



# 현대코퍼레이션 (011760)

## 3분기도 좋은 모습 기대

**BUY**

목표주가(12M) 33,000원  
현재주가(10.19) 18,000원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,415.80
52주 최고/최저(원)	26,500/15,350
시가총액(십억원)	238.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	97.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	10.92
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션홀딩스 외 4인	24.96
케이씨씨	12.00

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	6,450.6	6,372.0
영업이익(십억원)	91.8	81.0
순이익(십억원)	84.1	68.3
EPS(원)	6,362	5,191
BPS(원)	42,489	47,623

### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,782.5	6,127.0	6,617.5	6,603.4
영업이익	35.1	66.8	100.4	96.6
세전이익	56.2	90.5	134.1	139.1
순이익	37.8	78.7	102.1	105.9
EPS	2,857	5,950	7,715	8,008
증감율	(23.34)	108.26	29.66	3.80
PER	5.88	2.72	2.40	2.31
PBR	0.58	0.47	0.44	0.38
EV/EBITDA	23.19	7.85	5.32	4.67
ROE	11.21	19.83	21.20	18.30
BPS	28,886	34,326	41,629	49,092
DPS	600	600	600	600

### 목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 외형 감소에도 불구하고 양호한 마진 추이를 지속할 것으로 추정된다. 4분기 일부 비용 반영 가능성을 고려하더라도 연간 실적 개선폭이 두드러지게 나타날 전망이다. 2023년 추정 실적 기준 PER 2.4배, PBR 0.4배로 ROE 대비 저평가다.

### 3Q23 영업이익 262억원(YoY +14.4%) 컨센서스 상회 전망

3분기 매출액은 1.6조원으로 전년대비 5.2% 감소할 전망이다. 일부 제품가격 하락에 의한 매출 하락이 불가피하지만 질적 측면에서 우려는 제한적일 것으로 판단된다. 영업이익은 262억원을 기록하며 전년대비 14.4% 증가할 것으로 예상된다. 철강은 고마진 시장에 집중하는 전략으로 2%대 마진 유지가 가능할 것으로 기대된다. 화학은 유가 반등으로 항공유, 아스팔트 등 제품 실적은 양호한 가운데 병커링 수요 약세로 이익률이 소폭 하락할 것으로 전망된다. 승용부품은 장기 물량이 확보된 가운데 2024년까지 안정적인 성장이 기대되며 기존 중남미, 중동, 동남아뿐만 아니라 CIS 향으로 개선되는 모습이다. 상용에너지는 에너지 인프라 투자 증가로 변압기 등 주요 품목 수요 호조로 흑자 기조를 이어갈 전망이다. 기계 선박도 건설기계 중심으로 양호한 수익성을 이어갈 수 있을 것으로 기대된다.

### 연이은 호실적. 이익 레벨 대비 멀티플 매력 높아지는 중

시황 둔화 우려에도 불구하고 신용도 개선에 따른 한도 확대를 통해 트레이딩 규모 변화가 제한적인 것으로 보인다. 철강, 석유화학 부문의 기저가 높았던 영향으로 전년대비 외형은 감소할 수밖에 없지만 북미 등 주요 시장에서의 수익성 중심 영업활동으로 이익은 견조한 수준을 유지할 전망이다. 양호한 실적을 연이어 달성하는 가운데 멀티플은 지속적으로 하락하고 있어 저평가 매력이 부각될 여지가 충분하다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

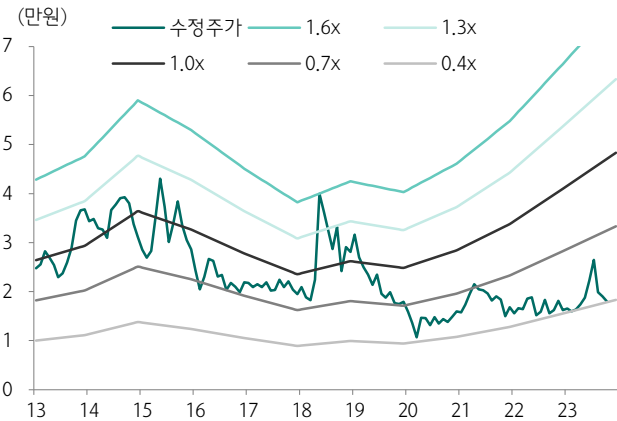
도표 1. 현대코퍼레이션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				3Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>12,782</b>	<b>15,949</b>	<b>17,057</b>	<b>15,482</b>	<b>17,706</b>	<b>15,470</b>	<b>16,169</b>	<b>16,829</b>	<b>(5.2)</b>	<b>4.5</b>
기계선박	756	784	800	869	736	871	880	895	10.0	1.1
상용에너지	417	286	536	430	576	685	643	645	20.0	(6.1)
승용부품	1,437	2,961	3,618	3,667	5,307	5,150	5,247	5,501	45.0	1.9
석유화학	4,568	6,247	5,862	5,661	5,671	3,481	4,104	4,246	(30.0)	17.9
철강	5,198	5,407	5,943	4,547	5,188	5,010	4,992	5,229	(16.0)	(0.4)
기타	406	264	297	307	229	274	303	313	-	-
<b>영업이익</b>	<b>145</b>	<b>208</b>	<b>229</b>	<b>85</b>	<b>257</b>	<b>270</b>	<b>262</b>	<b>215</b>	<b>14.4</b>	<b>(2.9)</b>
기계선박	13	9	7	10	12	15	16	13	112.4	8.6
상용에너지	(8)	(10)	7	(44)	9	26	23	19	209.7	(12.6)
승용부품	6	37	59	34	78	96	94	88	60.8	(1.9)
석유화학	27	68	62	15	36	26	21	13	(67.1)	(21.9)
철강	104	110	98	52	107	117	100	78	1.4	(15.0)
기타	2	(5)	(5)	17	14	(10)	9	3	-	-
<b>세전이익</b>	<b>329</b>	<b>368</b>	<b>502</b>	<b>(294)</b>	<b>360</b>	<b>320</b>	<b>327</b>	<b>334</b>	<b>(34.8)</b>	<b>2.4</b>
<b>순이익</b>	<b>243</b>	<b>266</b>	<b>493</b>	<b>(215)</b>	<b>272</b>	<b>245</b>	<b>249</b>	<b>254</b>	<b>(49.5)</b>	<b>1.7</b>
영업이익률	1.1	1.3	1.3	0.5	1.5	1.7	1.6	1.3	-	-
세전이익률	2.6	2.3	2.9	(1.9)	2.0	2.1	2.0	2.0	-	-
순이익률	1.9	1.7	2.9	(1.4)	1.5	1.6	1.5	1.5	-	-

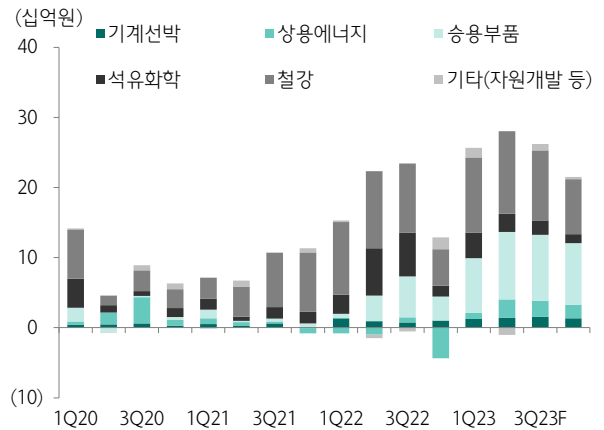
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 2. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



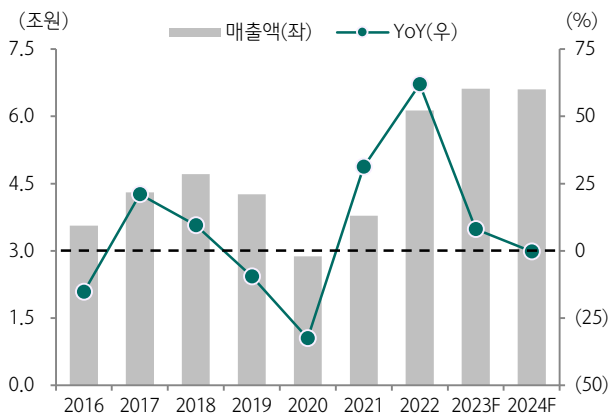
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 3. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



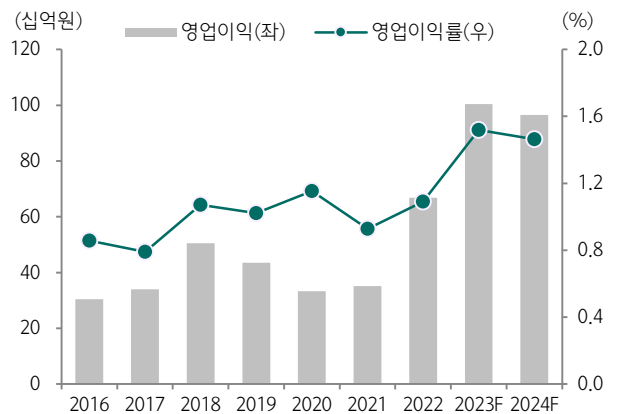
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
<b>매출액</b>	<b>3,782.5</b>	<b>6,127.0</b>	<b>6,617.5</b>	<b>6,603.4</b>	<b>6,749.1</b>	
매출원가	3,671.4	5,968.2	6,404.5	6,391.0	6,539.1	
매출총이익	111.1	158.8	213.0	212.4	210.0	
판매비	76.0	91.9	112.6	115.9	112.0	
<b>영업이익</b>	<b>35.1</b>	<b>66.8</b>	<b>100.4</b>	<b>96.6</b>	<b>98.0</b>	
금융손익	(5.0)	(13.2)	7.9	6.0	9.5	
중속/관계기업손익	7.3	29.3	21.5	27.9	25.7	
기타영업외손익	18.9	7.6	4.3	8.6	2.8	
<b>세전이익</b>	<b>56.2</b>	<b>90.5</b>	<b>134.1</b>	<b>139.1</b>	<b>136.1</b>	
법인세	18.2	11.9	32.3	33.4	32.7	
계속사업이익	38.0	78.7	101.8	105.7	103.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>38.0</b>	<b>78.7</b>	<b>101.8</b>	<b>105.7</b>	<b>103.4</b>	
비배주주지분 손이익	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
<b>지배주주순이익</b>	<b>37.8</b>	<b>78.7</b>	<b>102.1</b>	<b>105.9</b>	<b>103.7</b>	
지배주주지분포괄이익	55.2	79.3	103.8	105.9	103.6	
NOPAT	23.7	58.1	76.2	73.4	74.5	
EBITDA	41.2	73.5	107.7	104.1	105.7	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	31.30	61.98	8.01	(0.21)	2.21	
NOPAT증가율	(22.30)	145.15	31.15	(3.67)	1.50	
EBITDA증가율	6.19	78.40	46.53	(3.34)	1.54	
영업이익증가율	5.72	90.31	50.30	(3.78)	1.45	
(지배주주)순이익증가율	(23.33)	108.20	29.73	3.72	(2.08)	
EPS증가율	(23.34)	108.26	29.66	3.80	(2.15)	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	2.94	2.59	3.22	3.22	3.11	
EBITDA이익률	1.09	1.20	1.63	1.58	1.57	
영업이익률	0.93	1.09	1.52	1.46	1.45	
계속사업이익률	1.00	1.28	1.54	1.60	1.53	

투자지표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	2,857	5,950	7,715	8,008	7,836	
BPS	28,886	34,326	41,629	49,092	56,384	
CFPS	4,346	7,303	10,489	11,819	11,411	
EBITDAPS	3,112	5,557	8,140	7,869	7,988	
SPS	285,925	463,148	500,228	499,164	510,175	
DPS	600	600	600	600	600	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	5.88	2.72	2.40	2.31	2.36	
PBR	0.58	0.47	0.44	0.38	0.33	
PCFR	3.87	2.22	1.76	1.57	1.62	
EV/EBITDA	23.19	7.85	5.32	4.67	3.82	
PSR	0.06	0.03	0.04	0.04	0.04	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	11.21	19.83	21.20	18.30	15.32	
ROA	2.58	4.45	5.43	5.41	5.13	
ROIC	14.32	23.41	27.67	25.06	24.61	
부채비율	370.57	319.45	261.26	214.96	182.08	
순부채비율	201.35	82.34	59.62	36.74	20.56	
이자보상배율(배)	2.68	3.40	4.33	5.02	5.51	

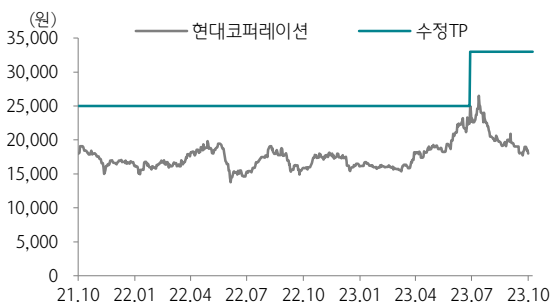
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
<b>유동자산</b>	<b>1,111.4</b>	<b>1,235.2</b>	<b>1,293.8</b>	<b>1,349.4</b>	<b>1,405.1</b>	
금융자산	199.7	368.1	351.2	387.1	419.6	
현금성자산	195.1	356.9	319.1	354.8	387.0	
매출채권	649.7	525.7	571.5	583.4	597.5	
재고자산	213.2	294.0	319.6	326.2	334.1	
기타유동자산	48.8	47.4	51.5	52.7	53.9	
<b>비유동자산</b>	<b>596.0</b>	<b>596.1</b>	<b>631.9</b>	<b>639.7</b>	<b>647.8</b>	
투자자산	169.0	159.5	168.0	170.3	173.1	
금융자산	80.7	74.8	75.8	76.3	76.8	
유형자산	29.5	33.0	38.6	44.6	50.4	
무형자산	<b>8.9</b>	<b>9.8</b>	<b>9.3</b>	<b>8.8</b>	<b>8.2</b>	
기타비유동자산	<b>388.6</b>	<b>393.8</b>	<b>416.0</b>	<b>416.0</b>	<b>416.1</b>	
<b>자산총계</b>	<b>1,707.4</b>	<b>1,831.3</b>	<b>1,925.7</b>	<b>1,989.1</b>	<b>2,052.9</b>	
<b>유동부채</b>	<b>873.8</b>	<b>977.3</b>	<b>1,071.9</b>	<b>1,085.9</b>	<b>1,052.4</b>	
금융부채	501.2	349.9	391.6	391.7	341.9	
매입채무	256.0	444.4	483.1	493.2	505.1	
기타유동부채	116.6	183.0	197.2	201.0	205.4	
<b>비유동부채</b>	<b>470.8</b>	<b>417.5</b>	<b>320.7</b>	<b>271.6</b>	<b>272.7</b>	
금융부채	<b>429.1</b>	<b>377.6</b>	<b>277.4</b>	<b>227.4</b>	<b>227.4</b>	
기타비유동부채	41.7	39.9	43.3	44.2	45.3	
<b>부채총계</b>	<b>1,344.6</b>	<b>1,394.7</b>	<b>1,392.7</b>	<b>1,357.5</b>	<b>1,325.1</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>361.0</b>	<b>433.0</b>	<b>529.6</b>	<b>628.3</b>	<b>724.9</b>	
자본금	<b>66.1</b>	<b>66.1</b>	<b>66.1</b>	<b>66.1</b>	<b>66.1</b>	
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	75.5	75.5	75.5	
이익잉여금	504.3	575.5	670.2	768.9	865.4	
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	
<b>자본총계</b>	<b>362.8</b>	<b>436.6</b>	<b>533.0</b>	<b>631.5</b>	<b>727.8</b>	
순금융부채	730.5	359.5	317.8	232.0	149.6	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(344.8)</b>	<b>386.5</b>	<b>(107.0)</b>	<b>110.2</b>	<b>107.5</b>	
당기순이익	38.0	78.7	101.8	105.7	103.4	
조정	15.0	39.3	19.0	7.5	7.7	
감가상각비	6.1	6.7	7.3	7.5	7.7	
외환거래손익	(3.5)	(2.9)	(3.4)	0.0	0.0	
지분법손익	(7.3)	(29.4)	(11.9)	0.0	0.0	
기타	19.7	64.9	27.0	0.0	0.0	
영업활동 자산부채변동	(397.8)	268.5	(227.8)	(3.0)	(3.6)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(67.3)</b>	<b>(15.6)</b>	<b>(16.1)</b>	
투자자산감소(증가)	(17.6)	12.7	3.5	(2.4)	(2.8)	
자본증가(감소)	(4.2)	(5.8)	(9.5)	(13.0)	(13.0)	
기타	1.8	(11.8)	(61.3)	(0.2)	(0.3)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>305.6</b>	<b>(218.5)</b>	<b>(66.4)</b>	<b>(57.1)</b>	<b>(57.1)</b>	
금융부채증가(감소)	316.6	(202.7)	(58.6)	(49.9)	(49.8)	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(3.8)	(8.5)	(0.6)	(0.0)	(0.1)	
배당지급	(7.2)	(7.3)	(7.2)	(7.2)	(7.2)	
<b>현금의 증감</b>	<b>(53.0)</b>	<b>161.9</b>	<b>(40.7)</b>	<b>35.7</b>	<b>32.2</b>	
Unlevered CFO	57.5	96.6	138.8	156.4	151.0	
Free Cash Flow	(349.1)	379.9	(116.6)	97.2	94.5	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대코퍼레이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.17	BUY	33,000	-	-
22.4.28	1년 경과			
21.4.28	BUY	25,000	-27.39%	-10.20%

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 10월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 10월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(비중축소)\_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 10월 17일