

# 현대코퍼레이션 (011760)

## 일회성 제외하면 양호한 실적

### 목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 다만 일회성 비용 등을 제외할 경우 견조한 수준의 실적으로 간주된다. DPS는 주당 600원으로 기준과 같은 수준으로 결정되었다. 경기 침체 우려에도 주요 지표 회복으로 양호한 이익 흐름을 지속할 수 있을 것으로 기대된다. 2023년 추정 실적 기준 PER 2.6배, PBR 0.4배로 ROE 대비 저평가다.

### 4Q22 영업이익 85억원(YoY -19.4%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 1.5조원을 기록하며 전년대비 31.6% 증가했다. 상용에너지와 철강 부문을 제외한 대부분 사업부에서 외형 성장을 기록했다. 매출 성장 속도는 기존 추세 대비로 다소 둔화되었음에도 여전히 과거부터 누적된 수주 잔고가 많기 때문에 전년대비 성장세는 당분간 이어질 것으로 기대된다. 영업이익은 85억원을 기록하며 전년대비 19.4% 감소했다. 연간 기준 역대 최대 수준의 실적을 기록하는 가운데 이번 분기는 상용에너지 부문에서 일부 충당금이 반영되며 전사 이익률이 소폭 둔화되었다. 원자재 가격 약세와 주요 제품 가격 하락에도 철강, 석유화학 부문 이익률은 수익성 중심 수주를 기반으로 상대적으로 안정적인 수준을 이어갈 수 있었다. 세전이익은 4분기 성과급 및 환율 영향 등으로 적자로 전환했다.

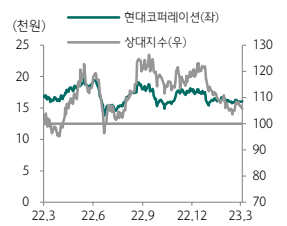
### 시황은 점차 개선되는 중. 올해도 긍정적인 실적 흐름 기대

2023년 들어 원자재 가격 및 환율이 재차 반등하는 구간에 진입하면서 양호한 이익 흐름이 예상되고 있다. 철광석 가격 강세, 석유화학 시황 반등 등 주요 부문의 성장 동력이 재차 회복되는 상황이다. 시중 금리가 점차 상승하는 구간에서는 승용부품 이익률 회복 여부도 향후 관심이 필요한 지점이다. 신규 사업으로 기존 벙커링 외에 선박 연료용 메탄올 공급을 추진하는 모습이다. 기존 석유화학 부문과의 시너지도 기대해볼 수 있는 부분으로 보인다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 25,000원 | CP(3월06일): 16,070원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	2,462.62		
52주 최고/최저(원)	19,850/13,750	매출액(십억원)	6,073.9 5,954.3
시가총액(십억원)	212.6	영업이익(십억원)	69.3 64.9
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	104.7 72.0
발행주식수(천주)	13,229.0	EPS(원)	8,539 5,435
60일 평균 거래량(천주)	24.3	BPS(원)	41,208 48,431
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4		
22년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price	
22년 배당수익률(예상, %)	3.43		
외국인지분율(%)	6.57		
주요주주 지분율(%)			
현대코퍼레이션홀딩스 외 4인	24.96		
케이씨씨	12.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.0) (13.1) (3.8)		
상대	(2.0) (15.0) 6.0		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	십억원	2,880.9	3,782.5	6,127.0	6,374.8	6,365.0
영업이익	십억원	33.2	35.1	66.8	64.3	64.4
세전이익	십억원	53.9	56.2	90.1	108.5	109.9
순이익	십억원	49.3	37.8	77.1	81.4	82.5
EPS	원	3,727	2,857	5,830	6,155	6,234
증감율	%	201.54	(23.34)	104.06	5.57	1.28
PER	배	4.28	5.88	2.78	2.60	2.57
PBR	배	0.63	0.58	0.44	0.38	0.33
EV/EBITDA	배	14.73	23.19	14.40	14.25	13.15
ROE	%	15.09	11.21	18.68	16.23	14.31
BPS	원	25,257	28,886	36,708	42,319	48,008
DPS	원	600	600	600	600	600



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

RA 채운샘  
02-3771-7724  
unsam1@hanafn.com

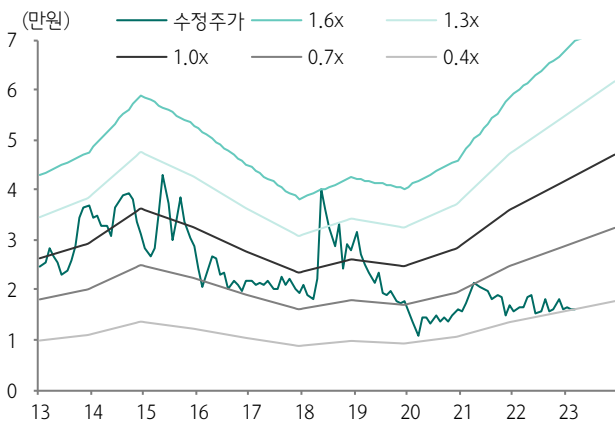
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022P				2023F				4Q22 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>12,782</b>	<b>15,949</b>	<b>17,057</b>	<b>15,482</b>	<b>15,617</b>	<b>15,724</b>	<b>16,394</b>	<b>16,014</b>	<b>31.6</b>	<b>(9.2)</b>
기계선박	756	784	800	869	832	863	824	895	64.3	8.6
상용에너지	417	286	536	430	521	558	541	434	(14.5)	(19.8)
승용부품	1,437	2,961	3,618	3,667	3,592	3,553	3,510	3,594	93.8	1.4
석유화학	4,568	6,247	5,862	5,661	5,253	5,310	5,569	5,548	52.3	(3.4)
철강	5,198	5,407	5,943	4,547	5,094	5,136	5,646	5,229	(3.9)	(23.5)
기타	406	264	297	307	325	304	303	313	-	-
<b>영업이익</b>	<b>145</b>	<b>208</b>	<b>229</b>	<b>85</b>	<b>160</b>	<b>157</b>	<b>168</b>	<b>159</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(62.9)</b>
기계선박	13	9	7	10	10	11	10	12	흑전	39.1
상용에너지	(8)	(10)	7	(44)	4	5	4	4	적지	적전
승용부품	6	37	59	34	40	39	39	40	454.7	(42.0)
석유화학	27	68	62	15	26	21	28	22	(8.5)	(75.3)
철강	104	110	98	52	76	77	85	78	(38.0)	(46.9)
기타	2	(5)	(5)	17	3	3	3	3	-	-
<b>세전이익</b>	<b>329</b>	<b>368</b>	<b>502</b>	<b>(298)</b>	<b>296</b>	<b>243</b>	<b>266</b>	<b>280</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>
<b>순이익</b>	<b>243</b>	<b>266</b>	<b>493</b>	<b>(231)</b>	<b>222</b>	<b>182</b>	<b>199</b>	<b>210</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>
영업이익률	1.1	1.3	1.3	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	-	-
세전이익률	2.6	2.3	2.9	(1.9)	1.9	1.5	1.6	1.7	-	-
순이익률	1.9	1.7	2.9	(1.5)	1.4	1.2	1.2	1.3	-	-

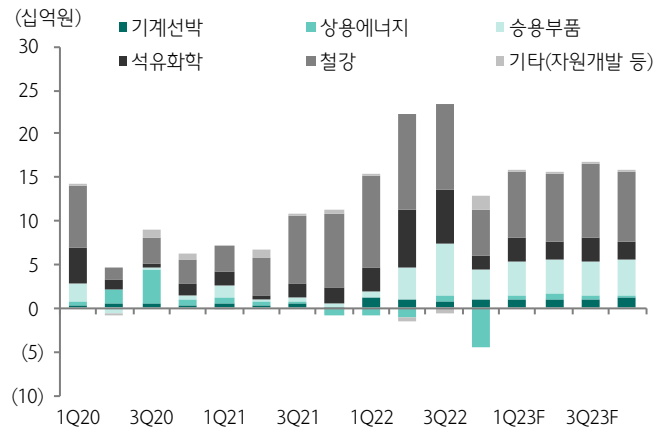
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



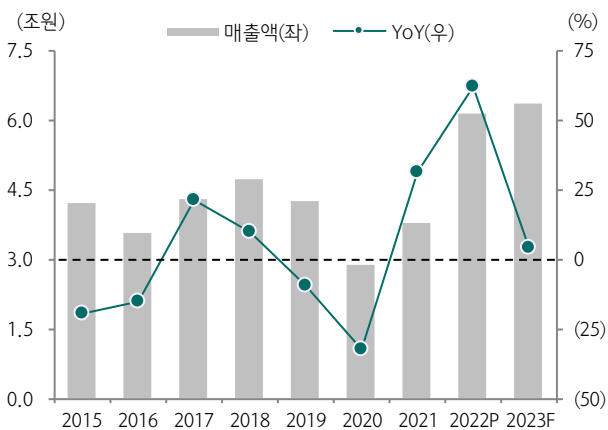
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



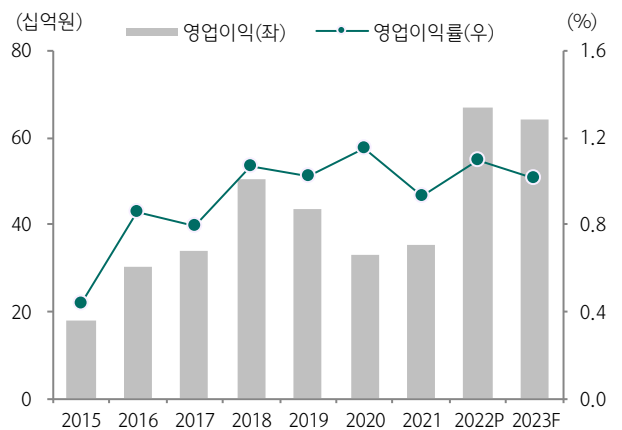
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

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	2022P	2023F	2024F
매출액	2,880.9	3,782.5	6,127.0	6,374.8	6,365.0
매출원가	2,778.2	3,671.4	5,960.2	6,180.0	6,179.2
매출총이익	102.7	111.1	166.8	194.8	185.8
판매비	69.4	76.0	100.0	130.4	121.4
영업이익	33.2	35.1	66.8	64.3	64.4
금융손익	(19.0)	(5.0)	(31.9)	3.8	0.3
종속/관계기업손익	7.9	7.3	31.2	27.2	30.2
기타영업외손익	31.7	18.9	23.9	13.1	14.9
세전이익	53.9	56.2	90.1	108.5	109.9
법인세	4.5	18.2	12.9	27.1	27.5
계속사업이익	49.4	38.0	77.2	81.4	82.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.4	38.0	77.2	81.4	82.4
비지배주주지분 손익	0.1	0.2	0.1	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	49.3	37.8	77.1	81.4	82.5
지배주주지분포괄이익	(10.6)	55.2	110.9	81.2	82.3
NOPAT	30.5	23.7	57.3	48.3	48.3
EBITDA	38.8	41.2	73.3	71.3	71.6
성장성(%)					
매출액증가율	(32.43)	31.30	61.98	4.04	(0.15)
NOPAT증가율	(28.57)	(22.30)	141.77	(15.71)	0.00
EBITDA증가율	(19.67)	6.19	77.91	(2.73)	0.42
영업이익증가율	(23.68)	5.72	90.31	(3.74)	0.16
(지배주주)순이익증가율	200.61	(23.33)	103.97	5.58	1.35
EPS증가율	201.54	(23.34)	104.06	5.57	1.28
수익성(%)					
매출총이익률	3.56	2.94	2.72	3.06	2.92
EBITDA이익률	1.35	1.09	1.20	1.12	1.12
영업이익률	1.15	0.93	1.09	1.01	1.01
계속사업이익률	1.71	1.00	1.26	1.28	1.29

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	659.3	1,111.4	1,368.8	1,450.0	1,442.2
금융자산	254.1	199.7	169.0	209.0	207.9
현금성자산	248.0	195.1	162.9	202.7	201.6
매출채권	284.2	649.7	855.1	884.4	879.7
재고자산	75.8	213.2	280.6	290.3	288.7
기타유동자산	45.2	48.8	64.1	66.3	65.9
비유동자산	559.8	596.0	643.6	654.9	659.9
투자자산	149.8	169.0	204.0	209.3	208.5
금융자산	71.5	80.7	87.8	89.1	88.9
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	392.1	392.1	392.0
자산총계	1,219.1	1,707.4	2,012.3	2,104.9	2,102.1
유동부채	461.3	873.8	1,058.9	1,075.5	997.8
금융부채	208.1	501.3	559.4	559.5	484.5
매입채무	160.0	256.0	336.9	348.4	346.6
기타유동부채	93.2	116.5	162.6	167.6	166.7
비유동부채	443.3	470.8	485.0	486.8	486.5
금융부채	405.7	429.1	430.1	430.1	430.1
기타비유동부채	37.6	41.7	54.9	56.7	56.4
부채총계	904.6	1,344.6	1,543.9	1,562.3	1,484.3
지배주주지분	313.1	361.0	464.6	538.8	614.0
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	574.0	648.2	723.5
비지배주주지분	1.4	1.8	3.9	3.8	3.8
자본총계	314.5	362.8	468.5	542.6	617.8
순금융부채	359.6	730.7	820.5	780.5	706.7

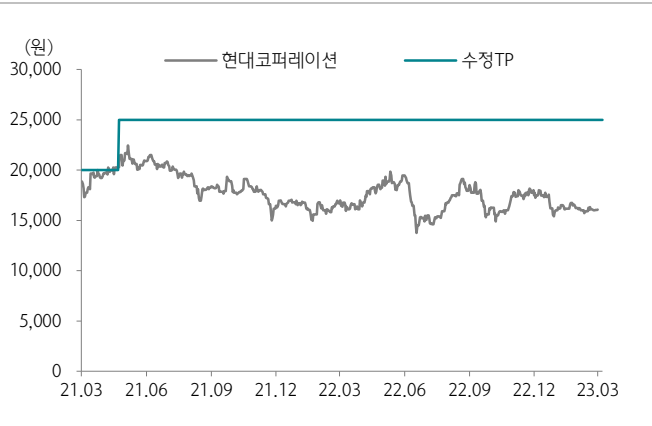
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,727	2,857	5,830	6,155	6,234
BPS	25,257	28,886	36,708	42,319	48,008
CFPS	2,965	4,346	5,563	10,075	10,109
EBITDAPS	2,935	3,112	5,543	5,388	5,413
SPS	217,771	285,925	463,148	481,881	481,140
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	4.28	5.88	2.78	2.60	2.57
PBR	0.63	0.58	0.44	0.38	0.33
PCR	5.38	3.87	2.91	1.59	1.59
EV/EBITDA	14.73	23.19	14.40	14.25	13.15
PSR	0.07	0.06	0.03	0.03	0.03
재무비율(%)					
ROE	15.09	11.21	18.68	16.23	14.31
ROA	3.70	2.58	4.15	3.96	3.92
ROIC	19.50	14.32	21.59	15.90	15.46
부채비율	287.66	370.57	329.56	287.92	240.26
순부채비율	114.36	201.38	175.15	143.84	114.38
이자보상배율(배)	2.04	2.68	3.43	2.75	2.78

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	140.8	(344.8)	140.4	83.3	90.4
당기순이익	49.4	38.0	77.2	81.4	82.4
조정	(8.8)	15.0	16.6	6.9	7.2
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	47.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	100.2	(397.8)	46.6	(5.0)	0.8
투자활동 현금흐름	(2.7)	(20.0)	(8.3)	(18.5)	(12.1)
투자자산감소(증가)	87.1	(17.6)	(10.5)	(5.3)	0.8
자본증가(감소)	(1.6)	(4.2)	(8.8)	(13.0)	(13.0)
기타	(88.2)	1.8	11.0	(0.2)	0.1
재무활동 현금흐름	(47.2)	305.6	34.2	(7.1)	(82.2)
금융부채증가(감소)	(25.8)	316.6	59.2	0.1	(75.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.8)	(3.8)	(17.8)	0.0	(0.0)
배당지급	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	85.1	(53.0)	(33.9)	39.8	(1.1)
Unlevered CFO	39.2	57.5	73.6	133.3	133.7
Free Cash Flow	139.2	(349.1)	131.6	70.3	77.4

자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대코퍼레이션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.28	BUY	25,000		
20.5.4	BUY	20,000	-21.17%	1.50%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.96%	5.04%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 03월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 3월 7일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.