

## 1Q24 Review: 올해도 호실적 전망

### Analyst 신동현

02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (5/2)	17,710원
상승여력	63.7%
시가총액	234십억원
발행주식수	13,229천주
자본금/액면가	66십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	26,500원/16,130원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	8.56%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.7	-7.1	-1.2
상대주가(%p)	3.3	-9.5	-13.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,908	5,684	29,000
After	7,017	7,364	29,000
Consensus	5,352	5,102	28,000
Cons. 차이	31.1%	44.3%	3.6%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 1Q24 연결 매출액 1조 6,133억원 (-8.9% YoY, +2.4% QoQ), 영업이익 280억원 (+7.9% YoY, +40.2% QoQ, OPM 1.7%) 기록
- 이익률 호조가 지속되며 전년도에 이어 올해도 호실적을 예상하게 하는 영업이익 기록. 컨센서스를 크게 상회

### 주요이슈 및 실적전망

- 철강부문: 고마진 사업지인 북미 지역에서의 판매 호조가 올해에도 이어지는 분위기. '23년 연간 영업이익률 1.9%는 통상적인 1% 초중반대의 이익률 대비 상당히 높은 수준이었음. 판매 지역 Mix 개선으로 당분기에도 양호한 영업이익률이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 일시적으로 이익률이 축소되었던 4Q23을 제외한 '23년 이익률 평균 수준을 유지한 것으로 추정치에 반영함
- 승용부품부문: 아중동, CIS 지역의 판매 증가가 지속되고 있음. 더불어 서유럽과 동유럽 지역에서의 매출 호조도 이어지며 매출액은 전분기대비 증가세를 기록한 것으로 추정. 또한 CIS 지역의 양호한 이익률은 해당 부문의 2%대 영업이익률을 유지하게 하는 요인으로 작용할 전망
- 상용에너지부문: 미국, 캐나다, 호주 지역의 민간/공공전력청의 노후 변압기 교체수요 지속. 장기계약(3~4년)이 주를 이루는 것을 감안하면 향후 3년여간 지속적인 매출 증가가 예상됨. 최근 주목받는 북미지역 데이터센터 증가세 역시 변압기 수요를 견인했을 것으로 판단함
- 석유화학부문: 광 전력청(GPA)향 고유황유 매출이 지속됨과 동시에 올해 2월 추가로 계약한 저유황유 매출액이 더해지며 올해부터 향후 3년여간 높은 매출액이 유지될 것으로 전망. 저유황유 상품의 경우 상대적으로 마진이 양호할 것으로 판단되어 석유화학부문의 이익률을 견조하게 유지시킬 것
- 작년에 이은 호실적을 바탕으로 확보한 현금은 기업의 Fundamental 확대 및 성장성 확보를 위한 자금으로 활용될 예정. 경영진이 제시하는 '경쟁력을 보유한 사업영역에서의 바이아웃 딜' 방식을 통해 효율적인 사업 확장을 추구하고 있음. 연내 유의미한 딜이 성사된다면 중장기적인 성장성 확보가 가능해지며, 주가 역시 re-rating 될 수 있는 기회로 작용할 전망

### 주가전망 및 Valuation

- 동사는 불확실성이 지속되는 글로벌 시황 속에서도 종합상사로서의 사업기회를 효과적으로 누리고 있음. 올해 연간으로도 높은 이익 수준을 유지할 것으로 예상됨
- 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 (%)
2022	6,127	67	79	74	5,950	108.3	2.7	0.5	7.8	19.8	3.7
2023	6,580	99	84	107	6,326	6.3	3.0	0.4	6.8	16.6	3.2
2024F	6,717	116	93	123	7,017	10.9	2.5	0.4	5.3	15.0	3.4
2025F	6,838	115	97	121	7,364	4.9	2.4	0.3	4.8	13.8	3.4
2026F	6,752	108	88	113	6,677	-9.3	2.7	0.3	4.7	11.1	3.4

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 1Q24 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q23	4Q23	1Q24P	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	Diff.	1Q24F	Diff.
매출액	1,771	1,575	1,613	-8.9%	2.4%	1,721	-6.3%	1,694	-4.7%
영업이익	26	20	28	7.9%	40.2%	24	18.0%	23	23.6%
세전이익	36	12	37	2.4%	207.3%	25	45.8%	26	42.1%
당기순이익	27	10	34	26.1%	240.5%	19	79.5%	21	64.5%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	6,717	6,838	6,760	6,534	-0.6%	4.6%
영업이익	116	115	94	87	22.8%	32.5%
세전이익	109	121	104	100	5.3%	20.8%
당기순이익	92	97	78	75	18.1%	28.9%

자료: 현대차증권

<표3> 현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	7,017	- 2024F EPS
Target P/E (배)	4.20	- Peer 그룹 Trading 부문 이익기여도 반영한 12MF P/E 평균
적정주가 (원)	29,470	- Target EPS * Target P/E
<b>목표주가 (원)</b>	<b>29,000</b>	
전일종가 (원)	17,710	- 2024.05.02 종가
상승여력 (%)	63.7	
<b>투자 의견</b>	<b>BUY</b>	

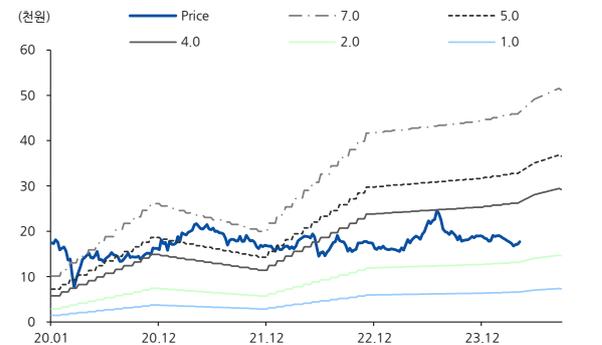
자료: 현대차증권

<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	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,771</b>	<b>1,547</b>	<b>1,688</b>	<b>1,575</b>	<b>1,613</b>	<b>1,701</b>	<b>1,714</b>	<b>1,689</b>	<b>6,580</b>	<b>6,717</b>	<b>6,838</b>
YoY	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-8.9%	10.0%	1.5%	7.2%	7.4%	2.1%	1.8%
>철강	519	501	500	436	470	515	493	445	1,955	1,923	1,968
YoY	-0.2%	-7.3%	-15.9%	-3.7%	-9.5%	2.8%	-1.3%	2.2%	-7.2%	-1.6%	2.4%
>승용부품	531	515	529	413	465	533	533	464	1,988	1,995	2,002
YoY	269.4%	73.9%	46.2%	24.3%	-12.3%	3.5%	0.7%	12.4%	75.3%	0.4%	0.4%
>상용에너지	58	69	61	85	65	76	75	128	272	344	408
YoY	38.1%	139.5%	13.9%	94.5%	13.0%	10.8%	22.2%	51.2%	62.3%	26.4%	18.6%
>기계선박	74	87	97	86	72	93	105	93	343	363	342
YoY	-2.7%	11.1%	21.1%	-1.0%	-2.5%	7.3%	8.5%	8.2%	7.1%	5.8%	-6.0%
>석유화학	567	348	480	509	518	455	485	510	1,904	1,968	2,001
YoY	24.1%	-44.3%	-18.2%	-10.1%	-8.7%	30.6%	1.2%	0.1%	-14.8%	3.3%	1.7%
>기타	23	27	22	47	24	29	23	49	119	125	117
YoY	-43.7%	3.6%	-26.7%	-30.6%	3.0%	6.2%	5.9%	4.8%	-27.6%	5.0%	-6.6%
<b>영업이익</b>	<b>257</b>	<b>270</b>	<b>268</b>	<b>199</b>	<b>280</b>	<b>298</b>	<b>288</b>	<b>291</b>	<b>994</b>	<b>1,158</b>	<b>1,153</b>
YoY	76.6%	29.6%	17.0%	133.8%	9.2%	10.4%	7.2%	46.5%	48.8%	16.5%	-0.4%
OPM	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.5%	1.7%	1.7%
>철강	10.7	11.7	10.2	4.9	10.3	10.3	8.9	8.0	37.5	37.5	33.5
YoY	3.5%	6.8%	3.4%	-6.7%	-3.8%	-12.3%	-12.8%	64.3%	3.0%	-0.1%	-10.8%
OPM	2.1%	2.3%	2.0%	1.1%	2.2%	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	1.7%
>승용부품	7.8	9.6	9.2	9.9	9.3	12.3	12.3	10.7	36.6	44.5	46.1
YoY	1108.7%	163.5%	57.2%	190.2%	19.2%	27.3%	32.7%	8.0%	169.2%	21.7%	3.5%
OPM	1.5%	1.9%	1.7%	2.4%	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%	1.8%	2.2%	2.3%
>상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.6	3.3	3.4	3.2	5.5	9.7	15.4	17.5
YoY	흑전	흑전	256.0%	흑전	261.1%	32.6%	24.0%	52.9%	흑전	59.2%	13.5%
OPM	1.6%	3.8%	4.2%	4.3%	5.0%	4.5%	4.3%	4.3%	3.6%	4.5%	4.3%
>기계선박	1.2	1.5	2.4	0.8	1.6	0.9	1.1	0.9	5.9	4.5	4.4
YoY	-7.2%	57.6%	224.5%	-24.3%	27.4%	-35.9%	-56.6%	18.1%	46.0%	-23.9%	-1.2%
OPM	1.7%	1.7%	2.5%	0.9%	2.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.7%	1.2%	1.3%
>석유화학	3.6	2.6	2.4	1.5	3.1	3.0	3.4	4.1	10.2	13.5	14.0
YoY	32.1%	-61.2%	-61.2%	-3.3%	-14.0%	12.5%	40.1%	173.2%	-41.3%	33.3%	3.5%
OPM	0.6%	0.8%	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%	0.7%
>기타	1.4	-1.0	-0.0	-0.8	0.5	-0.0	-0.0	-0.0	-0.5	0.4	-0.1
YoY	479.0%	적지	적지	적전	-65.8%	적지	적지	적지	적전	흑전	적전
OPM	6.0%	-3.7%	-0.1%	-1.8%	2.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	0.3%	-0.1%
<b>세전이익</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>12</b>	<b>37</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	<b>121</b>
YoY	9.4%	-13.1%	-40.7%	흑전	2.5%	-19.8%	-32.4%	128.1%	20.8%	-0.1%	10.4%
세전이익률	2.0%	2.1%	1.8%	0.7%	2.3%	1.5%	1.2%	1.6%	1.7%	1.6%	1.8%
<b>당기순이익</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>34</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>83</b>	<b>92</b>	<b>97</b>
YoY	11.1%	-8.3%	-55.0%	흑전	25.5%	-15.9%	-27.4%	119.8%	6.0%	10.3%	4.9%
당기순이익률	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	2.1%	1.2%	0.9%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%

주: 1Q24P 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정치

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	6,127	6,580	6,717	6,838	6,752
증가율 (%)	62.0	7.4	2.1	1.8	-1.3
<b>매출원가</b>	5,968	6,381	6,524	6,642	6,559
매출원가율 (%)	97.4	97.0	97.1	97.1	97.1
<b>매출총이익</b>	159	200	193	196	193
매출이익률 (%)	2.6	3.0	2.9	2.9	2.9
증가율 (%)	43.2	25.8	-3.5	1.6	-1.5
<b>판매관리비</b>	92	100	77	81	85
판매비율 (%)	1.5	1.5	1.1	1.2	1.3
<b>EBITDA</b>	74	107	123	121	113
EBITDA 이익률 (%)	1.2	1.6	1.8	1.8	1.7
증가율 (%)	80.5	44.6	15.0	-1.6	-6.6
<b>영업이익</b>	67	99	116	115	108
영업이익률 (%)	1.1	1.5	1.7	1.7	1.6
증가율 (%)	91.4	47.8	17.2	-0.9	-6.1
<b>영업외손익</b>	-5	-9	9	5	1
금융수익	64	77	74	74	55
금융비용	77	85	92	75	62
기타영업외손익	8	-1	27	6	8
종속/관계기업관련손익	29	19	-15	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	91	109	109	121	109
세전계속사업이익률	1.5	1.7	1.6	1.8	1.6
증가율 (%)	62.5	19.8	0.0	11.0	-9.9
법인세비용	12	26	17	24	22
계속사업이익	79	83	92	97	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	79	83	92	97	88
당기순이익률 (%)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
증가율 (%)	107.9	5.1	10.8	5.4	-9.3
지배주주지분 순이익	79	84	93	97	88
비지배주주지분 순이익	-0	-0	-1	-1	-1
기타포괄이익	1	68	0	0	0
총포괄이익	79	151	92	97	88

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	386	-70	88	92	88
당기순이익	79	83	92	97	88
유형자산 상각비	6	7	7	5	4
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-3	-1	-7	0	0
운전자본의 감소(증가)	268	-185	-19	-10	-4
기타	35	25	14	-1	-1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-5	-48	-20	-21	-26
투자자산의 감소(증가)	12	-28	-27	-21	-25
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-1	0	0	0
기타	-11	-19	7	0	-1
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-218	57	-37	-37	-37
차입금의 증가(감소)	0	-274	0	0	0
사채의 증가(감소)	-50	-50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-7	-7	-7
기타	-161	388	-30	-30	-30
<b>기타현금흐름</b>	-1	3	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	162	-59	30	34	25
기초현금	195	357	298	328	362
기말현금	357	298	328	362	387

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,235	1,338	1,439	1,507	1,547
현금성자산	357	298	328	362	387
단기투자자산	11	16	17	17	17
매출채권	526	758	812	838	849
채고자산	294	221	237	245	248
기타유동자산	47	45	45	45	45
<b>비유동자산</b>	596	722	726	741	762
유형자산	33	32	25	20	16
무형자산	10	10	9	9	8
투자자산	160	259	271	292	317
기타비유동자산	393	421	421	420	421
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,831	2,060	2,165	2,248	2,309
<b>유동부채</b>	977	1,363	1,379	1,370	1,350
단기차입금	291	371	341	311	281
매입채무	444	477	511	528	535
유동성장기부채	53	363	363	363	363
기타유동부채	189	152	164	168	171
<b>비유동부채</b>	417	116	121	123	124
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	323	47	47	47	47
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	44	68	73	75	76
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,395	1,479	1,499	1,493	1,474
<b>지배주주지분</b>	433	578	663	753	834
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-282	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	73	144	144	144	144
이익잉여금	576	650	735	826	907
<b>비지배주주지분</b>	4	3	2	2	1
<b>자본총계</b>	437	581	665	755	835

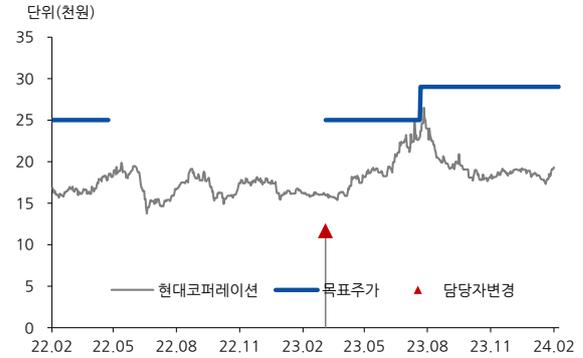
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,948	6,303	6,951	7,295	6,614
EPS(지배순이익 기준)	5,950	6,326	7,017	7,364	6,677
BPS(자본총계 기준)	33,003	43,892	50,298	57,049	63,118
BPS(지배지분 기준)	32,734	43,644	50,116	56,935	63,067
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	2.7	3.0	2.5	2.4	2.7
P/E(지배순이익 기준)	2.7	3.0	2.5	2.4	2.7
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	7.8	6.8	5.3	4.8	4.7
배당수익률	3.7	3.2	3.4	3.4	3.4
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	107.0	6.0	10.3	4.9	-9.3
EPS(지배순이익 기준)	108.3	6.3	10.9	4.9	-9.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	19.7	16.4	14.8	13.6	11.0
ROE(지배순이익 기준)	19.8	16.6	15.0	13.8	11.1
ROA	4.4	4.3	4.4	4.4	3.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	319.5	254.7	225.3	197.9	176.5
순차입금비율	81.2	81.3	61.8	45.9	34.9
이자보상배율	3.4	4.1	4.9	5.0	4.9

▶ 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 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.