

3Q23 Review: 퍼포먼스 유지

Analyst 신동현

02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (10/31)	17,650원
상승여력	64.3%
시가총액	233십억원
발행주식수	13,229천주
자본금/액면가	66십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	26,500원/15,350원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	10.90%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96%
추가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-7.3 -33.4 1.4
상대주가(%p)	0.3 -23.0 11.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	6,837	6,313	29,000
After	8,018	7,909	29,000
Consensus	6,474	5,910	28,600
Cons. 차이	23.8%	33.8%	1.4%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q23 연결 매출액 1조 6,880억원(-1.0% YoY, +9.1% QoQ), 영업이익 268억원(+17.0% YoY, -0.7% QoQ, OPM 1.7%) 기록
- 철강부문 매출 및 영업이익률이 당분기에도 양호했으며 승용부품부문의 호조세도 지속되어 전분기에 이어 견조한 실적 성장세 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23 연결 매출액 1조 6,880억원, 영업이익 268억원으로, 컨센서스 및 당사 추정치 크게 상회
- 철강부문: 고마진 시장인 미국, 캐나다 등 북미에서의 판매량 호조가 지속됨. 판매지역 Mix 개선에 따라 당분기 영업이익률 추정치도 2% 내외로 반영. 통상적인 1%대를 상회하는 수치임
- 승용부품부문: 기존 주력 시장이었던 아중동, 중남미 지역에서의 수요가 이어짐과 동시에 작년년부터 큰 비중을 차지하기 시작한 CIS 지역에서의 수주계약도 내년까지 매출이 지속될 것. 당초 올해가 피크일 것으로 추정했으나 내년 계약까지 추가로 확보하며 호조세를 이어갈 전망
- 상용에너지부문: 미국, 캐나다, 호주 지역의 민간/공공전력청의 노후 변압기 교체수요가 증가하는 추세. 변압기 판매가 증가하며 동 부문 매출액은 당분간 분기당 600억원 내외를 유지할 것으로 보임('20~'22년 평균 분기 매출액 약 478억원)
- 석유화학부문: 유가 상승에도 불구하고 선사의 벅커링 수요가 다소 감소한 것으로 추정되어 동 부문의 매출액은 전년동기대비 다소 감소했을 것으로 추정함. 다만 GPA 장기계약분, 한국지역난방공사향 납품 등 주요 고객향 매출이 연말까지는 견조할 것으로 보이므로 큰 폭의 매출액 감소는 제한적일 것
- 동사가 지분을 투자한 LNG 광구로부터의 배당금은 계약구조 상 상고하저의 모습을 띄는 만큼 상반기대비 하반기 배당금수익에 대한 눈높이는 다소 낮출 필요가 있음. 다만 3Q23 평균 국제유가가 전분기대비 10% 이상 상승함. 동사의 배당으로 인식되기까지 1개 분기 정도의 시차가 존재함을 감안할 때 4Q23에 판매량의 급감이 없다면 가격 측면에서의 기대는 유효할 것으로 추정함

주가전망 및 Valuation

- 기대 이상으로 견조한 실적을 유지하면서 올해 영업이익은 YoY로 큰 성장 가능할 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 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	6,710	108	106	115	8,018	34.8	2.2	0.4	6.2	21.9	3.3
2024F	6,936	102	105	108	7,909	-1.4	2.2	0.4	5.9	18.0	3.3
2025F	6,936	94	109	99	8,213	3.8	2.1	0.3	3.3	15.9	3.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 3Q23 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q22	2Q23	3Q23P	(YoY)	(QoQ)	3Q23F	Diff.	3Q23F	Diff.
매출액	1,706	1,547	1,688	-1.1%	9.1%	1,699	-0.7%	1,630	3.6%
영업이익	23	27	27	16.6%	-0.7%	20	31.1%	24	12.5%
세전이익	50	32	30	-40.5%	-7.0%	24	22.1%	25	21.2%
당기순이익	49	24	22	-54.8%	-7.7%	20	11.2%	17	29.5%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	6,710	6,936	6,721	6,879	-0.2%	0.8%
영업이익	108	102	93	84	15.8%	21.9%
세전이익	133	123	117	105	14.4%	16.3%
당기순이익	106	104	90	83	17.2%	25.1%

자료: 현대차증권

<표3> 현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	8,018	- 2023F EPS
Target P/E (배)	3.61	- Peer 그룹 12MF P/E 평균
적정주가 (원)	28,945	- Target P/E * 2023F EPS
목표주가 (원)	29,000	
전일종가 (원)	17,650	- 2023.10.31 종가
상승여력 (%)	64.3	
투자의견	BUY	

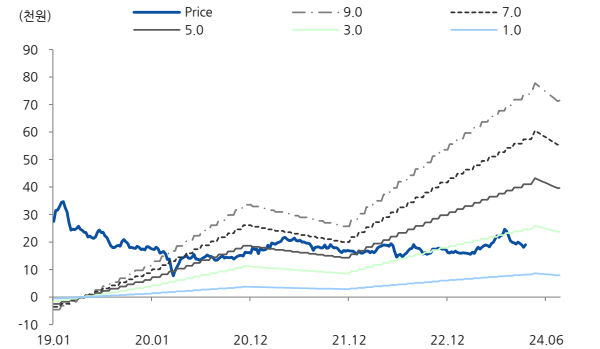
자료: 현대차증권

<그림1> 현대코퍼레이션 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 현대코퍼레이션 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 현대코퍼레이션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	1,771	1,547	1,688	1,704	1,736	1,645	1,769	1,786	6,127	6,710	6,936
YoY	38.5%	-3.0%	-1.0%	10.1%	-1.9%	6.4%	4.8%	4.8%	62.0%	9.5%	3.4%
>철강	519	501	474	478	525	520	500	506	2,107	1,972	2,051
YoY	-0.2%	-7.3%	-20.2%	5.7%	1.2%	3.8%	5.5%	5.8%	57.0%	-6.4%	4.0%
>승용부품	531	515	521	502	504	532	525	521	1,134	2,069	2,083
YoY	269.4%	73.9%	44.0%	51.2%	-5.0%	3.4%	0.8%	3.8%	106.0%	82.5%	0.7%
>상용에너지	58	69	64	54	68	81	76	65	167	243	289
YoY	38.1%	139.5%	18.7%	23.2%	17.3%	18.1%	18.8%	21.4%	-18.4%	45.3%	18.8%
>기계선박	74	87	88	92	79	94	96	100	321	340	369
YoY	-2.7%	11.1%	10.0%	5.6%	7.4%	8.0%	9.3%	9.1%	43.6%	6.1%	8.5%
>석유화학	567	348	507	502	534	387	534	508	2,234	1,925	1,963
YoY	24.1%	-44.3%	-13.5%	-11.3%	-5.8%	11.2%	5.2%	1.2%	64.5%	-13.8%	2.0%
>기타	23	27	34	77	26	31	38	86	164	161	180
YoY	-43.7%	3.6%	13.1%	13.9%	14.7%	12.2%	12.3%	11.6%	59.1%	-2.2%	12.3%
영업이익	25.7	27.0	26.8	28.7	26.1	25.4	24.7	25.7	66.8	108.2	101.9
YoY	76.6%	29.6%	17.0%	237.4%	1.5%	-6.0%	-7.8%	-10.6%	90.6%	62.0%	-5.9%
OPM	1.5%	1.7%	1.6%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.1%	1.6%	1.5%
>철강	10.7	11.7	10.0	10.0	9.5	9.4	7.5	7.6	36.4	42.5	33.9
YoY	3.5%	6.8%	1.2%	92.0%	-12.0%	-20.3%	-24.6%	-24.4%	55.5%	16.6%	-20.2%
OPM	2.1%	2.3%	2.1%	2.1%	1.8%	1.8%	1.5%	1.5%	1.7%	2.2%	1.7%
>승용부품	7.8	9.6	8.3	9.0	8.1	8.5	7.9	7.8	13.6	34.8	32.3
YoY	1108.7%	163.5%	42.0%	165.4%	3.3%	-11.5%	-5.5%	-13.5%	457.7%	156.4%	-7.3%
OPM	1.5%	1.9%	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.2%	1.7%	1.5%
>상용에너지	0.9	2.6	2.5	2.0	2.0	2.4	2.5	2.3	-5.4	8.1	9.3
YoY	흑전	흑전	250.1%	흑전	124.9%	-5.8%	-1.9%	13.3%	적전	흑전	14.9%
OPM	1.6%	3.8%	4.0%	3.8%	3.0%	3.0%	3.3%	3.5%	-3.2%	3.3%	3.2%
>기계선박	1.2	1.5	1.8	1.8	1.2	1.4	1.4	1.5	4.0	6.4	5.5
YoY	-7.2%	57.6%	147.8%	76.4%	-4.3%	-3.3%	-22.0%	-18.2%	203.7%	57.7%	-13.2%
OPM	1.7%	1.7%	2.1%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.9%	1.5%
>석유화학	3.6	2.6	3.0	4.0	4.3	2.3	3.7	4.1	17.3	13.3	14.4
YoY	32.1%	-61.2%	-51.3%	160.4%	18.3%	-11.6%	22.7%	1.2%	216.2%	-23.1%	8.3%
OPM	0.6%	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
>기타	1.4	-1.0	1.0	1.8	1.1	1.4	1.7	2.4	0.9	3.2	6.5
YoY	479.0%	적지	흑전	4.9%	-23.2%	흑전	61.1%	36.3%	-40.3%	259.5%	105.9%
OPM	6.0%	-3.7%	3.1%	2.3%	4.0%	4.5%	4.4%	2.8%	0.5%	2.0%	3.6%
세전이익	36	32	30	36	32	26	33	32	91	133	123
YoY	9.4%	-13.1%	-40.7%	흑전	-9.9%	-19.6%	9.4%	-10.3%	61.0%	47.3%	-8.0%
세전이익률	2.0%	2.1%	1.8%	2.1%	1.9%	1.6%	1.8%	1.8%	1.5%	2.0%	1.8%
당기순이익	27	24	22	32	28	22	28	27	79	106	104
YoY	11.1%	-8.3%	-55.0%	흑전	1.5%	-10.4%	24.9%	-15.3%	107.0%	34.4%	-1.4%
당기순이익률	1.5%	1.6%	1.3%	1.9%	1.6%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%	1.6%	1.5%
자배주순이익	27	24	22	32	28	22	28	27	79	106	105
YoY	11.8%	-8.1%	-54.9%	흑전	1.7%	-10.3%	24.9%	-15.3%	108.3%	34.8%	-1.4%
자배주순이익률	1.5%	1.6%	1.3%	1.9%	1.6%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%	1.6%	1.5%

주: 3Q23P 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정치

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782	6,127	6,710	6,936	6,936
증가율 (%)	31.3	62.0	9.5	3.4	0.0
매출원가	3,671	5,968	6,517	6,737	6,737
매출원가율 (%)	97.1	97.4	97.1	97.1	97.1
매출총이익	111	159	193	199	199
매출이익률 (%)	2.9	2.6	2.9	2.9	2.9
증가율 (%)	7.8	43.2	21.4	3.1	0.0
판매관리비	76	92	85	97	105
판매비율 (%)	2.0	1.5	1.3	1.4	1.5
EBITDA	41	74	115	108	99
EBITDA 이익률 (%)	1.1	1.2	1.7	1.6	1.4
증가율 (%)	5.1	80.5	55.4	-6.1	-8.3
영업이익	35	67	108	102	94
영업이익률 (%)	0.9	1.1	1.6	1.5	1.4
증가율 (%)	6.1	91.4	61.2	-5.6	-7.8
영업외손익	14	-5	1	-3	10
금융수익	26	64	54	30	40
금융비용	31	77	56	29	30
기타영업외손익	19	8	3	-4	0
중속/관계기업관련손익	7	29	24	23	23
세전계속사업이익	56	91	133	123	127
세전계속사업이익률	1.5	1.5	2.0	1.8	1.8
증가율 (%)	3.7	62.5	46.2	-7.5	3.3
법인세비용	18	12	28	18	19
계속사업이익	38	79	106	104	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	79	106	104	108
당기순이익률 (%)	1.0	1.3	1.6	1.5	1.6
증가율 (%)	-22.4	107.9	34.2	-1.9	3.8
지배주주지분 순이익	38	79	106	105	109
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	18	1	2	0	0
총포괄이익	56	79	108	104	108

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-345	386	-86	78	292
당기순이익	38	79	106	104	108
유형자산 상각비	6	6	6	5	4
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	-3	-3	-5	10	0
운전자본의 감소(증가)	-398	268	-197	-18	202
기타	12	35	3	-24	-23
투자활동으로인한현금흐름	-20	-5	-47	8	26
투자자산의 감소(증가)	-6	12	12	18	26
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-7	-1	0	0
기타	-10	-11	-58	-10	0
재무활동으로인한현금흐름	306	-218	144	83	83
차입금의 증가(감소)	5	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	20	-50	-50	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-7	-7	-7
기타	288	-161	201	90	90
기타현금흐름	6	-1	4	0	0
현금의증가(감소)	-53	162	15	169	400
기초현금	248	195	357	372	541
기말현금	195	357	372	541	941

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,111	1,235	1,537	1,761	1,945
현금성자산	195	357	372	541	941
단기투자자산	5	11	12	13	13
매출채권	650	526	809	848	638
채고자산	213	294	324	339	333
기타유동자산	49	47	0	0	0
비유동자산	596	596	625	624	617
유형자산	29	33	30	24	20
무형자산	9	10	9	9	8
투자자산	169	160	169	175	173
기타비유동자산	389	393	417	416	416
기타금융영업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,707	1,831	2,162	2,385	2,562
유동부채	874	977	1,252	1,376	1,453
단기차입금	467	291	442	532	622
매입채무	256	444	499	523	514
유동성장기부채	33	53	103	103	103
기타유동부채	118	189	208	218	214
비유동부채	471	417	372	375	374
사채	100	50	0	0	0
장기차입금	323	323	323	323	323
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	44	49	52	51
기타금융영업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,345	1,395	1,625	1,751	1,827
지배주주지분	361	433	534	631	733
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-282	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	73	73	75	75	75
이익잉여금	504	576	674	772	873
비지배주주지분	2	4	3	3	2
자본총계	363	437	537	634	735

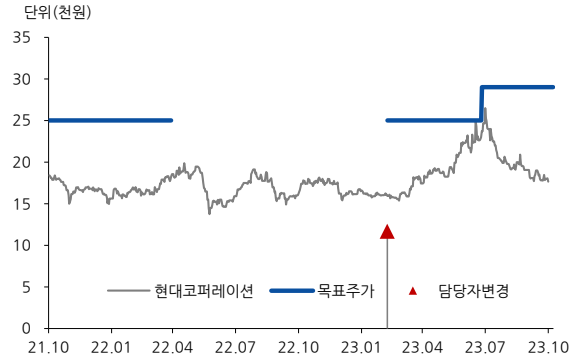
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,873	5,948	7,992	7,878	8,180
EPS(지배순이익 기준)	2,857	5,950	8,018	7,909	8,213
BPS(자본총계 기준)	27,427	33,003	40,589	47,922	55,557
BPS(지배지분 기준)	27,294	32,734	40,340	47,705	55,372
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	5.8	2.7	2.2	2.2	2.2
P/E(지배순이익 기준)	5.9	2.7	2.2	2.2	2.1
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	23.0	7.8	6.2	5.9	3.3
배당수익률	3.6	3.7	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-23.0	107.0	34.4	-1.4	3.8
EPS(지배순이익 기준)	-23.4	108.3	34.8	-1.4	3.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.2	19.7	21.7	17.8	15.8
ROE(지배순이익 기준)	11.2	19.8	21.9	18.0	15.9
ROA	2.6	4.4	5.3	4.6	4.4
안정성 (%)					
부채비율	370.6	319.5	302.6	276.2	248.6
순차입금비율	199.5	81.2	87.7	61.8	11.1
이자보상배율	2.7	3.4	4.5	3.8	3.2

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-	-
2023.07.26	BUY	29,000	-30.41	-8.62
2023.11.01	BUY	29,000		

▶ **최근 2년간 현대코퍼레이션 주가 및 목표주가**



▶ **Compliance Note**

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 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.
- 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 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 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 (2022.10.01~2023.09.30)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.