

현대 코퍼레이션 (011760)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

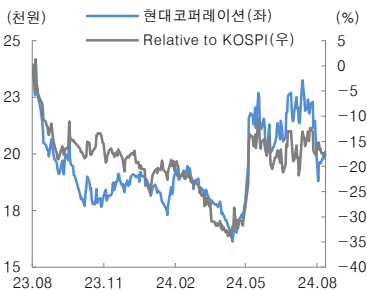
20,100

(24.08.14)

유통업종

KOSPI	2644.50
시가총액	266십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	23,250원 / 16,130원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	7.46%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	-5.6	5.1	-8.6
상대수익률	1.7	-2.6	4.1	-11.2



습관이 되어가는 서프라이즈

- 연결 영업이익 365억원(+35.2% yoy) 기록. 시장 컨센서스 상회
- 승용부품 결제 조건 변경과 투르크메니스탄항 판매 효과로 수익성 개선
- 하반기에도 불리하지 않은 영업 환경. 일회성 매각차익도 반영 예정

투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 53,453원에 PBR 0.56배 적용. 타깃 PBR은 24년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 50% 할인. 이익 체력이 크게 개선됐으나, 신사업 M&A 및 배당액 증가로 연결되지 못하고 있는 부분을 반영

2Q24 Review 습관이 되어가는 서프라이즈

연결기준 매출액 1.73조원(+11.8% yoy), 영업이익 365억원(+35.2% yoy), 영업이익률 2.1%(+0.4%p yoy) 기록. 영업이익은 시장 컨센서스를 상회

1개 분기 만에 또다시 분기 최대 영업이익의 실적을 경신. 철강 부문의 북미 기반 판매량 호조, 승용부품 부문의 남미지역 재고관리에 따른 판매량 단기 하락 등 영업환경 면에서는 전분기와 큰 차이가 없었으나, 승용부품은 CIS 지역 결제 조건 변경에 따른 수익성 개선 효과가 있었고, 상용에너지 역시 북미향 변압기 판매에 더해 수익성이 우수한 투르크메니스탄항 군용 트럭 판매로 매출 및 이익이 큰 폭으로 증가

하반기도 기대하라

철강 시장 침체 우려 구간에서도 북미향 판매를 늘리면서 외형 성장, 수익성 개선이 동시에 확인되고 있고, 최근 미국의 중국산 철강재에 대한 관세 부과 등 작간 점적 견제 조치가 강화되면서 상대적으로 수혜를 받고 있는 상황으로 파악

승용부품은 상반기 뚜렷한 매출 감소가 확인됐지만 수익성은 개선되면서 기저가 높은 전년동기 대비 이익 방어에 성공. 하반기는 남미 지역의 기존 재고 소멸로 인해 다시 리스타킹 수요가 강해질 것으로 추정하며 매출, 이익의 동반 성장이 유력

7월 공시를 통해 씨티스퀘어 처분 매매계약을 발표했으며, 이를 바탕으로 329억원의 매각차익 인식 및 연결 부채비율 개선을 예상. 현재 PER 2.9배, PBR 0.4배 수준

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24		2Q24		3Q24		3Q24	
			사전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,547	1,613	1,667	1,729	11.8	7.2	1,713	1,760	4.2	1.8
영업이익	27	28	27	37	35.2	30.2	30	30	12.0	-17.7
순이익	24	35	26	31	26.3	-11.1	27	38	69.8	22.2

자료: 현대코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,127	6,580	6,838	7,043	6,837
영업이익	67	99	123	115	109
세전순이익	91	109	152	110	128
총당기순이익	79	83	122	84	98
지배지분순이익	79	84	123	85	99
EPS	5,950	6,326	9,269	6,402	7,454
PER	2.7	3.0	2.1	3.1	2.7
BPS	32,734	43,644	53,453	60,504	68,727
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	19.8	16.6	19.1	11.2	11.5

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	6,610	6,739	6,838	7,043	3.4	4.5
판매비와 관리비	112	118	111	125	-1.0	5.6
영업이익	108	104	123	115	13.9	10.7
영업이익률	1.6	1.5	1.8	1.6	0.2	0.1
영업외손익	5	-18	29	-5	452.4	적자유지
세전순이익	113	86	152	110	34.5	28.4
지배지분순이익	91	65	123	85	34.1	30.2
순이익률	1.4	1.0	1.8	1.2	0.4	0.2
EPS(지배지분순이익)	6,912	4,919	9,269	6,402	34.1	30.2

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

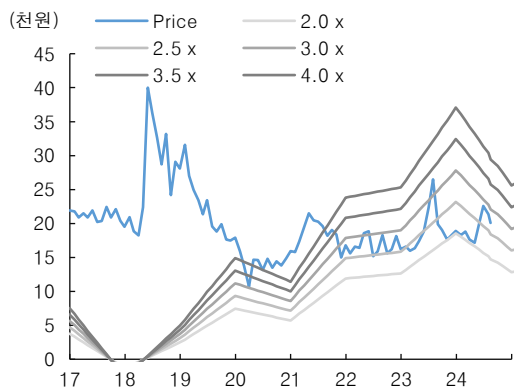
표 1. 현대코퍼레이션 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	53,453	현대코퍼레이션 2024E EPS
Target PBR	0.56	적정 PBR 을 50% 할인 적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대코퍼레이션 2024E ROE: 11.24% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.25% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타 0.88)
적정주가	30,102	BPS * Target PBR
목표주가	30,000	30,102 ≈ 30,000
현재주가	20,100	2024.08.14 기준
현재 PBR	0.43	2024.08.14 기준
상승여력(%)	49.3	

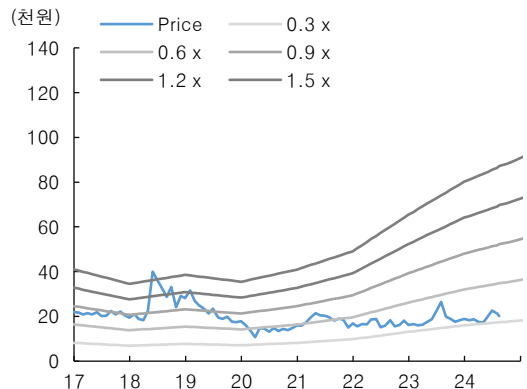
자료: 대신증권 Research Center

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	1,759.5	1,736.4	6,580.4	6,838.1
yoy(%)	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-8.9%	11.8%	4.2%	10.3%	7.4%	3.9%
철강	517.6	500.6	501.1	435.5	537.6	551.2	523.6	502.3	1,954.9	2,114.6
승용부품	534.1	521.1	519.4	412.9	406.4	310.6	390.1	392.6	1,987.6	1,499.8
상용에너지	57.6	68.7	60.8	84.7	62.7	91.4	74.9	78.4	271.8	307.5
기계선박	74.4	85.9	97.3	85.8	113.1	101.3	107.2	104.3	343.4	425.9
석유화학	566.7	347.7	480.5	509.1	470.1	635.6	629.2	622.9	1,903.9	2,357.8
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	1,701.5	1,677.8	6,380.8	6,604.2
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	58.0	58.6	199.6	233.9
판관비	23.1	23.2	23.6	30.3	26.6	26.2	28.0	30.3	100.2	111.1
판관비율(%)	1.3%	1.5%	1.4%	1.9%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.5%	1.6%
영업이익	25.7	27.0	26.8	19.8	28.0	36.5	30.0	28.2	99.4	122.9
yoy(%)	76.6%	29.6%	17.0%	132.8%	9.2%	35.2%	12.0%	42.6%	48.8%	23.6%
opm(%)	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.7%	2.1%	1.7%	1.6%	1.5%	1.8%
철강	10.7	11.6	10.4	4.9	11.2	12.3	10.4	8.8	37.5	42.7
승용부품	7.8	9.6	9.3	9.9	8.2	11.3	10.6	10.6	36.6	40.6
상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.6	3.9	7.2	3.5	3.3	9.7	17.9
기계선박	1.2	1.5	2.4	0.8	2.8	2.4	2.2	2.1	5.9	9.5
석유화학	3.6	2.6	2.5	1.5	3.1	3.1	3.7	3.8	10.2	13.7
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	51.8	24.8	109.7	152.2
법인세비용	8.8	7.6	7.6	2.0	2.9	7.3	14.2	5.7	26.0	30.0
법인세율(%)	24.6%	23.7%	25.6%	17.0%	7.7%	19.2%	27.4%	22.8%	23.7%	19.7%
당기순이익	27.1	24.4	22.1	9.7	34.7	30.8	37.6	19.1	83.4	122.2
지배순이익	27.2	24.5	22.2	9.8	34.7	30.9	37.8	19.2	83.7	122.6
yoy(%)	11.8%	-8.1%	-54.9%	-145.5%	27.7%	26.3%	69.8%	96.4%	6.3%	46.5%
nim(%)	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	2.1%	1.8%	2.1%	1.1%	1.3%	1.8%

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

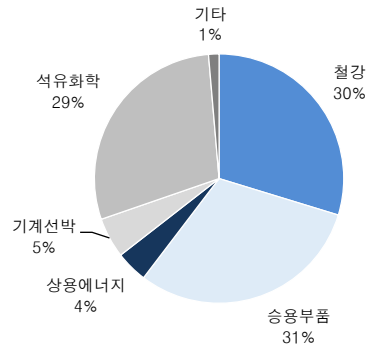
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 범현대 계열 캡티브 물량을 바탕으로 안정적인 사업기반을 유지
- 자산 2조 4,429억원, 부채 1조 7,691억원, 자본 6,738억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

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

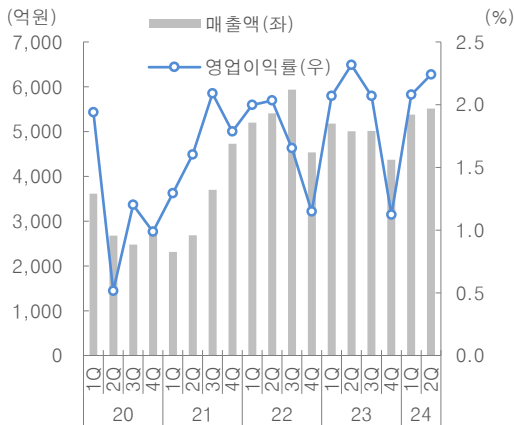
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



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

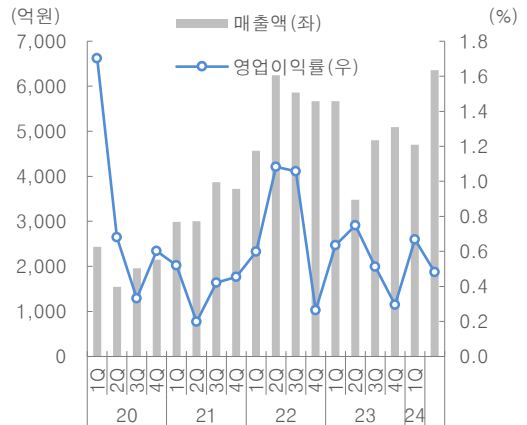
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 영업이익률 추이



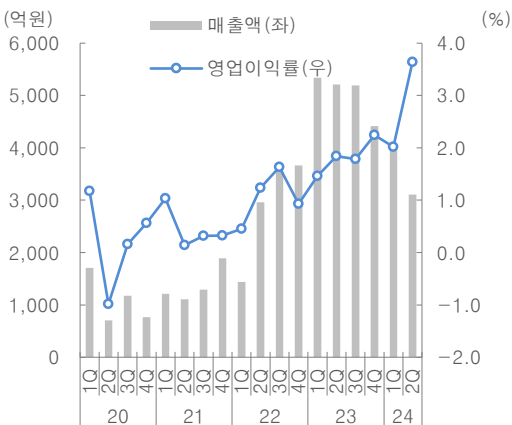
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

석유화학 사업부 매출 및 영업이익률 추이



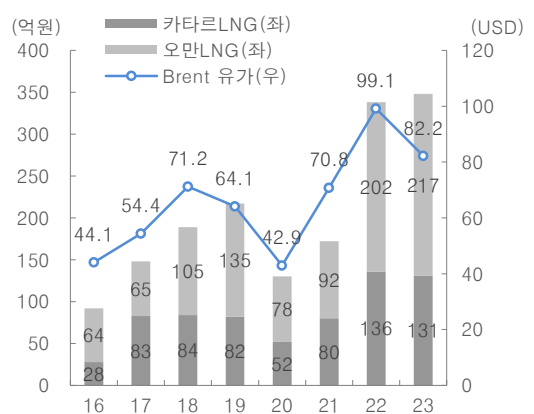
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

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	6,838	7,043	6,837
매출원가	5,968	6,381	6,604	6,803	6,604
매출총이익	159	200	234	240	233
판매비와관리비	92	100	111	125	123
영업이익	67	99	123	115	109
영업이익률	1.1	1.5	1.8	1.6	1.6
EBITDA	74	107	129	120	114
영업외손익	24	10	29	-5	19
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	20	-5	18
법인세비용차감전순이익	91	109	152	110	128
법인세비용	-12	-26	-30	-26	-30
계속사업순이익	79	83	122	84	98
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	83	122	84	98
당기순이익률	1.3	1.3	1.8	1.2	1.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	79	84	123	85	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	68	68	68	68
포괄순이익	79	151	190	152	166
비지배자분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
지배자분포괄이익	79	152	191	153	167

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,950	6,326	9,269	6,402	7,454
PER	2.7	3.0	2.1	3.1	2.7
BPS	32,734	43,644	53,453	60,504	68,727
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	5,557	8,063	9,729	9,090	8,592
EV/EBITDA	7.9	6.8	4.6	4.5	4.0
SPS	463,148	497,427	516,906	532,409	516,794
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	7,308	8,747	11,919	9,376	10,641
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	62.0	7.4	3.9	3.0	-2.9
영업이익 증가율	90.6	48.6	23.7	-6.2	-5.2
순이익 증가율	107.0	6.0	46.5	-31.0	16.4
수익성					
ROC	12.5	19.8	22.5	20.2	18.3
ROA	3.8	5.1	5.9	5.6	5.4
ROE	19.8	16.6	19.1	11.2	11.5
안정성					
부채비율	319.5	254.7	191.8	153.5	123.3
순차입금비율	82.3	82.0	45.3	33.1	20.5
이자보상배율	3.4	4.1	7.1	8.9	10.2

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,235	1,338	1,348	1,314	1,314
현금및현금성자산	357	298	270	205	236
매출채권 및 기타채권	542	774	804	828	804
재고자산	294	221	230	237	230
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	2,075	2,040	2,041
유동부채	977	1,363	1,245	1,139	1,049
매입채무 및 기타채무	490	507	564	580	564
차입금	291	371	371	352	335
유동상채무	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	1,364	1,235	1,127
자배지분	433	577	707	800	909
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	576	650	765	843	934
기타지분변동	-209	-139	-124	-108	-91
비지배자분	4	3	4	5	5
자본총계	437	581	711	805	914
순차입금	359	476	322	267	188

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	386	-70	117	57	99
당기순이익	79	83	122	84	98
비현금항목의 가감	18	32	35	40	43
감가상각비	7	7	6	5	4
외환손익	-3	-1	3	8	9
지분법평가손익	0	0	0	7	6
기타	14	26	27	20	23
자산부채의 증감	268	-185	-2	-35	-6
기타현금흐름	21	-1	-39	-32	-36
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	-28	-64	30
기초 현금	195	357	298	270	205
기말 현금	357	298	270	205	236
NOPLAT	58	76	99	88	84
FCF	57	81	101	90	85

[Compliance Notice]

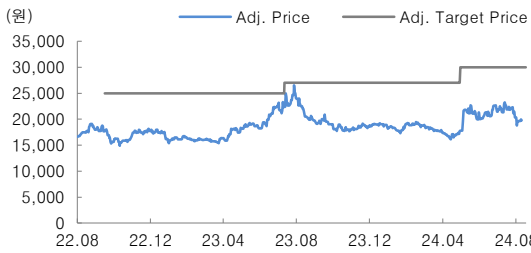
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.16	24.05.03	24.03.07	24.01.24	24.01.15	23.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,000	30,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균.%)		(28.99)	(33.31)	(30.32)	(34.30)	(26.92)
과리율(최대/최소.%)		(22.50)	(27.93)	(27.93)	(32.96)	(1.85)
제시일자	23.08.08	23.07.15	23.04.24	23.03.18	23.03.07	23.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균.%)	(22.38)	(11.39)	(20.56)	(33.83)	(33.56)	(33.35)
과리율(최대/최소.%)	(1.85)	(1.85)	(6.80)	(27.28)	(27.40)	(27.40)
제시일자	22.11.03	22.09.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	25,000	25,000				
과리율(평균.%)	(32.75)	(35.21)				
과리율(최대/최소.%)	(27.40)	(27.80)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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