

지주/유통/상사

R.A

박종렬

마건우

02)6260-2466

02)739-5939

jrpark@heungkuksec.co.kr

kwma0330@heungkuksec.co.kr

(011760)

현대코퍼레이션

BUY(유지)

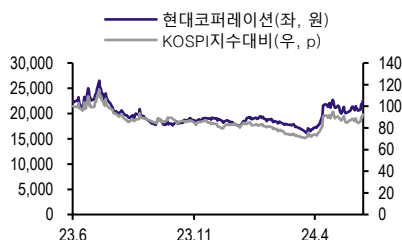
새 역사를 쓰다

목표주가	36,000원(상향)			
현재주가(06/27)	22,500원			
상승여력	60.0%			
시가총액	298십억원			
발행주식수	13,229천주			
52주 최고가 / 최저가	26,500 / 16,130원			
3개월 일평균거래대금	3십억원			
외국인 지분율	9.2%			
주요주주				
현대코퍼레이션홀딩스 (외 5인)	25.0%			
케이씨씨 (외 1인)	12.0%			
자사주 (외 1인)	9.2%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	26.6	21.0	2.5
상대수익률(KOSPI)	2.2	25.6	14.5	-5.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,127	6,580	6,728	6,840
영업이익	67	99	111	116
EBITDA	74	107	119	125
지배주주순이익	79	84	103	101
EPS	5,950	6,326	8,541	8,404
순차입금	359	476	352	274
PER	2.7	3.0	2.6	2.7
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.8	6.8	5.4	4.6
배당수익률	3.7	3.2	3.1	3.3
ROE	19.8	16.6	16.7	14.5
컨센서스 영업이익	67	99	110	106
컨센서스 EPS	5,950	6,326	7,344	7,457

주가추이



상품가격과 환율 등 매크로 변수의 긍정적 변화와 함께 자체 성장동력 발굴 등으로 지속성장 가능 기업으로 변모 중임. 2021년 이후 괄목할만한 이익 성장(2021년 OP 349억원→2023년 995억원)을 기록하고 있을 뿐만 아니라 향후 추가적인 성장도 충분히 가능한 구조. 주주환원 확대에 대한 노력도 추가된다면 현재의 주가 재평가 추세가 보다 강해질 것임.

2Q 영업이익 337억원(+24.3% YoY), 호조세 지속될 것

2분기 연결기준 매출액 1.8조원(+15.0% YoY), 영업이익 337억원(+24.3% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망이다. 국제유가를 비롯한 상품가격 상승 반전과 달러 강세에 따른 원/달러 환율 상승 등 매크로 변수가 긍정적으로 변화했기 때문임. 사업 부문별로는 철강과 석유화학 부문의 수익성 개선과 함께 승용부품과 상용에너지의 약진, 기계선박 호조 때문임.

대외 불확실성 확대, 위기를 새로운 기회로 활용

2024년 연결기준 매출액 6.7조원(+2.2% YoY), 영업이익 1,107억원(+11.3% YoY)으로 지난해에 이어 양호한 실적이 지속 가능할 전망이다. 당초 예상과는 달리 국제 상품가격의 회복과 원/달러 환율 상승 등 매크로 변수의 긍정적 변화로 견조한 실적 모멘텀 유지 가능할 것임. 현대코퍼레이션의 강점인 승용차 분야를 중심으로 특화 전략이 주효했고, 틈새시장 개척에 지속적으로 매진한 데에 따른 긍정적 결과라 판단함. 올해도 글로벌 경영환경이 녹록치 않지만, 효율적인 영업전략을 통해 주력사업 부문인 철강과 승용부품, 상용에너지, 기계선박 등 대부분 견조한 실적이 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 상향

목표주가를 상향한 것은 수익 예상 및 Target Multiple 상향 조정 때문임. 미-중 무역 갈등과 전쟁 지속 등 글로벌 불확실성 확대에도 불구하고, 새로운 사업기회를 모색할 수 있는 강한 영업력을 바탕으로 신성장동력을 확보해가고 있는 점을 매우 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 2.6배, 0.4배), 배당 매력(24E 배당수익률 3.2%) 등으로 인해 추가적인 재평가 가능성은 충분함.

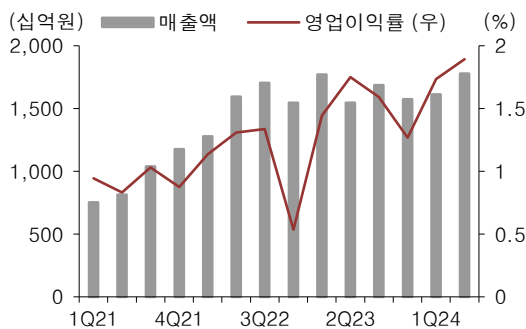
1. 투자의견 및 밸류에이션

기존 BUY 의견을 유지하며 목표주가를 36,000원으로 상향 조정한다. 목표주가를 상향한 것은 수익 예상과 함께 Target Multiple 상향 조정 때문이다. 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 기준 2.7배에서 3.3배(최근 2년간 평균치 대비 55% 할인)로 올렸는데, 이는 종합상사 업황 호전과 함께 동사의 영업실적 지속 성장 가능성을 반영했기 때문이다.

현대코퍼레이션의 투자 포인트는 1) 원/달러 환율 상승과 상품가격 상승 반전에 따른 종합상사 업황 모멘텀 개선, 2) 탄탄한 글로벌 네트워크를 통한 새로운 사업 기회 모색이 가능한 구조, 3) 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 매우 저평가된 주가 수준, 4) 미중 무역 갈등(관세 인상에 따른 한국산 철강제품의 반사이익)과 러시아-우크라이나 전쟁(대체 시장인 우즈베키스탄과 카자흐스탄 발굴), 이스라엘-팔레스타인 전쟁 지속 등 외부환경 변화에 능동적으로 대처하면서 새로운 성장동력을 확보할 수 있는 강한 영업력 등이다.

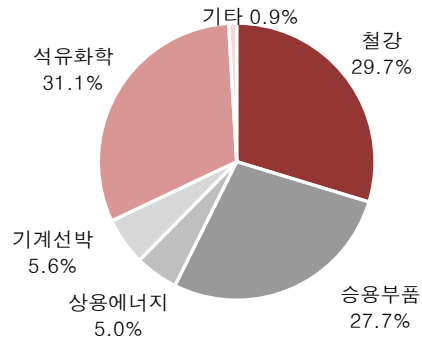
현대코퍼레이션의 범현대그룹 소싱(매출)비중은 2023년 말 기준 64%를 차지하고 있다. 이중 현대차그룹과 HD현대그룹 각각 50%, 14%이다. 현대차그룹에서는 현대제철(24%), 기아(15%), 현대차(8%), 현대로템(1%)로 구성되어 있다. HD현대그룹에서는 현대오일뱅크(5%), 건설기계(5%), 현대마린솔루션과 현대일렉트릭 각각 1%를 차지하고 있다. 현대차그룹과 HD현대그룹의 업황과 실적이 양호한 것도 현대코퍼레이션 실적에 긍정적인 영향을 제공하고 있다. 적어도 향후 2-3년간의 호황은 충분히 가능한 구조이다. 또한, 현대코퍼레이션 자체적으로도 상용에너지 부문의 영업실적을 끌어 올리고 있다. 전기설비(전력, 배전 변압기)를 HD현대일렉트릭으로부터 매입해 북미 수출하는 사업과 함께 산일전기, 쌍용전기 등 중소중견기업과도 미국 서부 캘리포니아를 중심으로 미국 지방정부 유틸리티 공사 등으로 사업기회를 확보해 성장동력을 추가해가고 있다. 지난해 7개사의 신규 거래선을 확보해 10개사를 확보했고, 올해도 10개 거래선을 추가적으로 확보할 예정이다. 거래선 확대는 향후에도 지속 가능할 것이다. 또한 중장기적으로는 호주를 비롯해 다수의 국가로도 사업영역을 확대해갈 전망이다.

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



주: 2024년 2분기의 경우 당사 추정치 사용
 자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중 (2024년 1분기 기준)



자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

표 1 현대코퍼레이션 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2024E	2025E	12M Forward	비고
1. 사업가치	393	411	402	최근 2년간 평균(7.3배) 대비 55% 할인을 적용
EBITDA	119	125		
EV/EBITDA	3.3	3.3		
2. 투자자산가치	390	398	394	순자산가액 대비 45% 할인을 적용 순자산가액 대비 45% 할인을 적용
투자유가증권	143	146		
기타투자자산 등	247	252		
3. 기업가치 (=1+2)	783	809	796	
4. 순차입금	352	274	313	
5. 비지배주주지분	3	3	3	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	428	531	479	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가 (원)	32,316	40,175	36,246	
현재주가	22,500	22,500	22,500	
상승여력 (%)	43.6	78.6	61.1	

자료: 흥국증권 리서치센터

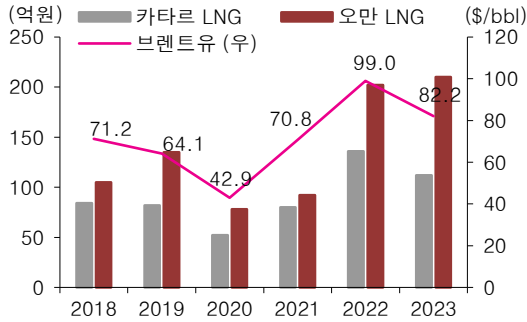
표 2 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,771	1,547	1,688	1,575	1,613	1,779	1,708	1,628	6,581	6,728	6,840
철강	519	501	499	437	479	568	497	443	1,955	1,987	2,002
승용부품	531	515	529	442	446	584	527	448	2,016	2,005	2,019
상용에너지	58	69	61	84	81	91	73	101	272	347	418
기계선박	74	87	97	86	90	99	97	88	343	374	368
석유화학	567	348	480	509	502	405	491	530	1,904	1,928	1,945
기타	23	27	23	17	15	32	23	18	90	88	88
매출총이익	49	50	50	50	46	60	50	51	200	208	208
영업이익	26	27	27	20	28	34	27	22	100	111	116
철강	11	12	10	5	9	14	10	5	38	38	39
승용부품	8	10	9	10	8	11	9	10	37	39	39
상용에너지	1	3	3	4	4	4	3	5	10	16	20
기계선박	1	2	2	1	3	2	2	1	6	8	8
석유화학	4	3	2	2	3	3	2	2	10	10	10
기타	1	-1	0	-1	1	-1	0	0	0	0	0
세전이익	36	32	30	12	38	37	28	22	109	125	129
지배주주순이익	27	24	22	10	35	29	22	17	84	103	101
수익성 (%)											
GPM	2.8	3.2	3.0	3.2	2.9	3.4	2.9	3.2	3.0	3.1	3.0
OPM	1.4	1.8	1.6	1.3	1.7	1.9	1.6	1.3	1.5	1.6	1.7
RPM	2.0	2.1	1.8	0.7	2.3	2.1	1.7	1.3	1.7	1.9	1.9
NPM	1.5	1.6	1.3	0.6	2.2	1.6	1.3	1.0	1.3	1.5	1.5
성장성 (% YoY)											
매출액	38.5	-3.0	-1.0	1.7	-8.9	15.0	1.2	3.4	7.4	2.2	1.7
영업이익	76.3	29.7	18.0	139.8	9.4	24.3	1.8	8.9	49.6	11.3	5.1
세전이익	9.4	-13.1	-40.7	흑전	4.4	14.8	-4.3	86.5	20.8	13.8	3.9
지배주주순이익	11.8	-8.1	-54.9	흑전	27.7	17.1	-0.1	73.6	6.3	22.6	-1.6
기본 가정											
세계GDP	2.0	3.5	2.6	2.5	2.3	2.6	2.8	2.7	2.7	2.6	3.0
국제유가(WTI)	76.1	73.7	82.0	78.5	76.9	80.0	76.0	77.0	77.6	77.5	77.0
원/달러 환율(평균)	1,276	1,315	1,313	1,321	1,329	1,365	1,345	1,320	1,307	1,340	1,285
WTIXFX	-15.2	-29.1	-12.2	-7.5	5.3	12.6	-5.1	-2.1	-16.0	2.7	-4.6

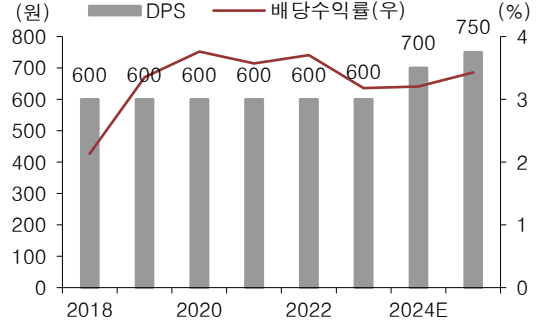
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 광구별 실적 추이



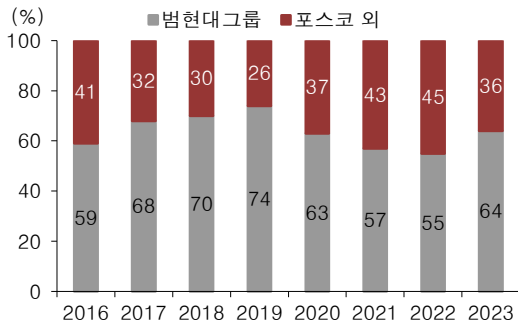
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 및 시가배당을 추이



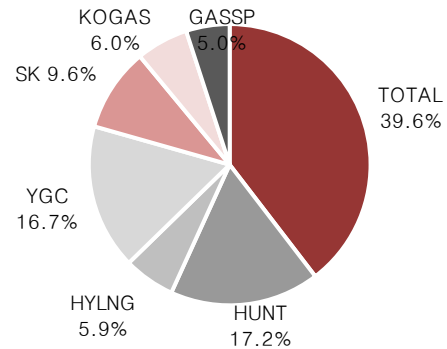
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 범현대그룹사 매출비중 추이



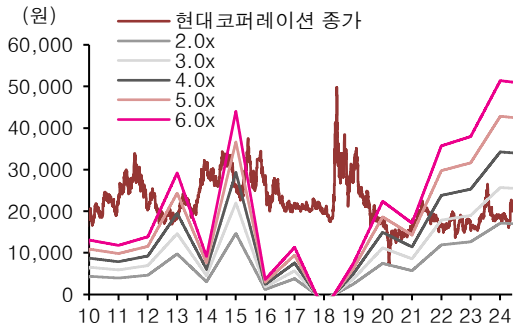
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

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 백만t (‘13년 기준)	LNG 5.7 백만t	LNG 6.8 백만t
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	‘09년 11월	‘00년 4월	‘99년 5월
배당기간	‘12년~‘44년	‘02년~‘34년	‘01년~‘29년
비고	‘15년 4월 내전으로 생산 중단		

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

표 4 예멘 LNG 현황 및 배당 타임라인

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

자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,127	6,580	6,728	6,840	7,037
증가율 (Y-Y,%)	62.0	7.4	2.2	1.7	2.9
영업이익	67	99	111	116	123
증가율 (Y-Y,%)	90.6	48.6	11.5	5.0	6.0
EBITDA	74	107	119	125	132
영업외손익	24	10	9	13	17
순이자수익	(1)	(1)	(2)	0	4
외화관련손익	(2)	2	6	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	91	109	125	129	141
당기순이익	79	83	103	101	110
지배기업당기순이익	79	84	103	101	110
증가율 (Y-Y,%)	108.3	6.3	22.6	(1.6)	8.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.8	31.7	21.2	3.7	2.3
영업이익증가율(3Yr)	15.4	44.0	46.7	20.3	7.5
EBITDA증가율(3Yr)	15.0	40.1	42.6	19.4	7.3
순이익증가율(3Yr)	68.5	19.1	39.2	8.7	9.6
영업이익률(%)	1.1	1.5	1.6	1.7	1.8
EBITDA마진(%)	1.2	1.6	1.8	1.8	1.9
순이익률 (%)	1.3	1.3	1.5	1.5	1.6
NOPLAT	58	76	91	91	96
(+) Dep	7	7	9	9	8
(-) 운전자본투자	(299)	159	(97)	3	18
(-) Capex	7	1	6	7	7
OpFCF	357	(76)	191	90	79

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,235	1,338	1,510	1,497	1,517
현금성자산	368	314	543	521	491
매출채권	542	774	714	721	759
재고자산	294	221	214	216	228
비유동자산	596	722	757	770	783
투자자산	553	680	709	723	738
유형자산	33	32	39	38	37
무형자산	10	10	9	9	8
자산총계	1,831	2,060	2,267	2,267	2,301
유동부채	977	1,363	1,394	1,321	1,273
매입채무	490	507	576	581	612
유동성이자부채	350	737	729	649	569
비유동부채	417	116	218	199	179
비유동이자부채	378	53	166	146	126
부채총계	1,395	1,479	1,612	1,520	1,452
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	576	650	745	838	938
자본조정	(209)	(139)	(160)	(160)	(160)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	437	581	655	747	848
투하자본	657	817	747	757	782
순차입금	359	476	352	274	204
ROA	4.4	4.3	4.7	4.5	4.8
ROE	19.8	16.6	16.7	14.5	13.8
ROIC	7.2	10.3	11.7	12.1	12.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	5,950	6,326	8,541	8,404	9,131
BPS	32,734	43,644	49,257	56,252	63,861
DPS	600	600	700	750	800
Multiples(x,%)					
PER	2.7	3.0	2.6	2.7	2.5
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	7.8	6.8	5.4	4.6	3.8
배당수익율	3.7	3.2	3.1	3.3	3.6
PCR	2.2	2.2	3.9	2.7	2.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	319.5	254.7	246.2	203.3	171.3
Net debt/Equity	82.3	82.1	53.7	36.7	24.1
Net debt/EBITDA	489.0	446.7	294.6	219.2	155.1
유동비율	126.4	98.2	108.3	113.3	119.2
이자보상배율	132.1	80.4	56.3	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	41.6	45.1	37.4	37.8	38.9
현금+투자자산(%)	58.4	54.9	62.6	62.2	61.1
자본구조					
차입금(%)	62.5	57.6	57.8	51.6	45.1
자기자본(%)	37.5	42.4	42.2	48.4	54.9

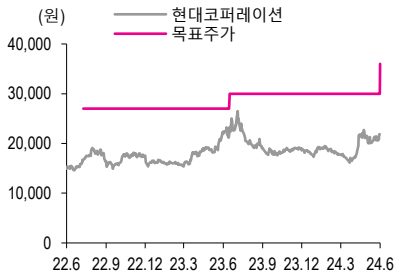
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	386	(70)	156	107	100
당기순이익	79	83	103	101	110
자산상각비	7	7	9	9	8
운전자본증감	268	(185)	75	(3)	(18)
매출채권감소(증가)	125	(250)	78	(7)	(38)
재고자산감소(증가)	(79)	75	11	(2)	(12)
매입채무증가(감소)	162	10	17	6	31
투자현금	(5)	(48)	(23)	(22)	(22)
단기투자자산감소	(0)	(17)	(9)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(9)	(5)	(1)	(5)	(5)
설비투자	(7)	(1)	(6)	(7)	(7)
유무형자산감소	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(218)	57	94	(108)	(109)
차입금증가	(213)	64	94	(100)	(100)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)
현금 증감	162	(59)	230	(23)	(31)
총현금흐름(Gross CF)	97	116	77	110	119
(-) 운전자본증가(감소)	(299)	159	(97)	3	18
(-) 설비투자	7	1	6	7	7
(+) 자산매각	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	389	(44)	168	100	93
(-) 기타투자	9	5	1	5	5
잉여현금	380	(49)	167	95	88

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			
2022-08-05	Buy	27,000	(35.3)	(14.1)
2023-07-12	Buy	30,000	(35.3)	(11.7)
2023-10-19	Buy	30,000	(30.0)	(11.7)
2024-01-05	Buy	30,000	(38.3)	(36.0)
2024-05-08	Buy	30,000	(39.7)	(28.0)
2024-06-28	Buy	36,000		

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 03월 31일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 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 있으며 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