Company Note
2019. 08. 19

현대코퍼레이션홀딩스(227840)

BUY / TP 17,000원

유통/상사/교육제지 Analyst 박종렬 02) 3787-2099 jrpark@hmsec.com

작지만 강한 기업, 이익 창출 본궤도

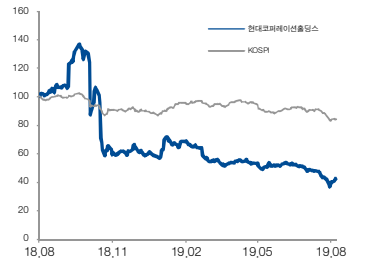
현재주가 (8/16)	11,250원
상승여력	51.1%
시가총액	102십억원
발행주식수	9,101천주
자본금/액면가	46십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,200원/9,950원
일평균 거래대금 (60일)	4억원
외국인지분율	5.96%
주요주주	정몽혁 외3인 21.26%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.5	-13.9	-35.0
상대주가(%p)	-6.9	-7.5	-25.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,565	1,563	20,000
After	1,436	1,555	17,000
Consensus	1,538	1,538	20,000
Cons. 차이	-6.6%	1.1%	-15.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 실적을 통해 확인된 긍정적인 점은 브랜드사업의 강력한 캐시카우 역할과 함께 육류사업에서도 규모의 경제효과 실현으로 안정적인 이익 창출이 진행되고 있다는 것임.
- 기존 BUY 의견을 유지하나, 목표주가를 17,000원으로 하향함. 목표주가를 하향한 이유는 수익예상을 소폭 하향함과 동시에 EV/EBITDA multiple 5.5배(최근 3년간 Low 평균치 대비 30% 할인)로 낮췄기 때문임. <표3 참조>

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 연결 기준 매출액 467억원(25.1%, YoY), 영업이익 26억원(16.1%, YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적이 지속됨. 당초 예상보다 매출액이 큰 폭 증가한 것은 육류사업(수입육 유통)이 전년동기비 27.4% 증가하면서 호조를 보였기 때문. 영업이익은 당초 예상치 수준인데, 산업유통과 브랜드사업 두 부문 모두 규모의 경제효과 발현되면서 수익성의 큰 폭 개선됨. 한편, 기타(사업개발팀 및 종속기업)부문의 영업적자는 10억원으로 당분간 적자가 지속될 것인데, 이는 신규사업 개발팀의 비용(해외사업 준비금 등) 발생 때문. 신사업 본격화를 통한 성장성 확보 차원의 투자의 개념으로 파악할 필요 있음.
- 연간 수익예상을 소폭 하향 조정함. 육류사업의 호조를 반영해 연간 매출액은 기존 전망치 대비 7.2% 상향하나, 기타부문의 영업적자 폭을 감안해 영업이익은 기존 예상치를 유지함. 다만, 세전이익은 종속법인인 현대상사의 2분기 적자를 반영해 기존 전망치 대비 8.8% 하향함.
- 신규 사업은 식량산업에 포커스를 맞추고 인도차이나 지역을 거점으로 진행 중임. 캄보디아에 망고농장, 농산물 유통센터, 비료 등 농자재 유통, 패키징(PP Bag, 골판지 상자) 사업을 진행 중에 있음. 이를 통해 패키징(2020년부터 연간 영업이익 실현), 비료 유통(2019~2020년부터 영업이익 실현), 망고농장(2020년부터 영업이익 실현) 가능할 전망임. 다만, 아직까지는 손익에 반영하지 않은 상태이고, 구체적인 수익이 가시화될 때 반영할 예정임.

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 급락으로 valuation 매력은 증대됨. 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.4배, 0.6배 수준이며, 순현금(19년F 515억원, 시가총액대비 50.3%)을 감안한 실질P/E는 4.1배에 불과함. 또한, 배당수익률도 4.4%(전년 주당배당금 500원과 동일로 추정)로 매력적임.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	145	9	12	9	1,330	88.5	11.0	0.7	8.1	6.6	3.4
2018	163	10	4	10	490	-63.1	32.6	0.9	10.0	2.6	3.1
2019F	189	10	13	11	1,436	193.0	7.8	0.6	4.9	7.7	4.4
2020F	195	11	14	12	1,555	8.3	7.2	0.6	4.8	7.9	4.4
2021F	200	12	15	13	1,633	5.0	6.9	0.5	4.6	7.9	4.4

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대코퍼레이션홀딩스 2019년 2분기 실적 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q18	1Q19	2Q19P	(YoY)	(QoQ)	2Q19P	Diff.	2Q19P	Diff.
매출액	37.3	48.1	46.7	25.1%	-3.0%	39.1	19.5%	39.1	19.4%
영업이익	2.2	2.2	2.6	16.1%	15.7%	2.7	-2.6%	2.7	-3.7%
세전이익	4.5	4.3	2.5	-44.0%	-42.0%	4.0	-37.3%	4.0	-37.5%
순이익	3.5	3.4	2.1	-40.5%	-38.3%	3.1	-33.3%	3.2	-34.4%

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈표2〉 현대코퍼레이션홀딩스 연간 실적 추정 변경 내역 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	189	195	176	181	7.2%	7.2%
영업이익	10	11	10	11	0.2%	0.3%
세전이익	16	17	17	17	-8.8%	-0.1%
순이익	13	14	14	14	-7.1%	1.3%

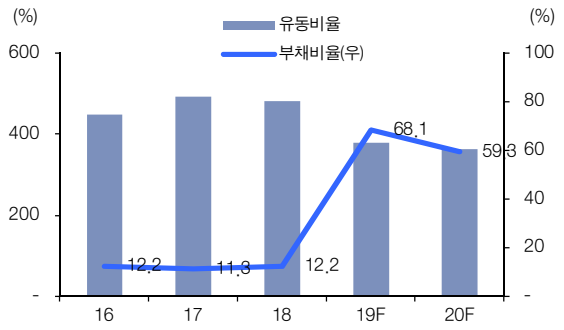
자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	19F	20F	12M Forward	비고
1. 사업가치	60	66	62	
EBITDA	11	12		
EV/EBITDA	5.5	5.5		최근 3년간 Low 평균(7.9배) 대비 30% 할인율 적용
2. 투자자산가치	46	46	64	순자산가액 대비 30% 할인율 적용
1) 관계기업지분투자	45	45		
2) 기타금융자산	0	0		
3. 기업가치 (=1+2)	105	112	143	
4. 순현금	51	47	87	
5. 적정주주가치 (=3+4)	157	159	230	
발행주식수	9,101	9,101	9,101	
적정주가 (원)	17,235	17,431	17,317	
현재주가 (원)	11,250	11,250	11,250	
상승여력 (%)	53.2%	54.9%	53.9%	

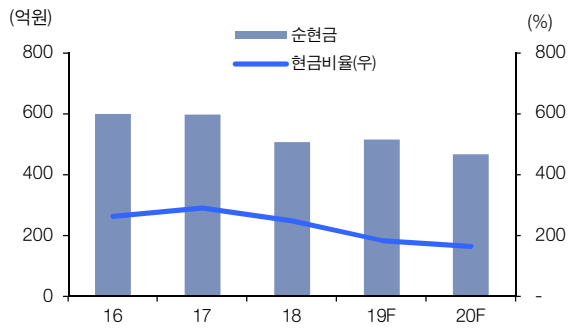
자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈그림1〉 우량한 재무구조, 유동비율과 부채비율



자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈그림2〉 지속적으로 확대 가능한 순현금 규모



자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈표4〉 현대코퍼레이션홀딩스 분기별 및 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2018				2019F				2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			
매출액	44.3	37.3	38.1	45.7	48.1	46.7	43.1	50.7	165.4	188.7	194.6
브랜드사업	4.2	5.9	6.2	6.4	5.1	6.0	6.6	6.7	22.7	24.4	25.3
육류사업	39.8	30.7	31.8	39.0	41.7	39.1	35.9	43.7	141.3	160.4	165.3
기타	0.3	0.7	0.1	0.3	1.4	1.6	0.6	0.3	1.4	3.9	4.0
매출총이익	4.6	6.3	6.4	6.3	6.0	6.9	7.1	7.2	23.5	27.2	28.6
브랜드사업	3.9	5.7	5.7	5.6	5.0	5.8	6.2	6.0	20.9	23.0	24.1
육류사업	0.7	0.6	0.6	0.7	1.1	1.1	1.0	1.2	2.6	4.2	4.4
영업이익	1.0	2.2	2.7	2.0	2.2	2.6	3.3	2.0	8.0	10.1	11.0
브랜드사업	1.6	2.8	3.4	2.1	2.5	3.0	3.6	2.3	9.9	11.4	12.1
육류사업	0.1	0.1	0.1	0.0	0.6	0.6	0.6	0.7	0.4	2.5	2.6
기타	-0.7	-0.7	-0.8	-0.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9	-2.3	-3.7	-3.7
세전이익	2.7	4.5	4.6	-4.8	4.3	2.5	5.2	3.6	7.0	15.6	16.9
순이익	2.1	3.5	3.6	-5.5	3.4	2.1	4.1	2.8	3.7	12.4	13.5
수익성 (%)											
GPM	10.4	16.8	16.7	13.8	12.6	14.6	16.5	14.2	14.2	14.4	14.7
OPM	2.2	6.0	7.2	4.5	4.7	5.5	7.6	4.0	4.9	5.4	5.7
RPM	6.1	12.0	12.1	-10.5	8.9	5.3	12.1	7.1	4.3	8.2	8.7
NPM	4.8	9.5	9.4	-12.1	7.1	4.4	9.5	5.6	2.3	6.6	7.0
성장성 (%, YoY)											
매출액	32.6	17.6	0.3	7.9	8.6	25.2	13.2	11.1	13.7	14.1	3.1
영업이익	-39.2	27.4	-3.4	-18.0	126.0	14.2	19.6	-0.1	-8.0	26.2	8.8
세전이익	-22.3	-26.3	15.3	적전	58.5	-45.0	12.3	흑전	-53.5	121.3	8.7
순이익	-21.9	-29.1	13.3	적전	58.7	-41.6	14.3	흑전	-68.9	232.3	9.1

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	145	165	189	195	200
증가율 (%)	-5.4	13.9	14.1	3.1	2.6
매출원가	123	142	161	166	170
매출원가율 (%)	84.5	85.7	85.5	85.3	85.0
매출총이익	23	24	27	29	30
매출이익률 (%)	15.5	14.3	14.5	14.7	15.0
증가율 (%)	0.2	5.0	16.0	4.1	4.8
판매관리비	14	16	17	18	18
판관비율 (%)	9.5	9.5	9.1	9.0	9.0
EBITDA	9	8	11	12	13
EBITDA 이익률 (%)	6.1	4.9	5.7	6.2	6.6
증가율 (%)	-7.0	-8.4	32.7	11.1	9.9
영업이익	9	8	10	11	12
영업이익률 (%)	6.0	4.8	5.4	5.7	5.9
증가율 (%)	-7.3	-9.6	29.2	8.0	7.8
영업외손익	1	1	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	5	-2	4	5	5
세전계속사업이익	15	7	16	17	18
세전계속사업이익률	10.4	4.2	8.2	8.7	8.9
증가율 (%)	83.0	-53.5	121.3	8.7	5.1
법인세비용	3	3	3	3	4
계속사업이익	12	4	12	14	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	4	12	14	14
당기순이익률 (%)	8.3	2.3	6.6	7.0	7.1
증가율 (%)	87.3	-68.9	232.3	9.1	5.0
지배주주지분 순이익	12	4	13	14	15
비지배주주지분 순이익	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-13	-9	1	0	0
총포괄이익	-1	-5	14	14	14

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	98	98	105	101	99
현금성자산	58	50	51	46	42
단기투자자산	2	0	1	1	1
매출채권	5	4	4	4	4
재고자산	32	41	38	40	41
기타유동자산	1	2	11	11	11
비유동자산	100	91	187	190	192
유형자산	2	4	7	10	13
무형자산	21	21	21	21	21
투자자산	74	64	65	65	65
기타비유동자산	3	2	93	93	93
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	199	189	291	291	291
유동부채	20	20	28	28	28
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	8	11	8	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	12	10	19	19	19
비유동부채	0	0	90	80	70
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	90	80	70
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	20	21	118	108	99
지배주주지분	178	168	173	183	194
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	68	68	68	68	68
자본조정 등	-4	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-22	-31	-29	-29	-29
이익잉여금	91	91	95	105	116
비지배주주지분	0	1	0	-1	-1
자본총계	178	168	173	183	192

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	9	0	6	-1	0
당기순이익	12	4	12	14	14
유형자산 상각비	0	0	0	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-9	-4	-11	-11
기타	-3	5	-3	-5	-5
투자활동으로인한현금흐름	-4	-2	-1	1	1
투자자산의 감소(증가)	18	12	2	5	5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-3	-4	-4
기타	-20	-12	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-8	-5	-4	-4	-4
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-60	0	0	0	0
배당금	-4	-4	-4	-4	-4
기타	56	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-2	-7	0	-5	-4
기초현금	60	58	50	51	46
기말현금	58	50	51	46	42

(단위: 원,배,%)

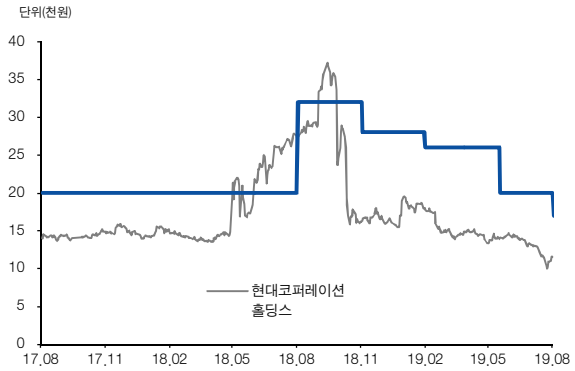
주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,321	410	1,364	1,488	1,563
EPS(지배순이익 기준)	1,330	490	1,436	1,555	1,633
BPS(자본총계 기준)	19,599	18,490	19,053	20,063	21,149
BPS(지배지분 기준)	19,568	18,415	19,048	20,126	21,282
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	11.0	39.0	8.2	7.6	7.2
P/E(지배순이익 기준)	11.0	32.6	7.8	7.2	6.9
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.9	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	8.3	11.8	4.9	4.8	4.6
배당수익률	3.4	3.1	4.4	4.4	4.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	87.3	-68.9	232.3	9.1	5.0
EPS(지배순이익 기준)	88.5	-63.1	193.0	8.3	5.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.6	2.2	7.3	7.6	7.6
ROE(지배순이익 기준)	6.6	2.6	7.7	7.9	7.9
ROA	5.9	1.9	5.2	4.7	4.9
안정성 (%)					
부채비율	11.3	12.2	68.1	59.3	51.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	27,203.7	N/A	N/A

*K-IFRS 연결기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17/08/22	BUY	20,000	-28.6	-24.3
17/11/16	BUY	20,000	-27.2	-20.5
18/02/05	BUY	20,000	-17.7	35.5
18/08/05	6개월경과		35.7	39.0
18/08/16	BUY	32,000	-17.1	16.3
18/11/16	BUY	28,000	-38.6	-30.4
19/02/13	BUY	26,000	-42.2	-31.0
19/05/21	BUY	26,000	-42.6	-31.0
19/05/31	BUY	20,000	-34.8	-26.8
19/08/19	BUY	17,000	-	-

▶ 최근 2년간 현대코퍼레이션홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.