

실적 개선과 주가 재평가

Analyst 박종렬

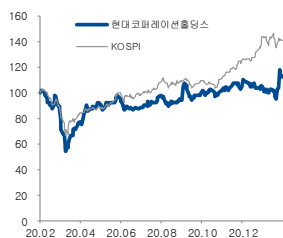
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (2/10)	12,400원
상승여력	37.1%
시가총액	113십억원
발행주식수	9,101천주
자본금/액면가	46십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	12,850원/5,830원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	2.64%
주요주주	정몽혁 외 7 인 23.29%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	6.5 10.4 16.1
상대주가(%p)	8.9 -12.4 -11.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,978	2,280	14,000
After	1,927	2,116	17,000
Consensus	1,978	2,286	14,000
Cons. 차이	-2.6%	-7.4%	21.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 수입육 사업의 부진에도 불구하고 브랜드 사업의 견조한 이익 창출로 4분기 비교적 무난한 영업실적을 기록함.
- 올해는 코로나19 영향권에서 벗어나면서 수입육 사업은 점진적 회복세, 브랜드 부문의 견조한 이익 증가세와 기타 부문의 적자 폭 축소로 양호한 실적 가능할 전망
- 올해 실적 턴어라운드를 감안해 목표주가를 17,000원으로 상향하며, BUY 의견을 유지함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했으며 EV/EBITDA 멀티플을 3.6배(최근 3년간 low 평균 대비 40% 할인)를 적용한 것임.

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 연결 기준 매출액 294억원(-29.6%, YoY), 영업이익 12억원(-25.0%, YoY)으로 당초 전망치를 하회했지만 비교적 무난한 실적을 기록한 것으로 평가함. 코로나19 지속에 따른 모임이나 회식 수요의 감소로 매출비중이 가장 큰 육류사업(수입육 유통)이 타격을 받으면서 전체 외형은 감소함. 외형의 대폭 감소에 따른 영업이익의 감익이 불가피했지만, 견조한 영업이익을 창출했는데, 이는 1) 매출비중이 큰 수입육 부문이 영업이익에서 차지하는 비중이 크지 않고, 2) 전체 영업이익에서 비중이 큰 브랜드(로열티사업)부문의 실적은 코로나19의 영향을 크게 받지 않았고, 기타(사업개발팀 및 종속기업)부문에서의 적자 폭도 유지됐기 때문임.
- 올해는 지난해의 낮은 기저효과로 인해 수입육 부문의 외형 증대로 전체 매출액 성장률은 8.2%로 회복될 전망. 영업이익 증가율은 외형성장률을 큰 폭 상회할 것인데, 이는 브랜드사업의 안정적인 증가세가 유지되는 가운데 수입육 부문의 흑자 전환과 기타 부문의 적자 폭이 큰 폭으로 축소될 것이기 때문임.
- 올해 1분기 연결 기준 매출액 429억원(1.7%, YoY), 영업이익 31억원(8.2%, YoY)으로 양호한 실적을 기록할 전망. 코로나19가 지속되고 있지만, 2월 백신접종을 시작으로 시간이 갈수록 영향은 제한적일 것. 이에 따라 수입육 사업의 외형 증가율도 점진적으로 회복되면서 전체 외형 성장률을 견인할 전망.

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 반등에도 불구하고 valuation 매력은 양호함. 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 5.8배, 0.5배 수준임. 배당수익률도 4.0%로 매력적임.
- 실적 개선을 통한 주가 재평가는 지속될 것

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	152	10	18	11	1,927	70.6	5.8	0.5	4.5	9.5	4.4
2021F	160	13	19	15	2,116	9.9	5.9	0.5	4.2	9.7	4.0
2022F	166	15	20	17	2,220	4.9	5.6	0.5	3.5	9.5	4.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대코퍼레이션홀딩스 2020년 4분기 실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q19	3Q20	4Q20P	(YoY)	(QoQ)	4Q20P	Diff.	4Q20P	Diff.
매출액	42	36	29	-30.0%	-18.3%	38	-22.6%	38	-23.4%
영업이익	2	3	1	-45.0%	-63.3%	3	-63.3%	3	-62.1%
세전이익	1	6	6	530.0%	5.0%	5	26.0%	5	34.0%
순이익	0	0	3	1550.0%	1550.0%	4	-17.5%	4	-17.5%

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	152	160	161	174	-5.8%	-7.9%
영업이익	10	13	12	14	-15.9%	-4.5%
세전이익	23	25	22	26	6.5%	-2.9%
순이익	17	19	18	21	-3.4%	-8.8%

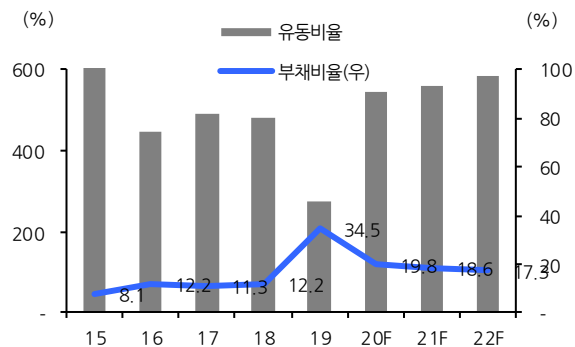
자료: 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈표3〉 적정주주 가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	20F	21F	12M Forward	비고
1. 사업가치	41	54	54	
EBITDA	11	15		
EV/EBITDA	3.6	3.6		최근 3년간 Low 평균(6.0배) 대비 40% 할인율 적용
2. 투자자산가치	44	49	64	순자산가액 대비 30% 할인율 적용
1) 관계기업지분투자	44	49		
2) 기타금융자산	0	0		
3. 기업가치 (=1+2)	85	103	143	
4. 순현금	52	51	87	
5. 적정주주 가치 (=3+4)	137	154	230	
발행주식수	9,101	9,101	9,101	
적정주가 (원)	15,065	16,912	16,912	
현재주가 (원)	12,400	12,400	12,400	
상승여력 (%)	21.5%	36.4%	36.4%	

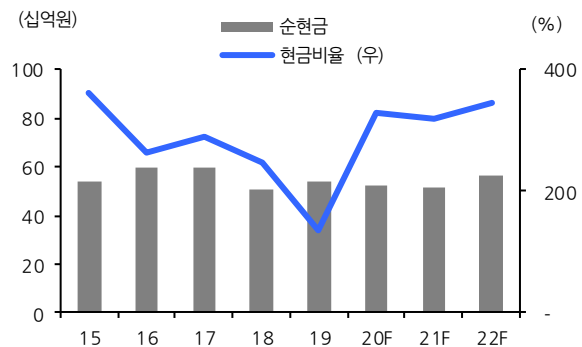
자료: 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈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, %)	2020P				2021F				2019	2020P	2021F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	42.2	44.0	36.1	29.4	42.9	47.8	38.5	31.0	183.9	151.7	160.2
브랜드사업	5.3	5.7	6.8	6.8	5.6	6.2	7.1	7.0	23.6	24.6	25.9
유통사업	30.6	33.2	25.3	20.0	31.0	36.3	27.2	21.3	153.8	109.1	115.9
기타	6.3	5.1	4.0	2.6	6.3	5.3	4.2	2.7	6.6	18.0	18.5
매출총이익	6.2	6.3	6.6	6.3	6.4	7.0	8.0	7.0	26.9	25.4	28.4
브랜드사업	5.3	5.3	5.8	5.6	5.5	5.9	7.1	6.2	22.4	22.0	24.7
유통사업	0.9	0.9	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9	0.7	4.5	3.4	3.6
영업이익	2.9	2.9	3.0	1.2	3.1	3.0	3.8	3.4	9.3	10.0	13.4
브랜드사업	3.0	2.7	3.7	2.9	3.0	2.8	3.4	3.4	11.5	12.3	12.7
유통사업	0.2	0.7	-0.3	-0.9	0.2	0.5	0.5	0.2	1.0	-0.3	1.4
기타	-0.3	-0.5	-0.4	-0.8	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-3.2	-2.0	-0.7
세전이익	5.6	5.4	6.1	6.4	6.3	5.8	6.8	6.3	13.8	23.4	25.2
지배주주순이익	4.7	4.7	4.8	3.4	5.1	4.7	5.0	4.5	10.3	17.5	19.3
수익성 (%)											
GPM	14.7	14.2	18.4	21.5	15.0	14.5	20.8	22.5	14.6	16.8	17.7
OPM	6.9	6.6	8.3	4.1	7.3	6.3	9.8	11.1	5.1	6.6	8.3
RPM	13.3	12.2	16.8	21.7	14.7	12.1	17.8	20.3	7.5	15.5	15.8
NPM	11.2	10.6	13.3	11.4	11.9	9.8	13.0	14.6	5.6	11.6	12.0
성장성 (% YoY)											
매출액	-12.3	-5.8	-23.8	-29.6	1.7	8.7	6.7	5.5	11.2	-17.5	5.7
영업이익	29.5	13.3	3.4	-25.0	8.2	3.9	26.0	186.2	17.3	7.5	33.7
세전이익	30.6	112.1	8.9	375.4	12.4	8.3	12.5	-1.3	95.7	70.3	7.7
순이익	32.3	104.2	14.3	1,314.2	8.1	-0.2	4.3	34.2	130.4	70.6	9.9

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165	184	152	160	166
증가율 (%)	13.8	11.5	-17.4	5.3	3.8
매출원가	142	157	124	130	134
매출원가율 (%)	86.1	85.3	81.6	81.3	80.7
매출총이익	24	27	27	30	32
매출이익률 (%)	14.5	14.7	17.8	18.8	19.3
증가율 (%)	4.3	12.5	0.0	11.1	6.7
판매관리비	16	18	17	17	17
판매비율 (%)	9.7	9.8	11.2	10.6	10.2
EBITDA	8	10	11	15	17
EBITDA 이익률 (%)	4.8	5.4	7.2	9.4	10.2
증가율 (%)	-11.1	25.0	10.0	36.4	13.3
영업이익	8	9	10	13	15
영업이익률 (%)	4.8	4.9	6.6	8.1	9.0
증가율 (%)	-11.1	12.5	11.1	30.0	15.4
영업외손익	1	1	5	1	0
금융수익	1	2	1	1	0
금융비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-0	0	4	0	0
종속/관계기업관련손익	-2	3	9	11	12
세전계속사업이익	7	14	23	25	27
세전계속사업이익률	4.2	7.6	15.1	15.6	16.3
증가율 (%)	-53.3	100.0	64.3	8.7	8.0
법인세비용	3	4	6	6	7
계속사업이익	4	10	17	19	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	10	17	19	20
당기순이익률 (%)	2.4	5.4	11.2	11.9	12.0
증가율 (%)	-66.7	150.0	70.0	11.8	5.3
지배주주지분 순이익	4	10	18	19	20
비지배주주지분 순이익	-1	-1	-0	-0	-0
기타포괄이익	-9	6	-0	0	0
총포괄이익	-5	16	17	19	20

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-0	-1	8	5	11
당기순이익	4	10	17	19	20
유형자산 상각비	0	1	1	1	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-13	17	-4	1
기타	5	1	-27	-11	-12
투자활동으로인한현금흐름	-2	9	-6	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	4	-6	-1	1	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-3	-4	-3	-3
기타	-3	18	-1	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	-3	-1	5
기초현금	58	50	55	52	51
기말현금	50	55	52	51	56

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	98	111	86	90	94
현금성자산	50	55	52	51	56
단기투자자산	0	1	2	2	2
매출채권	4	4	3	3	3
채고자산	41	47	26	31	30
기타유동자산	2	5	3	3	3
비유동자산	91	130	144	155	167
유형자산	4	7	11	12	14
무형자산	21	21	21	21	20
투자자산	64	78	89	99	109
기타비유동자산	2	24	23	23	24
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	189	241	230	245	261
유동부채	20	40	16	16	16
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	11	10	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	30	11	11	11
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	38	38	39
자배주주지분	167	179	191	206	221
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	68	68	68	68	68
자본조정 등	-6	-6	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	-31	-25	-25	-25	-25
이익잉여금	91	96	110	125	141
비지배주주지분	1	0	1	1	1
자본총계	168	179	192	207	222

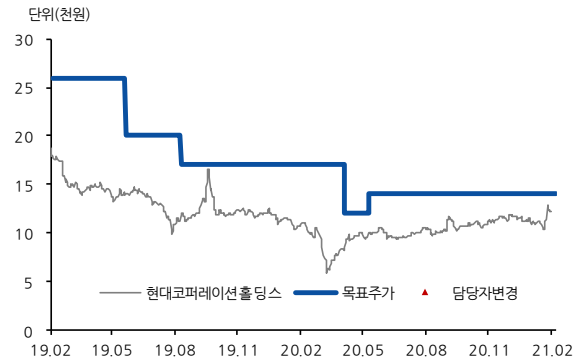
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	410	1,067	1,911	2,104	2,207
EPS(지배순이익 기준)	490	1,129	1,927	2,116	2,220
BPS(자본총계 기준)	18,490	19,721	21,059	22,701	24,447
BPS(지배지분 기준)	18,415	19,704	20,927	22,582	24,341
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	39.0	11.2	5.9	5.9	5.6
P/E(지배순이익 기준)	32.6	10.6	5.8	5.9	5.6
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	11.8	5.4	4.5	4.2	3.5
배당수익률	3.1	4.2	4.4	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-68.9	160.0	79.1	10.1	4.9
EPS(지배순이익 기준)	-63.1	130.4	70.6	9.9	4.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.2	5.6	9.4	9.6	9.4
ROE(지배순이익 기준)	2.6	5.9	9.5	9.7	9.5
ROA	1.9	4.5	7.4	8.1	7.9
안정성 (%)					
부채비율	12.2	34.5	19.8	18.6	17.3
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	196.3	117.9	149.8	163.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.11.16	BUY	28,000	-38.56	-30.36
2019.02.13	BUY	26,000	-42.56	-30.96
2019.05.31	BUY	20,000	-34.99	-26.75
2019.08.19	BUY	17,000	-29.47	-2.94
2020.02.19	AFTER 6M	17,000	-50.15	-37.65
2020.04.14	BUY	12,000	-20.00	-16.67
2020.05.20	BUY	14,000	-26.25	-16.79
2020.11.20	AFTER 6M	14,000	-18.47	-8.21
2021.02.15	BUY	17,000		

▶ 최근 2년간 현대코퍼레이션홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
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.