	(282.1)
기타포괄이익누계액	54.2	72.6	106.5	106.5	106.5
이익잉여금	474.6	504.3	609.4	673.8	741.9
비지배주주지분	1.4	1.8	3.9	3.8	3.8
자본총계	314.5	362.8	503.8	568.2	636.2
순금융부채	359.6	730.7	766.7	736.3	669.7

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	140.8	(344.8)	179.1	73.5	83.2
당기순이익	49.4	38.0	112.5	71.6	75.3
조정	(8.8)	15.0	16.7	6.9	7.1
감가상각비	5.6	6.1	6.5	6.9	7.2
외환거래손익	3.0	(3.5)	(13.0)	0.0	0.0
지분법손익	(7.9)	(7.3)	(24.6)	0.0	0.0
기타	(9.5)	19.7	47.8	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	100.2	(397.8)	49.9	(5.0)	0.8
투자활동 현금흐름	(2.7)	(20.0)	(4.7)	(18.4)	(12.2)
투자자산감소(증가)	87.1	(17.6)	(7.0)	(5.2)	0.8
자본증가(감소)	(1.6)	(4.2)	(8.8)	(13.0)	(13.0)
기타	(88.2)	1.8	11.1	(0.2)	0.0
재무활동 현금흐름	(47.2)	305.6	(15.9)	(7.1)	(67.2)
금융부채증가(감소)	(25.8)	316.6	9.2	0.1	(60.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.8)	(3.8)	(17.9)	0.0	(0.0)
배당지급	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	85.1	(53.0)	(30.0)	30.3	6.6
Unlevered CFO	39.2	57.5	119.6	119.3	123.4
Free Cash Flow	139.2	(349.1)	170.2	60.5	70.2

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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.56%	5.44%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 01월 27일

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 2023년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 1월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.