

현대 코퍼레이션 (011760)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

23,000

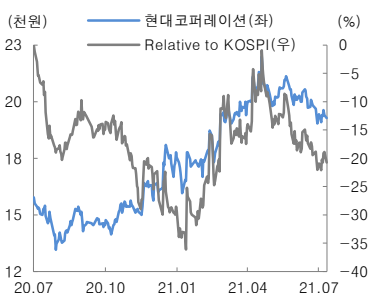
하향

현재주가
(21.08.02)**19,450**

유통업종

KOSPI	3,223.04
시가총액	257십억원
시가총액비중	0.01%
지분금(보통주)	66십억원
52주 최고/최저	22,450원 / 13,050원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	7.16%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96% 케이씨씨 12.00%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-9.5	18.2	31.4
상대수익률	-4.3	-11.6	13.6	-8.3



더딘 회복 속도, 하반기 반격을 기대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 23,000원 하향

- 목표주가를 23,000원으로 하향(기존 25,000원, -8.0%)
- 목표주가는 2021E EPS 3,266원에 타깃 PER 7.2배 적용
- 타깃 PER은 국내 종합상사 2사(포스코인터내셔널, LX인터내셔널)의 2021E, 2022E 평균 PER을 10% 할인 적용
- 낮은 기저 대비 회복 기조 지속. 원자재 가격 급등과 해상운임 상승은 변수

2Q21 Preview 더딘 회복 속도

- 2Q21 매출액 8,162억원(+33% yoy), 영업이익 63억원(+66% yoy) 전망
- 추정치는 컨센서스 대비 매출액 -6% 하회, 영업이익 -38% 하회
- 매출액은 코로나19 영향 반영했던 전년동기 대비 개선될 것. 원자재 가격 상승, 글로벌 경기부양 실시에 따른 해상 물동량 회복 반영. 다만, 해운 물류대란이 지속되며 수주 대비 매출 인식은 다소 더딘 상황으로 판단
- 영업이익은 해상 운임비 상승에 따른 이익률 감소분을 감안해야 할 것
- [철강] 철강가격 호조(분기 평균가격 +18.7% qoq), 자동차 강판 수요 상승, 북미지역 고마진 거래 등으로 트레이딩 부문 중 가장 Outperform한 것으로 예상
- [자원개발] 유가 70불 돌파로 배당이익은 추가 상승할 것으로 기대

하반기 반격을 기대

- 5/18 현대차 1차 벤더 '신기인터모빌' 지분 70%에 대한 인수 관련 우선협상대상자 선정 공시. '현대코퍼레이션'의 사업 다각화 및 발굴의 첫 발걸음
- 동종업계 대비 다소 잠잠한 2분기를 전망. 회복속도가 비교적 더딘 점은 아쉽지만 결국 같은 그림을 공유. 트레이딩 시황 바탕으로 하반기 반격을 기대

(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)			3Q21				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	615	752	794	816	32.8	8.5	942	939	35.4	15.0
영업이익	4	7	11	6	65.6	-9.7	8	10	12.8	59.2
순이익	8	12	9	11	31.2	-6.9	9	11	66.9	-0.8

자료: 현대코퍼레이션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263	2,881	3,512	4,020	4,328
영업이익	44	33	34	43	55
세전순이익	17	54	63	51	74
총당기순이익	16	49	43	35	50
지배지분순이익	16	49	43	34	51
EPS	1,236	3,727	3,266	2,602	3,818
PER	14.5	4.3	6.0	7.5	5.1
BPS	25,722	23,665	24,244	25,278	28,063
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE	5.1	15.1	13.6	10.5	14.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	3,332	3,912	3,512	4,020	5.4	2.8
판매비와 관리비	68	69	71	83	5.0	21.4
영업이익	41	62	34	43	-17.1	-30.7
영업이익률	1.2	1.6	1.0	1.1	-0.3	-0.5
영업외손익	8	0	29	8	283.1	1,483.8
세전순이익	49	63	63	51	29.8	-19.0
지배지분순이익	32	42	43	34	34.0	-18.9
순이익률	1.0	1.1	1.2	0.9	0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,438	3,210	3,266	2,602	34.0	-18.9

자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

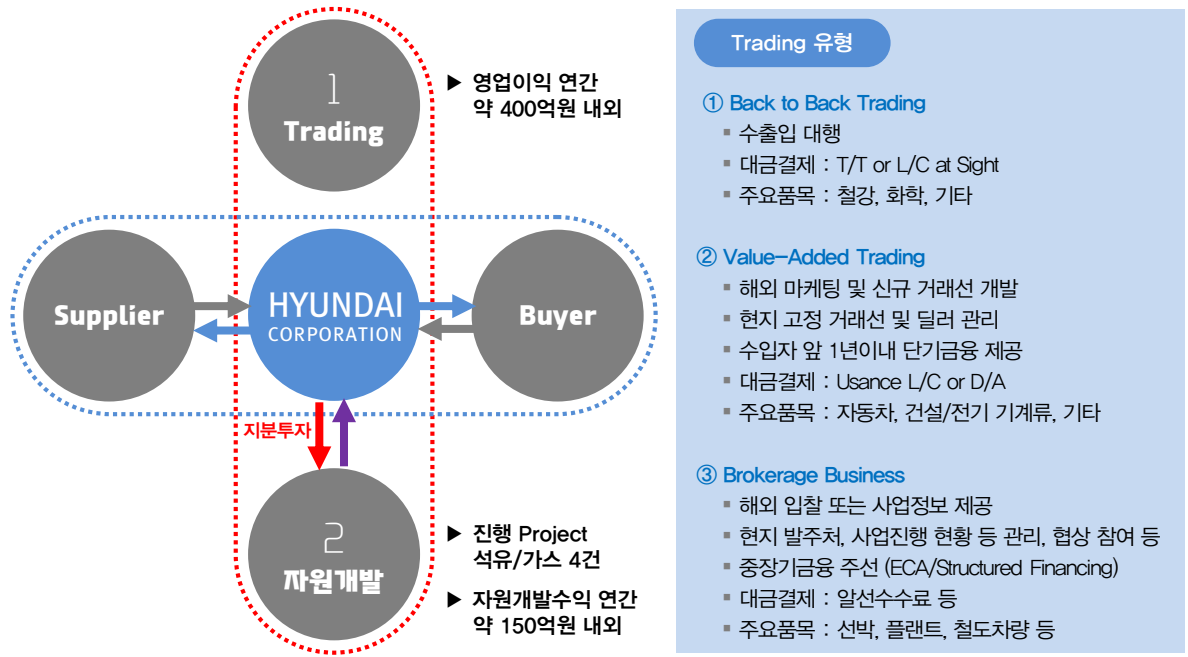
현대코퍼레이션 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	4,263	2,881	3,512	4,020	922	615	693	651	752	816	939	1,004
yoy	-9.6	-32.4	21.9	14.5	-19.0	-47.4	-31.3	-31.3	-18.4	32.8	35.4	54.3
매출원가	4,143	2,778	3,406	3,893	889	595	668	627	728	794	911	974
원가율	97.2	96.4	97.0	96.9	96.5	96.3	96.9	96.6	97.3	97.2	97.1	97.0
매출총이익	121	103	105	127	33	20	26	25	25	22	28	31
판매비	77	69	71	83	18	16	17	18	18	16	17	20
판매비율	1.8	2.4	2.0	2.1	2.0	2.6	2.4	2.8	1.8	2.0	1.9	2.0
영업이익	44	33	34	43	14	4	9	6	7	6	10	11
yoy	-13.8	-23.6	2.4	26.8	15.2	-67.1	-31.5	-3.7	-50.7	65.6	12.8	68.6
opm	1.0	1.2	1.0	1.1	1.5	0.6	1.3	1.0	0.9	0.8	1.1	1.1
기타수익	64	106	107	92	25	16	14	51	28	29	25	25
기타비용	96	74	77	82	24	13	14	24	20	19	20	18
지분법손익	15	8	10	11	2	3	1	1	2	3	3	2
금융수익	22	30	25	26	10	7	6	6	5	9	6	6
금융비용	31	49	37	39	12	11	9	17	7	11	8	11
세전이익	17	54	63	51	15	7	8	24	16	17	16	15
법인세비용	0	5	20	16	3	-2	2	2	4	6	5	5
법인세율	1.8	8.4	31.4	32.0	20.4	32.6	22.1	37.7	32.9	34.1	32.3	34.5
당기순이익	16	49	43	35	12	8	7	22	12	11	11	10
지배순이익	16	49	43	34	12	8	6	22	12	11	11	10
yoy	흑전	201.4	-12.4	-20.3	39.5	흑전	-39.0	흑전	-3.5	31.2	66.9	-56.5
nim	0.4	1.7	1.2	0.9	1.3	1.4	0.9	3.4	1.6	1.3	1.2	1.0

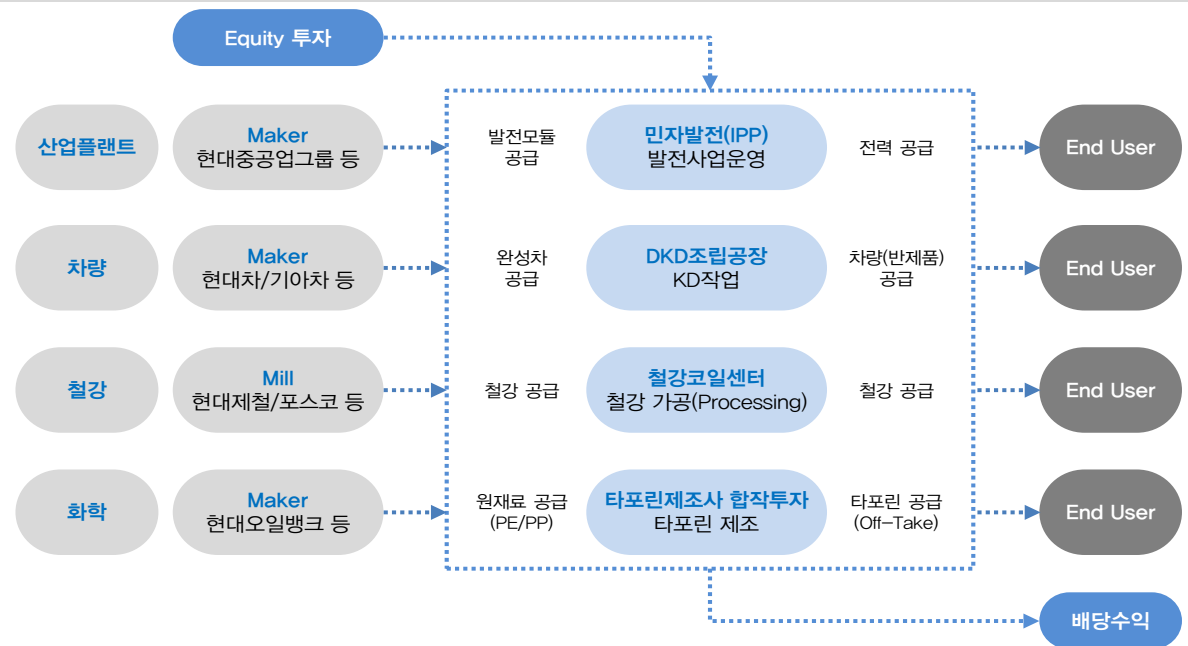
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 부문 사업 모델 유형



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

트레이딩 수익성 개선, 연계투자 강화



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

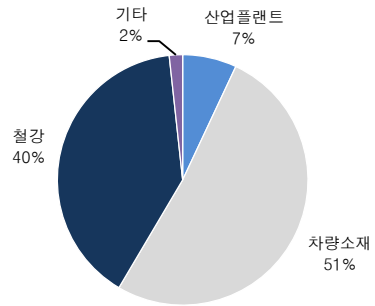
- 1976년 현대그룹의 수출 창구 역할을 하는 종합상사로 설립 되었으며, 현대차, 현대상선, 현대중공업 그룹을 거쳐 계열분리됨
- 계열분리 후에도 범현대 계열과 안정적인 사업기반을 유지하고 있음
- 최대주주는 현대코퍼레이션홀딩스이며, 그룹 최대주주는 정몽혁 회장으로 범현대그룹으로 분류
- 자산 1조 4,347억원 부채 1조 1,112억원 자본 3,235억원
- 발행주식수: 13,228,966주 / 자기주식수: 1,218,000주

주가 변동요인

- 차량, 철강 부문 무역 여건 호조
- 유가 상승 여부에 따른 자원개발이익

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 3월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

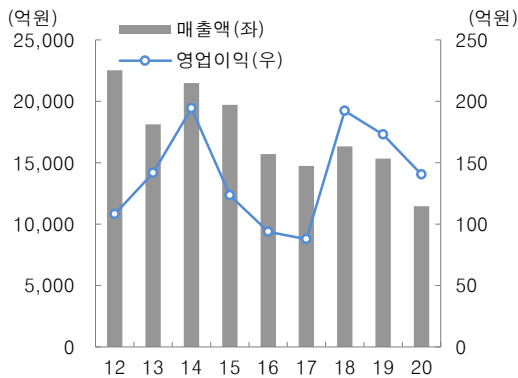
현대코퍼레이션 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 12월 기준
 자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

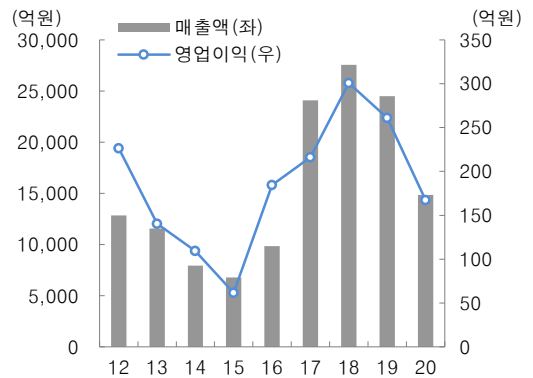
2. Earnings Driver

철강 사업부 매출 및 이익 추이



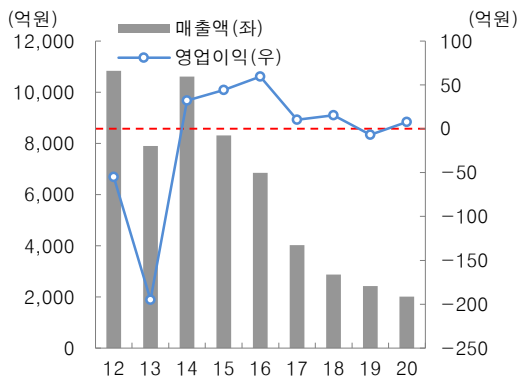
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

차량소재 사업부 매출 및 이익 추이



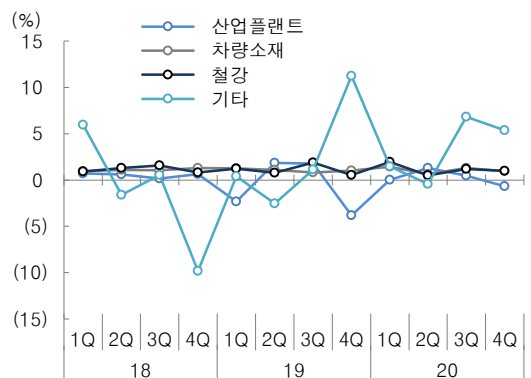
자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

산업플랜트 사업부 매출 및 이익 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

사업부별 영업이익률 추이



자료: 현대코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,263	2,881	3,512	4,020	4,328
매출원가	4,143	2,778	3,406	3,893	4,198
매출총이익	121	103	105	127	130
판매비와관리비	77	69	71	83	75
영업이익	44	33	34	43	55
영업외수익	1.0	1.2	1.0	1.1	1.3
EBITDA	48	39	37	45	57
영업외손익	-27	21	29	8	19
관계기업손익	15	8	10	11	9
금융수익	22	30	25	26	27
외환관련이익	41	35	43	43	31
금융비용	-31	-49	-37	-39	-42
외환관련손실	18	33	29	31	42
기타	-32	32	31	10	24
법인세비용차감전순이익	17	54	63	51	74
법인세비용	0	-5	-20	-16	-24
계속사업순이익	16	49	43	35	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	49	43	35	50
당기순이익	0.4	1.7	1.2	0.9	1.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	16	49	43	34	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	-60	-60	-60	-60
포괄순이익	43	-11	-17	-26	-10
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	43	-11	-17	-25	-10

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,236	3,727	3,266	2,602	3,818
PER	14.5	4.3	6.0	7.5	5.1
BPS	25,722	23,665	24,244	25,278	28,063
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	3,650	2,935	2,785	3,439	4,281
EV/EBITDA	14.6	14.7	18.3	15.8	12.7
SPS	322,274	217,771	265,449	303,851	327,144
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	1,385	2,965	3,307	2,392	4,146
DPS	600	600	600	600	600

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	-9.6	-32.4	21.9	14.5	7.7
영업이익 증/감	-13.8	-23.6	2.4	26.8	26.4
순이익 증/감	흑전	200.3	-12.3	-20.3	45.0
수익성					
ROIC	11.2	11.0	9.4	10.1	11.6
ROA	3.4	2.5	2.8	3.4	4.1
ROE	5.1	15.1	13.6	10.5	14.3
안정성					
부채비율	322.7	287.7	288.1	287.7	270.2
순차입금비율	136.2	114.4	129.4	136.9	124.0
이자보상비율	3.1	2.0	4.3	5.4	0.0

자료: 한대리퍼메이션 대산증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	852	659	677	714	779
현금및현금성자산	163	248	194	172	203
매출채권 및 기타채권	455	300	359	407	435
재고자산	193	76	92	106	114
기타유동자산	41	35	31	29	27
비유동자산	593	560	573	589	602
유형자산	17	17	16	15	15
관계기업투자지분	134	78	86	95	103
기타비유동자산	442	465	471	478	484
자산총계	1,445	1,219	1,250	1,302	1,381
유동부채	675	461	436	423	413
매입채무 및 기타채무	381	224	259	287	304
차입금	257	171	114	76	51
유동상차부	4	33	33	34	34
기타유동부채	34	33	29	26	24
비유동부채	427	443	492	543	595
차입금	369	397	455	512	569
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	46	37	31	26
부채총계	1,103	905	928	966	1,008
자본부분	340	313	321	334	371
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	434	475	511	538	581
기타자본변동	-159	-228	-256	-270	-276
비재계분	1	1	1	2	2
자본총계	342	314	322	336	373
순차입금	466	360	417	460	462

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	141	141	-35	-34	4
당기순이익	16	49	43	35	50
비현금항목의 기입	2	-10	0	-3	5
감가상각비	5	6	3	2	2
외환손익	-3	3	13	16	24
자본평가손익	0	0	-2	-3	-2
기타	0	-19	-14	-19	-19
자산부채의 증감	115	100	-55	-47	-33
기타현금흐름	7	1	-24	-19	-18
투자활동 현금흐름	-330	-3	-6	-8	-6
투자자산	-12	-10	-9	-10	-8
유형자산	-8	-2	-2	-2	-2
기타	-310	9	4	3	3
재무활동 현금흐름	270	-47	-11	8	21
단기차입금	-53	-84	-57	-38	-25
사채	30	50	50	50	50
장기차입금	305	8	8	8	8
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-7	-7	-7
기타	-3	-13	-4	-4	-4
현금의 증감	82	85	-54	-22	31
기초 현금	81	163	248	194	172
기말 현금	163	248	194	172	203
NOPLAT	43	30	23	29	37
FCF	39	34	24	29	38

[Compliance Notice]

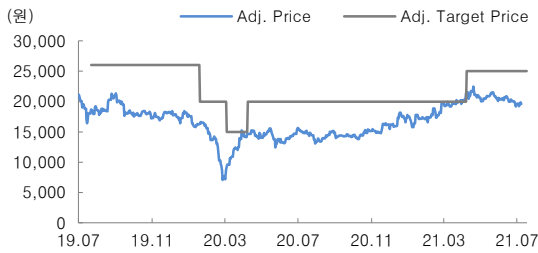
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	21.08.03	21.04.30	20.10.31	20.10.13	20.08.03	20.04.30
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과표율(평균%)		(17.90)	(13.43)	(28.32)	(28.28)	(28.15)
과표율(최대/최소%)		(10.20)	7.50	(22.00)	(22.00)	(22.00)
제시일자	20.03.26	20.02.10	19.10.29	19.08.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	15,000	20,000	26,000	26,000		
과표율(평균%)	(15.49)	(35.18)	(30.18)	(27.01)		
과표율(최대/최소%)	1.67	(16.75)	(17.88)	(17.88)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

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