

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(011760)

현대코퍼레이션

BUY(유지)

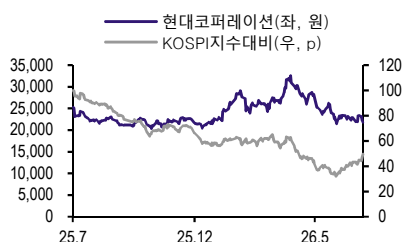
작지만 강한 기업, 실적으로 증명

목표주가	38,000원(유지)
현재주가(07/30)	25,000원
상승여력	52.0%
시가총액	331십억원
발행주식수	13,229천주
52주 최고가 / 최저가	32,550 / 20,350원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	9.4%
주요주주	
현대코퍼레이션홀딩스 (외 5인)	27.1%
케이씨씨 (외 1인)	12.0%
자시주 (외 1인)	9.2%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	10.1 -19.1 10.1 -1.0
상대수익률(KOSPI)	44.1 -3.9 3.1 -72.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,996	7,554	10,055	9,683
영업이익	134	140	212	212
EBITDA	142	156	230	231
지배주주순이익	121	87	107	123
EPS	9,152	6,561	8,937	10,230
순차입금	198	672	879	742
PER	2.1	3.3	2.8	2.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.2	6.1	5.3	4.6
배당수익률	3.7	3.2	2.8	3.2
ROE	19.7	12.9	14.7	14.8
컨센서스 영업이익	-	-	169	0
컨센서스 EPS	-	-	7,030	0

주가추이



신사업(부품 제조사 인수, 호주 건설장비 도매 사업 등)에 대한 투자를 통해 사업다각화를 추진 중임. 실적 개선과 함께 주주환원 확대(배당 및 자사주 소각)로 연결된다면 추가적인 주가 재평가도 가능할 전망이다.

2Q26 Review: OP 629억원(+81.6% YoY), 전망치 상회

2분기 연결기준 매출액 2.8조원(+46.8% YoY), 영업이익 629억원(+81.6% YoY)으로 당초 전망치를 큰 폭 상회하는 양호한 영업실적을 기록함. 대외 불확실성 확대에도 불구하고, 상품가격 상승과 원화 약세로 영업실적은 견조한 추세를 지속함. 영업이익률은 2.2%로 전년동기비 0.4%p 개선됨. 사업부문별로는 철강(인도, 유럽, 북미향 거래 호조로 실적 개선)과 에너지상용부품(배전변압기 수요 호조로 마진을 향상), 승용(중남미, 아중동 거래 호조로 증익)과 기계인프라(건설기계 수요 증가와 EDCF 실적 호조), 석유화학 부문(유가 상승에 따른 병커링 및 항공유 호조)의 수익성이 개선됨. 또한, 일회성 비용 발생하지 않아 영업외수지 개선으로 세전이익도 전년동기비 큰 폭 증가함.

2026년: 견조한 실적 모멘텀 지속 가능

2026년 연결기준 매출액 10.1조원(+33.1% YoY), 영업이익 2,117억원(+51.1% YoY)으로 수정 전망함. 동사의 강점인 승용차 분야를 중심으로 특화 전략이 주효한 가운데, 틈새시장 개척에 지속적으로 매진한 데에 따른 긍정적 결과임. 미국 관세정책 강화로 글로벌 경영환경이 녹록치 않지만, 효율적인 영업전략을 통해 주력사업 부문인 철강과 승용, 에너지상용부품이 주도하는 가운데 기계인프라와 석유화학 부문 등 대부분 견조한 실적이 지속 가능할 것임. 2026년 영업실적은 견조한 흐름으로 전환될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 38,000원 유지

2026~2027년 수익예상 상향과 함께 기존 목표주가를 유지함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 영업가치 산출시 EV/EBITDA Multiple 5.0배(최근 4년간 평균치 대비 16% 할인)를 적용함. 지난 4월말 이후 주가 하락으로 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 2.3배, 0.3배로 여전히 저평가되어 있음. 실적 개선을 통한 주가 재평가 가능성은 열려 있다고 판단함.

표 1 현대코퍼레이션 적정주가가치 산출 근거
 원, %)

(단위: 십억원, 천주,

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,157	1,160	1,159	최근 4년간 평균(6.0배) 대비 16% 할인율 적용
EBITDA	230	231		
EV/EBITDA	5.0	5.0		
2. 투자자산가치	149	152	151	순자산가액 대비 45% 할인율 적용 순자산가액 대비 45% 할인율 적용
투자유가증권	106	109		
기타투자자산 등	42	43		
3. 기업가치 (=1+2)	1,306	1,312	1,310	
4. 순차입금	879	742	799	
5. 비지배주주지분	4	4	4	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	423	566	506	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가 (원)	31,940	42,806	38,279	
현재주가	25,000	25,000	25,000	
상승여력 (%)	27.8	71.2	53.1	

자료: 흥국증권 리서치센터

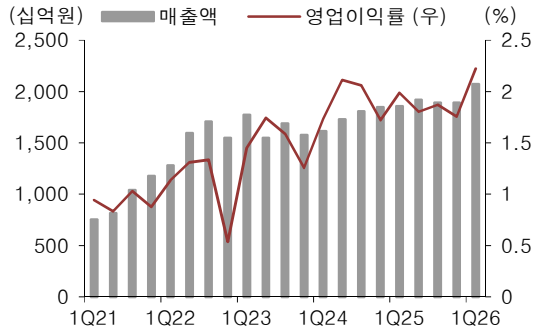
표 2 현대코퍼레이션 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,857	1,918	1,890	1,889	2,073	2,816	2,462	2,704	7,554	10,055	9,683
철강	546	528	483	493	519	640	629	706	2,050	2,494	2,520
승용	411	445	543	452	415	560	707	647	1,850	2,329	2,330
에너지상용부품	137	160	127	152	163	179	165	217	575	724	769
기계인프라	107	130	140	153	186	241	182	220	530	828	752
석유화학	635	621	575	568	756	1,124	749	814	2,400	3,443	3,103
기타	21	35	23	70	34	72	30	101	149	237	209
매출총이익	68	70	70	80	89	123	109	122	288	443	435
영업이익	37	35	35	33.2	46	63	51	52	140	212	212
철강	12	11	11	6	9	14	15	9	41	46	47
승용	10	8	14	11	12	15	19	15	43	61	61
에너지상용부품	10	8	6	9	10	11	9	13	34	42	46
기계인프라	2	5	4	4	5	7	5	6	15	23	21
석유화학	4	4	2	4	13	14	3	7	15	38	32
기타	-1	-2	-2	-1	-2	2	1	2	-6	3	4
세전이익	29	19	27	1	36	53	43	28	75	160	156
지배주주순이익	24	15	21	27	11	40	34	22	87	107	123
수익성 (%)											
GPM	3.7	3.6	3.7	4.2	4.3	4.4	4.4	4.5	3.8	4.4	4.5
OPM	2.0	1.8	1.9	1.8	2.2	2.2	2.1	1.9	1.9	2.1	2.2
RPM	1.6	1.0	1.4	0.0	1.8	1.9	1.7	1.0	1.0	1.6	1.6
NPM	1.3	0.8	1.1	1.4	0.5	1.4	1.4	0.8	1.1	1.1	1.3
성장성 (% YoY)											
매출액	15.1	11.0	4.6	2.3	11.6	46.8	30.3	43.1	8.0	33.1	-3.7
영업이익	31.5	-5.1	-4.8	4.5	25.0	81.5	43.3	56.7	5.0	51.1	0.0
세전이익	-22.3	-51.3	-49.7	-97.0	24.7	184.9	59.4	3,868	-50.6	112.7	-2.8
지배주주순이익	-31.3	-50.1	-47.6	69.9	-53.6	161.4	62.4	-16.9	-28.3	23.7	14.5
기본 가정											
세계GDP	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0
한국GDP	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
국제유가(WTI)	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	64.8	82.6	73.8
원/달러 환율(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435
WTI×FX	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	2.8	56.0	39.1	34.7	-10.6	33.1	-12.1

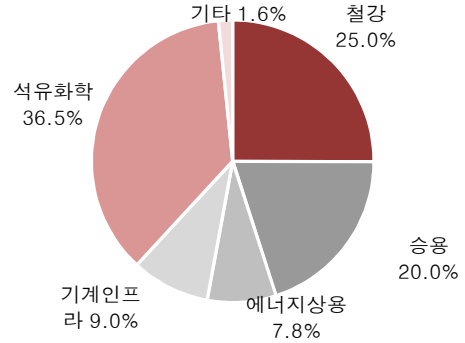
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



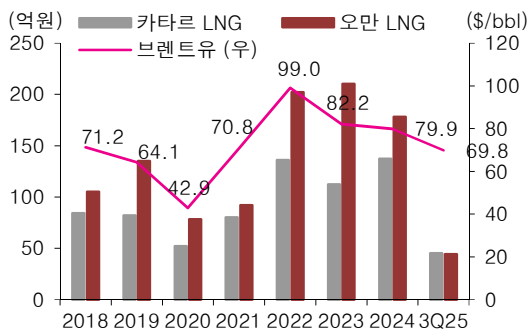
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 유형별 매출 비중



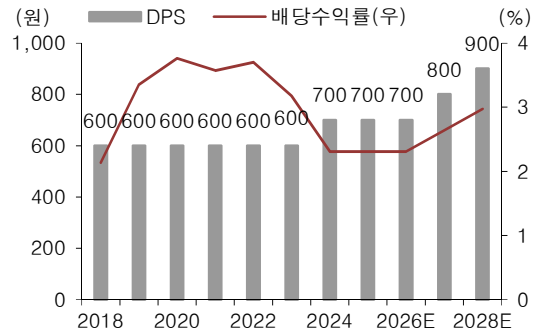
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 광구별 실적 추이



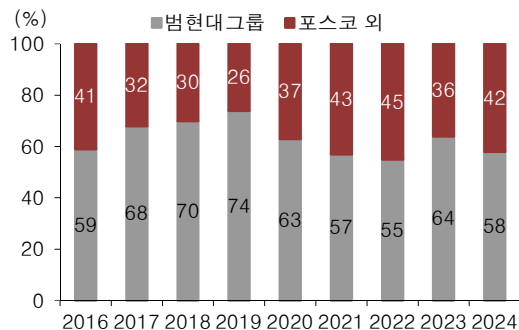
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 DPS와 배당수익률 추이



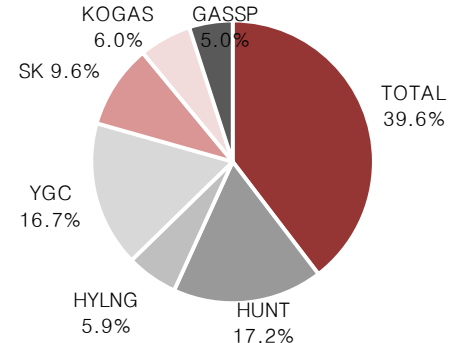
자료: 현대코퍼레이션, 흥국증권 리서치센터

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

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
2012~2013 년	완공, 배당 개시
2015 년	생산 중단
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

표 5 현대코퍼레이션 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	728	790	525	895	1,215	1,072	1,056
순차입금	359	476	198	672	879	742	599
부채비율(%)	319.5%	254.7%	214.7%	234.6%	296.6%	244.1%	214.1%
차입금의존도 (%)	39.7%	38.4%	25.4%	38.5%	39.5%	35.0%	33.0%
순차입금의존도 (%)	19.6%	23.1%	9.6%	28.9%	28.6%	24.2%	18.7%
총차입금/EBITDA (배)	9.9	7.4	3.7	5.8	5.3	4.6	4.5
순차입금/EBITDA (배)	4.9	4.5	1.4	4.3	3.8	3.2	2.5
단기유동성	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6
당좌비율	107.4%	97.4%	132.2%	107.1%	101.8%	106.2%	110.9%
유동비율	126.4%	98.2%	139.6%	122.6%	118.2%	124.0%	129.1%
자기자본비율	23.8%	28.2%	31.8%	29.9%	25.2%	29.1%	31.8%
현금성자산 (A)	368	314	326	224	335	330	457
단기성차입금 (B)	350	737	342	787	1,102	963	951
A/B (%)	105.2	42.5	95.5	28.4	30.4	34.3	48.0
단기성차입금/총차입금 (%)	48.1	93.3	65.1	87.9	90.7	89.8	90.1
영업이익	67	99	134	140	212	212	217
EBITDA	74	107	142	156	230	231	237
순이자비용	1	1	6	28	28	27	26
이자보상배율 (영업이익 대비)	132.1	80.4	22.4	4.9	7.6	7.9	8.3
이자보상배율 (EBITDA 대비)	145.3	86.3	23.7	5.5	8.3	8.7	9.0

자료: LG, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,996	7,554	10,055	9,683	9,818
증가율 (Y-Y,%)	6.3	8.0	33.1	(3.7)	1.4
영업이익	134	140	212	212	217
증가율 (Y-Y,%)	34.4	4.9	51.1	0.0	2.6
EBITDA	142	156	230	231	237
영업외손익	19	(65)	(52)	(56)	(43)
순이자수익	(6)	(28)	(28)	(27)	(26)
외화관련손익	25	(16)	5	0	0
지분법손익	6	6	5	5	5
세전계속사업손익	152	75	160	156	174
당기순이익	121	87	107	123	138
지배기업당기순이익	121	87	107	123	138
증가율 (Y-Y,%)	44.7	(28.3)	23.7	14.5	12.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.7	7.2	15.2	11.4	9.1
영업이익증가율(3Yr)	56.2	28.0	28.7	16.6	15.8
EBITDA증가율(3Yr)	50.9	28.4	29.2	17.7	15.1
순이익증가율(3Yr)	47.1	3.3	8.8	0.5	16.6
영업이익률(%)	1.9	1.9	2.1	2.2	2.2
EBITDA마진(%)	2.0	2.1	2.3	2.4	2.4
순이익률(%)	1.7	1.1	1.1	1.3	1.4
NOPLAT	106	102	142	167	172
(+) Dep	8	16	18	19	20
(-) 운전자본투자	93	414	255	(38)	(29)
(-) Capex	1	22	41	28	28
OpFCF	19	(319)	(136)	197	193

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,678	1,857	2,562	2,533	2,654
현금성자산	326	224	335	330	457
매출채권	1,018	1,199	1,659	1,623	1,601
재고자산	266	315	404	409	419
비유동자산	384	468	511	526	542
투자자산	332	292	298	304	310
유형자산	42	145	181	191	200
무형자산	9	31	32	32	31
자산총계	2,062	2,325	3,073	3,060	3,196
유동부채	1,202	1,514	2,168	2,044	2,055
매입채무	714	553	873	886	908
유동성이자부채	342	787	1,102	963	951
비유동부채	205	116	131	127	123
비유동이자부채	183	108	113	109	105
부채총계	1,407	1,630	2,298	2,171	2,178
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	761	839	938	1,052	1,180
자본조정	(176)	(212)	(234)	(234)	(234)
자기주식	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	655	695	775	889	1,017
투하자본	609	1,167	1,441	1,414	1,395
순차입금	198	672	879	742	599
ROA	5.9	4.0	4.0	4.0	4.4
ROE	19.7	12.9	14.7	14.8	14.5
ROIC	14.9	11.4	10.9	11.7	12.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	9,152	6,561	8,937	10,230	11,468
BPS	49,284	52,361	58,240	66,893	76,578
DPS	700	700	700	800	900
Multiples(x,%)					
PER	2.1	3.3	2.8	2.4	2.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	3.2	6.1	5.3	4.6	3.9
배당수익률	3.7	3.2	2.8	3.2	3.6
PCR	1.7	2.0	3.0	2.4	2.2
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	214.7	234.6	296.6	244.1	214.1
Net debt/Equity	30.3	96.7	113.5	83.4	58.9
Net debt/EBITDA	140.1	431.6	382.1	321.4	252.5
유동비율	139.6	122.6	118.2	124.0	129.1
이자보상배율	22.4	4.9	7.6	7.9	8.3
이자비용/매출액	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	48.0	69.4	69.5	69.0	64.5
현금+투자자산(%)	52.0	30.6	30.5	31.0	35.5
자본구조					
차입금(%)	44.5	56.3	61.1	54.7	50.9
자기자본(%)	55.5	43.7	38.9	45.3	49.1

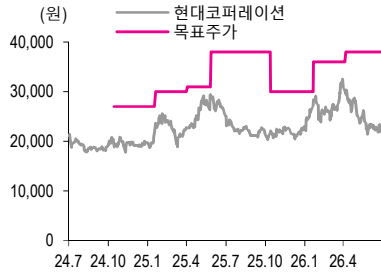
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	41	(295)	(156)	175	182
당기순이익	121	87	107	123	138
자산상각비	8	16	18	19	20
운전자본증감	(82)	(402)	(257)	38	29
매출채권감소(증가)	(179)	(130)	(382)	36	22
재고자산감소(증가)	(32)	(25)	(79)	(6)	(10)
매입채무증감(감소)	146	(215)	244	13	21
투자현금	306	(89)	(45)	(29)	(30)
단기투자자산감소	(11)	9	0	(0)	(0)
장기투자증권감소	(88)	(7)	(3)	1	1
설비투자	(1)	(22)	(41)	(28)	(28)
유무형자산감소	0	1	(0)	(1)	(1)
재무현금	(352)	294	302	(151)	(26)
차입금증가	(305)	303	300	(143)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(7)	(8)	(8)	(8)	(10)
현금 증감	5	(88)	109	(5)	126
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증가(감소)	93	414	255	(38)	(29)
(-) 설비투자	1	22	41	28	28
(+) 자산매각	0	1	(0)	(1)	(1)
Free Cash Flow	54	(289)	(185)	147	153
(-) 기타투자	88	7	3	(1)	(1)
잉여현금	(35)	(297)	(188)	148	154

현대코퍼레이션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(₩)	평균 주가 괴리율(%)	최고(최저) 주가 괴리율(%)
2022-06-07	담당자 변경			
2024-11-12	Buy	27,000	(27.8)	(19.6)
2025-02-17	Buy	30,000	(24.1)	(14.8)
2025-05-02	Buy	31,000	(16.9)	(5.0)
2025-06-26	Buy	38,000	(38.2)	(23.7)
2025-11-12	Buy	30,000	(25.4)	(9.2)
2026-02-20	Buy	36,000	(24.5)	(9.6)
2026-05-06	Buy	38,000	(93.5)	(92.0)
2026-07-31	Buy	38,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중 확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중 축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사 분석 자료의 투자 등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가 증권 권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공 시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가 증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에게 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치 센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객 존중과 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