

현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

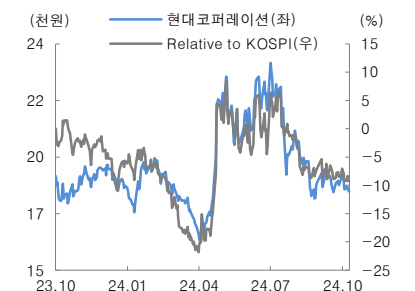
18,120

(24.10.24)

유통업종

KOSPI	2581.03
시가총액	240십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	23,250원 / 16,130원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	7.26%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	-16.9	7.3	0.0
상대수익률	-1.4	-11.2	11.3	-7.7



훌쩍 커버린 상용에너지

- 연결 영업이익 364억원(+35.8% yoy) 전망. 직전 추정치 및 컨센서스 상회
- 상용에너지 부문에서 매출, 이익 대폭 성장. 최고점이었던 전분기 수준의 이익
- 준수한 이익 관리 바탕으로 안정적인 성장 국면. 이와 대조되는 기업가치 평가

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 51,624원에 PBR 0.57배 적용. 타깃 PBR은 24년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 40% 할인. 이익 체력이 크게 개선됐으나, 신사업 M&A 및 배당액 증가로 연결되지 못하고 있는 부분을 반영

3Q24 Preview 훌쩍 커버린 상용에너지

연결기준 매출액 1,832억원(+8.3% yoy), 영업이익 364억원(+35.8% yoy), 영업이익률 2.0%(+0.4%p yoy) 전망. 추정 영업이익은 직전 추정치 및 컨센서스를 상회 매출 비중이 높은 철강, 승용부품 사업이 부정적 환율 영향 및 직전 분기의 높은 기저 부담으로 -10% 이상 qoq 이익이 감소할 것으로 예상되나, 상용에너지 부문에서 매출, 이익이 대폭 성장하며 역대 분기 최대 실적이었다던 2분기와 유사한 수준을 전망. 상용에너지 사업 호조는 미국 전력기기 시장의 호황에 기인한 것으로, 동사는 범현대 물량을 주로 취급하던 과거와 달리 영업망이 약한 중소형사 변압기 제품 비중이 의미있게 늘어나면서 수익성도 함께 개선되고 있는 것으로 추정

오만, 카타르LNG로부터 수령하는 영업외 배당수입은 계약 구조상 상반기 대비 하반기에 줄어드는 구조로, 상반기 대비 순이익은 감소하는 모습을 보일 전망

저평가 이유에 대한 고민 필요

철강 시장 둔화 속에서도 준수한 이익 관리를 보여주고 있고, 승용부품과 상용에너지는 동사의 이익 레벨을 한 차원 끌어올리고 있음. 그럼에도 현재 PBR 0.36배, PER 2.4배 수준으로 동종업계 내 최저 밸류에이션. 회사 차원의 고민이 필요한 때

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	3Q24(F)			4Q24			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,688	1,729	1,760	1,828	8.3	5.7	1,741	1,762	11.9	-3.6
영업이익	27	37	30	36	35.8	-0.2	29	31	54.3	-16.1
순이익	22	31	38	18	-17.0	-40.3	38	14	46.4	-22.4

자료: 현대코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,127	6,580	6,932	7,172	6,967
영업이익	67	99	132	128	121
세전순이익	91	109	119	87	100
총당기순이익	79	83	98	66	77
지배지분순이익	79	84	98	67	77
EPS	5,950	6,326	7,439	5,036	5,817
PER	2.7	3.0	2.4	3.6	3.1
BPS	32,734	43,644	51,624	57,309	63,894
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	19.8	16.6	15.6	9.2	9.6

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	6,838	7,043	6,932	7,172	1.4	1.8
판매비와 관리비	111	125	105	117	-5.0	-6.6
영업이익	123	115	132	128	7.1	10.9
영업이익률	1.8	1.6	1.9	1.8	0.1	0.1
영업외손익	29	-5	-12	-41	적자조정	적자유지
세전순이익	152	110	119	87	-21.6	-21.3
지배지분순이익	123	85	98	67	-19.7	-21.3
순이익률	1.8	1.2	1.4	0.9	-0.4	-0.3
EPS(지배지분순이익)	9,269	6,402	7,439	5,036	-19.7	-21.3

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

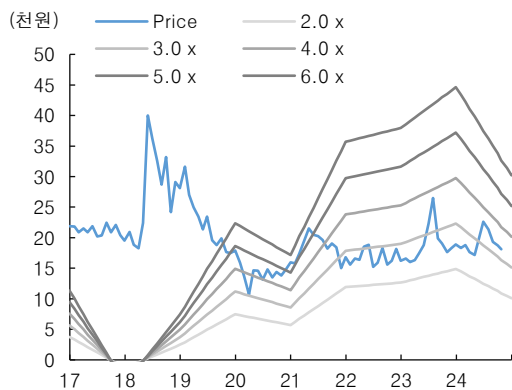
표 1. 현대코퍼레이션 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	51,624	현대코퍼레이션 2024E EPS
Target PBR	0.57	적정 PBR 을 40% 할인 적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대코퍼레이션 2024E ROE: 9.25% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.60% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타 0.93)
적정주가	29,640	BPS * Target PBR
목표주가	30,000	29,640 ≈ 30,000
현재주가	18,210	2024.10.24 기준
현재 PBR	0.36	2024.10.24 기준
상승여력(%)	65.6	

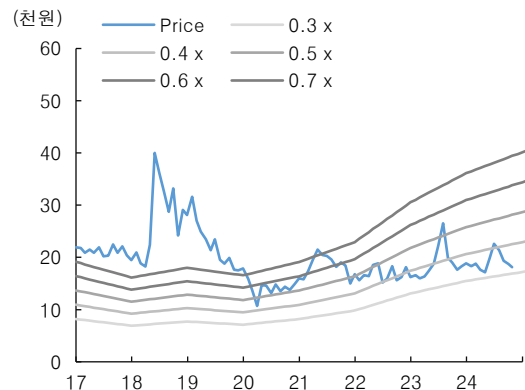
자료: 대신증권 Research Center

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	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	1,770.6	1,547.0	1,688.0	1,574.8	1,613.3	1,728.9	1,828.1	1,761.9	6,580.4	6,932.3
yoy(%)	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-8.9%	11.8%	8.3%	11.9%	7.4%	5.3%
철강	517.6	500.6	501.1	435.5	537.6	551.2	540.1	518.1	1,954.9	2,147.0
승용부품	534.1	521.1	519.4	412.9	406.4	310.6	406.9	409.6	1,987.6	1,533.6
상용에너지	57.6	68.7	60.8	84.7	62.7	91.4	137.1	94.0	271.8	385.3
기계선박	74.4	85.9	97.3	85.8	113.1	101.3	99.3	100.3	343.4	414.0
석유화학	566.7	347.7	480.5	509.1	470.1	635.6	610.2	604.1	1,903.9	2,319.9
기타	20.2	23.0	28.9	46.8	23.4	38.8	34.5	35.9	118.8	132.5
매출원가	1,721.8	1,496.8	1,637.6	1,524.6	1,558.7	1,666.2	1,767.8	1,702.5	6,380.8	6,695.2
원가율(%)	97.2%	96.8%	97.0%	96.8%	96.6%	96.4%	96.7%	96.6%	97.0%	96.6%
매출총이익	48.8	50.2	50.4	50.1	54.6	62.8	60.3	59.4	199.6	237.1
판관비	23.1	23.2	23.6	30.3	26.6	26.2	23.8	28.9	100.2	105.5
판관비율(%)	1.3%	1.5%	1.4%	1.9%	1.6%	1.5%	1.3%	1.6%	1.5%	1.5%
영업이익	25.7	27.0	26.8	19.8	28.0	36.5	36.4	30.6	99.4	131.6
yoy(%)	76.6%	29.6%	17.0%	132.8%	9.2%	35.2%	35.8%	54.3%	48.8%	32.4%
opm(%)	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.7%	2.1%	2.0%	1.7%	1.5%	1.9%
철강	10.7	11.6	10.4	4.9	11.2	12.3	10.7	9.1	37.5	43.3
승용부품	7.8	9.6	9.3	9.9	8.2	11.3	10.0	10.8	36.6	40.3
상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.6	3.9	7.2	10.5	5.4	9.7	27.0
기계선박	1.2	1.5	2.4	0.8	2.8	2.4	2.6	2.1	5.9	9.9
석유화학	3.6	2.6	2.5	1.5	3.1	3.1	3.0	3.5	10.2	12.7
기타	1.4	-0.9	-0.2	-0.8	-1.2	0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-1.6
세전이익	36.0	32.0	29.8	11.7	37.6	38.1	25.3	18.5	109.7	119.4
법인세비용	8.8	7.6	7.6	2.0	2.9	7.3	6.9	4.2	26.0	21.3
법인세율(%)	24.6%	23.7%	25.6%	17.0%	7.7%	19.2%	27.4%	22.8%	23.7%	17.9%
당기순이익	27.1	24.4	22.1	9.7	34.7	30.8	18.4	14.3	83.4	98.1
지배순이익	27.2	24.5	22.2	9.8	34.7	30.9	18.4	14.3	83.7	98.4
yoy(%)	11.8%	-8.1%	-54.9%	-145.5%	27.7%	26.3%	-17.0%	46.4%	6.3%	17.6%
nim(%)	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	2.1%	1.8%	1.0%	0.8%	1.3%	1.4%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

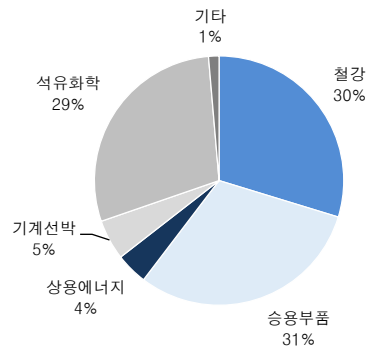
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캡티브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 자산 2조 4,429억원, 부채 1조 7,691억원, 자본 6,738억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 6월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

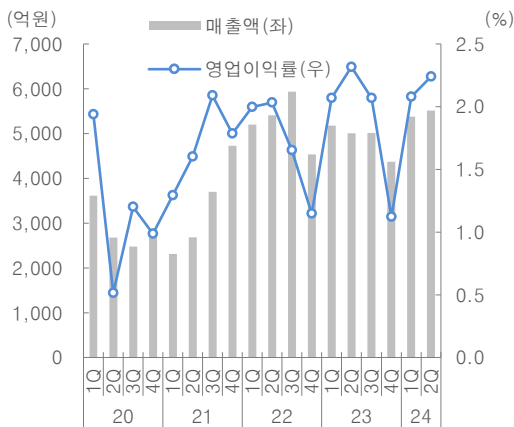
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



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

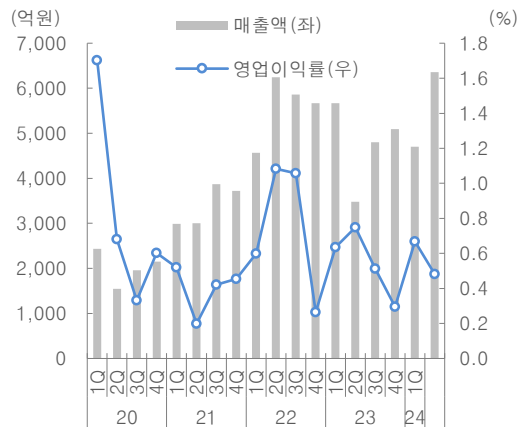
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



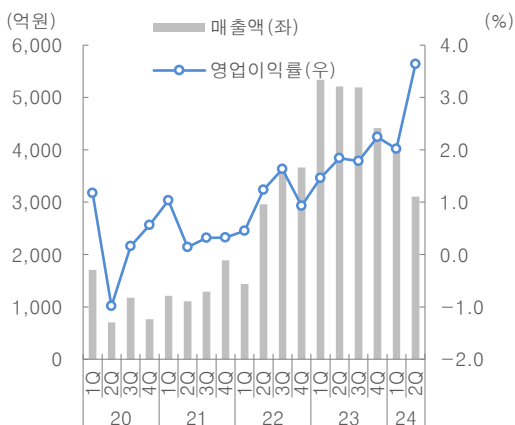
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



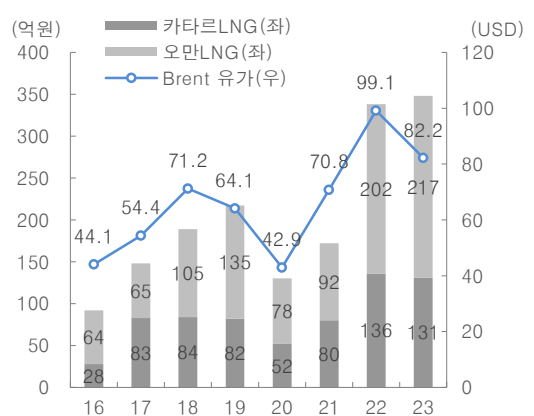
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

승용부품 사업부 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

유가 추이 및 광구별 배당수익 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,127	6,580	6,932	7,172	6,967
매출원가	5,968	6,381	6,695	6,927	6,730
매출총이익	159	200	237	244	237
판매비와관리비	92	100	105	117	116
영업이익	67	99	132	128	121
영업이익률	1.1	1.5	1.9	1.8	1.7
EBITDA	74	107	137	133	126
영업외손익	24	10	-12	-41	-21
관계기업손익	29	19	19	11	13
금융수익	64	77	52	53	53
외환관련이익	104	97	92	92	92
금융비용	-77	-85	-62	-64	-64
외환관련손실	58	61	44	51	53
기타	8	-1	-22	-41	-22
법인세비용차감전순손익	91	109	119	87	100
법인세비용	-12	-26	-21	-20	-24
계속사업순손익	79	83	98	66	77
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	83	98	66	77
당기순이익률	1.3	1.3	1.4	0.9	1.1
비재배분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	79	84	98	67	77
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	68	68	68	68
포괄순이익	79	151	166	134	145
비재배분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	79	152	167	135	145

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,950	6,326	7,439	5,036	5,817
PER	2.7	3.0	2.4	3.6	3.1
BPS	32,734	43,644	51,624	57,309	63,894
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	5,557	8,063	10,389	10,040	9,499
EV/EBITDA	7.9	6.8	4.3	4.2	4.0
SPS	463,148	497,427	524,021	542,116	526,623
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	7,303	8,747	9,438	7,599	8,507
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	62.0	7.4	5.3	3.5	-2.9
영업이익 증가율	90.6	48.6	32.5	-2.8	-5.1
순이익 증가율	107.0	6.0	17.6	-32.3	15.5
수익성					
ROC	12.5	19.8	24.4	22.0	19.9
ROA	3.8	5.1	6.4	6.3	6.1
ROE	19.8	16.6	15.6	9.2	9.6
안정성					
부채비율	319.5	254.7	199.7	163.4	133.8
순차입금비율	82.3	82.0	51.4	41.8	30.7
이자보상배율	3.4	4.1	7.6	9.9	11.3

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,235	1,338	1,331	1,282	1,260
현금및현금성자산	357	298	239	154	162
매출채권 및 기타채권	542	774	815	843	819
재고자산	294	221	233	241	234
기타유동자산	42	44	44	44	44
비유동자산	596	722	727	726	727
유형자산	33	32	29	27	26
관계기업투자금	85	184	189	186	185
기타비유동자산	478	507	509	513	516
자산총계	1,831	2,060	2,058	2,008	1,987
유동부채	977	1,363	1,252	1,149	1,059
매입채무 및 기타채무	490	507	572	590	574
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	1,371	1,245	1,137
지배지분	433	577	683	758	845
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	576	650	741	800	870
기타지분변동	-209	-139	-124	-108	-91
비지배지분	4	3	4	4	5
자본총계	437	581	687	762	850
순차입금	359	476	353	318	261

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	386	-70	86	37	77
당기순이익	79	83	98	66	77
비현금항목의 가감	18	32	27	34	36
감가상각비	7	7	6	5	4
외환손익	-3	-1	3	8	9
지분법평가손익	0	0	0	7	6
기타	14	26	18	14	17
자산부채의 증감	268	-185	-8	-38	-6
기타현금흐름	21	-1	-30	-26	-29
투자활동 현금흐름	-5	-48	-13	-5	-7
투자자산	-9	-18	-5	2	1
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	-59	-85	9
기초 현금	195	357	298	239	154
기말 현금	357	298	239	154	162
NOPLAT	58	76	108	98	93
FCF	57	81	111	100	94

[Compliance Notice]

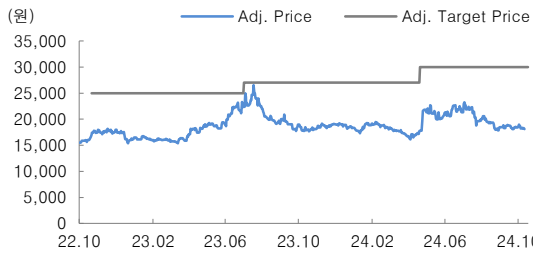
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.25	24.08.14	24.05.03	24.03.07	24.01.24	24.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	30,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균%)		(32.28)	(29.05)	(33.31)	(30.32)	(34.30)
과리율(최대/최소%)		(22.50)	(22.50)	(27.93)	(27.93)	(32.96)
제시일자	23.10.18	23.08.08	23.07.15	23.05.03	23.04.24	23.03.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균%)	(26.92)	(22.38)	(11.39)	(19.62)	(32.96)	(33.24)
과리율(최대/최소%)	(1.85)	(1.85)	(1.85)	(6.80)	(26.60)	(27.28)
제시일자	23.01.26	22.11.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	25,000	25,000				
과리율(평균%)	(32.68)	(31.40)				
과리율(최대/최소%)	(27.40)	(27.40)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241022)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	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