

## 4Q23 Review: 실적과 주가의 큰 괴리

### Analyst 신동현

02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (2/5)	19,300원		
상승여력	50.3%		
시가총액	255십억원		
발행주식수	13,229천주		
자본금/액면가	66십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	26,500원/15,350원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	10.24%		
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.4	6.6	-19.4
상대주가(%p)	3.8	-2.5	-19.1

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	8,018	7,909	29,000
After	6,324	5,908	29,000
Consensus	6,909	5,387	30,000
Cons. 차이	-8.5%	9.7%	-3.3%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 4Q23 연결 매출액 1조 5,748억원(+1.7% YoY, -6.7% QoQ), 영업이익 199억원(+121.1% YoY, -26.3% QoQ, OPM 1.3%) 기록
- 철강부문의 마진을 상승, 승용부품부문과 상용에너지부문의 큰 폭의 매출 증가로 역대 최대 연간 영업이익(994억원) 달성. '24년에도 지속적인 실적 호조 전망

### 주요이슈 및 실적전망

- 철강부문: 4Q23 이익률은 전분기대비 소폭 하락했으나 여전히 평분기대비 높은 수준인 1.8% 유지. 고마진 사업자인 북미 판매 호조가 지속되었고, 판매지역 Mix 개선 효과가 이어지며 양호한 영업이익률 시현. '24년에는 판매 권역 확대 전략을 통해 견조한 매출액을 유지할 전망
- 승용부품부문: 아중동, 중남미, CIS 지역에서의 수요 강세가 큰 폭의 매출 및 영업이익 성장을 견인('23년 연간 영업이익 +146.1% YoY 추정). 주요 판매지역에서 '24년 계약분까지 확보하여 올해 매출액 역시 작년과 유사하게 높을 것으로 예상되며, 마진이 높은 CIS 비중이 높게 유지되면서 영업이익률도 양호할 전망
- 상용에너지부문: '22년 적자를 기록했던 상용에너지부문에서 올해 매 분기 흑자를 기록하며 호실적에 기여. 미국, 캐나다, 호주 지역의 민간/공공전력청의 노후 변압기 교체수요가 지속되는 것으로 확인됨. 통상 3~4년간의 장기계약을 체결하는 변압기 시장의 특성 상 현 수준의 매출액이 향후 3년간은 지속될 수 있을 것으로 예상함
- 석유화학부문: GPA 장기계약분(~'25년), 한국지역난방공사항 납품 등 주요 고객향 매출과 항공유 수요가 지속되며 병커링 수요 감소를 방어함. 최근 중동 시황 악화에 따라 병커링 수요는 전년대비 양호한 모습을 보일 것으로 기대
- 올해를 마지막으로 계약이 종료되는 오만 LNG 광구 지분투자 계약 연장에 성공. 기존의 배당금 일부를 해당 광구에 대한 재투자 재원으로 활용하는 조건으로 추가 계약 비용 없이 연장. '25년~'34년까지 10년간 현 배당금 규모의 약 1/3 수준의 배당수익 예상

### 주가전망 및 Valuation

- 역대 최대 실적 달성에도 불구하고 2024F EPS/BPS 기준 P/E 2.4배, P/B 0.32배로 상당히 저평가
- 올해 신사업에 대한 투자의 일환으로 최소 1건 이상의 바이아웃 딜 성사를 선언함. 동사가 확보해 온 네트워크를 활용할 수 있는 분야(자동차 등 관련)에의 투자로 영업분야 확대가 기대됨
- 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	6,580	99	84	107	6,324	6.3	3.0	0.5	6.5	17.9	3.2
2024F	6,760	94	78	101	5,908	-6.6	3.3	0.4	6.4	14.5	3.1
2025F	6,534	87	75	92	5,684	-3.8	3.4	0.4	4.8	12.3	3.1

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 4Q23 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q22	3Q23	4Q23P	(YoY)	(QoQ)	4Q23F	Diff.	4Q23F	Diff.
매출액	1,548	1,688	1,575	1.7%	-6.7%	1,704	-7.6%	1,614	-2.4%
영업이익	9	27	20	121.1%	-26.3%	29	-30.7%	21	-3.2%
세전이익	-29	30	12	흑전	-60.1%	36	-66.3%	22	-44.3%
당기순이익	-22	22	10	흑전	-55.8%	32	-69.7%	21	-53.5%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	6,580	6,760	6,710	6,936	-1.9%	-2.5%
영업이익	99	94	108	102	-8.1%	-7.4%
세전이익	110	104	133	123	-17.7%	-15.3%
당기순이익	83	78	106	104	-21.1%	-25.3%

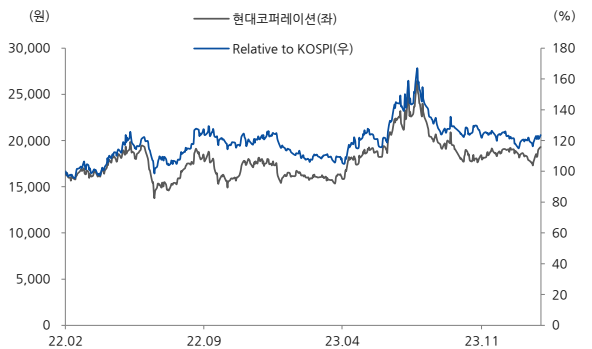
자료: 현대차증권

<표3> 현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
2024F EPS (원)	5,908	- 2024F EPS
Target P/E (배)	4.90	- Peer 그룹 Trading 부문 이익기여도 반영한 12MF P/E 평균
적정주가 (원)	28,951	- Target P/E * 2024F EPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>29,000</b>	
전일종가 (원)	19,300	- 2024.02.05 종가
상승여력 (%)	50.3	
<b>투자 의견</b>	<b>BUY</b>	

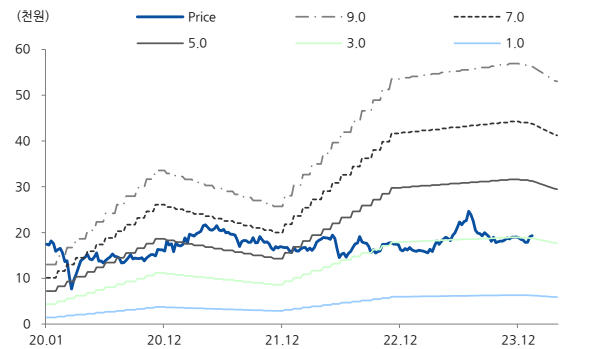
자료: 현대차증권

<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	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,771</b>	<b>1,547</b>	<b>1,688</b>	<b>1,575</b>	<b>1,721</b>	<b>1,670</b>	<b>1,723</b>	<b>1,646</b>	<b>6,127</b>	<b>6,580</b>	<b>6,760</b>
YoY	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-2.8%	8.0%	2.1%	4.5%	62.0%	7.4%	2.7%
>철강	519	501	500	472	535	515	493	482	2,107	1,991	2,025
YoY	-0.2%	-7.3%	-15.9%	4.3%	3.2%	2.8%	-1.3%	2.2%	57.0%	-5.5%	1.7%
>승용부품	531	515	529	422	479	499	522	438	1,134	1,997	1,938
YoY	269.4%	73.9%	46.2%	27.0%	-9.8%	-3.1%	-1.3%	3.8%	106.0%	76.1%	-2.9%
>상용에너지	58	69	61	46	67	76	71	70	167	234	284
YoY	38.1%	139.5%	13.9%	6.7%	16.0%	10.8%	16.9%	51.2%	-18.4%	39.5%	21.7%
>기계선박	74	87	97	86	80	96	108	96	321	344	380
YoY	-2.7%	11.1%	21.1%	-0.9%	9.1%	9.9%	11.5%	11.5%	43.6%	7.1%	10.6%
>석유화학	567	348	480	478	534	455	505	484	2,234	1,873	1,977
YoY	24.1%	-44.3%	-18.2%	-15.6%	-5.8%	30.6%	5.2%	1.2%	64.5%	-16.2%	5.6%
>기타	23	27	22	71	26	30	24	77	164	143	156
YoY	-43.7%	3.6%	-26.7%	5.5%	11.7%	9.0%	8.9%	8.0%	59.1%	-12.8%	8.9%
<b>영업이익</b>	<b>257</b>	<b>270</b>	<b>268</b>	<b>199</b>	<b>238</b>	<b>244</b>	<b>233</b>	<b>228</b>	<b>668</b>	<b>994</b>	<b>943</b>
YoY	76.6%	29.6%	17.0%	133.8%	-7.5%	-9.5%	-13.3%	14.8%	90.6%	48.8%	-5.1%
OPM	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.4%	1.5%	1.3%	1.4%	1.1%	1.5%	1.4%
>철강	10.7	11.7	10.2	8.5	9.6	9.0	8.4	8.2	36.4	41.2	35.2
YoY	3.5%	6.8%	3.4%	62.4%	-10.3%	-23.3%	-17.6%	-3.5%	55.5%	12.9%	-14.4%
OPM	2.1%	2.3%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	2.1%	1.7%
>승용부품	7.8	9.6	9.2	6.8	7.7	8.2	8.4	7.2	13.6	33.4	31.5
YoY	1108.7%	163.5%	57.2%	98.1%	-1.9%	-14.5%	-9.5%	7.0%	457.7%	146.1%	-5.8%
OPM	1.5%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.7%	1.2%	1.7%	1.6%
>상용에너지	0.9	2.6	2.6	2.0	2.3	2.5	2.1	2.3	-5.4	8.1	9.3
YoY	흑전	흑전	256.0%	흑전	159.4%	-2.8%	-17.2%	16.0%	적전	흑전	15.4%
OPM	1.6%	3.8%	4.2%	4.3%	3.5%	3.3%	3.0%	3.3%	-3.2%	3.5%	3.3%
>기계선박	1.2	1.5	2.4	1.1	1.2	1.4	1.6	1.4	4.0	6.2	5.7
YoY	-7.2%	57.6%	224.5%	7.6%	-2.7%	-1.5%	-33.1%	28.7%	203.7%	54.2%	-8.6%
OPM	1.7%	1.7%	2.5%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.8%	1.5%
>석유화학	3.6	2.6	2.4	1.4	2.7	3.0	2.5	2.9	17.3	10.1	11.1
YoY	32.1%	-61.2%	-61.2%	-7.1%	-26.1%	12.5%	4.0%	102.4%	216.2%	-41.6%	9.5%
OPM	0.6%	0.8%	0.5%	0.3%	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%	0.5%	0.6%
>기타	1.4	-1.0	-0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.8	0.9	0.4	1.6
YoY	479.0%	적지	적지	-95.8%	-81.5%	흑전	흑전	979.9%	-40.3%	-53.4%	281.1%
OPM	6.0%	-3.7%	-0.1%	0.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.5%	0.3%	1.0%
<b>세전이익</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>22</b>	<b>28</b>	<b>91</b>	<b>110</b>	<b>104</b>
YoY	9.4%	-13.1%	-40.7%	흑전	-29.7%	-11.4%	-24.7%	131.7%	61.0%	21.2%	-5.4%
세전이익률	2.0%	2.1%	1.8%	0.8%	1.5%	1.7%	1.3%	1.7%	1.5%	1.7%	1.5%
<b>당기순이익</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>78</b>
YoY	11.1%	-8.3%	-55.0%	흑전	-30.1%	-12.9%	-24.1%	114.3%	107.0%	6.0%	-6.7%
당기순이익률	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	1.1%	1.3%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%

주: 4Q23P 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정치

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	3,782	6,127	6,580	6,760	6,534
증가율 (%)	31.3	62.0	7.4	2.7	-3.3
<b>매출원가</b>	3,671	5,968	6,387	6,566	6,347
매출원가율 (%)	97.1	97.4	97.1	97.1	97.1
<b>매출총이익</b>	111	159	193	194	187
매출이익률 (%)	2.9	2.6	2.9	2.9	2.9
증가율 (%)	7.8	43.2	21.4	0.5	-3.6
<b>판매관리비</b>	76	92	94	100	100
판매비율 (%)	2.0	1.5	1.4	1.5	1.5
<b>EBITDA</b>	41	74	107	101	92
EBITDA 이익률 (%)	1.1	1.2	1.6	1.5	1.4
증가율 (%)	5.1	80.5	44.6	-5.6	-8.9
<b>영업이익</b>	35	67	99	94	87
영업이익률 (%)	0.9	1.1	1.5	1.4	1.3
증가율 (%)	6.1	91.4	47.8	-5.1	-7.4
<b>영업외손익</b>	14	-5	-8	-3	0
금융수익	26	64	70	75	97
금융비용	31	77	72	81	95
기타영업외손익	19	8	-6	3	-2
종속/관계기업관련손익	7	29	19	13	13
<b>세전계속사업이익</b>	56	91	110	104	100
세전계속사업이익률	1.5	1.5	1.7	1.5	1.5
증가율 (%)	3.7	62.5	20.9	-5.5	-3.8
법인세비용	18	12	26	26	25
계속사업이익	38	79	83	78	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	38	79	83	78	75
당기순이익률 (%)	1.0	1.3	1.3	1.2	1.1
증가율 (%)	-22.4	107.9	5.1	-6.0	-3.8
지배주주지분 순이익	38	79	84	78	75
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	18	1	-5	0	0
총포괄이익	56	79	78	78	75

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-345	386	-36	58	192
<b>당기순이익</b>	38	79	83	78	75
유형자산 상각비	6	6	7	6	5
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	-3	-3	1	2	0
운전자본의 감소(증가)	-398	268	-147	-15	125
기타	12	35	19	-14	-14
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-20	-5	-46	6	20
투자자산의 감소(증가)	-6	12	6	8	19
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-7	-1	0	0
기타	-10	-11	-51	-2	1
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	306	-218	125	83	82
차입금의 증가(감소)	5	0	40	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	142	90	89
<b>기타현금흐름</b>	6	-1	6	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-53	162	49	147	294
기초현금	248	195	357	406	553
기말현금	195	357	406	553	847

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,111	1,235	1,396	1,588	1,719
현금성자산	195	357	406	553	847
단기투자자산	5	11	11	12	11
매출채권	650	526	680	711	566
채고자산	213	294	299	313	295
기타유동자산	49	47	0	0	0
<b>비유동자산</b>	596	596	618	616	605
유형자산	29	33	31	25	21
무형자산	9	10	9	9	8
투자자산	169	160	160	165	159
기타비유동자산	389	393	418	417	417
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,707	1,831	2,014	2,204	2,324
<b>유동부채</b>	874	977	1,097	1,215	1,270
단기차입금	467	291	387	477	567
매입채무	256	444	416	435	411
유동성장기부채	33	53	103	103	103
기타유동부채	118	189	191	200	189
<b>비유동부채</b>	471	417	408	410	408
사채	100	50	0	0	0
장기차입금	323	323	363	363	363
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	44	45	47	45
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,345	1,395	1,506	1,626	1,678
<b>지배주주지분</b>	361	433	505	575	643
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-282	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	73	73	68	68	68
이익잉여금	504	576	652	723	791
<b>비지배주주지분</b>	2	4	3	3	3
<b>자본총계</b>	363	437	508	578	646

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,873	5,948	6,306	5,885	5,662
EPS(지배순이익 기준)	2,857	5,950	6,324	5,908	5,684
BPS(자본총계 기준)	27,427	33,003	38,379	43,719	48,836
BPS(지배지분 기준)	27,294	32,734	38,122	43,486	48,626
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	5.8	2.7	3.0	3.3	3.4
P/E(지배순이익 기준)	5.9	2.7	3.0	3.3	3.4
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	6.5	6.4	4.8
배당수익률	3.6	3.7	3.2	3.1	3.1
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-23.0	107.0	6.0	-6.7	-3.8
EPS(지배순이익 기준)	-23.4	108.3	6.3	-6.6	-3.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	11.2	19.7	17.7	14.3	12.2
ROE(지배순이익 기준)	11.2	19.8	17.9	14.5	12.3
ROA	2.6	4.4	4.3	3.7	3.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	370.6	319.5	296.6	281.1	259.7
순차입금비율	199.5	81.2	86.9	66.5	28.0
이자보상배율	2.7	3.4	4.1	3.6	3.0

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.08.06	BUY	25,000	-30.10	-21.40
2022.02.06	AFTER 6M	25,000	-32.96	-25.80
2023.03.10	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.07.26	BUY	29,000	-33.24	-8.62
2024.01.26	AFTER 6M	29,000	-35.47	-33.45
2024.02.06	BUY	29,000		

▶ 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.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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

▶ 투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
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 증명자료로 사용될 수 없습니다.