

# Company Note

2018. 08. 16

## 현대코퍼레이션홀딩스(227840)

BUY / TP 32,000원

유동/상사/교육제지 Analyst 박종렬  
Jr. Analyst 최진성

02) 3787-2099  
02) 3787-2559

jrpark@hmcib.com  
jschoi@hmcib.com

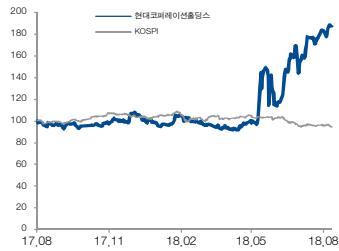
### 신사업을 통한 기업가치 제고

현재주가 (8/14)	27,300원
상승여력	17.2%
시가총액	249십억원
발행주식수	9,101천주
자본금/액면가	46십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	27,800원/13,500원
일평균 거래대금 (60일)	7억원
외국인지분율	1.59%
주요주주	정독현 외8인 21.53%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	5.3 85.2 85.2
상대주가(%)	8.3 104.1 97.3

\* K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,583	1,667	20,000
After	1,634	1,696	32,000
Consensus	1,582	1,758	32,000
Cons. 차이	3.3%	-3.5%	0.0%

#### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

#### 1) 투자포인트 및 결론

- 상반기에 이어 하반기에도 브랜드와 산업유통의 안정적인 이익창출로 양호한 실적 모멘텀 지속 가능하고, 내년부터는 신규사업(캄보디아 망고농장, 농산물 유통센터, 비료유통사업, 포장재 사업)을 통한 성장성 또한 부각될 전망
- 목표주가를 기준 20,000원에서 32,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출 했으며, EV/EBITDA multiple 11.2배(최근 2년간 평균치 대비 20% 할인)를 적용했고, 투자자산 가치 중 현대상사 지분가치(지분율 19.37%) 재평가에 따른 결과

#### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 기준 매출액 366억원(15.6%, YoY), 영업이익 25억원(35.9%, YoY)으로 당초 예상치를 상회하는 양호한 실적을 기록함. 매출액이 전망치를 상회한 것은 수입육 유통사업이 지난해 4분기를 기점으로 빠르게 정상화되고 있기 때문임. 전분기 다소 부진했던 브랜드사업의 정상화로 영업이익이 큰 폭 증가했음. 기타부문인 신규사업개발팀의 비용 증가로 전체 영업이익 증가에 다소 부정적 영향을 제공했지만, 향후 신사업 육성을 위한 투자의 개념으로 파악할 필요 있음.
- 2분기 영업실적을 통해서 확인할 수 있는 사항은 주력사업인 브랜드 부문의 정상화를 통한 영업이익의 구조적인 증가가 가능해졌다는 점임. 또한, 당분간 신규 사업개발팀의 비용 증가가 전체 손익에 부담을 줄 수 있지만 기존 사업에서의 안정적인 이익창출로 커버가 가능할 것임.
- 2분기 실적을 반영해 올해 및 내년 연간 수익예상을 조정함. 매출액은 수입육 유통사업의 정상화를 감안해 올렸지만, 영업이익은 신규사업 개발팀의 비용 증가를 반영해 소폭 낮춤.
- 신규 사업은 식량산업에 포커스를 맞추고 인도차이나 지역을 거점으로 진행 중. 캄보디아에 망고농장, 농산물 유통센터, 비료 등 농자재 유통, 패키징(PP Bag, 골판지 상자) 사업을 진행 중에 있음. 또한 동남아시아 공단개발 사업을 추진하고 있음. 이를 통해 중기적으로는 패키징(2020년부터 연간 영업이익 실현), 비료 유통(2019년부터 영업이익 실현), 망고농장(2020년부터 영업이익 실현) 가능할 전망임.

#### 3) 주가전망 및 Valuation

- 동사의 순현금(18년F 627억원, 시가총액대비 25.0%)을 감안한 실질P/E는 12.7배 수준
- 무차입 경영과 부채비율 11.0%의 우량한 재무구조와 배당주(배당수익률 2.0%)로서의 매력

#### 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 (%)
2016	154	9	6	10	705	-91.2	23.3	0.8	9.4	3.4	2.4
2017	145	9	12	9	1,330	88.5	11.0	0.7	8.1	6.6	3.4
2018F	165	11	15	11	1,634	22.9	16.7	1.4	16.8	8.2	2.0
2019F	172	11	15	11	1,696	3.8	16.1	1.3	16.4	8.2	2.0
2020F	177	12	20	12	2,246	32.4	12.2	1.2	14.0	10.2	2.0

\* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 현대코퍼레이션홀딩스 2018년 2분기 실적 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q17	1Q18	2Q18P	(YoY)	(QoQ)	2Q18P	Diff.	2Q18P	Diff.
매출액	31.6	44.0	36.6	15.6%	-16.9%	33.0	10.8%	37.6	-2.7%
영업이익	1.8	1.3	2.5	35.9%	87.7%	2.1	18.9%	2.0	25.0%
세전이익	6.0	2.8	4.6	-23.8%	63.1%	3.5	32.1%	4.4	4.5%
순이익	5.0	2.2	3.7	-25.4%	64.6%	2.8	33.3%	3.5	5.7%

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

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

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	165	172	158	166	4.2%	3.8%
영업이익	11	11	11	12	1.0%	-9.9%
세전이익	19	19	19	21	-1.8%	-7.8%
순이익	15	15	15	17	-0.8%	-9.2%

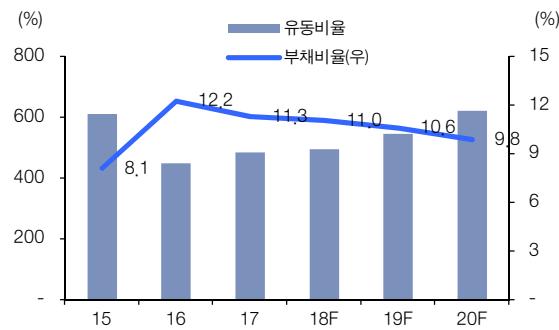
자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원 천주, 원 %)	2018F	2019F	12M Forward	비고
1. 사업가치	126	122	123	
EBITDA	11	11		
EV/EBITDA	11.2	11.2		최근 2년간 평균(14.0배) 대비 20% 할인율 적용
2. 투자자산가치	101	101	101	순자산가액
1) 관계기업지분투자	80	80		
2) 기타금융자산	21	21		
3. 기업가치 (=1+2)	226	223	224	
4. 순현금	63	72	69	
5. 적정주주가치 (=3+4)	289	295	293	
발행주식수	9,101	9,101	9,101	
적정주가 (원)	31,772	32,415	32,200	
현재주가 (원)	27,300	27,300	27,300	
상승여력 (%)	16.4%	18.7%	18.0%	

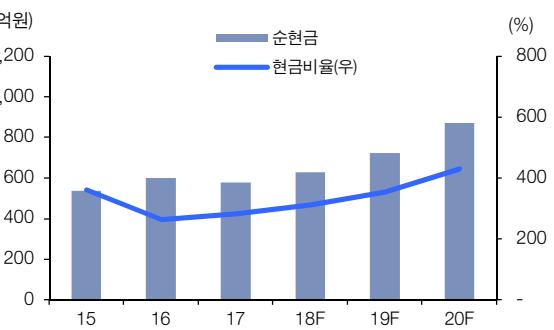
자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈그림1〉 우량한 재무구조, 유동비율과 부채비율



자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈그림2〉 지속적으로 확대 가능한 순현금 규모



자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

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

(십억원 %)	2017				2018F				2016	2017F	2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			
매출액	33.4	31.7	38.0	42.3	44.0	36.6	39.8	44.2	145.4	164.6	172.4
브랜드	4.4	5.0	6.0	6.1	4.2	5.9	6.3	6.4	21.5	22.7	23.7
수입육	29.0	26.7	32.0	36.2	39.8	30.7	33.5	37.9	123.9	141.9	148.7
매출총이익	4.8	5.3	6.1	6.7	4.6	6.2	6.4	7.1	22.8	24.3	25.9
브랜드	4.3	4.8	5.5	6.0	3.9	5.7	5.8	6.3	20.5	21.7	23.1
수입육	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	2.3	2.6	2.8
영업이익	1.6	1.8	2.8	2.5	1.0	2.2	3.6	2.7	8.7	9.5	10.8
브랜드	2.1	2.3	3.7	2.8	1.6	2.8	3.9	3.1	10.9	11.4	12.6
수입육	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.6
기타	-0.4	-0.5	-1.0	-0.5	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5	-2.4	-2.4	-2.4
세전이익	3.5	6.0	4.0	1.6	2.8	4.6	5.6	5.7	15.2	18.7	19.4
순이익	2.8	5.0	3.2	1.2	2.2	3.7	4.4	4.5	12.1	14.9	15.4
수익성 (%)											
GPM	14.2	16.5	16.1	15.8	10.4	17.1	16.2	15.9	15.7	14.8	15.0
OPM	4.9	5.5	7.5	5.9	2.3	6.1	9.0	6.0	6.0	5.8	6.3
RPM	10.5	19.0	10.6	3.9	6.4	12.5	14.0	12.9	10.5	11.3	11.2
NPM	8.3	15.6	8.3	2.9	5.1	10.0	11.1	10.3	8.3	9.0	9.0
성장성 (% YoY)											
매출액	-4.8	-24.5	-6.4	17.8	31.7	15.3	4.6	4.6	-5.3	13.2	4.7
영업이익	14.0	-38.9	9.7	1.2	-39.2	27.5	26.4	6.8	-6.8	8.8	13.9
세전이익	41.1	35.8	16.0	흑전	-19.7	-24.0	38.5	246.1	84.6	22.7	3.8
순이익	26.6	54.5	15.7	흑전	-18.6	-26.2	39.7	274.2	88.9	22.9	3.8
주요기정 (% YoY)											
세계GDP성장률	3.3	3.4	3.4	3.5	3.7	3.5	3.5	3.3	3.6	3.6	3.7
미국 GDP	2.0	2.2	2.1	2.0	2.2	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3
Euro GDP	1.3	1.6	1.6	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4	2.0	1.5	1.5
한국 GDP	2.4	2.6	2.9	3.1	2.4	2.7	2.8	2.8	3.1	2.9	2.9
민간소비	2.5	1.9	2.2	2.3	2.2	2.7	2.4	2.3	2.2	2.4	2.4
소비자물가상승률	1.9	1.7	2.3	2.2	2.0	2.2	2.3	2.2	2.0	2.1	2.1
원/달러 (평균환율)	1,137.0	1,134.0	1,131.0	1,092.0	1,072.3	1,079.9	1,115.0	1,115.0	1,123.0	1,096.0	1,115.0
원/달러 (기말환율)	1,118.5	1,144.1	1,145.4	1,067.4	1,063.5	1,114.5	1,115.0	1,115.0	1,067.4	1,115.0	1,115.0

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	154	145	165	172	177
증가율 (%)	303.8	-5.6	13.5	4.7	2.9
<b>매출원가</b>	131	123	140	146	150
매출원가율 (%)	85.4	84.5	85.3	85.0	84.7
<b>매출총이익</b>	22	22	24	26	27
매출이익률 (%)	14.6	15.5	14.7	15.0	15.3
증가율 (%)	297.1	0.0	7.6	7.0	4.8
판매관리비	13	13	13	15	16
판관비율 (%)	8.5	9.2	7.9	8.7	8.8
EBITDA	10	9	11	11	12
EBITDA 이익률 (%)	6.2	6.4	6.8	6.3	6.6
증가율 (%)	268.4	-2.4	20.5	-2.7	7.2
<b>영업이익</b>	9	9	11	11	12
영업이익률 (%)	6.1	6.3	6.7	6.3	6.5
증가율 (%)	266.0	-2.5	20.8	-2.6	7.3
<b>영업외손익</b>	-3	1	1	3	7
금융수익	1	1	1	3	7
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	0	0	0
증속/관계기업관련손익	2	5	7	6	8
<b>세전계속사업이익</b>	8	15	19	19	26
세전계속사업이익률	5.4	10.5	11.3	11.2	14.8
증가율 (%)	-56.2	83.9	22.7	3.8	35.3
법인세비용	2	3	4	4	6
계속사업이익	6	12	15	15	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	6	12	15	15	20
당기순이익률 (%)	4.2	8.3	9.0	9.0	11.5
증가율 (%)	-64.7	88.5	22.9	3.8	32.4
지배주주지분 순이익	6	12	15	15	20
비자지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-13	0	0	0
총포괄이익	-3	-1	15	15	20

(단위: 십억원)					
재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	102	96	98	109	125
현금성자산	60	56	62	71	87
단기투자자산	0	2	1	1	0
매출채권	3	5	6	6	6
재고자산	37	32	28	29	30
기타유동자산	2	1	2	2	2
<b>비유동자산</b>	108	102	105	104	104
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	21	21	21	21	21
투자자산	87	78	80	80	80
기타비유동자산	0	3	3	3	3
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	210	198	203	214	230
<b>유동부채</b>	23	20	20	20	20
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	8	8	4	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	12	15	15	15
<b>비유동부채</b>	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
정기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	23	20	20	20	21
<b>지배주주지분</b>	187	178	183	193	209
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	129	68	68	68	68
자본조정 등	0	-4	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-9	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	23	91	97	108	123
<b>비자지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	187	178	183	193	209

(단위: 원배, %)					
현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	8	10	9	8	12
<b>당기순이익</b>	6	12	15	15	20
유형자산 증가비	0	0	0	0	0
무형자산 증가비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	0	-1	-1	-1
기타	4	-3	-5	-6	-8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	0	-6	3	6	9
투자자산의 감소증가	11	14	3	6	8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0
기타	-11	-20	0	0	1
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-2	-8	-6	-5	-5
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-60	0	0	0
배당금	-2	-4	-4	-5	-5
기타	0	56	-2	0	0
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	6	-4	6	9	16
기초현금	54	60	56	62	71
기말현금	60	56	62	71	87

\* K-IFRS 별도 기준

## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
16/12/08	BUY	20,000			
17/03/31	BUY	20,000			
17/06/27	BUY	20,000			
17/08/22	BUY	20,000			
17/11/16	BUY	20,000			

## ▶ 최근 2년간 현대코퍼레이션홀딩스 주가 및 목표주가



## ▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 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 입력이나 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 (2016.07.01~2017.6.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	89.2%
보유	16건	10.8%
매도	0건	0.0%

- 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.