

현대코퍼레이션 (011760)

이익률 개선 기대

목표주가 25,000원, 투자이견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 25,000원, 투자이견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 거의 모든 부문에서 전년대비 외형 성장이 나타나는 가운데 분기 기준 최대 이익 달성 가능성이 존재한다. 일시적 시황 변화의 수혜가 집중된 것으로 볼 수도 있으나 글로벌 분업화 체계가 점차 해소되는 국면에서는 상사 비즈니스 수익성이 개선될 여지가 많다. 2023년 추정 실적 기준 PER 2.6배, PBR 0.4배로 ROE 대비 저평가다.

1Q23 영업이익 238억원(YoY +63.6%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 1.8조원으로 전년대비 38.8% 증가할 전망이다. 승용부품 부문 성장이 주요 매출 증가 요인으로 판단된다. 2022년 하반기부터 반도체 수급이 정상화되면서 매출 회복 흐름을 보여왔으며 기존 중남미, 중동, CIS 등에서의 수주로 양호한 실적을 지속할 것으로 기대된다. 영업이익은 238억원을 기록하면서 전년대비 63.6% 증가할 것으로 예상된다. 철강 부문 수익성이 철강 시황 개선에 더해 터키 지진 영향으로 크게 개선될 것으로 추정된다. 석유화학은 지난해 늘어난 물량을 기반으로 안정적인 이익률을 이어갈 수 있을 전망이다. 승용부품도 매출 성장에 힘입어 유의미한 증익을 달성할 것으로 기대된다.

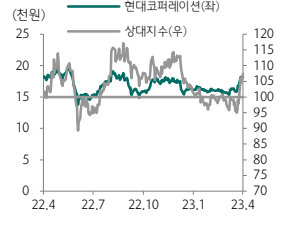
자원개발 배당금도 견조. 중동 정세 정상화 여부 관심 필요

유가는 전년대비 하락했지만 OPEC+ 감산 이후 안정적인 수준을 이어가고 있어 해외 자원개발 관련 배당 수익은 견조하게 유지될 것으로 예상된다. 사우디와 이란이 7년 동안의 단교 이후 관계 정상화에 합의하였고 이후 예멘 내전 종식 가능성이 제기되고 있다. 아직은 특별한 변화가 감지되지는 않고 있지만 만약 평화 분위기가 정착될 경우 2015년 이후 가동을 중단한 YLNG 정상화 및 그에 따른 세전이익 증가를 기대해볼 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(4월21일): 18,180원

Key Data		Consensus Data	
		2023	2024
KOSPI 지수 (pt)	2,544.40		
52주 최고/최저(원)	19,850/13,750	매출액(십억원)	6,522.7 6,746.0
시가총액(십억원)	240.5	영업이익(십억원)	71.4 74.5
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	75.0 79.5
발행주식수(천주)	13,229.0	EPS(원)	5,666 5,991
60일 평균 거래량(천주)	33.5	BPS(원)	43,664 50,829
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6		
23년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price	
23년 배당수익률(예상, %)	3.86		
외국인지분율(%)	7.14		
주요주주 지분율(%)			
현대코퍼레이션홀딩스 외 4인	24.96		
케이씨씨	12.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	15.7 14.7 0.2		
상대	8.6 (0.2) 7.4		

Financial Data						
투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	3,782.5	6,127.0	6,646.8	6,425.1	6,487.3
영업이익	십억원	35.1	66.8	78.7	74.2	75.0
세전이익	십억원	56.2	90.5	121.2	116.3	114.0
순이익	십억원	37.8	78.7	90.6	86.9	85.2
EPS	원	2,857	5,950	6,847	6,569	6,439
증감율	%	(23.34)	108.26	15.08	(4.06)	(1.98)
PER	배	5.88	2.72	2.64	2.75	2.80
PBR	배	0.58	0.47	0.44	0.39	0.34
EV/EBITDA	배	23.19	7.85	5.81	5.19	4.28
ROE	%	11.21	19.83	19.08	15.62	13.41
BPS	원	28,886	34,326	40,628	46,652	52,546
DPS	원	600	600	600	600	600



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

RA 채운샘
02-3771-7724
unsam1@hanafn.com

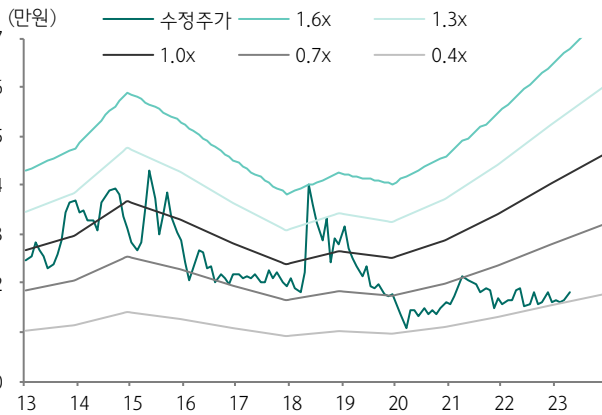
표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				1Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,782	15,949	17,057	15,482	17,745	16,316	16,394	16,014	38.8	14.6
기계선박	756	784	800	869	832	863	824	895	10.0	(4.3)
상용에너지	417	286	536	430	521	558	541	434	25.0	21.2
승용부품	1,437	2,961	3,618	3,667	5,460	4,145	3,510	3,594	280.0	48.9
석유화학	4,568	6,247	5,862	5,661	5,253	5,310	5,569	5,548	15.0	(7.2)
철강	5,198	5,407	5,943	4,547	5,354	5,136	5,646	5,229	3.0	17.8
기타	406	264	297	307	325	304	303	313	(20.0)	5.7
영업이익	145	208	229	85	238	179	185	185	63.6	179.6
기계선박	13	9	7	10	10	11	10	12	(25.2)	(3.8)
상용에너지	(8)	(10)	7	(44)	4	5	4	4	흑전	흑전
승용부품	6	37	59	34	82	46	39	43	1,167.7	140.4
석유화학	27	68	62	15	32	37	45	44	15.3	104.3
철강	104	110	98	52	107	77	85	78	3.2	104.8
기타	2	(5)	(5)	17	3	3	3	3	36.5	(80.6)
세전이익	329	368	502	(294)	379	258	274	301	15.3	흑전
순이익	243	266	493	(215)	284	193	205	225	16.5	흑전
영업이익률	1.1	1.3	1.3	0.5	1.3	1.1	1.1	1.2	-	-
세전이익률	2.6	2.3	2.9	(1.9)	2.1	1.6	1.7	1.9	-	-
순이익률	1.9	1.7	2.9	(1.4)	1.6	1.2	1.2	1.4	-	-

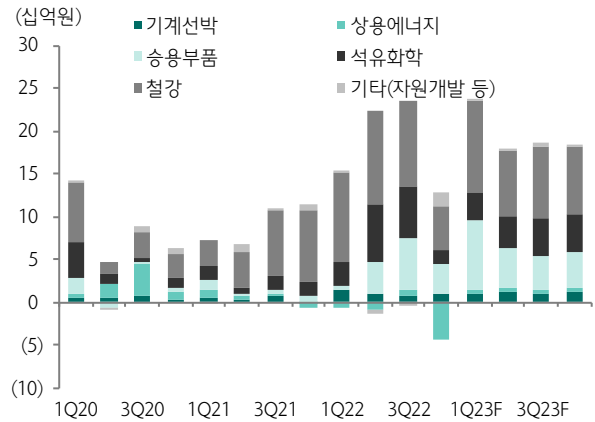
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



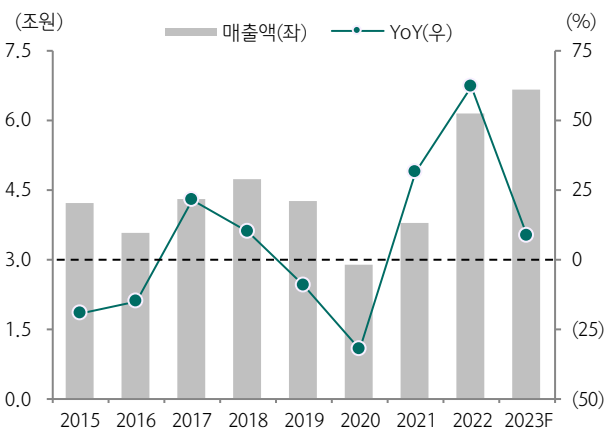
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

그림 2. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



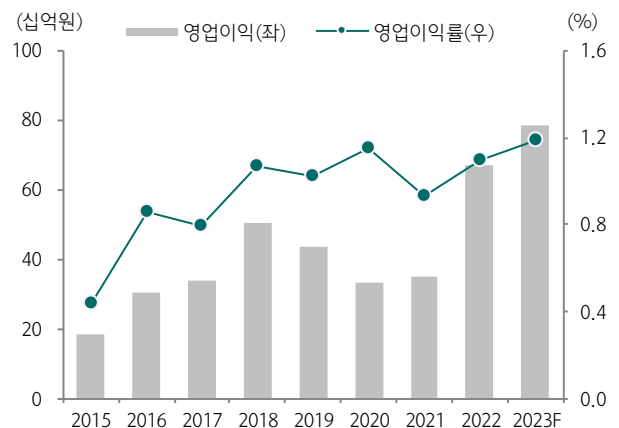
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

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)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782.5	6,127.0	6,646.8	6,425.1	6,487.3
매출원가	3,671.4	5,968.2	6,435.1	6,232.0	6,296.6
매출총이익	111.1	158.8	211.7	193.1	190.7
판매비	76.0	91.9	133.0	118.8	115.8
영업이익	35.1	66.8	78.7	74.2	75.0
금융손익	(5.0)	(13.2)	8.4	6.1	9.7
종속/관계기업손익	7.3	29.3	25.1	26.1	25.0
기타영업외손익	18.9	7.6	9.0	9.8	4.3
세전이익	56.2	90.5	121.2	116.3	114.0
법인세	18.2	11.9	30.3	29.1	28.5
계속사업이익	38.0	78.7	90.9	87.2	85.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.0	78.7	90.9	87.2	85.5
비배주주지분 손익	0.2	(0.0)	0.3	0.3	0.3
지배주주순이익	37.8	78.7	90.6	86.9	85.2
지배주주지분포괄이익	55.2	79.3	90.4	86.7	85.0
NOPAT	23.7	58.1	59.0	55.7	56.2
EBITDA	41.2	73.5	86.3	82.0	82.9
성장성(%)					
매출액증가율	31.30	61.98	8.48	(3.34)	0.97
NOPAT증가율	(22.30)	145.15	1.55	(5.59)	0.90
EBITDA증가율	6.19	78.40	17.41	(4.98)	1.10
영업이익증가율	5.72	90.31	17.81	(5.72)	1.08
(지배주주)순이익증가율	(23.33)	108.20	15.12	(4.08)	(1.96)
EPS증가율	(23.34)	108.26	15.08	(4.06)	(1.98)
수익성(%)					
매출총이익률	2.94	2.59	3.18	3.01	2.94
EBITDA이익률	1.09	1.20	1.30	1.28	1.28
영업이익률	0.93	1.09	1.18	1.15	1.16
계속사업이익률	1.00	1.28	1.37	1.36	1.32

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,857	5,950	6,847	6,569	6,439
BPS	28,886	34,326	40,628	46,652	52,546
CFPS	4,346	7,303	10,989	10,418	10,104
EBITDAPS	3,112	5,557	6,522	6,199	6,264
SPS	285,925	463,148	502,441	485,684	490,387
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	5.88	2.72	2.64	2.75	2.80
PBR	0.58	0.47	0.44	0.39	0.34
PCFR	3.87	2.22	1.64	1.73	1.79
EV/EBITDA	23.19	7.85	5.81	5.19	4.28
PSR	0.06	0.03	0.04	0.04	0.04
재무비율(%)					
ROE	11.21	19.83	19.08	15.62	13.41
ROA	2.58	4.45	4.94	4.63	4.47
ROIC	14.32	23.41	21.97	20.14	19.96
부채비율	370.57	319.45	253.18	218.82	179.45
순부채비율	201.35	82.34	56.15	35.91	21.28
이자보상배율(배)	2.68	3.40	2.98	2.85	4.34

자료: 하나증권

대차대조표

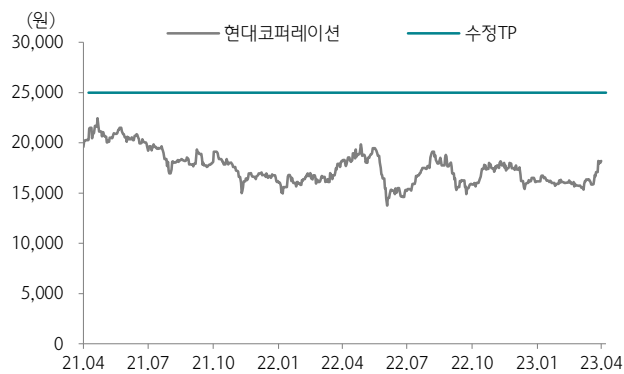
	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,111.4	1,235.2	1,232.5	1,304.3	1,280.9
금융자산	199.7	368.1	335.6	412.1	383.4
현금성자산	195.1	356.9	324.1	400.7	371.9
매출채권	649.7	525.7	543.8	540.9	544.2
재고자산	213.2	294.0	304.1	302.5	304.3
기타유동자산	48.8	47.4	49.0	48.8	49.0
비유동자산	596.0	596.1	605.1	609.7	615.5
투자자산	169.0	159.5	163.2	162.6	163.2
금융자산	80.7	74.8	75.5	75.3	75.5
유형자산	29.5	33.0	39.0	44.7	50.3
무형자산	8.9	9.8	9.2	8.7	8.2
기타비유동자산	388.6	393.8	393.7	393.7	393.8
자산총계	1,707.4	1,831.3	1,837.6	1,914.0	1,896.4
유동부채	873.8	977.3	948.5	995.1	898.9
금융부채	501.2	349.9	300.1	350.1	250.1
매입채무	256.0	444.4	459.7	457.2	460.0
기타유동부채	116.6	183.0	188.7	187.8	188.8
비유동부채	470.8	417.5	368.8	318.6	318.9
금융부채	429.1	377.6	327.6	277.6	277.6
기타비유동부채	41.7	39.9	41.2	41.0	41.3
부채총계	1,344.6	1,394.7	1,317.3	1,313.7	1,217.8
지배주주지분	361.0	433.0	516.4	596.1	674.1
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)	(282.1)	(282.1)	(282.1)	(282.1)
기타포괄이익누계액	72.6	73.5	73.5	73.5	73.5
이익잉여금	504.3	575.5	658.9	738.6	816.6
비지배주주지분	1.8	3.6	3.9	4.2	4.5
자본총계	362.8	436.6	520.3	600.3	678.6
순금융부채	730.5	359.5	292.2	215.6	144.4

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(344.8)	386.5	93.9	95.8	92.6
당기순이익	38.0	78.7	90.9	87.2	85.5
조정	15.0	39.3	7.6	7.9	7.9
감가상각비	6.1	6.7	7.6	7.8	7.9
외환거래손익	(3.5)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.3)	(29.4)	0.0	0.0	0.0
기타	19.7	64.9	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(397.8)	268.5	(4.6)	0.7	(0.8)
투자활동 현금흐름	(20.0)	(4.9)	(17.0)	(12.4)	(13.7)
투자자산감소(증가)	(17.6)	12.7	(3.6)	0.6	(0.7)
자본증가(감소)	(4.2)	(5.8)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
기타	1.8	(11.8)	(0.4)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	305.6	(218.5)	(107.0)	(7.2)	(107.2)
금융부채증가(감소)	316.6	(202.7)	(99.8)	(0.0)	(100.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.8)	(8.5)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(7.2)	(7.3)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	(53.0)	161.9	(35.7)	76.6	(28.8)
Unlevered CFO	57.5	96.6	145.4	137.8	133.7
Free Cash Flow	(349.1)	379.9	80.9	82.8	79.6

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	95.13%	4.42%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 21일

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 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.