

현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

상향

현재주가

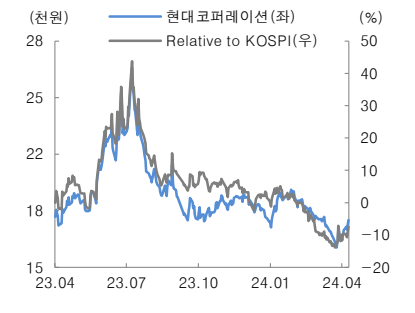
17,710

(24.05.02)

유통업종

KOSPI	2683.65
시가총액	234십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	26,500원 / 16,130원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	8.56%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-7.1	-1.2	1.0
상대수익률	3.3	-9.5	-13.7	-5.0



문제 없는 이익 성장, 저평가의 늪 탈출 기대

- 연결 영업이익 280억원(+9.2% yoy) 기록, 시장 컨센서스 상회
- 승용부품이 주춤했지만, 철강·상용에너지가 커버. 인적분할 후 최고실적
- 2분기 이익 모멘텀도 우수. 만성적 저평가 탈피 위한 M&A 소식 기대

투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 상향

목표주가를 30,000원으로 상향(기존 27,000원, +11%). 목표주가는 2024E BPS 51,097원에 PBR 0.58배 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

1Q24 Review 문제 없는 이익 성장

1Q24 연결기준 매출액 1.6조원(-8.9% yoy), 영업이익 280억원(+9.2% yoy), 영업 이익률 1.7%(+0.2%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스를 상회

인적분할(2015년) 이후 분기 최대 영업이익을 달성. 승용부품 부문이 수요국가(남미·CIS 등)의 연초 재고 관리로 인해 판매량이 잠시 소강 상태를 보였으나, 철강 부문이 글로벌 수요 침체에도 불구하고 수익성이 우수한 북미지역을 중심으로 판매를 지속하며 전분기 대비 이익이 크게 상승한 것으로 판단. 그외 상용에너지 부문 역시 북미 노후변압기 교체 및 데이터센터 투자 관련 수요 바탕으로 안정적인 흑자를 내는 것을 넘어 수익성도 계속 향상. 전사 이익 안정성이 크게 상승했음

저평가의 늪 탈출 기대

2분기 이익 모멘텀도 우수할 전망. 철강·상용에너지가 견조한 흐름을 유지하는 가운데 1분기 주춤했던 승용부품 판매량이 다시 정상계도로 돌아올 전망이며, 석유화학 및 자원투자 이익 역시 유가 상승과 함께 상승할 것. 연초 페이스만 잘 유지한다면 연간 이익 1천억원을 돌파하며 높은 기저 부담에도 추가 성장 가능 펀더멘털이 견고해진 가운데, 이제 주가 반등의 Key는 유망사업 M&A 또는 주주 환원 확대 소식이 될 것. 만성적 저평가의 틀을 깨기 위해서는 이제 미룰 수 없음 (단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,771	1,575	1,666	1,613	-8.9	2.4	1,694	1,667	7.8	3.4
영업이익	26	20	22	28	9.2	41.6	23	27	-1.1	-4.7
순이익	27	10	21	35	27.7	255.3	20	26	7.0	-24.6

자료: 현대코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,127	6,580	6,610	6,739	6,565
영업이익	67	99	108	104	98
세전순이익	91	109	113	86	79
총당기순이익	79	83	91	65	60
지배지분순이익	79	84	91	65	60
EPS	5,950	6,326	6,912	4,919	4,530
PER	2.7	3.0	2.6	3.6	3.9
BPS	32,734	43,644	51,097	56,665	61,963
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	19.8	16.6	14.6	9.1	7.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	6,751	7,004	6,610	6,739	-2.1	-3.8
판매비와 관리비	122	116	112	118	-7.7	1.5
영업이익	87	100	108	104	24.3	3.9
영업이익률	1.3	1.4	1.6	1.5	0.3	0.1
영업외손익	-5	-23	5	-18	흑자조정	적자유지
세전순이익	82	77	113	86	38.1	10.7
지배지분순이익	64	60	91	65	43.8	7.8
순이익률	0.9	0.9	1.4	1.0	0.4	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,808	4,562	6,912	4,919	43.8	7.8

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

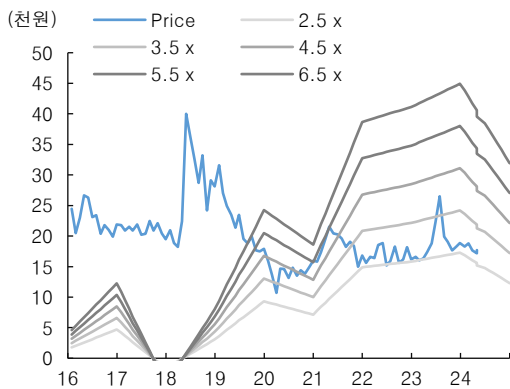
표 1. 현대코퍼레이션 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	51,097	현대코퍼레이션 2024E EPS
Target PBR	0.58	적정 PBR 을 50% 할인 적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대코퍼레이션 2024E ROE: 9.13% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.31% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타 0.72)
적정주가	29,655	BPS * Target PBR
목표주가	30,000	29,655 ≈ 30,000
현재주가	17,710	2024.05.02 기준
현재 PBR	0.41	2024.05.02 기준
상승여력(%)	69.4	

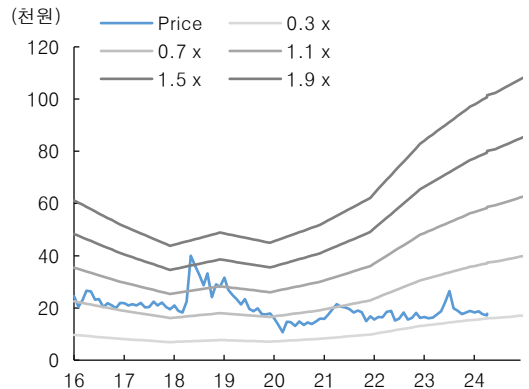
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대코퍼레이션 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대코퍼레이션 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	1,770.6	1,547.0	1,688.0	1,574.8	1,613.3	1,667.4	1,662.9	1,666.7	6,580.4	6,610.3
yoy(%)	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-8.9%	7.8%	-1.5%	5.8%	7.4%	0.5%
철강	517.6	500.6	501.1	436.7	479.2	431.3	435.5	439.8	1,956.0	1,785.9
승용부품	534.1	521.1	519.4	441.5	446.4	504.8	502.3	505.5	2,016.1	1,959.0
상용에너지	57.6	68.7	60.8	84.2	81.4	78.9	76.3	80.2	271.3	316.9
기계선박	74.4	85.9	97.3	85.9	89.7	86.1	87.9	87.0	343.5	350.7
석유화학	566.7	347.7	480.5	509.2	502.7	542.9	537.5	532.1	1,904.1	2,115.3
기타	20.2	23.0	28.9	17.3	24.0	23.3	23.4	22.0	89.4	92.7
매출원가	1,721.8	1,496.8	1,637.6	1,524.6	1,556.1	1,613.4	1,609.1	1,611.7	6,380.8	6,390.2
원가율(%)	97.2%	96.8%	97.0%	96.8%	96.5%	96.8%	96.8%	96.7%	97.0%	96.7%
매출총이익	48.8	50.2	50.4	50.1	57.2	54.0	53.8	55.0	199.6	220.1
판관비	23.1	23.2	23.6	30.3	29.1	27.3	27.3	28.5	100.2	112.2
판관비율(%)	1.3%	1.5%	1.4%	1.9%	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%	1.5%	1.7%
영업이익	25.7	27.0	26.8	19.8	28.0	26.7	26.6	26.5	99.4	107.9
yoy(%)	76.6%	29.6%	17.0%	132.8%	9.2%	-1.1%	-0.9%	33.9%	48.8%	8.5%
opm(%)	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%
철강	10.7	11.6	10.4	4.9	9.1	8.1	8.1	7.5	37.6	33.0
승용부품	7.8	9.6	9.3	9.9	8.5	9.7	9.8	10.1	36.6	37.8
상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.6	4.1	3.6	3.4	3.6	9.7	14.5
기계선박	1.2	1.5	2.4	0.8	2.6	1.8	1.9	1.8	5.9	8.3
석유화학	3.6	2.6	2.5	1.5	3.1	3.5	3.3	3.4	10.2	13.3
기타	1.4	-0.9	-0.2	-0.8	0.6	0.1	0.1	0.2	-0.5	1.0
세전이익	36.0	32.0	29.8	11.7	38.8	34.4	20.3	19.7	109.7	113.2
법인세비용	8.8	7.6	7.6	2.0	4.1	8.3	4.9	4.7	26.0	22.1
법인세율(%)	24.6%	23.7%	25.6%	17.0%	10.5%	24.2%	24.3%	24.0%	23.7%	19.5%
당기순이익	27.1	24.4	22.1	9.7	34.7	26.0	15.4	15.0	83.4	91.1
지배순이익	27.2	24.5	22.2	9.8	34.7	26.2	15.4	15.1	83.7	91.4
yoy(%)	11.8%	-8.1%	-54.9%	-145.5%	27.7%	7.0%	-30.6%	54.2%	6.3%	9.3%
nim(%)	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	2.1%	1.6%	0.9%	0.9%	1.3%	1.4%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

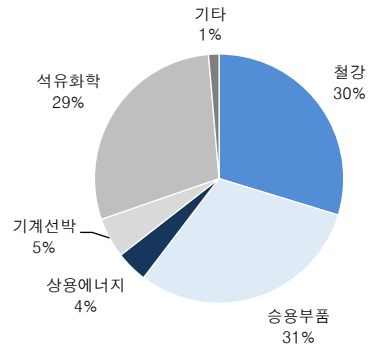
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캡티브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 자산 2조 597억원, 부채 1조 4,791억원, 자본 5,806억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

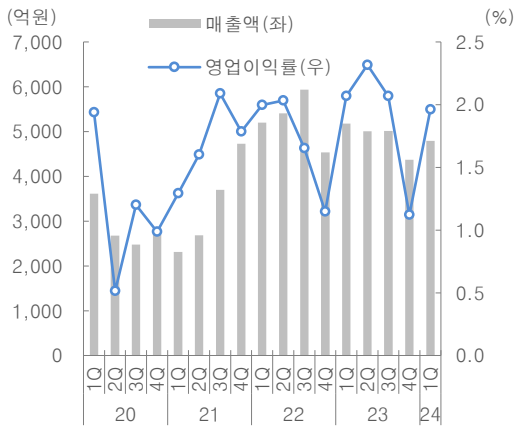
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2023년 12월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

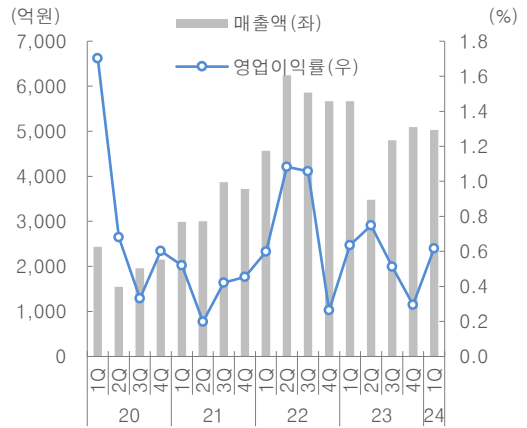
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



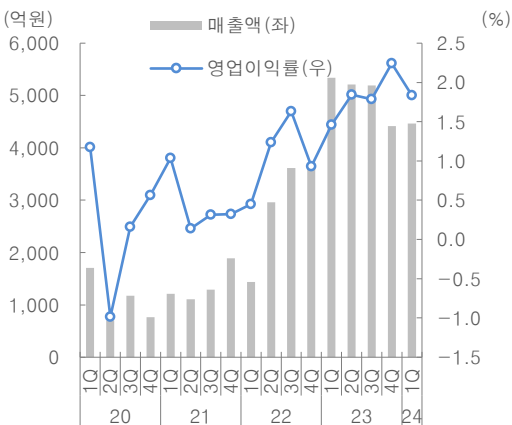
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



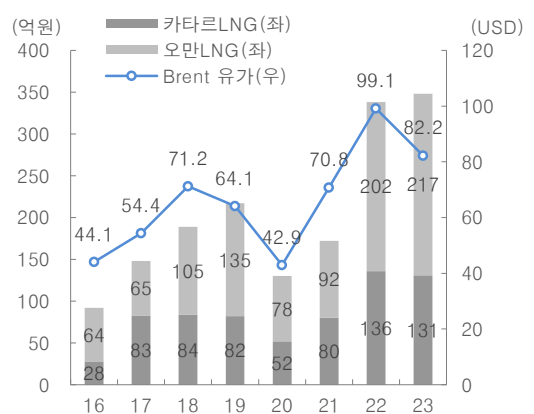
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

유가 추이 및 광구별 배당수익 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,127	6,580	6,610	6,739	6,565
매출원가	5,968	6,381	6,390	6,517	6,349
매출총이익	159	200	220	222	216
판매비와관리비	92	100	112	118	119
영업이익	67	99	108	104	98
영업이익률	1.1	1.5	1.6	1.5	1.5
EBITDA	74	107	114	109	102
영업외손익	24	10	5	-18	-19
관계기업손익	29	19	15	13	12
금융수익	64	77	89	86	86
외환관련이익	104	97	92	92	92
금융비용	-77	-85	-86	-87	-87
외환관련손실	58	61	69	74	76
기타	8	-1	-12	-31	-30
법인세비용차감전순손익	91	109	113	86	79
법인세비용	-12	-26	-22	-21	-19
계속사업순손익	79	83	91	65	60
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	83	91	65	60
당기순이익률	1.3	1.3	1.4	1.0	0.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	79	84	91	65	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	68	68	68	68
포괄순이익	79	151	159	133	128
비배지분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	79	152	160	133	128

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,950	6,326	6,912	4,919	4,530
PER	2.7	3.0	2.6	3.6	3.9
BPS	32,734	43,644	51,097	56,665	61,963
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	5,557	8,063	8,596	8,249	7,724
EV/EBITDA	7.9	6.8	5.0	4.9	4.8
SPS	463,148	497,427	499,680	509,414	496,288
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	7,303	8,747	8,357	6,631	6,151
DPS	600	600	600	600	600

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	62.0	7.4	0.5	1.9	-2.6
영업이익 증가율	90.6	48.6	8.6	-3.4	-6.1
순이익 증가율	107.0	6.0	9.3	-28.9	-7.9
수익성					
ROC	12.5	19.8	20.2	18.8	16.9
ROA	3.8	5.1	5.3	5.2	5.0
ROE	19.8	16.6	14.6	9.1	7.6
안정성					
부채비율	319.5	254.7	198.0	160.7	134.1
순차입금비율	82.3	82.0	49.0	38.9	30.9
이자보상배율	3.4	4.1	6.2	8.1	9.1

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,235	1,338	1,303	1,242	1,206
현금및현금성자산	357	298	259	179	168
매출채권 및 기타채권	542	774	778	793	773
재고자산	294	221	222	226	221
기타유동자산	42	44	44	44	44
비유동자산	596	722	723	723	724
유형자산	33	32	29	27	26
관계기업투자금	85	184	184	183	182
기타비유동자산	478	507	509	513	516
자산총계	1,831	2,060	2,026	1,966	1,930
유동부채	977	1,363	1,227	1,115	1,028
매입채무 및 기타채무	490	507	546	556	543
차입금	291	371	371	352	335
유동성채무	53	363	182	91	68
기타유동부채	143	122	128	116	82
비유동부채	417	116	119	96	78
차입금	373	47	47	38	30
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	45	69	72	59	48
부채총계	1,395	1,479	1,346	1,212	1,106
지배지분	433	577	676	750	820
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	576	650	734	792	845
기타지분변동	-209	-139	-124	-108	-91
비배지분	4	3	4	4	5
자본총계	437	581	680	754	824
순차입금	359	476	333	294	255

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	386	-70	94	31	48
당기순이익	79	83	91	65	60
비현금항목의 가감	18	32	19	23	22
감가상각비	7	7	6	5	4
외환손익	-3	-1	-9	-3	-2
지분법평가손익	0	0	4	6	7
기타	14	26	19	15	12
자산부채의 증감	268	-185	15	-30	-8
기타현금흐름	21	-1	-31	-27	-25
투자활동 현금흐름	-5	-48	-9	-7	-6
투자자산	-9	-18	-1	1	2
유형자산	-6	-1	-3	-3	-3
기타	10	-30	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-218	57	-194	-131	-60
단기차입금	-179	81	0	-19	-18
사채	-30	-50	0	0	0
장기차입금	0	39	0	-9	-8
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	-2	-5	-187	-96	-28
현금의 증감	162	-59	-39	-80	-10
기초 현금	195	357	298	259	179
기말 현금	357	298	259	179	168
NOPLAT	58	76	87	79	74
FCF	57	81	90	81	75

[Compliance Notice]

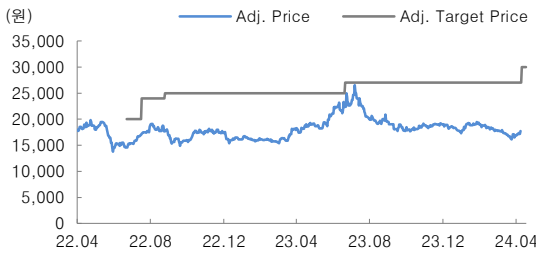
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대코퍼레이션(011760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.04	24.03.07	24.01.24	24.01.15	23.10.18	23.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균%)		(33.31)	(30.36)	(34.30)	(26.92)	(22.38)
과리율(최대/최소%)		(27.93)	(27.93)	(32.96)	(1.85)	(1.85)
제시일자	23.07.15	23.04.24	23.03.18	23.03.07	23.01.26	22.11.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균%)	(11.39)	(20.56)	(33.83)	(33.56)	(33.35)	(32.75)
과리율(최대/최소%)	(1.85)	(6.80)	(27.28)	(27.40)	(27.40)	(27.40)
제시일자	22.09.18	22.08.10	22.07.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	25,000	24,000	20,000			
과리율(평균%)	(35.21)	(24.35)	(20.66)			
과리율(최대/최소%)	(27.80)	(20.42)	(15.00)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240501)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	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