

1Q23 Preview: 양호한 이익률 지속

Analyst 신동현

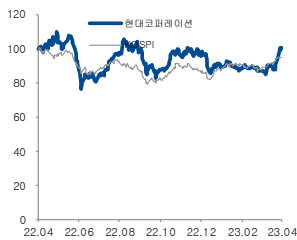
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (4/19)	18,120원		
상승여력	38.0%		
시가총액	240십억원		
발행주식수	13,229천주		
자본금/액면가	66십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	19,850원/13,750원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	7.18%		
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.0	12.5	14.0
상대주가(%p)	7.0	4.0	-1.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	6,245	6,407	25,000
After	6,111	6,805	25,000
Consensus	5,817	6,110	24,250
Cons. 차이	5.1%	11.4%	3.1%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 연결 매출액 1조 7,531억원(+37.2% YoY, +13.3% QoQ), 영업이익 224억원(+49.7% YoY, +149.4% QoQ, OPM 1.3%) 기록할 것으로 전망
- 대부분의 사업부문에서 매출액 증가와 더불어 양호한 이익률이 지속되면서 영업이익은 전년동기대비 큰 상승세를 기록할 것으로 전망. 기수주물량 및 장기계약이 매출 증가에 기여
- 투자의견 및 목표주가 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 연결 매출액 1조 7,531억원, 영업이익 224억원으로 컨센서스를 상회할 것으로 전망
- 2H22 유럽 철강업체들의 감산과 더불어 올해 2월 튀르키예 대지진까지 발생하며 해당 지역 철강제품 공급 부족 발생. 초과 수요의 일부가 동사의 철강부문 매출로 이어졌으며 글로벌 철강가격 역시 상승세를 시현함. 또한 2H22에 일시적으로 부진했던 국내 주요 철강업체들의 생산량이 회복되며 매출 증가가 예상됨. 글로벌 철강가격이 빠르게 상승하며 OPM은 일시적으로 확대될 것
- 석유화학부문의 경우 1Q23 유가가 전년대비 낮은 흐름을 보였으나 GPA 장기계약물량과 기수주 물량에서 매출이 지속적으로 발생할 것. 수요도 견조해 수주를 위한 공격적 마진 축소는 당분간 없을 것으로 추정
- 승용부품부문은 현대차 및 기아의 생산량이 전년동기대비 크게 증가함에 따라 매출 증가 전망. 금리 인상 속도가 둔화되어 동사의 OPM 추가 확대는 제한적이지만, 고금리 기조가 유지되면서 현재의 높은 이익률 수준이 지속될 것으로 예상
- 100% 자회사 현대네비스의 매출은 기저효과로 다소 감소하겠으나 1Q23 운임이 크게 상승한 벌크 계약 비중을 늘려 이익률이 개선된 것으로 파악됨

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 '23F EPS 6,111원에 Target P/E 4.01배(국내 Peer 2개社 12MF P/E 평균치를 20% 할인)를 적용함
- 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

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 (%)
2021	3,782	35	38	41	2,857	-23.4	5.9	0.6	23.0	11.2	3.6
2022	6,127	67	79	74	5,950	108.3	2.7	0.5	7.8	19.8	3.7
2023F	7,014	80	81	86	6,111	2.7	3.0	0.5	7.4	17.2	3.3
2024F	8,010	90	90	95	6,805	11.4	2.7	0.4	6.5	16.4	3.3
2025F	9,777	93	97	97	7,319	7.6	2.5	0.4	5.5	15.3	3.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 1Q23 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q22	4Q22	1Q23F	(YoY)	(QoQ)	1Q23F	Diff.
매출액	1,278	1,548	1,753	37.2%	13.3%	1,488	17.8%
영업이익	15	9	22	49.7%	149.4%	17	35.5%
세전이익	33	-29	37	11.0%	흑전	26	41.0%
당기순이익	24	-22	29	21.4%	흑전	20	44.2%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	7,014	8,010	6,467	7,395	8.5%	8.3%
영업이익	80	90	68	77	17.3%	16.4%
세전이익	101	112	101	103	-0.1%	8.7%
당기순이익	81	90	83	85	-2.2%	6.3%

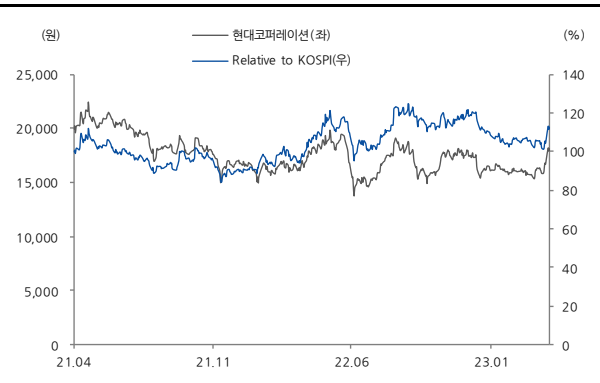
자료: 현대차증권

<표3> 현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,111	- 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)	24,505	- Target P/E * 2023F EPS
목표주가 (원)	25,000	
전일종가 (원)	18,120	- 2023.04.19 종가
상승여력 (%)	38.0	
투자의견	BUY	

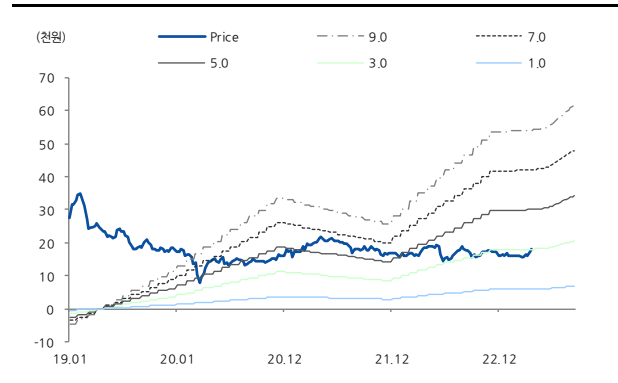
자료: 현대차증권

<그림1> 현대코퍼레이션 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 현대코퍼레이션 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표4> 현대코퍼레이션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	1,753	1,614	1,903	1,744	1,992	1,820	2,173	2,025	6,127	7,014	8,010
YoY	37.2%	1.2%	11.6%	12.6%	13.6%	12.8%	14.2%	16.1%	62.0%	14.5%	14.2%
>철강	550	572	610	484	596	626	685	558	2,107	2,215	2,465
YoY	5.8%	5.7%	2.6%	7.0%	8.4%	9.4%	12.4%	15.5%	57.0%	5.1%	11.3%
>승용부품	446	344	431	406	571	455	593	591	1,134	1,627	2,210
YoY	210.4%	16.2%	19.2%	22.2%	28.1%	32.2%	37.5%	45.6%	106.0%	43.5%	35.8%
>상용에너지	58	33	61	50	62	35	67	56	167	202	220
YoY	39.9%	14.8%	13.9%	15.2%	7.0%	7.2%	9.0%	11.0%	-18.4%	20.8%	8.6%
>기계선박	75	77	82	87	78	80	87	92	321	321	337
YoY	-1.2%	-2.2%	2.8%	0.8%	4.5%	4.7%	5.5%	4.9%	43.6%	0.1%	4.9%
>석유화학	578	558	684	637	628	588	700	634	2,234	2,456	2,550
YoY	26.4%	-10.7%	16.7%	12.4%	8.7%	5.4%	2.4%	-0.4%	64.5%	10.0%	3.8%
>기타	47	31	35	80	56	36	41	94	164	193	228
YoY	15.1%	17.3%	17.7%	18.7%	19.8%	17.7%	18.1%	17.7%	59.1%	17.4%	18.3%
매출총이익	45	41	47	44	44	44	52	47	159	178	187
YoY	31.6%	-2.3%	2.9%	22.6%	-2.5%	7.3%	9.8%	5.1%	42.8%	12.3%	4.9%
GPM	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%	2.6%	2.5%	2.3%
영업이익	22.4	17.2	20.7	19.3	23.0	21.6	22.8	22.2	66.8	79.7	89.6
YoY	54.4%	-17.3%	-9.7%	127.3%	2.5%	25.5%	10.1%	14.5%	90.6%	19.3%	12.4%
OPM	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
>철강	99	80	79	63	82	94	89	67	36.4	32.1	33.2
YoY	-4.6%	-27.2%	-19.5%	20.2%	-16.9%	17.2%	12.4%	5.9%	55.5%	-11.9%	3.3%
OPM	1.8%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.3%	1.2%	1.7%	1.4%	1.3%
>승용부품	58	41	47	41	57	45	53	47	13.6	18.7	20.3
YoY	797.4%	13.0%	-19.2%	19.2%	-1.5%	10.2%	12.5%	16.5%	457.7%	37.9%	8.5%
OPM	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	1.2%	1.2%	0.9%
>상용에너지	0.8	0.4	0.9	0.8	0.6	0.5	1.3	1.1	-5.4	2.9	3.4
YoY	흑전	흑전	26.0%	흑전	-26.3%	9.0%	38.8%	46.4%	착전	흑전	18.2%
OPM	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.0%	1.3%	1.9%	2.0%	-3.2%	1.4%	1.6%
>기계선박	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	4.0	3.8	3.9
YoY	-29.0%	-5.1%	25.3%	0.0%	-2.5%	6.3%	8.5%	3.8%	203.7%	-6.1%	4.0%
OPM	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
>석유화학	2.9	2.3	4.4	3.2	4.7	4.3	3.9	2.9	17.3	12.8	15.9
YoY	5.6%	-65.6%	-30.0%	106.3%	64.1%	84.1%	-9.7%	-8.9%	216.2%	-26.1%	24.3%
OPM	0.5%	0.4%	0.6%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.8%	0.5%	0.6%
>기타	2.1	1.5	1.8	4.0	2.8	2.0	2.3	5.7	0.9	9.4	12.8
YoY	782.7%	흑전	흑전	140.7%	33.7%	36.7%	27.6%	41.1%	-40.3%	97.2%	36.2%
OPM	4.5%	4.7%	5.2%	5.0%	5.0%	5.5%	5.6%	6.0%	0.5%	4.9%	5.6%
세전이익	37	15	23	27	25	26	27	34	91	101	112
YoY	11.3%	-59.7%	-55.0%	흑전	-31.6%	73.6%	18.6%	27.9%	61.0%	11.5%	10.9%
세전이익률	2.1%	0.9%	1.2%	1.5%	1.3%	1.4%	1.2%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
당기순이익	29	12	19	21	20	21	22	28	79	81	90
YoY	19.2%	-55.0%	-61.9%	흑전	-30.6%	73.7%	15.7%	29.9%	107.0%	3.1%	11.4%
당기순이익률	1.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%
자배주순이익	29	12	19	21	20	21	22	28	79	81	90
YoY	19.2%	-55.2%	-62.1%	흑전	-30.6%	73.7%	15.7%	29.9%	108.3%	2.7%	11.4%
자배주순이익률	1.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782	6,127	7,014	8,010	9,777
증가율 (%)	31.3	62.0	14.5	14.2	22.1
매출원가	3,671	5,968	6,836	7,823	9,555
매출원가율 (%)	97.1	97.4	97.5	97.7	97.7
매출총이익	111	159	178	187	223
매출이익률 (%)	2.9	2.6	2.5	2.3	2.3
증가율 (%)	7.8	43.2	11.9	5.1	19.3
판매관리비	76	92	98	97	130
판매비율 (%)	2.0	1.5	1.4	1.2	1.3
EBITDA	41	74	86	95	97
EBITDA 이익률 (%)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0
증가율 (%)	5.1	80.5	16.2	10.5	2.1
영업이익	35	67	80	90	93
영업이익률 (%)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0
증가율 (%)	6.1	91.4	19.4	12.5	3.3
영업외손익	14	-5	-7	-6	-1
금융수익	26	64	19	23	27
금융비용	31	77	17	21	28
기타영업외손익	19	8	-9	-8	0
중속/관계기업관련손익	7	29	28	28	28
세전계속사업이익	56	91	101	112	120
세전계속사업이익률	1.5	1.5	1.4	1.4	1.2
증가율 (%)	3.7	62.5	11.0	10.9	7.1
법인세비용	18	12	20	22	23
계속사업이익	38	79	81	90	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	79	81	90	97
당기순이익률 (%)	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
증가율 (%)	-22.4	107.9	2.5	11.1	7.8
지배주주지분 순이익	38	79	81	90	97
비지배주주지분 순이익	0	-0	0	0	0
기타포괄이익	18	1	0	0	0
총포괄이익	56	79	81	90	97

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-345	386	-37	29	84
당기순이익	38	79	81	90	97
유형자산 상각비	6	6	6	5	4
무형자산 상각비	0	1	1	1	0
외환손익	-3	-3	5	9	0
운전자본의 감소(증가)	-398	268	-101	-48	11
기타	12	35	-29	-28	-28
투자활동으로인한현금흐름	-20	-5	8	-2	-7
투자자산의 감소(증가)	-6	12	15	9	-4
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-7	0	0	0
기타	-10	-11	-7	-11	-3
재무활동으로인한현금흐름	306	-218	114	84	85
차입금의 증가(감소)	5	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	20	-50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-7	-7	-7
기타	288	-161	121	91	92
기타현금흐름	6	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-53	162	85	110	161
기초현금	248	195	357	442	552
기말현금	195	357	442	552	713

* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,111	1,235	1,483	1,761	2,113
현금성자산	195	357	442	552	713
단기투자자산	5	11	13	15	18
매출채권	650	526	698	810	908
채고자산	213	294	331	385	474
기타유동자산	49	47	0	0	0
비유동자산	596	596	603	617	645
유형자산	29	33	27	23	19
무형자산	9	10	9	9	8
투자자산	169	160	173	192	224
기타비유동자산	389	393	394	393	394
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,707	1,831	2,086	2,379	2,758
유동부채	874	977	1,153	1,354	1,630
단기차입금	467	291	411	501	591
매입채무	256	444	476	553	682
유동성장기부채	33	53	53	53	53
기타유동부채	118	189	213	247	304
비유동부채	471	417	423	431	445
사채	100	50	50	50	50
장기차입금	323	323	323	323	323
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	44	50	58	72
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,345	1,395	1,576	1,785	2,075
지배주주지분	361	433	507	590	679
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-282	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	73	73	73	73	73
이익잉여금	504	576	649	732	822
비지배주주지분	2	4	4	4	5
자본총계	363	437	511	594	684

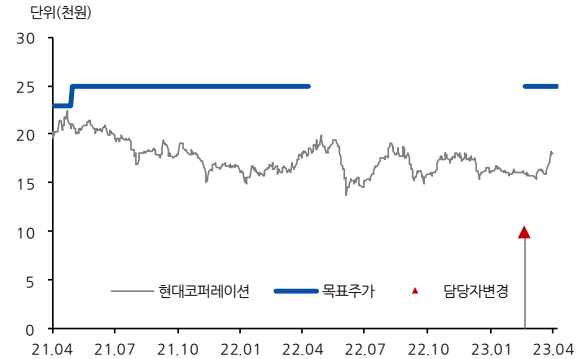
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,873	5,948	6,134	6,830	7,346
EPS(지배순이익 기준)	2,857	5,950	6,111	6,805	7,319
BPS(자본총계 기준)	27,427	33,003	38,592	44,878	51,679
BPS(지배지분 기준)	27,294	32,734	38,300	44,560	51,334
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	5.8	2.7	3.0	2.7	2.5
P/E(지배순이익 기준)	5.9	2.7	3.0	2.7	2.5
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	23.0	7.8	7.4	6.5	5.5
배당수익률	3.6	3.7	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-23.0	107.0	3.1	11.4	7.6
EPS(지배순이익 기준)	-23.4	108.3	2.7	11.4	7.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.2	19.7	17.1	16.4	15.2
ROE(지배순이익 기준)	11.2	19.8	17.2	16.4	15.3
ROA	2.6	4.4	4.1	4.0	3.8
안정성 (%)					
부채비율	370.6	319.5	308.6	300.6	303.5
순차입금비율	199.5	81.2	76.2	62.0	43.2
이자보상배율	2.7	3.4	3.6	3.6	3.4

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	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	-34.97	-27.28
2023.04.20	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.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 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 종목투자이건은 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 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
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.