

작지만 강한 기업으로 성장

Analyst 박종렬

02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (4/13)	8,190원
상승여력	46.5%
시가총액	75십억원
발행주식수	9,101천주
자본금/액면가	46십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	16,500원/5,830원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	3.04%
주요주주	정몽혁 외 6 인 23.29%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-13.4 -25.3 -29.4
상대주가(%p)	-8.6 -11.5 -23.1

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,522	1,605	17,000
After	1,630	2,091	12,000
Consensus	1,428	1,538	17,000
Cons. 차이	14.1%	36.0%	-29.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 올해 상반기까지는 코로나19 확산에 따른 육류사업 부진으로 외형 감소 불가피하나, 영업이익은 건조한 흐름 지속될 전망. 브랜드사업의 건조한 이익 창출과 함께 해외사업에서의 적자 폭이 크게 축소될 것이기 때문
- 기존 BUY 의견을 유지하나, 수익예상 하향과 함께 목표주가를 12,000원으로 하향 조정함. 목표주가 12,000원은 올해 수익예상 기준 P/E 7.4배 수준임.

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결 기준 매출액 464억원(-3.6%, YoY), 영업이익 23억원(2.5%, YoY)으로 전반적인 경기침체에도 비교적 양호한 실적이 가능할 전망이다. 코로나19 확산에 따른 모임이나 회식이 크게 감소하면서 매출비중이 가장 큰 육류사업(수입육 유통)이 타격을 받으면서 전체 외형은 감소가 불가피할 것. 반면, 영업이익은 소폭이지만 증가세가 가능할 것인데, 이는 전체 영업이익에서 비중이 큰 브랜드(로열티사업)부문의 건조한 실적이 이어지는 가운데, 기타(해외사업)부문의 영업손실이 감소할 것이기 때문
- 육류사업의 부진은 코로나19 확산 영향으로 적어도 올해 상반기까지는 지속될 전망이다. 이에 따라 상반기까지는 전년동기비 외형 감소가 불가피하나, 하반기에는 점진적 증가세를 보일 전망. 영업이익의 경우 매출액 감소와 달리 건조한 증가세를 유지할 것. 이익 비중이 큰 브랜드사업의 안정적인 증가세가 유지되고 기타 부문의 적자 폭이 지속적으로 축소될 것이기 때문. 기타(사업개발 및 종속기업)부문은 올해부터 본격적으로 가동중인 해외사업에서의 결실을 이뤄갈 것임. 캄보디아에 망고농장, 농산물 유통센터, 비료 등 농자재 유통, 패키징(PP Bag, 골판지 상자) 사업을 진행 중에 있음. 당초 올해부터 영업이익을 실현할 것으로 봤으나, 이 보다는 다소 지연될 것으로 판단함. 그동안의 투자는 일단락됐고, 영업활동이 진행 중에 있어 올해와 내년에는 적자 폭이 크게 축소되고, 2022년부터는 흑자 전환될 전망이다.
- 연간 수익예상을 소폭 조정함. 육류사업의 부진을 반영해 연간 매출액은 기존 전망치 대비 7.1% 하향하고, 브랜드 부문의 호조와 기타 부문의 영업적자 폭 축소를 감안해 영업이익은 기존 예상치 보다 5.3% 상향함.

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 급락으로 valuation 매력은 증대됨. 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 4.7배, 0.4배 수준임. 배당수익률도 6.1%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 (%)
2018	165	8	4	8	490	-63.1	32.6	0.9	11.8	2.6	3.1
2019	184	9	10	10	1,129	130.4	10.6	0.6	5.4	5.9	4.2
2020F	184	12	15	13	1,630	44.3	5.2	0.4	1.7	8.0	6.0
2021F	189	13	19	14	2,091	28.3	4.0	0.4	1.6	9.7	6.0
2022F	195	14	20	16	2,228	6.5	3.8	0.3	1.1	9.5	6.0

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션홀딩스 2020년 1분기 실적 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		Consensus	
	1Q19	4Q19	1Q20F	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비
매출액	48	42	46	-4.2%	9.5%	50	-7.8%
영업이익	2	2	2	0.0%	0.0%	3	-20.0%
세전이익	4	1	5	25.0%	400.0%	4	25.0%
순이익	3	0	4	33.3%	1900.0%	3	25.0%

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션홀딩스 연간 실적 추정 변경 내역 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	184	189	198	202	-7.1%	-6.5%
영업이익	12	13	11	12	5.3%	11.1%
세전이익	20	26	17	18	20.9%	47.0%
순이익	15	20	13	14	16.0%	41.1%

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

<표3> 현대코퍼레이션홀딩스 분기별 및 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2019				2020F				2019	2020F	2021F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	48.1	46.7	47.4	41.7	46.4	43.9	49.2	44.0	183.9	183.5	189.0
브랜드사업	5.1	6.0	6.0	6.5	5.3	6.2	6.2	6.7	23.6	24.3	25.1
육류사업	41.7	39.1	39.7	33.3	38.9	35.0	40.1	34.0	153.8	148.0	151.4
기타	1.4	1.6	1.7	1.9	2.3	2.7	2.9	3.3	6.6	11.2	12.4
매출총이익	6.0	6.8	7.2	6.8	6.1	6.9	7.5	7.1	26.9	27.6	28.7
브랜드사업	5.0	5.8	5.9	5.7	5.2	6.0	6.1	5.9	22.4	23.3	24.2
육류사업	1.1	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9	1.3	1.1	4.5	4.4	4.5
영업이익	2.2	2.6	2.9	1.6	2.3	2.9	3.1	3.3	9.3	11.6	13.1
브랜드사업	2.5	3.0	2.9	3.1	2.6	3.1	3.1	3.3	11.5	12.1	12.6
육류사업	0.6	0.6	0.7	-0.9	0.4	0.4	0.7	0.6	1.0	2.1	2.2
기타	-0.9	-1.0	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-3.2	-2.6	-1.7
세전이익	4.3	2.5	5.6	1.3	4.8	5.0	5.4	5.3	13.8	20.5	26.3
순이익	3.6	2.3	4.2	0.2	3.5	3.6	3.9	3.9	10.3	14.8	19.0
수익성 (%)											
GPM	12.6	14.6	15.2	16.3	13.3	15.8	15.2	16.0	14.6	15.0	15.2
OPM	4.7	5.5	6.1	3.8	4.9	6.5	6.4	7.6	5.1	6.3	6.9
RPM	8.9	5.4	11.8	3.2	10.3	11.3	11.0	12.1	7.5	11.2	13.9
NPM	7.4	4.9	8.9	0.6	7.5	8.2	8.0	8.8	5.6	8.1	10.1
성장성 (% YoY)											
매출액	8.6	25.2	24.4	-8.8	-3.6	-6.0	3.8	5.6	11.2	-0.2	3.0
영업이익	126.0	14.2	5.7	-17.9	2.5	11.9	8.5	108.8	17.3	25.3	12.2
세전이익	58.5	-43.4	20.7	흑전	11.1	96.8	-3.2	298.2	95.7	49.0	28.3
순이익	58.2	-37.4	13.2	흑전	-2.6	57.0	-6.7	1,526.4	130.4	44.3	28.3

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165	184	184	189	195
증가율 (%)	13.8	11.5	0.0	2.7	3.2
매출원가	142	157	155	160	164
매출원가율 (%)	86.1	85.3	84.2	84.7	84.1
매출총이익	24	27	28	29	31
매출이익률 (%)	14.5	14.7	15.2	15.3	15.9
증가율 (%)	4.3	12.5	3.7	3.6	6.9
판매관리비	16	18	17	16	16
판매비율 (%)	9.7	9.8	9.2	8.5	8.2
EBITDA	8	10	13	14	16
EBITDA 이익률 (%)	4.8	5.4	7.1	7.4	8.2
증가율 (%)	-11.1	25.0	30.0	7.7	14.3
영업이익	8	9	12	13	14
영업이익률 (%)	4.8	4.9	6.5	6.9	7.2
증가율 (%)	-11.1	12.5	33.3	8.3	7.7
영업외손익	1	1	2	2	2
금융수익	1	2	1	1	1
금융비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-0	0	1	1	1
종속/관계기업관련손익	-2	3	7	11	12
세전계속사업이익	7	14	20	26	28
세전계속사업이익률	4.2	7.6	10.9	13.8	14.4
증가율 (%)	-53.3	100.0	42.9	30.0	7.7
법인세비용	3	4	5	7	7
계속사업이익	4	10	15	20	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	10	15	20	21
당기순이익률 (%)	2.4	5.4	8.2	10.6	10.8
증가율 (%)	-66.7	150.0	50.0	33.3	5.0
지배주주지분 순이익	4	10	15	19	20
비지배주주지분 순이익	-1	-1	1	1	1
기타포괄이익	-9	6	0	0	0
총포괄이익	-5	16	15	20	21

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-0	-1	13	4	12
당기순이익	4	10	15	20	21
유형자산 상각비	0	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-13	4	-5	1
기타	5	1	-7	-12	-11
투자활동으로인한현금흐름	-2	9	-6	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	12	-12	-3	1	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-11	24	0	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	-5	-5	-5	-4	-4
차입금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-4	-4	-4	-4	-4
기타	-1	-2	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-7	4	2	-2	6
기초현금	58	50	55	57	55
기말현금	50	55	57	55	61

\* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	98	111	107	110	115
현금성자산	50	55	57	55	61
단기투자자산	0	1	1	1	1
매출채권	4	4	4	4	5
채고자산	41	47	40	45	44
기타유동자산	2	5	5	5	5
비유동자산	91	130	143	155	166
유형자산	4	7	9	11	13
무형자산	21	21	21	21	20
투자자산	64	78	88	98	108
기타비유동자산	2	24	25	25	25
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	189	241	249	265	282
유동부채	20	40	37	37	37
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	11	10	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	30	30	30	30
비유동부채	0	22	22	22	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	0	21	21	21	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	21	62	59	59	59
지배주주지분	167	179	190	205	221
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	68	68	68	68	68
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-31	-25	-25	-25	-25
이익잉여금	91	96	107	122	137
비지배주주지분	1	0	1	1	2
자본총계	168	179	191	206	223

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	410	1,067	1,689	2,167	2,309
EPS(지배순이익 기준)	490	1,129	1,630	2,091	2,228
BPS(자본총계 기준)	18,490	19,721	20,933	22,623	24,454
BPS(지배지분 기준)	18,415	19,704	20,857	22,471	24,222
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	39.0	11.2	4.8	3.8	3.5
P/E(지배순이익 기준)	32.6	10.6	5.0	3.9	3.7
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	11.8	5.4	1.5	1.5	1.0
배당수익률	3.1	4.2	6.1	6.1	6.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-68.9	160.0	58.3	28.3	6.5
EPS(지배순이익 기준)	-63.1	130.4	44.3	28.3	6.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.2	5.6	8.3	10.0	9.8
ROE(지배순이익 기준)	2.6	5.9	8.0	9.7	9.5
ROA	1.9	4.5	6.3	7.7	7.7
안정성 (%)					
부채비율	12.2	34.5	30.8	28.6	26.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	196.3	235.1	344.4	382.0