

지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(011760)

현대코퍼레이션

BUY(유지)

양호한 실적이 주주환원으로 연결

목표주가	31,000원(상향)
현재주가(04/30)	22,800원
상승여력	36.0%
시가총액	302십억원
발행주식수	13,229천주
52주 최고가 / 최저가	25,550 / 17,170원
3개월 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.0%
주요주주	
현대코퍼레이션홀딩스 (외 5인)	25.0%
케이씨씨 (외 1인)	12.0%
자사주 (외 1인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.8	15.0	18.1	32.8
상대수익률(KOSPI)	1.8	14.2	19.6	37.8
(단위: 십억원, 원, %, 배)				
재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,580	6,996	7,345	7,730
영업이익	99	134	162	181
EBITDA	107	142	171	188
지배주주순이익	84	121	122	158
EPS	6,326	9,152	10,151	13,167
순차입금	476	198	167	115
PER	3.0	2.1	2.2	1.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.8	3.2	2.7	2.2
배당수익률	3.2	3.7	3.5	3.7
ROE	16.6	19.7	17.5	19.3
컨센서스 영업이익	-	-	139	147
컨센서스 EPS	-	-	8,383	8,999

주가추이



미국 관세 인상 정책에 따른 불확실성 확대에도 불구하고, 자체 성장동력 발굴을 통해 양호한 실적 흐름을 유지하고 있음. 기업가치 제고 계획 발표를 통해 주주환원 확대로 이어진다면 추가적인 주가 재평가 가능성은 열려 있음.

1Q Review: OP 369억원(+31.8% YoY), 예상치 상회

1분기 연결기준 매출액 1.9조원(+15.1% YoY), 영업이익 369억원(+31.8% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록함. 국제유가를 비롯한 상품가격 하락 반전을 비롯해 매크로 변수가 부정적으로 변화되었음에도 불구하고, 전 사업부문의 실적 개선과 환율 상승 효과 때문임. 사업 부문별로는 상용에너지, 승용부품, 철강 부문이 주도한 가운데 기계인프라와 석유화학도 견조한 실적을 기록했기 때문임. 특히, 상용에너지 부문의 경우 지난해 하반기부터 매출액과 영업이익이 큰 폭으로 증가하면서 전체 실적 견인의 주도적인 역할을 하고 있음.

작지만 매우 강한 기업, 불황을 뛰어넘다

2025년 연결기준 매출액 7.3조원(+5.0% YoY), 영업이익 1,620억원(+21.4% YoY)으로 수정 전망함. 지난해에 이어 양호한 실적이 지속 가능할 것임. 현대코퍼레이션의 강점인 승용차 분야를 중심으로 특화 전략이 주효했고, 틈새시장 개척에 지속적으로 매진한 데에 따른 긍정적 결과라 판단함. 미국 트럼프 대통령의 관세정책 강화로 글로벌 경영환경이 녹록치 않지만, 효율적인 영업전략을 통해 주력사업 부문인 철강과 승용부품, 상용에너지가 주도하는 가운데 기계인프라와 석유화학 부문 등 대부분 견조한 실적이 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 31,000원 상향

국내 소재 자동차 부품 회사 지분 인수를 통한 새로운 사업 기회와 함께 신성장 동력을 확보해가고 있는 점을 긍정적으로 평가함. 지난해 1분기 이후 지속되는 양호한 실적 모멘텀과 최근 주가 반등에도 불구하고 여전히 높은 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 2.0배, 0.4배), 배당 매력(25E 배당수익률 3.6%) 등으로 인해 주가 재평가는 지속될 것임.

표 1 현대코퍼레이션 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	380	419	393	
EBITDA	171	188		
EV/EBITDA	2.2	2.2		최근 3년간 평균(6.3배) 대비 62% 할인율 적용
2. 투자자산가치	170	174	171	
투자유기증권	125	128		순자산가액 대비 45% 할인율 적용
기타투자자산 등	45	46		순자산가액 대비 45% 할인율 적용
3. 기업가치 (=1+2)	550	593	564	
4. 순차입금	167	115	150	
5. 비지배주주지분	3	3	3	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	379	474	411	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가 (원)	28,681	35,859	31,074	
현재주가	22,800	22,800	22,800	
상승여력 (%)	25.8	57.3	36.3	

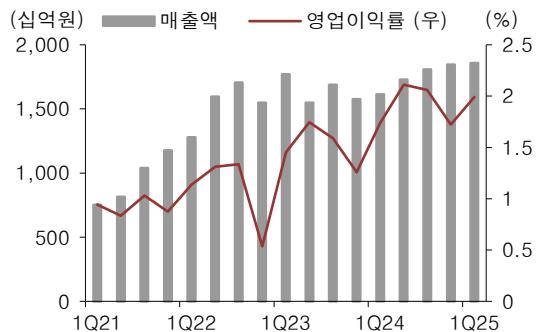
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이

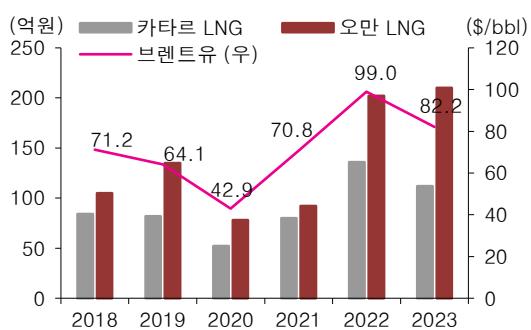
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,613	1,729	1,807	1,846	1,857	1,734	1,885	1,869	6,995	7,345	7,730
철강	538	551	537	527	583	523	530	521	2,153	2,157	2,225
승용부품	406	330	434	317	441	313	428	313	1,487	1,495	1,538
상용에너지	63	92	109	245	178	181	213	290	509	863	1,039
기계선박	113	103	100	95	120	96	97	92	412	404	406
석유화학	470	635	573	654	510	603	565	646	2,333	2,324	2,417
기타	23	18	54	7	25	17	53	7	102	102	105
매출총이익	55	63	65	58	64	64	69	60	240	257	275
영업이익	28	37	37	32	37	43	48	34	133	162	181
철강	11	12	11	11	12	12	11	11	45	46	48
승용부품	8	11	10	4	9	11	10	4	34	34	35
상용에너지	4	7	11	13	11	15	22	16	35	63	78
기계선박	3	2	3	1	3	2	3	1	9	9	9
석유화학	3	3	3	4	3	3	3	3	13	13	13
기타	-1	0	0	-1	-2	0	0	-1	-2	-2	-3
세전이익	38	38	53	23	29	46	49	32	152	157	205
지배주주순이익	35	31	40	16	24	36	38	25	121	122	158
수익성 (%)											
GPM	3.4	3.6	3.6	3.1	3.5	3.7	3.6	3.2	3.4	3.5	3.6
OPM	1.7	2.1	2.1	1.7	2.0	2.5	2.5	1.8	1.9	2.2	2.3
RPM	2.3	2.2	3.0	1.3	1.6	2.7	2.6	1.7	2.2	2.1	2.7
NPM	2.2	1.8	2.2	0.9	1.3	2.1	2.0	1.3	1.7	1.7	2.0
성장성 (% YoY)											
매출액	-8.9	11.8	7.0	17.2	15.1	0.3	4.3	1.2	6.3	5.0	5.2
영업이익	8.9	35.2	38.8	60.6	31.8	16.8	29.2	8.5	34.4	21.4	11.8
세전이익	4.4	19.0	79.2	101.2	-22.2	21.8	-8.3	36.8	39.3	2.7	31.1
지배주주순이익	27.7	26.3	78.5	60.8	-31.4	15.5	-5.1	57.3	44.7	0.7	29.7
기본 가정											
세계GDP	2.3	2.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.6	3.0	3.1
국제유가(WTI)	76.9	80.7	75.3	70.0	71.0	67.0	66.0	65.0	75.7	67.3	71.0
원/달러 환율(평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,450	1,430	1,400	1,380	1,364	1,415	1,360
WTI×FX	5.3	14.1	-5.0	-5.8	0.7	-13.4	-9.7	-8.3	2.2	-7.7	1.7

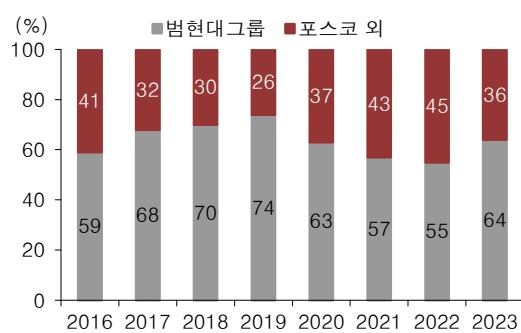
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이


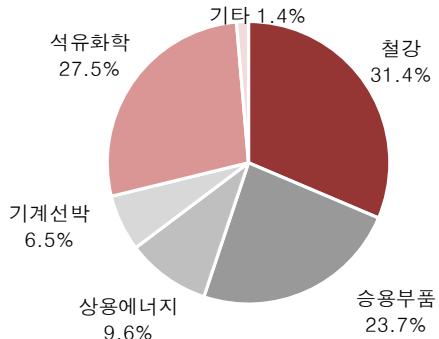
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 광구별 실적 추이


자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 범현대그룹사 매출비중 추이


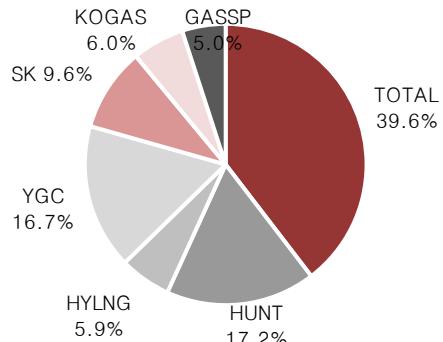
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중 (2025년 1분기 기준)


자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 및 시가배당률 추이


자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 6 예멘LNG 지분율


주: 당사는 HYLNG 지분 중 51% 보유 (총 프로젝트 지분율 3%)

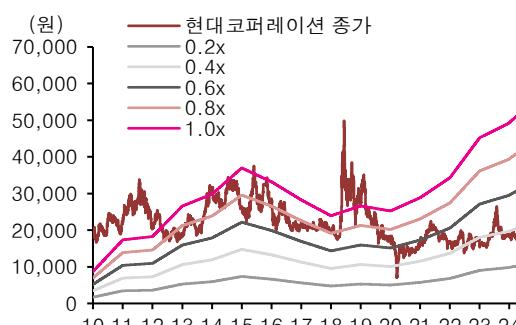
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 7 현대코퍼레이션 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 현대코퍼레이션 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 3 현대코퍼레이션 광구별 투자현황

구분	예멘 LNG	오만 LNG	카타르 LNG
위치	예멘 남동부 해안 Balhaf 지역	오만 무스кат 200km 남동쪽 Al Ghaliyah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역
사업형태	컨소시움(HYLNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)
연간생산량	LNG 6.7 백만 t ('13년 기준)	LNG 5.7 백만 t	LNG 6.8 백만 t
정기계약	Total, KOGAS Engine	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~'44년	'02년~'34년	'01년~'29년
비고	'15년 4월 내전으로 생산 중단		

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

표 4 예멘 LNG 현황 및 배당 타임라인

연도	타임라인
2009년	생산 개시
2012년	완공
2013년	배당 개시
2015년	생산 중단
2021년 2월	미국 바이든 행정부, 예멘 내전 지원 종식 선언
2021년 3월	사우디, 예멘 반군 앞 휴전 제안
2022년 4월	사우디 주도 아랍 동맹군과 후티 반군 휴전 합의
2022년 10월	임시 휴전 종료
2024년	배당완료('25년 생산재개 가정 시)

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,580	6,996	7,345	7,730	8,279
증가율 (Y-Y, %)	7.4	6.3	5.0	5.2	7.1
영업이익	99	134	162	181	201
증가율 (Y-Y, %)	48.6	34.4	21.3	11.8	11.0
EBITDA	107	142	171	188	207
영업외손익	10	19	(5)	24	27
순이자수익	(1)	(6)	(5)	(3)	(0)
외화관련손익	2	25	0	0	0
지분법손익	19	6	11	11	11
세전계속사업손익	109	152	157	205	228
당기순이익	83	121	122	158	175
지배기업당기순이익	84	121	122	158	175
증가율 (Y-Y, %)	6.3	44.7	0.7	29.7	10.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	31.7	22.7	6.2	5.5	5.8
영업이익증가율(3Yr)	44.0	56.2	34.3	22.2	14.6
EBITDA증가율(3Yr)	40.1	50.9	32.4	20.9	13.6
순이익증가율(3Yr)	19.1	47.1	15.7	23.8	13.2
영업이익률(%)	1.5	1.9	2.2	2.3	2.4
EBITDA마진(%)	1.6	2.0	2.3	2.4	2.5
순이익률 (%)	1.3	1.7	1.7	2.0	2.1
NOPLAT	76	106	126	139	155
(+) Dep	7	8	9	7	6
(-) 운전자본투자	159	93	61	96	40
(-) Capex	1	1	2	2	2
OpFCF	(76)	19	72	49	119

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,338	1,678	1,641	1,844	2,007
현금성자산	314	326	317	329	412
매출채권	774	1,018	1,009	1,161	1,223
재고자산	221	266	244	281	296
비유동자산	722	384	385	386	388
투자자산	680	332	341	347	354
유형자산	32	42	35	30	26
무형자산	10	9	9	8	8
자산총계	2,060	2,062	2,026	2,230	2,396
유동부채	1,363	1,202	1,093	1,168	1,189
매입채무	507	714	623	716	754
유동성이자부채	737	342	322	302	282
비유동부채	116	205	185	166	146
비유동이자부채	53	183	163	143	123
부채총계	1,479	1,407	1,278	1,334	1,334
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	650	761	875	1,023	1,189
자본조정	(139)	(176)	(197)	(197)	(197)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	581	655	748	896	1,062
투하자본	817	609	664	756	793
순차입금	476	198	167	115	(8)
ROA	4.3	5.9	6.0	7.4	7.6
ROE	16.6	19.7	17.5	19.3	18.0
ROIC	10.3	14.9	19.8	19.6	20.0

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

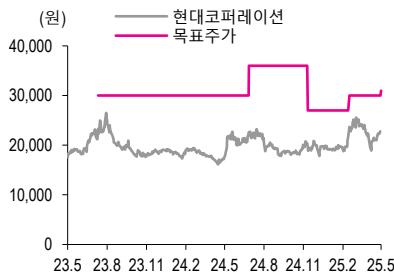
결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	6,326	9,152	10,151	13,167	14,604
BPS	43,644	49,284	56,273	67,501	79,989
DPS	600	700	800	850	900
Multiples(x,%)					
PER	3.0	2.1	2.2	1.7	1.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/ EBITDA	6.8	3.2	2.7	2.2	1.4
배당수익률	3.2	3.7	3.5	3.7	3.9
PCR	2.2	1.7	3.0	2.0	1.8
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	254.7	214.7	171.0	148.8	125.7
Net debt/Equity	82.1	30.3	22.4	12.9	n/a
Net debt/EBITDA	446.7	140.1	98.0	61.2	n/a
유동비율	98.2	139.6	150.1	157.8	168.9
이자보상배율	80.4	22.4	33.7	69.5	492.9
이자비용/매출액	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
자산구조					
투자자본(%)	45.1	48.0	50.2	52.8	50.8
현금+투자자산(%)	54.9	52.0	49.8	47.2	49.2
자본구조					
차입금(%)	57.6	44.5	39.3	33.2	27.6
자기자본(%)	42.4	55.5	60.7	66.8	72.4

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(70)	41	38	59	131
당기순이익	83	121	122	158	175
자산상각비	7	8	9	7	6
운전자본증감	(185)	(82)	(61)	(96)	(40)
매출채권감소(증가)	(250)	(179)	9	(152)	(62)
재고자산감소(증가)	75	(32)	22	(37)	(15)
매입채무증가(감소)	10	146	(92)	93	38
투자현금	(48)	306	1	3	2
단기투자자산감소	(17)	(11)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(5)	(88)	5	6	6
설비투자	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
유무형자산감소	(1)	0	0	0	0
재무현금	57	(352)	(48)	(50)	(50)
차입금증가	64	(305)	(40)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7)	(7)	(8)	(10)	(10)
현금 증감	(59)	5	(9)	12	83
총현금흐름(Gross CF)	116	148	99	154	171
(-) 운전자본증가(감소)	159	93	61	96	40
(-) 설비투자	1	1	2	2	2
(+) 자산매각	(1)	0	0	0	0
Free Cash Flow	(44)	54	37	57	129
(-) 기타투자	5	88	(5)	(6)	(6)
잉여현금	(49)	(35)	42	63	135

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현대코퍼레이션 - 주가 및 당사 목표주가 변경

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-07	담당자변경			
2023-07-12	Buv	30,000	(35.2)	(11.7)
2024-06-28	Buv	36,000	(44.7)	(35.4)
2024-11-12	Buv	27,000	(27.8)	(19.6)
2025-02-17	Buv	30,000	(24.1)	(14.8)
2025-05-02	Buv	31,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률을 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	--

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소** (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호** 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스** 영업부 대표 02)739-6286