

Coverage Initiation

올해에도 성장은 이어질 것

Analyst 신동현

02-3787-2335 1300891@hmsec.com

현재주가 (3/9)	16,090원		
상승여력	55.4%		
시가총액	213십억원		
발행주식수	13,229천주		
자본금/액면가	66십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	19,850원/13,750원		
일평균 거래대금 (60일)	십억원		
외국인지분율	6.65%		
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.5	-7.8	-9.4
상대주가(%p)	2.1	-8.9	-10.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	3,515	3,756	25,000
After	5,841	6,245	25,000
Consensus	8,539	5,186	25,667
Cons. 차이	-31.6%	20.4%	-2.6%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY, 목표주가 25,000원을 제시하며 커버리지 개시
- '23년 중국 리오프닝이 본격화되며 위축되었던 원자재 수요는 점차 회복될 것으로 예상. 더불어 기존에 수주한 물량을 바탕으로 매출 및 이익은 지속적으로 성장할 전망
- '22년 예상 EPS 기준 현재 P/E는 약 2.8배로 역사적 저점 수준이며 P/B 역시 ROE 대비 저평가 되어 Valuation 매력은 충분한 상태

주요이슈 및 실적전망

- '22년 하반기 국내 철강업체들의 냉천 범람 피해 및 화물연대 파업 영향으로 생산량 다소 부진. 생산라인 정상화에 따라 '23년 생산량 회복되며 동사의 철강부문 매출액도 꾸준히 증가할 전망. 글로벌 철강가격은 3월 현재 연초대비 큰 폭으로 상승(미국 열연 기준 +40.7%, 냉연 기준 +27.7%). '23년 2월 국내 주요 철강 제품 수출이 전월대비 회복세로 전환된 것도 긍정적
- 승용부품부문 매출액은 완성차 생산 및 판매 정상화, CIS항 기수주물량을 바탕으로 지속적으로 증가할 전망. 다만 파이낸싱 비중이 높아 이익률이 금리 인상폭과 비례하는 경향이 있음. 향후 금리 인상 속도 둔화로 승용부품부문의 '23년 영업이익률은 하락 예상
- 유가가 전년대비 안정화되고 탈탄소 기조 확산되면서 석유화학부문의 '23년 매출액 감소할 전망. 상용에너지부문은 4Q22 대손충당금 등 일시적 요인으로 적자 기록했으나 '23년 흑자전환 예상
- 오만 LNG와 카타르 LNG로부터의 배당금 수취는 '23년에도 안정적으로 이어질 것. 4Q22 크게 하락했던 원/달러 환율이 다시 상승세를 보임에 따라 세전이익 및 순이익 증가에 기여할 전망

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 '23F EPS 6,245원에 Target P/E 4.01배(국내 Peer 2개사의 12MF P/E 평균치를 20% 할인한 수치)를 적용한 25,000원 제시
- 현재 멀티플은 역사적으로 낮은 수준으로, Valuation 매력은 충분하다고 판단됨. 향후 신사업의 방향성이 가시화된다면 추가적인 멀티플 상향을 기대할 수 있을 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	2,881	33	49	39	3,727	201.4	4.3	0.7	14.5	15.1	3.8
2021	3,782	35	38	41	2,857	-23.4	5.9	0.6	23.0	11.2	3.6
2022F	6,127	67	77	73	5,841	104.5	2.8	0.5	10.6	18.7	3.7
2023F	6,467	68	83	74	6,245	6.9	2.6	0.4	9.7	16.4	3.7
2024F	7,395	77	85	83	6,407	2.6	2.5	0.3	8.2	14.6	3.7

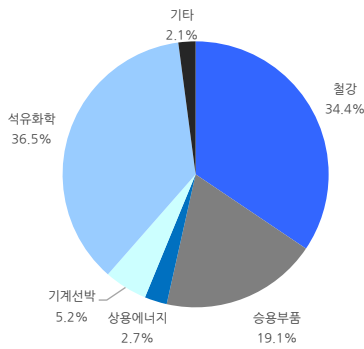
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,245	- 2023F EPS
Target P/E (배)	4.01	- 국내 Peer 2 개社(포스코인터내셔널, LX 인터내셔널)의 12MF P/E 평균치 5.01 배를 20% 할인
적정주가 (원)	25,042	- Target P/E * 2023F EPS
목표주가 (원)	25,000	
전일종가 (원)	16,090	- 2023.03.09 종가
상승여력 (%)	55.4	
투자 의견	BUY	

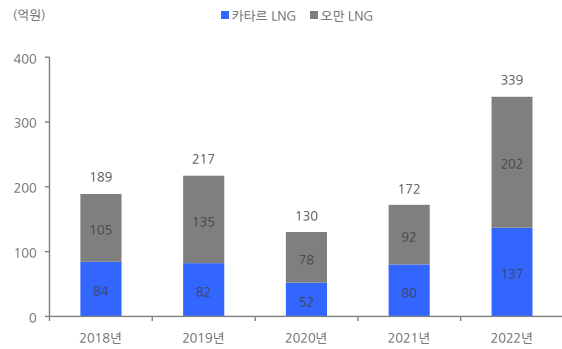
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림1> 현대코퍼레이션 매출 비중(2022년 기준)



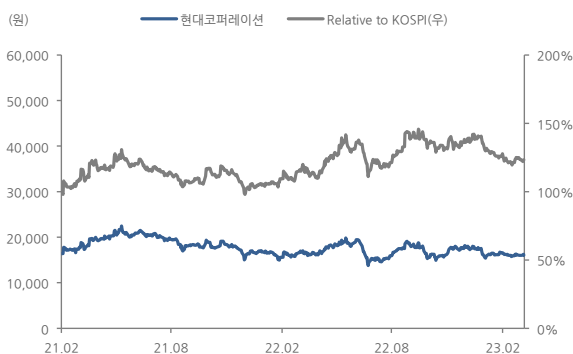
자료: 현대코퍼레이션, 현대차증권

<그림2> 현대코퍼레이션 LNG 광구별 실적 추이



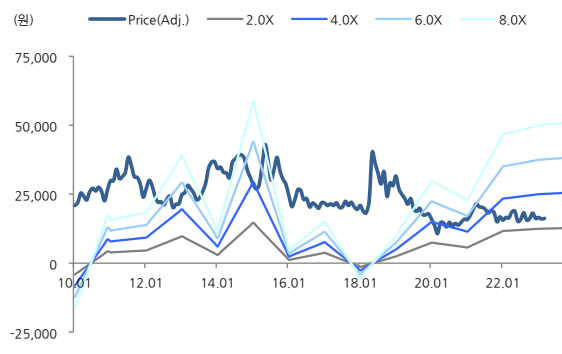
자료: 현대코퍼레이션, 현대차증권

<그림3> 현대코퍼레이션 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림4> 현대코퍼레이션 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대코퍼레이션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022E	2023F
매출액	1,278	1,595	1,706	1,548	1,335	1,656	1,853	1,623	3,782	6,127	6,467
YoY	69.9%	95.5%	64.3%	31.6%	4.4%	3.8%	8.6%	4.9%	31.3%	62.0%	5.6%
>철강	520	541	594	454	602	629	665	471	1,342	2,108	2,367
YoY	124.6%	101.6%	60.8%	-4.1%	15.8%	16.4%	11.9%	3.8%	17.1%	57.1%	12.3%
>승용부품	144	296	362	366	171	320	373	383	550	1,168	1,247
YoY	18.4%	167.6%	180.0%	93.5%	19.0%	8.1%	3.0%	4.6%	-62.9%	112.1%	6.7%
>상용에너지	42	29	54	43	46	29	54	44	205	167	172
YoY	-9.3%	-51.7%	7.7%	-13.6%	9.8%	1.9%	0.2%	0.6%	2.1%	-18.5%	3.0%
>기계선박	76	78	80	87	97	90	88	95	223	321	371
YoY	82.7%	37.9%	10.8%	63.9%	28.8%	15.4%	9.7%	9.4%	N/A	43.6%	15.5%
>석유화학	457	625	586	567	375	558	641	596	1,358	2,235	2,169
YoY	52.9%	107.8%	51.5%	52.5%	-18.0%	-10.7%	9.3%	5.1%	N/A	64.6%	-2.9%
>기타	41	26	30	31	44	29	33	35	103	128	142
YoY	203.5%	30.9%	-2.1%	-20.2%	9.4%	11.1%	11.2%	11.8%	108.4%	24.1%	10.7%
매출총이익	35	42	46	41	36	44	50	43	111	164	173
YoY	39.5%	73.7%	56.7%	26.4%	3.3%	5.8%	7.7%	4.8%	8.2%	47.6%	5.6%
GPM	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.9%	2.7%	2.7%
영업이익	14.5	20.8	22.9	8.4	16.5	17.5	18.6	15.5	35.1	66.7	68.1
YoY	107.7%	209.2%	112.9%	-20.5%	13.7%	-16.0%	-19.0%	84.5%	5.5%	90.2%	2.1%
OPM	1.1%	1.3%	1.3%	0.5%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%	1.1%
>철강	10.4	11.0	9.8	5.2	9.0	10.1	8.6	5.2	23.4	36.4	32.9
YoY	246.9%	156.2%	27.6%	-38.2%	-13.0%	-8.4%	-12.2%	-0.7%	66.9%	55.4%	-9.6%
OPM	2.0%	2.0%	1.7%	1.2%	1.5%	1.6%	1.3%	1.1%	1.7%	1.7%	1.4%
>승용부품	0.6	3.7	5.9	3.3	1.7	2.2	2.2	1.9	2.4	13.5	8.1
YoY	-48.6%	2242.9%	1339.2%	436.8%	164.6%	-38.7%	-61.9%	-41.9%	-85.5%	453.1%	-39.9%
OPM	0.4%	1.2%	1.6%	0.9%	1.0%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	1.2%	0.6%
>상용에너지	-0.8	-1.0	0.7	-4.4	0.6	0.4	0.8	0.7	0.9	-5.4	2.4
YoY	적전	적전	149.8%	적지	흑전	흑전	10.8%	흑전	22.5%	적전	흑전
OPM	-1.9%	-3.4%	1.4%	-10.1%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	0.5%	-3.2%	1.4%
>기계선박	1.3	0.9	0.7	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3	4.0	4.4
YoY	164.4%	244.2%	16.7%	흑전	-7.4%	11.9%	33.8%	8.4%	N/A	203.9%	8.7%
OPM	1.8%	1.2%	0.9%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%	0.6%	1.3%	1.2%
>석유화학	2.7	6.8	6.2	1.7	1.9	2.3	4.1	4.8	5.5	17.4	13.1
YoY	75.7%	1033.8%	283.4%	0.9%	-31.5%	-65.6%	-34.4%	180.2%	N/A	219.1%	-25.1%
OPM	0.6%	1.1%	1.1%	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	0.4%	0.8%	0.6%
>기타	0.2	-0.5	-0.5	1.5	2.1	1.5	1.8	1.9	1.5	0.7	7.2
YoY	흑전	적전	적전	152.5%	776.2%	흑전	흑전	20.8%	-12.9%	-49.9%	875.8%
OPM	0.6%	-2.0%	-1.7%	4.9%	4.7%	5.0%	5.4%	5.3%	1.4%	0.6%	5.1%
세전이익	33	37	50	-30	25	25	26	26	56	90	101
YoY	110.4%	328.8%	217.1%	적전	-24.5%	-32.7%	-49.1%	흑전	4.4%	60.5%	11.7%
세전이익률	2.6%	2.3%	2.9%	-1.9%	1.9%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%
당기순이익	24	27	49	-23	20	20	22	21	38	77	83
YoY	107.4%	351.2%	401.8%	적전	-18.1%	-23.6%	-56.1%	흑전	-23.0%	103.4%	7.0%
당기순이익률	1.9%	1.7%	2.9%	-1.5%	1.5%	1.2%	1.2%	1.3%	1.0%	1.3%	1.3%
자배주순이익	24	27	49	-23	20	20	22	21	38	77	83
YoY	107.5%	357.0%	405.1%	적전	-17.9%	-23.7%	-56.2%	흑전	-23.4%	104.5%	6.9%
자배주순이익률	1.9%	1.7%	2.9%	-1.5%	1.5%	1.2%	1.2%	1.3%	1.0%	1.3%	1.3%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,881	3,782	6,127	6,467	7,395
증가율 (%)	-32.4	31.3	62.0	5.5	14.3
매출원가	2,778	3,671	5,963	6,294	7,214
매출원가율 (%)	96.4	97.1	97.3	97.3	97.6
매출총이익	103	111	164	173	180
매출이익률 (%)	3.6	2.9	2.7	2.7	2.4
증가율 (%)	-14.9	7.8	47.7	5.5	4.0
판매관리비	69	76	97	105	103
판매비율 (%)	2.4	2.0	1.6	1.6	1.4
EBITDA	39	41	73	74	83
EBITDA 이익률 (%)	1.4	1.1	1.2	1.1	1.1
증가율 (%)	-18.8	5.1	78.0	1.4	12.2
영업이익	33	35	67	68	77
영업이익률 (%)	1.1	0.9	1.1	1.1	1.0
증가율 (%)	-25.0	6.1	91.4	1.5	13.2
영업외손익	13	14	-7	5	-2
금융수익	30	26	55	23	25
금융비용	49	31	45	22	23
기타영업외손익	32	19	-17	4	-4
종속/관계기업관련손익	8	7	31	28	28
세전계속사업이익	54	56	90	101	103
세전계속사업이익률	1.9	1.5	1.5	1.6	1.4
증가율 (%)	217.6	3.7	60.7	12.2	2.0
법인세비용	5	18	13	18	18
계속사업이익	49	38	77	83	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	38	77	83	85
당기순이익률 (%)	1.7	1.0	1.3	1.3	1.1
증가율 (%)	206.3	-22.4	102.6	7.8	2.4
지배주주지분 순이익	49	38	77	83	85
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-60	18	34	0	0
총포괄이익	-11	56	111	83	85

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	141	-345	186	42	40
당기순이익	49	38	77	83	85
유형자산 상각비	5	6	6	6	5
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	3	-3	5	-3	9
운전자본의 감소(증가)	100	-398	80	-16	-31
기타	-16	12	17	-29	-29
투자활동으로인한현금흐름	-3	-20	-13	23	4
투자자산의 감소(증가)	33	-6	11	21	13
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-4	-2	0	0
기타	-34	-10	-22	2	-9
재무활동으로인한현금흐름	-47	306	-16	-7	-7
차입금의 증가(감소)	8	5	2	0	0
사채의 증가(감소)	20	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-67	288	-11	0	0
기타현금흐름	-6	6	16	0	0
현금의증가(감소)	85	-53	173	58	37
기초현금	163	248	195	368	426
기말현금	248	195	368	426	463

* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	659	1,111	1,354	1,457	1,582
현금성자산	248	195	368	426	463
단기투자자산	6	5	6	6	7
매출채권	284	650	629	660	720
채고자산	76	213	281	294	321
기타유동자산	45	49	70	70	70
비유동자산	560	596	636	638	647
유형자산	17	29	31	25	20
무형자산	8	9	10	9	9
투자자산	150	169	204	212	226
기타비유동자산	385	389	391	392	392
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,219	1,707	1,991	2,095	2,229
유동부채	461	874	1,034	1,059	1,110
단기차입금	171	467	474	474	474
매입채무	160	256	371	389	425
유동성장기부채	33	33	33	33	33
기타유동부채	97	118	156	163	178
비유동부채	443	471	488	491	497
사채	80	100	100	100	100
장기차입금	318	323	325	325	325
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	45	48	63	66	72
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	905	1,345	1,522	1,551	1,607
지배주주지분	313	361	465	540	618
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-282	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	54	73	107	107	107
이익잉여금	475	504	574	650	727
비지배주주지분	1	2	4	4	4
자본총계	314	363	469	544	622

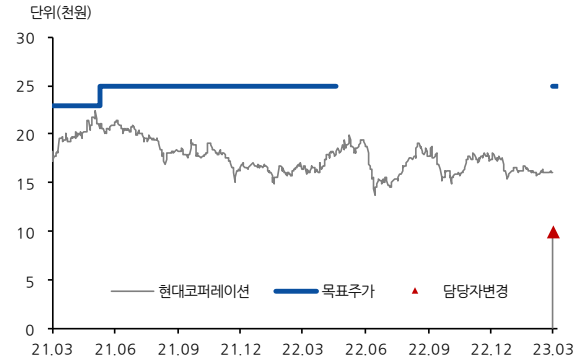
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	3,731	2,873	5,843	6,251	6,413
EPS(지배순이익 기준)	3,727	2,857	5,841	6,245	6,407
BPS(자본총계 기준)	23,771	27,427	35,420	41,126	46,995
BPS(지배지분 기준)	23,665	27,294	35,128	40,828	46,690
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	4.3	5.8	2.8	2.6	2.5
P/E(지배순이익 기준)	4.3	5.9	2.8	2.6	2.5
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	14.5	23.0	10.6	9.7	8.2
배당수익률	3.8	3.6	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	200.3	-23.0	103.4	7.0	2.6
EPS(지배순이익 기준)	201.4	-23.4	104.5	6.9	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.0	11.2	18.6	16.3	14.6
ROE(지배순이익 기준)	15.1	11.2	18.7	16.4	14.6
ROA	3.7	2.6	4.2	4.0	3.9
안정성 (%)					
부채비율	287.7	370.6	324.8	285.0	258.5
순차입금비율	111.7	199.6	119.4	92.1	74.6
이자보상배율	2.0	2.7	3.4	3.1	3.5

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.16	BUY	23,000	-15.80	-2.39
2021.05.18	BUY	25,000	-23.25	-14.00
2021.11.18	AFTER 6M	25,000	-33.50	-25.80
2023.03.10	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.03.10	BUY	25,000		

▶ **최근 2년간 현대코퍼레이션 주가 및 목표주가**



▶ **Compliance Note**

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대코퍼레이션과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ **투자의견 분류**

- ▶ **업종 투자의견 분류** 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ **현대차증권의 종목투자의견**은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ **투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.