

지주/유통/상사

R.A

박종렬

송지원

02)6260-2466

02)739-5935

jrpark@heungkuksec.co.kr

bd21312@heungkuksec.co.kr

(011760)

현대코퍼레이션

BUY(유지)

주주환원 여력이 의지로 연결

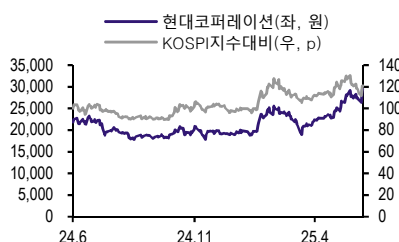
목표주가	38,000원(상향)
현재주가(06/25)	29,450원
상승여력	29.0%
시가총액	390십억원
발행주식수	13,229천주
52주 최고가 / 최저가	29,450 / 17,810원
3개월 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	13.5%
주요주주	
현대코퍼레이션홀딩스 (외 5인)	25.0%
케이씨씨 (외 1인)	12.0%
자시주 (외 1인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.9	26.1	48.7	35.1
상대수익률(KOSPI)	-3.0	7.3	21.3	23.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,580	6,996	7,377	7,486
영업이익	99	134	149	161
EBITDA	107	142	157	169
지배주주순이익	84	121	109	142
EPS	6,326	9,152	9,058	11,786
순차입금	476	198	295	212
PER	3.0	2.1	3.3	2.5
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	3.2	4.3	3.6
배당수익률	3.2	3.7	2.7	2.9
ROE	16.6	19.7	15.7	17.8
컨센서스 영업이익	-	-	151	161
컨센서스 EPS	-	-	8,451	8,980

주가추이



기존 트레이딩 업종의 한계를 탈피하고자 꾸준한 신사업(부품 제조사 인수, 호주 건설장비 도매 사업 등)에 대한 투자를 통해 안정적인 사업 다각화 추진 중임. 그동안 미뤄왔던 기업가치 제고 계획 발표를 통해 주주환원 확대에 이어진다면 추가적인 주가 재평가 가능성은 충분함.

2Q Preview: OP 373억원(+2.3% YoY), 견조한 실적 전망

2분기 연결기준 매출액 1.8조원(+2.1% YoY), 영업이익 373억원(+2.3% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망이다. 세계 경제성장률 둔화와 상품가격 하락 반전을 비롯해 매크로 변수가 부정적으로 변화되었음에도 불구하고, 전 사업부문의 실적 개선과 환율 상승 효과가 긍정적으로 작용하고 있기 때문임. 사업 부문별로는 주력사업인 철강, 승용, 에너지상용부품이 주도하고 있는 가운데 기계인프라와 석유화학도 견조한 실적을 기록할 것이기 때문임. 특히, 에너지상용부품 부문의 경우 지난해 하반기부터 전체 실적 건인의 주도적인 역할을 하고 있음.

특화 전략을 통한 성장 전략 지속 가능

2025년 연결기준 매출액 7.4조원(+5.5% YoY), 영업이익 1,486억원(+11.3% 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 승용, 에너지상용부품이 주도하는 가운데 기계인프라와 석유화학 부문 등 대부분 견조한 실적이 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 38,000원 상향

2025~2026년 매크로 조정에 따른 수익예상 하향에도 멀티플 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 지난해 1분기 이후 지속되는 양호한 실적 모멘텀과 최근 주가 반등에도 불구하고 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 2.6배, 0.4배)은 여전히 높은 수준임. 최근 주가 상승에 따라 배당수익률이 낮아졌고, 배당성향 확대도 적극적으로 고려할 필요 있음.

표 1 현대코퍼레이션 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	570	613	591	
EBITDA	157	169		
EV/EBITDA	3.6	3.6		최근 3년간 평균(5.9배) 대비 39% 할인을 적용
2. 투자자사 가치	170	173	172	
투자유가증권	122	124		순자산가액 대비 45% 할인을 적용
기타투자자산 등	48	49		순자산가액 대비 45% 할인을 적용
3. 기업가치 (=1+2)	740	786	763	
4. 순차입금	295	212	253	
5. 비지배주주지분	6	6	6	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	440	568	504	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가 (원)	33,226	42,952	38,089	
현재주가	29,450	29,450	29,450	
상승여력 (%)	12.8	45.8	29.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

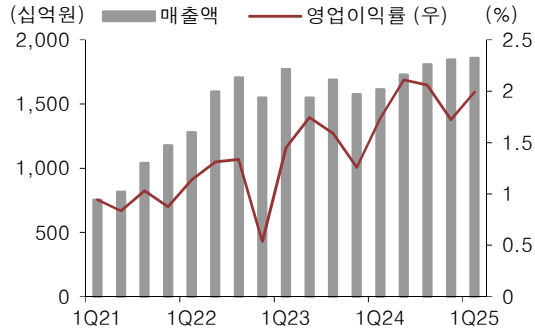
표 2 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,613	1,729	1,807	1,846	1,857	1,765	1,853	1,903	6,996	7,377	7,486
철강	538	551	537	527	543	533	521	531	2,149	2,127	2,185
승용	406	330	434	317	411	319	420	358	1,499	1,509	1,527
에너지상용부품	63	92	109	245	137	184	210	192	447	722	842
기계인프라	113	103	100	95	107	98	95	94	412	393	400
석유화학	470	635	573	654	635	614	555	663	2,332	2,467	2,370
기타	23	18	54	7	25	17	52	64	157	157	162
매출총이익	55	63	65	58	68	65	68	61	248	261	267
영업이익	28	37	37	32	37	37	40	35	133	149	161
철강	11	12	11	11	12	11	10	11	45	44	46
승용	8	11	10	4	10	7	9	8	36	34	34
에너지상용부품	4	7	11	13	10	15	16	12	33	54	64
기계인프라	3	2	3	1	2	2	2	2	10	7	7
석유화학	3	3	3	4	4	3	3	3	13	13	12
기타	-1	0	0	-1	-1	0	0	-1	-2	-2	-2
세전이익	38	38	53	23	29	39	39	30	152	137	179
지배주주순이익	35	31	40	16	24	31	30	24	121	109	142
수익성 (%)											
GPM	3.4	3.6	3.6	3.1	3.7	3.7	3.6	3.2	3.6	3.5	3.6
OPM	1.7	2.1	2.1	1.7	2.0	2.1	2.2	1.8	1.9	2.0	2.2
RPM	2.3	2.2	3.0	1.3	1.6	2.2	2.1	1.6	2.2	1.9	2.4
NPM	2.2	1.8	2.2	0.9	1.3	1.7	1.6	1.2	1.7	1.5	1.9
성장성 (% YoY)											
매출액	-8.9	11.8	7.0	17.2	15.1	2.1	2.5	3.0	6.3	5.5	1.5
영업이익	8.9	35.2	38.8	60.6	31.4	2.3	7.1	9.0	34.4	11.3	8.5
세전이익	4.4	19.0	79.2	101.2	-22.3	2.3	-27.7	27.8	39.3	-10.3	31.1
지배주주순이익	27.7	26.3	78.5	60.8	-31.3	-0.5	-23.3	50.7	44.7	-10.1	30.1
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	71.4	61.0	60.0	58.0	75.7	62.6	56.3
원/달러 환율(평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,453	1,408	1,385	1,375	1,364	1,405	1,350
WTIXFX	5.3	14.1	-5.0	-5.8	1.5	-22.4	-18.8	-18.4	2.2	-14.5	-13.0

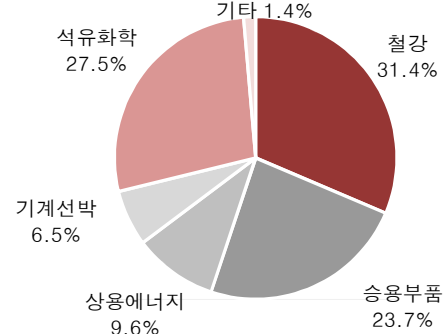
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



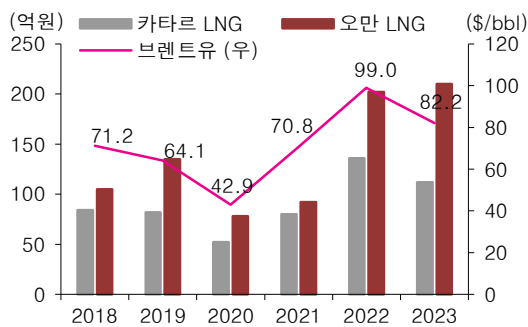
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중 (2025년 1분기 기준)



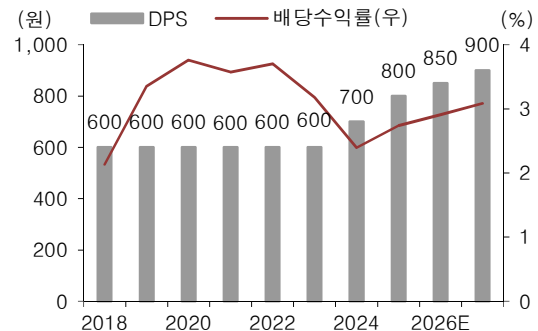
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 광구별 실적 추이



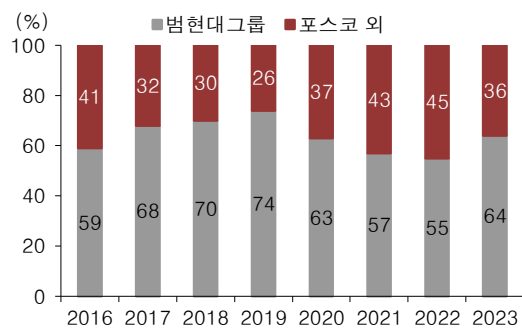
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 DPS와 배당수익률 추이



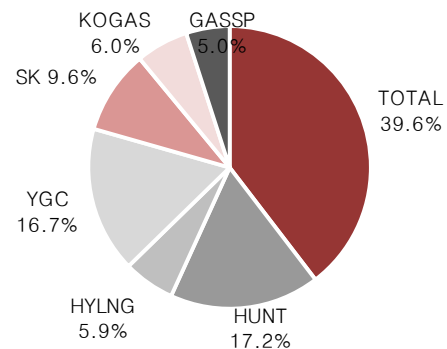
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 범현대그룹사 매출비중 추이



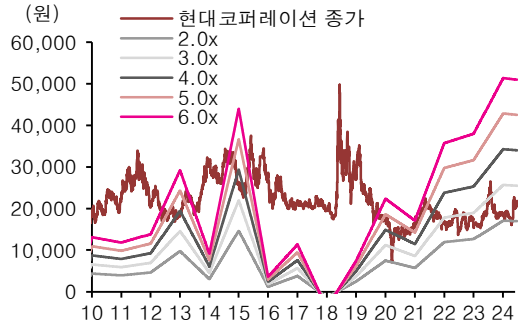
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

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 무스캇 200km 남동쪽 Al Ghaliah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역
사업형태	컨소시움(HYLNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)
연간생산량	LNG 6.7 백만 t (‘13 년 기준)	LNG 5.7 백만 t	LNG 6.8 백만 t
장기계약	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	‘09 년 11 월	‘00 년 4 월	‘99 년 5 월
배당기간	‘12 년~’44 년	‘02 년~’34 년	‘01 년~’29 년
비고	‘15 년 4 월 내전으로 생산 중단		

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

표 4 예멘 LNG 현황 및 배당 타임라인

연도	타임라인
2009 년	생산 개시
2012 년	완공
2013 년	배당 개시
2015 년	생산 중단
2021 년 2 월	미국 바이든 행정부, 예멘 내전 지원 종식 선언
2021 년 3 월	사우디, 예멘 반군 앞 휴전 제안
2022 년 4 월	사우디 주도 아랍 동맹군과 후티 반군 휴전 합의
2022 년 10 월	임시 휴전 종료
2044 년	배당완료(‘25 년 생산재개 가정 시)

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,580	6,996	7,377	7,486	7,922
증가율 (Y-Y,%)	7.4	6.3	5.4	1.5	5.8
영업이익	99	134	149	161	177
증가율 (Y-Y,%)	48.6	34.4	11.3	8.5	9.8
EBITDA	107	142	157	169	184
영업외손익	10	19	(12)	18	20
순이자수익	(1)	(6)	(11)	(11)	(9)
외화관련손익	2	25	(0)	0	0
지분법손익	19	6	9	9	9
세전계속사업손익	109	152	137	179	197
당기순이익	83	121	109	142	156
지배기업당기순이익	84	121	109	142	156
증가율 (Y-Y,%)	6.3	44.7	(10.1)	30.1	10.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	31.7	22.7	6.4	4.4	4.2
영업이익증가율(3Yr)	44.0	56.2	30.5	17.5	9.8
EBITDA증가율(3Yr)	40.1	50.9	28.9	16.7	9.2
순이익증가율(3Yr)	19.1	47.1	11.4	19.3	8.8
영업이익률(%)	1.5	1.9	2.0	2.2	2.2
EBITDA마진(%)	1.6	2.0	2.1	2.3	2.3
순이익률 (%)	1.3	1.7	1.5	1.9	2.0
NOPLAT	76	106	118	127	140
(+) Dep	7	8	9	8	7
(-) 운전자본투자	159	93	172	45	55
(-) Capex	1	1	1	2	2
OpFCF	(76)	19	(46)	89	91

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,338	1,678	1,983	2,114	2,268
현금성자산	314	326	468	510	555
매출채권	774	1,018	1,170	1,239	1,326
재고자산	221	266	276	292	312
비유동자산	722	384	391	397	403
투자자산	680	332	340	347	354
유형자산	32	42	37	31	27
무형자산	10	9	15	19	22
자산총계	2,060	2,062	2,374	2,510	2,671
유동부채	1,363	1,202	1,549	1,574	1,608
매입채무	507	714	719	762	815
유동성이자부채	737	342	698	678	658
비유동부채	116	205	88	68	48
비유동이자부채	53	183	64	44	24
부채총계	1,479	1,407	1,637	1,642	1,657
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	650	761	862	994	1,139
자본조정	(139)	(176)	(197)	(197)	(197)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	581	655	737	869	1,014
투하자본	817	609	788	833	889
순차입금	476	198	295	212	128
ROA	4.3	5.9	4.9	5.8	6.0
ROE	16.6	19.7	15.7	17.8	16.6
ROIC	10.3	14.9	16.9	15.7	16.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	6,326	9,152	9,058	11,786	12,970
BPS	43,644	49,284	55,275	65,250	76,254
DPS	600	700	800	850	900
Multiples(x,%)					
PER	3.0	2.1	3.3	2.5	2.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	6.8	3.2	4.3	3.6	2.8
배당수익율	3.2	3.7	2.7	2.9	3.1
PCR	2.2	1.7	4.0	2.8	2.5
PSR	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	254.7	214.7	222.1	188.9	163.3
Net debt/Equity	82.1	30.3	40.0	24.4	12.6
Net debt/EBITDA	446.7	140.1	187.1	125.4	69.4
유동비율	98.2	139.6	128.0	134.3	141.0
이자보상배율	80.4	22.4	13.2	14.1	18.7
이자비용/매출액	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	45.1	48.0	49.4	49.3	49.5
현금+투자자산(%)	54.9	52.0	50.6	50.7	50.5
자본구조					
차입금(%)	57.6	44.5	50.9	45.4	40.2
자기자본(%)	42.4	55.5	49.1	54.6	59.8

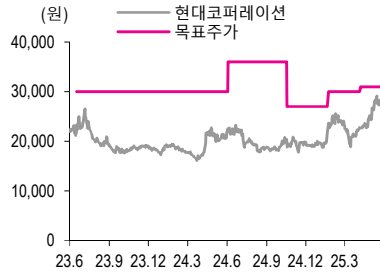
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(70)	41	(71)	97	100
당기순이익	83	121	109	142	156
자산상각비	7	8	9	8	7
운전자본증감	(185)	(82)	(171)	(45)	(55)
매출채권감소(증가)	(250)	(179)	(150)	(70)	(86)
재고자산감소(증가)	75	(32)	(1)	(16)	(20)
매입채무증감(감소)	10	146	(27)	43	53
투자현금	(48)	306	(14)	(5)	(5)
단기투자자산감소	(17)	(11)	1	(0)	(0)
장기투자증권감소	(5)	(88)	1	4	4
설비투자	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
유무형자산감소	(1)	0	(4)	(5)	(5)
재무현금	57	(352)	233	(50)	(50)
차입금증가	64	(305)	233	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7)	(7)	(8)	(10)	(10)
현금 증감	(59)	5	146	42	44
총현금흐름(Gross CF)	116	148	98	141	155
(-) 운전자본증가(감소)	159	93	172	45	55
(-) 설비투자	1	1	1	2	2
(+) 자산매각	(1)	0	(4)	(5)	(5)
Free Cash Flow	(44)	54	(80)	90	93
(-) 기타투자	5	88	(1)	(4)	(4)
잉여현금	(49)	(35)	(79)	94	97

현대코퍼레이션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(₩)	평균 주가 괴리율(%)	최고(최저) 주가 괴리율(%)
2022-06-07	담당자 변경			
2023-07-12	Buy	30,000	(35.2)	(11.7)
2024-06-28	Buy	36,000	(44.7)	(35.4)
2024-11-12	Buy	27,000	(27.8)	(19.6)
2025-02-17	Buy	30,000	(24.1)	(14.8)
2025-05-02	Buy	31,000	(17.6)	(6.0)
2025-06-26	Buy	38,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사 분석 자료의 투자 등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

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

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공 시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객 존중과 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