

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)

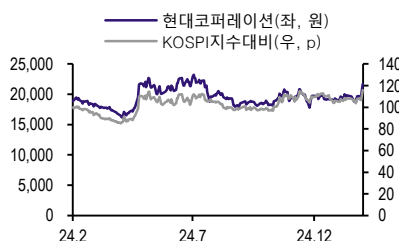
탄탄한 실적 순항, 올해도 지속

목표주가		30,000원(상향)			
현재주가(02/14)		21,700원			
상승여력		38.2%			
시가총액		287십억원			
발행주식수		13,229천주			
52주 최고가 / 최저가		23,250 / 16,130원			
3개월 일평균거래대금		2십억원			
외국인 지분율		7.5%			
주요주주					
현대 코퍼레이션홀딩스 (외 5인)		25.0%			
케이씨씨 (외 1인)		12.0%			
자사주 (외 1인)		9.2%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월	
절대수익률	14.3	13.9	8.0	13.4	
상대수익률(KOSPI)	10.5	6.8	10.0	14.6	

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,127	6,580	6,996	7,215
영업이익	67	99	134	145
EBITDA	74	107	142	153
지배주주순이익	79	84	121	110
EPS	5,950	6,326	10,089	9,161
순차입금	359	476	343	293
PER	2.7	3.0	2.2	2.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.8	6.8	4.4	3.8
배당수익률	3.7	3.2	3.2	3.5
ROE	19.8	16.6	19.6	15.5
컨센서스 영업이익	-	-	0	0
컨센서스 EPS	-	-	0	0

주가추이



올해 글로벌 경제 불확실성 확대에도 불구하고, 자체 성장동력 발굴을 통한 지속성장 가능 기업으로 확고히 자리매김을 하고 있음. 기업가치 제고 계획 발표를 통해 주주환원 확대에 대한 노력도 추가된다면 지속적인 주가 재평가 가능성도 충분함.

4Q 영업이익 318억원(+60.6% YoY), 전망치 상회

4분기 연결기준 매출액 1.8조원(+17.2% YoY), 영업이익 318억원(+60.6% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록함. 국제유가를 비롯한 상품가격 하락 반전을 비롯해 매크로 변수가 다소 부정적으로 변화되었음에도 불구하고, 전 사업부문의 실적 개선과 환율 상승 효과 때문임. 사업 부문별로는 승용부품의 부진에도 불구하고, 철강과 상용에너지 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.

우수한 사업포트폴리오, 올해도 견조한 실적 모멘텀 지속

2025년 연결기준 매출액 7.2조원(+3.1% YoY), 영업이익 1,445억원(+8.3% 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 승용부품, 상용에너지가 주도하는 가운데 기계인프라와 석유화학 부문 등 대부분 견조한 실적이 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 30,000원 상향

새로운 사업기회를 모색할 수 있는 강한 영업력을 바탕으로 신성장동력을 확보해가고 있는 점을 긍정적으로 평가함. 지난해 1분기부터 지속되고 있는 견조한 실적 모멘텀과 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 높은 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 2.3배, 0.4배), 배당 매력(25E 배당수익률 3.6%) 등으로 인해 추가적인 재평가 가능성은 충분함.

표 1 현대코퍼레이션 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	495	539	498	
EBITDA	153	167		
EV/EBITDA	3.2	3.2		최근 3년간 평균(6.3배) 대비 49% 할인율 적용
2. 투자자산가치	195	199	196	
투자유가증권	148	151		순자산가액 대비 45% 할인율 적용
기타투자자산 등	47	48		순자산가액 대비 45% 할인율 적용
3. 기업가치 (=1+2)	690	738	694	
4. 순차입금	293	259	290	
5. 비지배주주지분	3	3	3	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	394	476	401	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가 (원)	29,778	36,009	30,297	
현재주가	21,700	21,700	21,700	
상승여력 (%)	37.2	65.9	39.6	

자료: 흥국증권 리서치센터

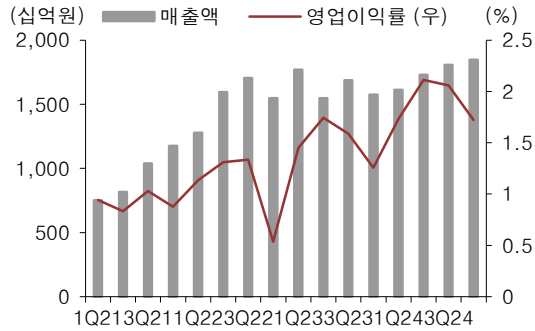
표 2 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	1,613	1,729	1,807	1,846	1,752	1,661	1,839	1,963	6,581	6,995	7,215
철강	538	551	537	527	580	525	541	547	1,955	2,153	2,193
승용부품	406	330	434	317	439	314	436	329	2,016	1,487	1,518
상용에너지	63	92	109	245	81	105	132	305	272	509	622
기계선박	113	103	100	95	119	96	99	97	343	412	411
석유화학	470	635	573	654	507	605	577	678	1,904	2,333	2,368
기타	23	18	54	7	25	17	54	7	90	102	103
매출총이익	55	63	65	58	60	62	67	63	200	240	252
영업이익	28	37	37	32	31	37	40	36	99	133	145
철강	11	12	11	11	12	12	11	11	38	45	47
승용부품	8	11	10	4	9	11	10	5	37	34	34
상용에너지	4	7	11	13	5	8	14	16	10	35	44
기계선박	3	2	3	1	3	2	3	1	6	9	9
석유화학	3	3	3	4	3	3	3	4	10	13	13
기타	-1	0	0	-1	-1	0	0	-1	-1	-2	-2
세전이익	38	38	53	24	33	40	37	32	109	153	143
지배주주순이익	35	31	40	16	26	31	29	25	84	121	110
수익성 (%)											
GPM	3.4	3.6	3.6	3.1	3.5	3.7	3.6	3.2	3.0	3.4	3.5
OPM	1.7	2.1	2.1	1.7	1.8	2.2	2.2	1.8	1.5	1.9	2.0
RPM	2.3	2.2	3.0	1.3	1.9	2.4	2.0	1.6	1.7	2.2	2.0
NPM	2.2	1.8	2.2	0.9	1.5	1.9	1.6	1.3	1.3	1.7	1.5
성장성 (% YoY)											
매출액	-8.9	11.8	7.0	17.2	8.6	-3.9	1.7	6.3	7.4	6.3	3.1
영업이익	8.9	35.2	38.8	60.6	12.4	0.2	8.2	14.1	48.6	34.4	8.3
세전이익	4.4	19.0	79.2	102.5	-11.7	5.9	-30.5	36.8	20.8	39.5	-6.4
지배주주순이익	27.7	26.3	78.5	61.9	-26.5	0.5	-28.1	57.2	6.3	44.8	-9.2
기본 가정											
세계GDP	2.3	2.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.7	2.6	3.0
국제유가(WTI)	76.9	80.7	75.3	70.0	70.0	70.0	69.0	69.0	77.6	75.7	69.5
원/달러 환율(평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,450	1,420	1,395	1,380	1,307	1,364	1,411
WTIXFX	5.3	14.1	-5.0	-5.8	-0.7	-10.2	-5.9	-2.6	-16.0	2.2	-4.9

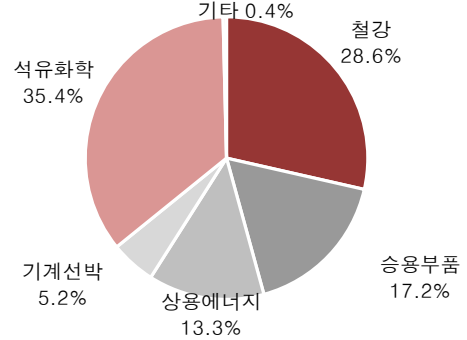
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



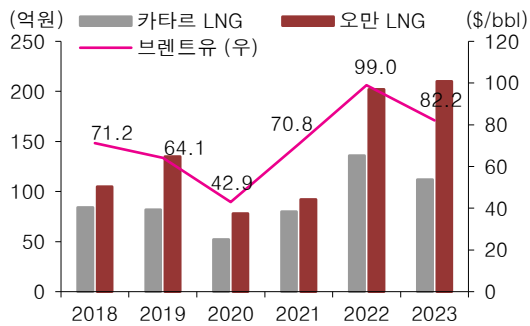
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중 (2024년 4분기 기준)



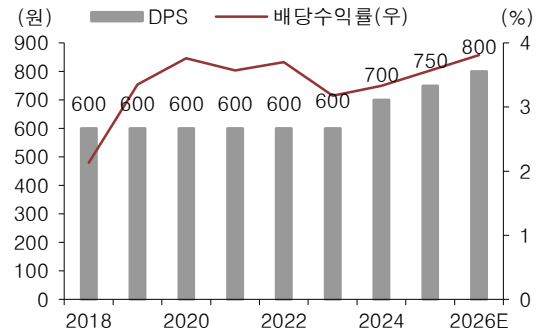
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 광구별 실적 추이



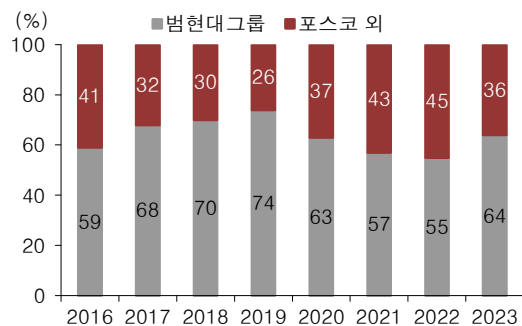
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 및 시가배당률 추이



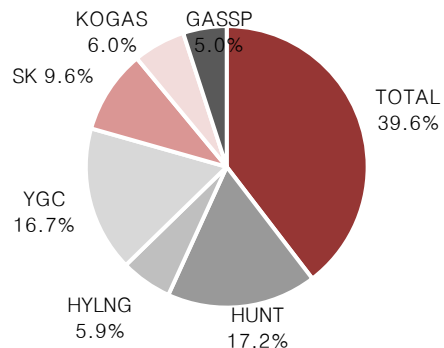
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 범현대그룹사 매출비중 추이



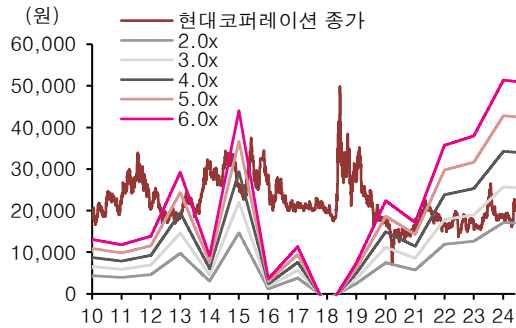
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 6 예멘LNG 지분율



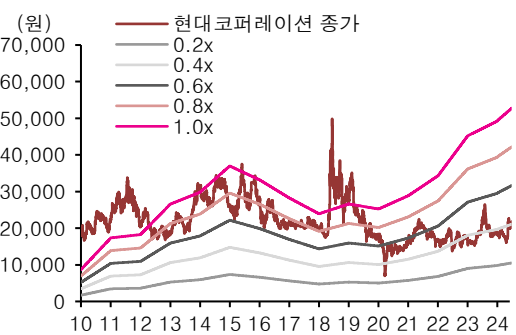
주: 당사는 HYLNG 지분 중 51% 보유 (총 프로젝트 지분율 3%)
 자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,127	6,580	6,996	7,215	7,521
증가율 (Y-Y,%)	62.0	7.4	6.3	3.1	4.2
영업이익	67	99	134	145	158
증가율 (Y-Y,%)	90.6	48.6	34.5	8.2	9.7
EBITDA	74	107	142	153	167
영업외손익	24	10	19	(2)	0
순이자수익	(1)	(1)	(9)	(1)	1
외화관련손익	(2)	2	2	0	0
지분법손익	29	19	5	0	0
세전계속사업손익	91	109	153	143	159
당기순이익	79	83	121	110	122
지배기업당기순이익	79	84	121	110	122
증가율 (Y-Y,%)	108.3	6.3	44.8	(9.2)	11.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.8	31.7	22.7	5.6	4.6
영업이익증가율(3Yr)	15.4	44.0	56.2	29.3	16.9
EBITDA증가율(3Yr)	15.0	40.1	51.0	27.7	16.1
순이익증가율(3Yr)	68.5	19.1	47.1	11.8	13.6
영업이익률(%)	1.1	1.5	1.9	2.0	2.1
EBITDA마진(%)	1.2	1.6	2.0	2.1	2.2
순이익률 (%)	1.3	1.3	1.7	1.5	1.6
NOPLAT	58	76	106	111	122
(+) Dep	7	7	8	9	8
(-) 운전자본투자	(299)	159	245	46	73
(-) Capex	7	1	3	7	8
OpFCF	357	(76)	(134)	66	50

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,235	1,338	1,638	1,734	1,863
현금성자산	368	314	261	271	265
매출채권	542	774	1,039	1,105	1,210
재고자산	294	221	270	288	315
비유동자산	596	722	431	437	444
투자자산	553	680	383	390	398
유형자산	33	32	39	38	38
무형자산	10	10	9	9	8
자산총계	1,831	2,060	2,070	2,171	2,307
유동부채	977	1,363	1,164	1,183	1,224
매입채무	490	507	594	632	692
유동성이자부채	350	737	429	409	389
비유동부채	417	116	244	225	206
비유동이자부채	378	53	174	154	135
부채총계	1,395	1,479	1,407	1,407	1,430
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	576	650	764	865	979
자본조정	(209)	(139)	(170)	(170)	(170)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	437	581	662	764	877
투하자본	657	817	714	760	833
순차입금	359	476	343	293	259
ROA	4.4	4.3	5.9	5.2	5.5
ROE	19.8	16.6	19.6	15.5	15.0
ROIC	7.2	10.3	13.8	15.1	15.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	5,950	6,326	10,089	9,161	10,190
BPS	32,734	43,644	49,832	57,513	66,084
DPS	600	600	700	750	800
Multiples(x,%)					
PER	2.7	3.0	2.2	2.4	2.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	7.8	6.8	4.4	3.8	3.3
배당수익률	3.7	3.2	3.2	3.5	3.7
PCR	2.2	2.2	2.2	2.4	2.2
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	319.5	254.7	212.4	184.2	163.0
Net debt/Equity	82.3	82.1	51.7	38.3	29.5
Net debt/EBITDA	489.0	446.7	241.6	191.1	154.9
유동비율	126.4	98.2	140.8	146.6	152.2
이자보상배율	132.1	80.4	14.6	130.0	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	41.6	45.1	52.6	53.5	55.7
현금+투자자산(%)	58.4	54.9	47.4	46.5	44.3
자본구조					
차입금(%)	62.5	57.6	47.7	42.5	37.4
자기자본(%)	37.5	42.4	52.3	57.5	62.6

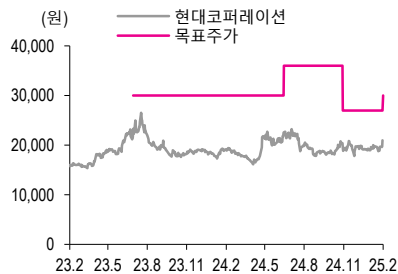
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	386	(70)	(142)	73	58
당기순이익	79	83	121	110	122
자산상각비	7	7	8	9	8
운전자본증감	268	(185)	(255)	(46)	(73)
매출채권감소(증가)	125	(250)	(287)	(66)	(105)
재고자산감소(증가)	(79)	75	(47)	(17)	(27)
매입채무증가(감소)	162	10	80	38	60
투자현금	(5)	(48)	345	(15)	(16)
단기투자자산감소	(0)	(17)	(7)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(9)	(5)	(50)	(6)	(6)
설비투자	(7)	(1)	(3)	(7)	(8)
유무형자산감소	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(218)	57	(256)	(48)	(49)
차입금증가	(213)	64	(198)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)
현금 증감	162	(59)	(54)	10	(6)
총현금흐름(Gross CF)	97	116	129	119	132
(-) 운전자본증가(감소)	(299)	159	245	46	73
(-) 설비투자	7	1	3	7	8
(+) 자산매각	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	389	(44)	(119)	66	51
(-) 기타투자	9	5	50	6	6
잉여현금	380	(49)	(168)	60	45

현대코퍼레이션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-07	담당자변경			
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	(27.9)	(22.2)
2025-02-17	Buy	30,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 12월 31일 기준)

Buy (98.3%)	Hold (1.7%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 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