

# 현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**27,000**

유지

현재주가

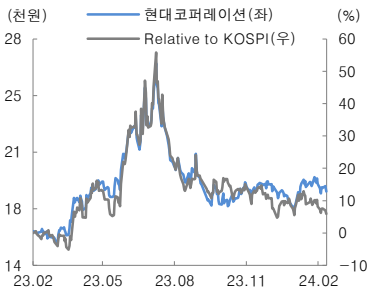
**18,570**

(24.03.05)

유통업중

KOSPI	2649.4
시가총액	246삼억원
시가총액비중	0.01%
지분금(보통주)	66삼억원
52주 최고/최저	26,500원 / 15,350원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	10.43%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-0.1	-3.9	15.8
상대수익률	-5.9	-5.9	-6.4	6.3



## Results Comment

# 이제는 믿고 보는 실적, 올해는 밸류업 성과 기대

- 연결 영업이익 199억원(+133.8% yoy) 기록. 시장 컨센서스 부합
- 철강 실적 둔화가 있었으나, 승용부품의 견조한 수익성 바탕으로 실적 방어
- 이익 체력 상승한 만큼 기업가치 상승을 위한 신사업 M&A 또는 주주환원 기대

### 투자의견 매수(BUY), 목표주가 27,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 43,218원에 PBR 0.62배 적용. 타깃 PBR은 24년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 50% 할인. 과거 대비 이익 체력이 크게 개선됐으나, 신사업 M&A 및 배당액 증가로 연결되지 못하고 있는 부분을 반영

### 4Q23 Review 이제는 믿고 보는 실적

4Q23 연결기준 매출액 1조 5,748억원(+1.7% yoy), 영업이익 199억원(+133.8% yoy), 영업이익률 1.3%(+0.8%p yoy) 기록. 시장 컨센서스 및 당사 전망치 부합

철강 부문이 가격 하락 및 수요 부진을 극복하기 위한 판매권역 확대 과정에서 매출 믹스가 악화됨에 따라 4분기 OPM이 1.1%(-1.0%p qoq)에 그쳤던 것으로 파악되나, 승용부품은 기존 판매지역(중남미, 아중동, CIS) 기반으로 분기 매출은 1Q~3Q 대비 감소한 대신 수익성은 오히려 추가 개선되어 4분기 OPM이 2.2%(+0.4%p)를 기록. 이외 사업 부문에서는 상용에너지가 미국 변압기 판매 바탕으로 안정적 흑자를 지속 오만NG(지분법이익)는 기존 '24년 배당 종료 기한에서 '34년까지로 연장 합의. 추가적인 계약 비용은 발생하지 않았으나, 기존 배당금 수령 대비 금액은 축소 예정

### 올해는 밸류업 성과 기대

'23년 영업이익은 994억원(2016년 계열분리 이후 최대 실적)으로 마감했으며, '24년은 경기 불확실성은 있으나 1) 무역금융 한도 상승과, 2) 승용부품의 견조한 수요 바탕으로 여전히 높은 이익 레벨을 유지 가능할 것으로 예상. 다만, ROE가 10% 이상을 지속 중임에도 PBR이 0.5배에 미치지 못하며 지속적으로 저평가에서 벗어나지 못한 주가 리레이팅을 위해서는 2021년부터 강조해왔던 신사업 M&A 현실화를 통한 그룹 포트폴리오 확장 또는 시장 트렌드에 맞는 주주환원정책 발표가 필요할 것으로 판단

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			1Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,548	1,688	1,551	1,575	1.7	-6.7	1,614	1,666	-5.9	5.8
영업이익	9	27	20	20	133.8	-25.8	21	22	-15.8	8.7
순이익	-22	22	10	14	흑전	-37.7	17	21	-23.6	50.0

자료: 현대코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782	6,127	6,580	6,751	7,004
영업이익	35	67	99	87	100
세전순이익	56	91	115	82	77
총당기순이익	38	79	88	63	60
자비지분순이익	38	79	88	64	60
EPS	2,857	5,950	6,633	4,808	4,562
PER	5.9	2.7	2.8	3.9	4.1
BPS	27,294	32,734	38,888	43,218	47,303
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	11.2	19.8	18.5	11.7	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	6,557	5,905	6,580	6,751	0.4	14.3
판매비와 관리비	94	86	100	122	7.0	41.3
영업이익	100	89	99	87	-0.3	-2.1
영업이익률	1.5	1.5	1.5	1.3	0.0	-0.2
영업외손익	11	-3	16	-5	40.3	적자유지
세전순이익	111	85	115	82	3.8	-4.0
자비차분순이익	84	64	88	64	4.8	-1.2
순이익률	1.3	1.1	1.3	0.9	0.1	-0.1
EPS(자비차분순이익)	6,332	4,868	6,633	4,808	4.8	-1.2

자료: 현대코퍼레이션, 대산증권 Research Center

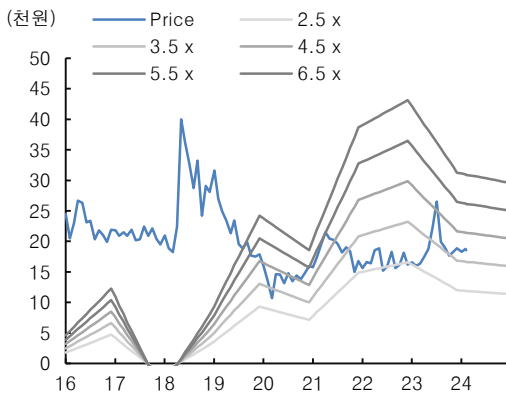
표 1. 현대코퍼레이션 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	43,218	현대코퍼레이션 2024E EPS
Target PBR	0.62	적정 PBR 을 50% 할인 $\text{적정 PBR} = (\text{ROE} - g) / (\text{COE} - g)$ 1) 현대코퍼레이션 2024E ROE: 11.7% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.68% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 52주베타 0.95)
적정주가	26,856	BPS * Target PBR
목표주가	27,000	26,856 ≈ 27,000
현재주가	17,300	2024.01.24 기준
현재 PBR	0.46	2024.01.24 기준
상승여력(%)	45.4	

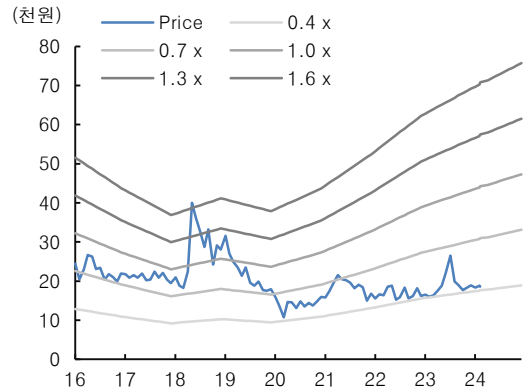
자료: 대산증권 Research Center

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대산증권 Research Center

그림 2. 현대코퍼레이션 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대산증권 Research Center

## 현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,770.6</b>	<b>1,547.0</b>	<b>1,688.0</b>	<b>1,574.8</b>	<b>1,666.2</b>	<b>1,683.4</b>	<b>1,695.5</b>	<b>1,705.4</b>	<b>6,580.4</b>	<b>6,750.6</b>
yoy(%)	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-5.9%	8.8%	0.4%	8.3%	7.4%	2.6%
철강	517.6	500.6	501.1	436.7	485.2	494.9	499.7	504.6	1,956.0	1,984.4
승용부품	534.1	521.1	519.4	441.5	510.4	515.5	514.6	515.1	2,016.1	2,055.6
상용에너지	57.6	68.7	60.8	84.2	67.8	70.4	70.8	73.3	271.3	282.4
기계선박	74.4	85.9	97.3	85.9	91.6	86.1	88.8	87.5	343.5	354.0
석유화학	566.7	347.7	480.5	509.2	488.8	493.7	498.7	503.6	1,904.1	1,984.9
기타	20.2	23.0	28.9	17.3	22.3	22.9	22.8	21.3	89.4	89.4
<b>매출원가</b>	<b>1,721.8</b>	<b>1,496.8</b>	<b>1,637.6</b>	<b>1,524.6</b>	<b>1,615.5</b>	<b>1,631.0</b>	<b>1,643.2</b>	<b>1,652.5</b>	<b>6,380.8</b>	<b>6,542.2</b>
원가율(%)	97.2%	96.8%	97.0%	96.8%	97.0%	96.9%	96.9%	96.9%	97.0%	96.9%
<b>매출총이익</b>	<b>48.8</b>	<b>50.2</b>	<b>50.4</b>	<b>50.1</b>	<b>50.7</b>	<b>52.4</b>	<b>52.3</b>	<b>53.0</b>	<b>199.6</b>	<b>208.4</b>
판매비	23.1	23.2	23.6	30.2	29.1	31.1	30.1	31.3	100.2	121.6
판매비율(%)	1.3%	1.5%	1.4%	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.5%	1.8%
<b>영업이익</b>	<b>25.7</b>	<b>27.0</b>	<b>26.8</b>	<b>19.9</b>	<b>21.6</b>	<b>21.3</b>	<b>22.2</b>	<b>21.6</b>	<b>99.4</b>	<b>86.8</b>
yoy(%)	76.6%	29.6%	17.0%	133.8%	-15.8%	-21.1%	-17.3%	8.8%	48.8%	-12.7%
opm(%)	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.5%	1.3%
철강	10.7	11.6	10.4	4.9	6.8	6.6	6.9	6.6	37.6	26.8
승용부품	7.8	9.6	9.3	9.9	8.8	9.3	9.2	9.2	36.6	36.6
상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.6	2.8	2.9	2.9	3.1	9.7	11.7
기계선박	1.2	1.5	2.4	0.8	1.6	1.5	1.5	1.3	5.9	5.9
석유화학	3.6	2.6	2.5	1.5	1.7	1.4	1.8	1.6	10.2	6.4
기타	1.4	-0.9	-0.2	-0.8	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5	-0.6
<b>세전이익</b>	<b>36.0</b>	<b>32.0</b>	<b>29.8</b>	<b>12.0</b>	<b>26.9</b>	<b>26.4</b>	<b>14.5</b>	<b>14.1</b>	<b>109.7</b>	<b>81.9</b>
법인세비용	8.8	7.6	7.6	2.2	6.2	6.0	3.3	3.1	26.3	18.6
법인세율(%)	24.6%	23.7%	25.6%	18.6%	23.1%	22.7%	22.5%	21.7%	23.9%	22.6%
<b>당기순이익</b>	<b>27.1</b>	<b>24.4</b>	<b>22.1</b>	<b>9.7</b>	<b>20.7</b>	<b>20.4</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>	<b>83.4</b>	<b>63.4</b>
지배순이익	27.2	24.5	22.2	9.8	20.8	20.5	11.3	11.0	83.7	63.6
yoy(%)	11.8%	-8.1%	-54.9%	-145.5%	-23.6%	-16.3%	-49.2%	13.0%	6.3%	-24.0%
nim(%)	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	1.2%	1.2%	0.7%	0.6%	1.3%	0.9%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

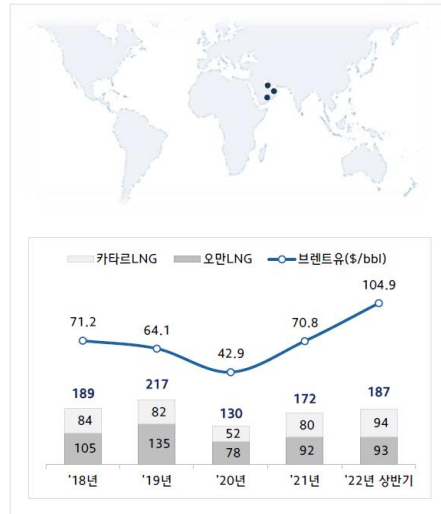
현대코퍼레이션 자원개발 부문 현황

1. 광구별 투자현황

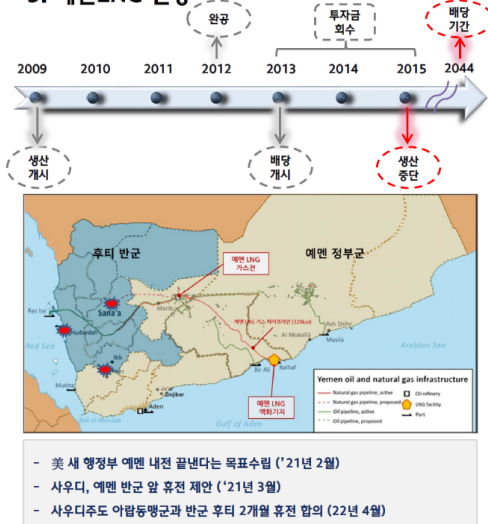
구분	예멘LNG	오만LNG	카타르LNG
현장			
위치	예멘 남동부 예안 Balhaf 지역	오만 무스캇 200km 남동쪽 Al Ghaliyah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역
사업형태	컨소시움(HYLNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)
연간생산량	LNG 6.7백만톤 ('13년 기준)	LNG 5.7 백만톤	LNG 6.8 백만톤
장기계약	Total, KOGAS Engie	KOGAS, Itochu Osaka Gas	KOGAS
운영권자	Total	Shell	Exxon Mobil
PJT 지분율	3.0%	1.0%	0.4%
자산	관계기업투자	관계기업투자	매도가능금융자산
생산시기	'09년 11월	'00년 4월	'99년 5월
배당기간	'12년~'42년	'02년~'24년	'01년~'29년
비고	'15년 4월 내전으로 생산중단		

2. 광구별 실적 추이

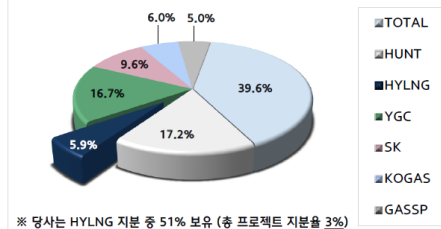
(단위 : 억원)



3. 예멘LNG 현황



■ 예멘LNG 지분율



■ 예멘LNG CF FORECAST

- 유가 : US\$80 가정
- 배당기간 : 생산 재개 시점 부터 2044년까지 계산
- ※ 전쟁에 따른 생산중단은 계약상 불가항력에 해당하여 중단기간만큼 생산기간 자동연장 가정

생산재개 가정	배당기간 ('25년 ~ '44년) 연금 유입 합계	연평균 현금유입액 (USD 백만)
'25년	574	28.7

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

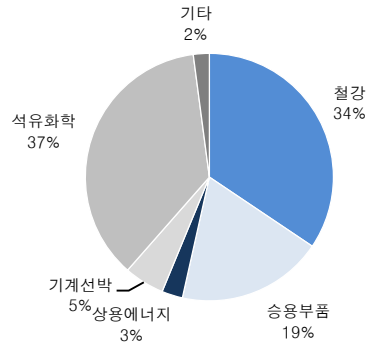
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캡티브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 자산 1조 9,787억원 부채 1조 4,807억원 자본 4,980억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

### 주가 변동요인

- 철강, 석유화학, 차량부품 등 트레이딩 여건 호조
- 유가 상승 여부에 따른 자원개발이익

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준  
 자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

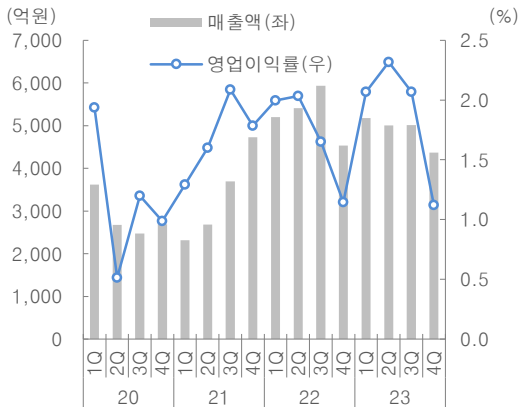
### 현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2022년 12월 기준  
 자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

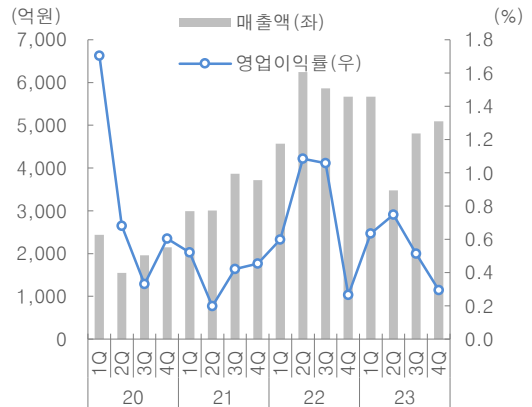
## 2. Earnings Driver

### 철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



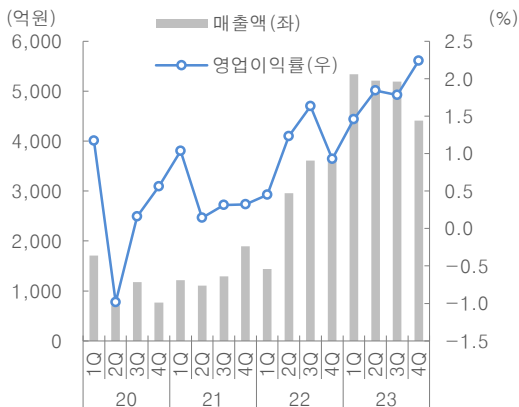
자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

### 석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



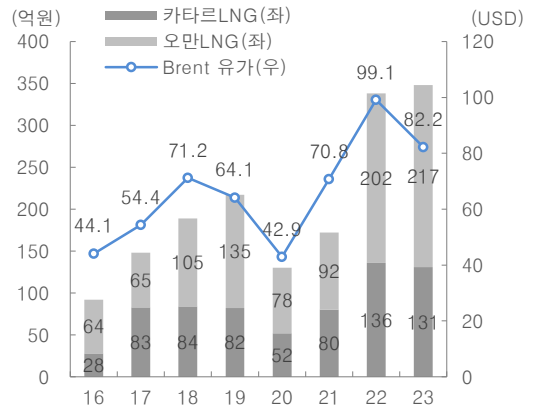
자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

### 승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

### 유가 추이 및 광구별 배당수익 추이



자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782	6,127	6,580	6,751	7,004
매출원가	3,671	5,968	6,381	6,542	6,787
매출총이익	111	159	200	208	217
판매외판권비	76	92	100	122	116
영업이익	35	67	99	87	100
영업외수익	0.9	1.1	1.5	1.3	1.4
EBITDA	41	74	105	92	106
영업외손익	21	24	16	-5	-23
관계기업손익	7	29	18	11	9
금융수익	26	64	82	81	78
외환포괄이익	37	104	91	91	91
금융비용	-31	-77	-87	-89	-85
외환포괄손실	18	58	70	71	68
기타	19	8	3	-8	-25
법인세비용차감전순이익	56	91	115	82	77
법인세비용	-18	-12	-28	-19	-17
계속사업순이익	38	79	88	63	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	79	88	63	60
당기순이익	1.0	1.3	1.3	0.9	0.9
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	38	79	88	64	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	1	1	1	1
포괄순이익	56	79	88	64	61
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	55	79	88	64	61

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,857	5,950	6,633	4,808	4,562
PER	5.9	2.7	2.8	3.9	4.1
BPS	27,294	32,734	38,888	43,218	47,303
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	3,112	5,557	7,901	6,966	8,003
EV/EBITDA	232	7.9	5.1	4.7	3.6
SPS	285,925	463,148	497,427	510,288	529,440
PSR	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	4,346	7,303	10,113	8,378	8,092
DPS	600	600	600	600	600

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	31.3	62.0	7.4	2.6	3.8
영업이익 증/감	5.5	90.6	48.8	-12.7	15.6
순이익 증/감	-23.0	107.0	11.2	-27.6	-5.1
수익성					
ROIC	5.6	12.5	24.6	23.4	28.0
ROA	2.4	3.8	5.1	4.1	4.5
ROE	11.2	19.8	18.5	11.7	10.1
안정성					
부채비율	370.6	319.5	293.1	279.7	264.6
순차입금비율	201.3	82.3	54.7	31.5	20.7
이자보상비율	2.7	3.4	5.8	4.9	5.8

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,111	1,235	1,425	1,583	1,704
현금및현금성자산	195	357	476	599	672
매출채권 및 기타채권	673	542	582	599	623
재고자산	213	294	316	324	336
기타유동자산	30	42	51	61	74
비유동자산	596	596	614	606	596
유형자산	29	33	34	35	36
관계기업투자금	88	85	82	73	62
기타비유동자산	478	478	497	498	498
자산총계	1,707	1,831	2,039	2,189	2,300
유동부채	874	977	1,108	1,178	1,211
매입채무 및 기타채무	320	490	560	618	639
차입금	467	291	294	297	300
유동상채무	33	53	104	106	107
기타유동부채	54	143	150	157	165
비유동부채	471	417	412	434	458
차입금	422	373	363	381	400
잔환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	45	49	53	58
부채총계	1,345	1,395	1,520	1,612	1,669
자본부분	361	433	514	572	626
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	504	576	656	712	766
기타보전비	-209	-209	-208	-207	-206
비자본부분	2	4	4	5	5
자본총계	363	437	519	576	631
순차입금	731	359	284	182	131

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-345	386	162	174	124
당기순이익	38	79	88	63	60
비현금항목의기감	19	18	46	47	47
감가상각비	6	7	5	5	6
외환손익	-3	-3	0	2	1
지분법평가손익	0	0	11	19	20
기타	17	14	30	22	20
자산부채의증감	-398	268	70	96	49
기타현금흐름	-5	21	-42	-33	-32
투자활동 현금흐름	-20	-5	10	17	19
투자자산	-18	-9	2	10	11
유형자산	-4	-6	-6	-6	-6
기타	2	10	14	13	13
재무활동 현금흐름	306	-218	35	13	14
단기차입금	293	-179	3	3	3
사채	20	-30	-50	0	0
장기차입금	5	0	40	18	19
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	-4	-2	49	-1	-1
현금의증감	-53	162	119	123	73
기초 현금	248	195	357	476	599
기말 현금	195	357	476	599	672
NOPLAT	24	58	76	67	78
FCF	24	57	74	66	77

자료: 현대코퍼레이션 대산증권 Research Center

[Compliance Notice]

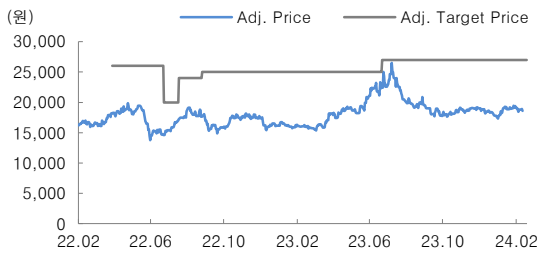
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대코퍼레이션(011760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.03.07	24.01.24	24.01.15	23.10.18	23.08.08	23.07.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)		(30.24)	(34.30)	(26.92)	(22.38)	(11.39)
과다율(최대/최소%)		(27.93)	(32.96)	(1.85)	(1.85)	(1.85)
제시일자	23.04.24	23.03.18	23.03.07	23.01.26	22.11.03	22.09.18
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과다율(평균%)	(20.56)	(33.83)	(33.56)	(33.35)	(32.75)	(35.21)
과다율(최대/최소%)	(6.80)	(27.28)	(27.40)	(27.40)	(27.40)	(27.80)
제시일자	22.08.10	22.07.16	22.04.21			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	24,000	20,000	26,000			
과다율(평균%)	(24.35)	(20.66)	(33.63)			
과다율(최대/최소%)	(20.42)	(15.00)	(23.65)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240303)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상