

현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

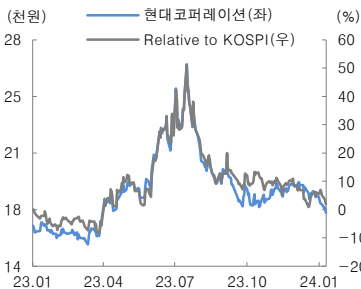
17,300

(24.01.24)

유통업증

KOSPI	2469.69
시가총액	229십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	26,500원 / 15,350원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	10.07%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	-4.5	-24.1	7.1
상대수익률	-4.2	-7.9	-19.2	3.9



열심히 번 돈, 정승같이 써야할 때

- 연결 영업이익 202억원(+137.3% yoy) 전망. 시장 컨센서스를 소폭 하회
- 철강부문이 시장 둔화 영향 받았으나, 승용부품은 건조한 실적이 꺾이지 않음
- 역대 최대 실적 근접으로 이익 체력 검증 완료. 이제 신사업 인수 소식을 기대

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 27,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 42,977원에 PBR 0.62배 적용. 타깃 PBR은 24년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 50% 할인

4Q23 Preview 이만하면 됐다

4Q23 연결기준 매출액 1조 5,511억원(+0.2% yoy), 영업이익 202억원(+137.3% yoy), 영업이익률 1.3%(+0.8%p yoy) 전망. 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 수준

철강 부문에서 수요 시장 악화가 반영됨에 따라 매출 외형 유지를 위해 판매 권역을 확대하면서 기존 고마진 시장 중심의 매출 믹스 구성을 일정부분 포기. 최근 3개 분기 동안 철강 부문 영업이익률이 2%를 상회했으나, 4분기는 1.2% 수준으로 하락 추정
승용부품은 기존 판매지역(중남미, 아중동, CIS)에서 좋은 수요가 유지되고 있으며, 수익성이 비교적 우수한 CIS향 매출 증가로 수익성을 추가 개선한 것으로 파악

상용에너지가 미국향 변압기 판매 호조를 바탕으로 연간 안정적인 흑자기조 지속 중
이외 사업부문에서 특기할 만한 사항은 2가지. 1) 기계선박 인도 물량 집중으로 매출이 급격히 상승할 것으로 보이나 금리변동 노출로 이익은 오히려 부진 2) 석유화학은 병커링 수요 하락으로 매출이 급감했으나 믹스 개선으로 매출 변동 대비 이익 선방

열심히 번 돈, 정승같이 써야할 때

4분기 실적 모멘텀 하락이 나타났지만 '23년 연간 1,000억원 수준의 영업이익으로 마감하며 그룹 분리 이후 역대 최대 실적 근접. 시황이 긍정적이지는 않으나 이익 체력 상승으로 충분히 방어 가능. '24년은 신사업 인수를 통해 추가 성장 동력 확보 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,548	1,688	1,533	1,551	0.2	-8.1	1,667	1,442	-18.6	-7.1
영업이익	9	27	23	20	137.3	-24.7	21	22	-14.2	9.1
순이익	-22	22	9	10	흑전	-55.7	20	22	-18.4	125.2

자료: 현대코퍼레이션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782	6,127	6,557	5,905	6,014
영업이익	35	67	100	89	95
세전순이익	56	91	111	85	85
총당기순이익	38	79	84	64	64
지배지분순이익	38	79	84	64	64
EPS	2,857	5,950	6,332	4,868	4,843
PER	5.9	2.7	3.0	3.6	3.6
BPS	27,294	32,734	38,586	42,977	47,342
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	11.2	19.8	17.8	11.9	10.7

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	6,400	6,131	6,557	5,905	2.4	-3.7
판매비와 관리비	83	78	94	86	12.8	10.1
영업이익	101	98	100	89	-1.6	-9.4
영업이익률	1.6	1.6	1.5	1.5	-0.1	-0.1
영업외손익	-3	-17	11	-3	흑자조정	적자유지
세전순이익	99	81	111	85	12.4	5.9
지배지분순이익	75	61	84	64	11.5	4.8
순이익률	1.2	1.0	1.3	1.1	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	5,678	4,646	6,332	4,868	11.5	4.8

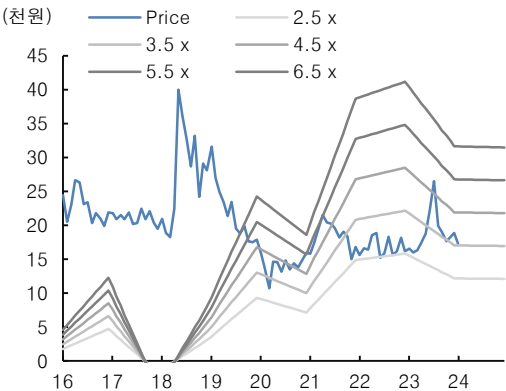
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

표 1. 현대코퍼레이션 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	42,977	현대코퍼레이션 2024E BPS
Target PER	0.62	적정 PBR 을 50% 할인 적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대코퍼레이션 2024E ROE: 11.9% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.87% (Rf: 4.1%, Rm: 10%, 104주베타 0.98)
적정주가	26,680	BPS * Target PBR
목표주가	27,000	26,680 ≒ 27,000
현재주가	17,300	2024.01.24 기준
현재 PBR	0.46	2024.01.24 기준
상승여력(%)	56.1	

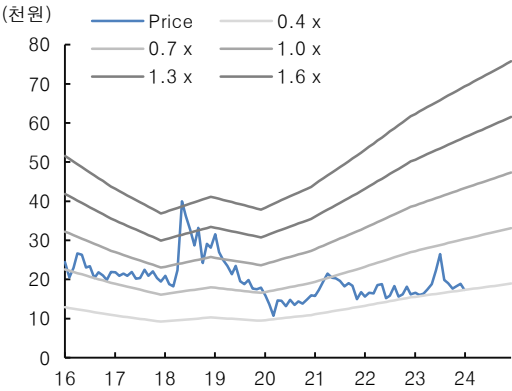
자료: 대신증권 Research Center

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	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	1,770.6	1,547.0	1,688.0	1,551.1	1,441.6	1,491.6	1,487.1	1,484.5	6,556.8	5,904.8
yoy(%)	38.5%	-3.0%	-1.0%	0.2%	-18.6%	-3.6%	-11.9%	-4.3%	7.0%	-9.9%
철강	517.6	500.6	501.1	436.0	479.6	479.4	479.2	479.0	1,955.3	1,917.2
승용부품	534.1	521.1	519.4	425.9	447.7	438.9	425.4	425.8	2,000.6	1,737.8
상용에너지	57.6	68.7	60.8	84.0	67.8	70.3	70.7	73.2	271.1	282.0
기계선박	74.4	85.9	97.3	486.6	91.6	86.1	88.8	87.5	744.3	354.0
석유화학	566.7	347.7	480.5	96.1	331.3	392.4	398.0	395.2	1,491.0	1,516.8
기타	20.2	23.0	28.9	22.5	23.6	24.5	24.9	23.9	94.6	96.9
매출원가	1,721.8	1,496.8	1,637.6	1,507.2	1,399.0	1,446.8	1,443.3	1,441.0	6,363.4	5,730.0
원가율(%)	97.2%	96.8%	97.0%	97.2%	97.0%	97.0%	97.1%	97.1%	97.1%	97.0%
매출총이익	48.8	50.2	50.4	43.9	42.6	44.8	43.8	43.6	193.4	174.8
판매비	23.1	23.2	23.6	23.7	20.6	22.8	21.6	21.1	93.7	86.1
판매비율(%)	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%
영업이익	25.7	27.0	26.8	20.2	22.0	22.0	22.1	22.4	99.7	88.7
yoy(%)	76.6%	29.6%	17.0%	137.3%	-14.2%	-18.4%	-17.5%	11.1%	49.2%	-11.1%
opm(%)	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
철강	10.7	11.6	10.4	5.4	7.4	7.4	7.6	7.9	38.1	30.3
승용부품	7.8	9.6	9.3	10.0	8.3	8.2	7.9	8.0	36.7	32.4
상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.5	2.8	2.9	2.9	3.0	9.6	11.6
기계선박	1.2	1.5	2.4	0.7	1.4	1.3	1.2	1.0	5.8	4.9
석유화학	3.6	2.6	2.5	1.5	2.2	2.6	2.6	2.7	10.1	10.0
기타	1.4	-0.9	-0.2	-0.9	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.6	-0.5
세전이익	36.0	32.0	29.8	13.1	29.4	28.6	13.8	13.6	110.9	85.4
법인세비용	8.8	7.6	7.6	3.3	7.3	7.1	3.5	3.4	27.3	21.2
법인세율(%)	24.6%	23.7%	25.6%	25.1%	24.7%	24.8%	25.0%	24.9%	24.7%	24.8%
당기순이익	27.1	24.4	22.1	9.8	22.1	21.5	10.3	10.2	83.5	64.2
지배순이익	27.2	24.5	22.2	9.9	22.2	21.6	10.4	10.3	83.8	64.4
yoy(%)	11.8%	-8.1%	-54.9%	-145.8%	-18.4%	-11.8%	-53.4%	4.1%	6.4%	-23.1%
nim(%)	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	1.5%	1.4%	0.7%	0.7%	1.3%	1.1%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

현대코퍼레이션 자원개발 부문 현황

1. 광구별 투자현황

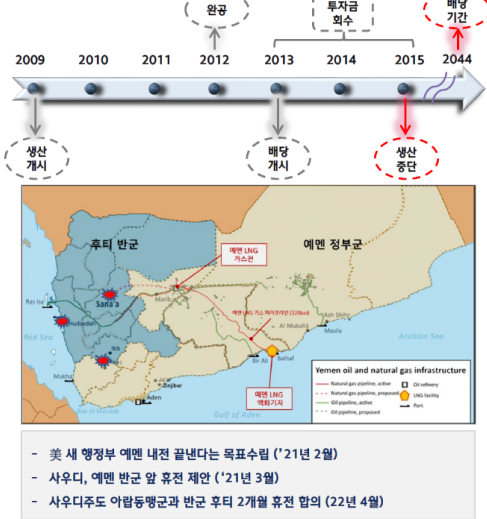
구분	예멘LNG	오만LNG	카타르LNG
현장			
위치	예멘 남동부 예안 Balhaf 지역	오만 무스캇 200km 남동쪽 Al Ghaliah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역
사업형태	컨소시움(HY LNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)
연간생산량	LNG 6.7백만톤 ('13년 기준)	LNG 5.7 백만톤	LNG 6.8 백만톤
장기계약	Total, KOGAS	KOGAS, Itochu Osaka Gas	KOGAS
운영권자	Total	Shell	Exxon Mobil
PJT 지분율	3.0%	1.0%	0.4%
자산	관계기업투자	관계기업투자	매도가능금융자산
생산시기	'09년11월	'00년 4월	'99년 5월
배당기간	'12년~'42년	'02년~'24년	'01년~'29년
비고	'15년 4월 내전으로 생산중단		

2. 광구별 실적 추이

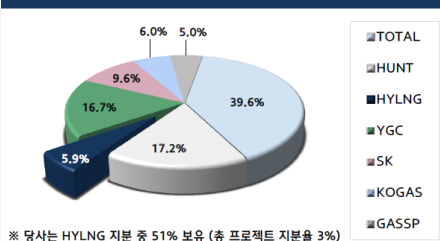
(단위 : 억원)



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

(USD 백만)

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

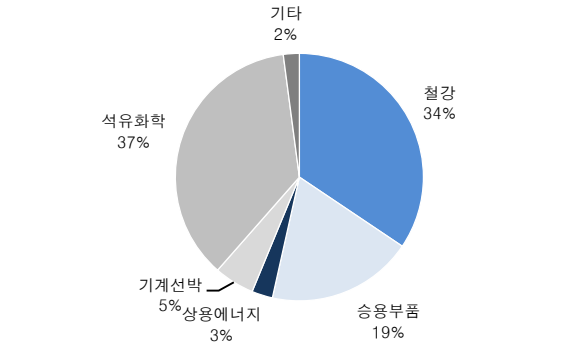
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캠퍼브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 자산 1조 9,787억원 부채 1조 4,807억원 자본 4,980억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

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

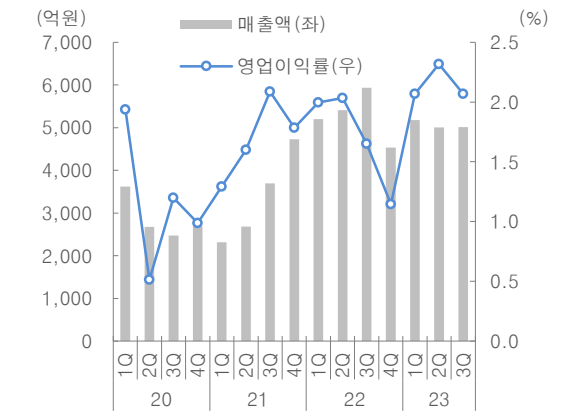
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



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

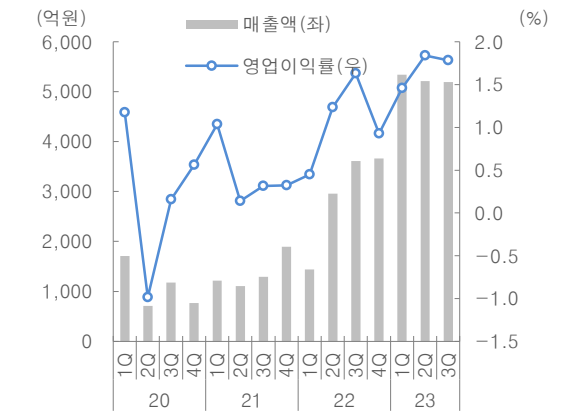
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



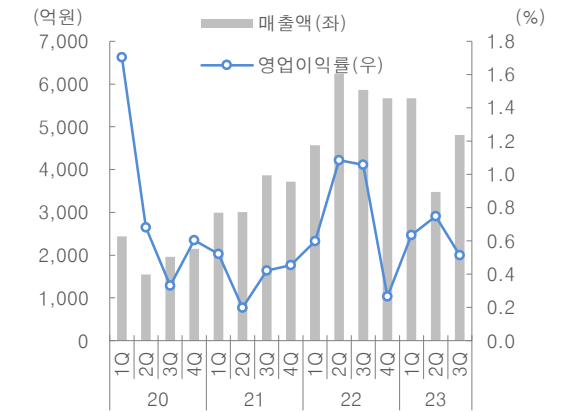
자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



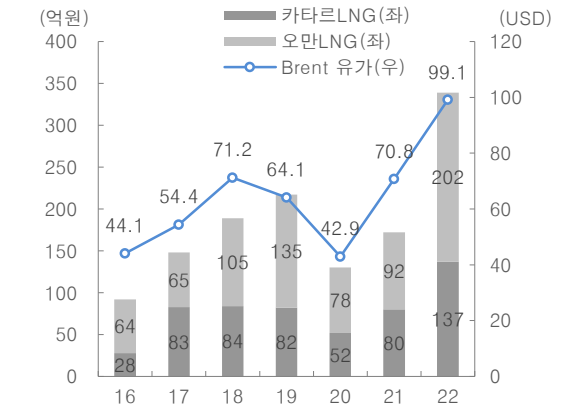
자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

유가 추이 및 광구별 배당수익 추이



자료: 현대코퍼레이션 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,782	6,127	6,557	5,905	6,014
매출원가	3,671	5,968	6,363	5,730	5,837
매출총이익	111	159	193	175	178
판매비와관리비	76	92	94	86	82
영업이익	35	67	100	89	95
영업외수익	0.9	1.1	1.5	1.5	1.6
EBITDA	41	74	105	94	101
영업외손익	21	24	11	-3	-10
관계기업손익	7	29	18	12	11
금융수익	26	64	82	81	78
외환포함이익	37	104	91	91	91
금융비용	-31	-77	-87	-89	-85
외환포함손실	18	58	71	72	70
기타	19	8	-2	-8	-14
법인세비용차감전순이익	56	91	111	85	85
법인세비용	-18	-12	-27	-21	-21
계속사업순이익	38	79	84	64	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	79	84	64	64
당기순이익률	1.0	1.3	1.3	1.1	1.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	38	79	84	64	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	1	1	1	1
포괄순이익	56	79	84	65	64
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	55	79	84	65	65

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,857	5,950	6,332	4,868	4,843
PER	5.9	2.7	3.0	3.6	3.6
BPS	27,294	32,734	38,586	42,977	47,342
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	3,112	5,557	7,924	7,110	7,633
EV/EBITDA	23.2	7.9	4.8	3.8	3.0
SPS	285,925	463,148	495,640	446,352	454,641
PSR	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	4,346	7,303	9,758	8,532	8,544
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	31.3	62.0	7.0	-9.9	1.9
영업이익 증/감률	5.5	90.6	49.2	-11.1	7.6
순이익 증/감률	-23.0	107.0	6.1	-23.2	-0.5
수익성					
ROIC	5.6	12.5	24.5	25.1	30.7
ROA	2.4	3.8	5.2	4.4	4.6
ROE	11.2	19.8	17.8	11.9	10.7
안정성					
부채비율	370.6	319.5	285.1	253.8	231.9
순차입금비율	201.3	82.3	52.2	22.4	11.1
이자보상비율	2.7	3.4	6.2	5.5	6.3

자료: 현대코퍼레이션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,111	1,235	1,391	1,449	1,530
현금및현금성자산	195	357	446	579	630
매출채권 및 기타채권	673	542	580	526	538
재고자산	213	294	315	283	289
기타유동자산	30	42	51	61	74
비유동자산	596	596	591	579	566
유형자산	29	33	34	35	36
관계기업투자지급	88	85	83	75	65
기타비유동자산	478	478	473	469	465
자산총계	1,707	1,831	1,982	2,028	2,096
유동부채	874	977	1,087	1,116	1,167
매입채무 및 기타채무	320	490	558	546	555
차입금	467	291	294	297	300
유동상채무	33	53	85	116	147
기타유동부채	54	143	150	157	165
비유동부채	471	417	381	339	297
차입금	422	373	338	298	258
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	45	43	41	39
부채총계	1,345	1,395	1,467	1,455	1,464
자본부분	361	433	510	569	626
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	504	576	652	709	766
기타자본변동	-209	-209	-208	-207	-206
비재계분	2	4	4	5	5
자본총계	363	437	515	573	631
순차입금	731	359	269	129	70

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-345	386	160	215	135
당기순이익	38	79	84	64	64
비현금항목의 가감	19	18	46	49	49
감가상각비	6	7	5	5	6
외환손익	-3	-3	1	3	4
자본법평가손익	0	0	11	17	19
기타	17	14	29	23	22
자산부채의 증감	-398	268	72	136	56
기타현금흐름	-5	21	-41	-34	-33
투자활동 현금흐름	-20	-5	10	16	17
투자자산	-18	-9	2	8	10
유형자산	-4	-6	-6	-6	-6
기타	2	10	14	13	13
재무활동 현금흐름	306	-218	-11	-16	-16
단기차입금	293	-179	3	3	3
사채	20	-30	-35	-40	-40
장기차입금	5	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	-4	-2	29	29	29
현금의 증감	-53	162	89	133	51
기초 현금	248	195	357	446	579
기말 현금	195	357	446	579	630
NOPLAT	24	58	75	67	72
FCF	24	57	74	65	71

[Compliance Notice]

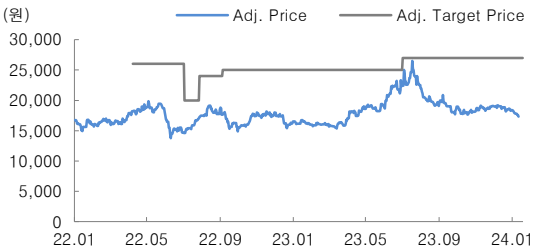
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대코퍼레이션(011760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.25	24.01.15	23.10.18	23.08.08	23.07.15	23.04.24
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	25,000
과다율(평균%)		(34.30)	(26.92)	(22.38)	(11.39)	(20.56)
과다율(최대/최소%)		(32.96)	(1.85)	(1.85)	(1.85)	(6.80)
제시일자	23.03.18	23.03.07	23.01.26	22.11.03	22.09.18	22.08.10
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	24,000
과다율(평균%)	(33.83)	(33.56)	(33.35)	(32.75)	(35.21)	(24.35)
과다율(최대/최소%)	(27.28)	(27.40)	(27.40)	(27.40)	(27.80)	(20.42)
제시일자	22.07.16	22.04.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	20,000	26,000				
과다율(평균%)	(20.66)	(33.63)				
과다율(최대/최소%)	(15.00)	(23.65)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240122)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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