

# Company Note

2018. 11. 16

## 현대코퍼레이션홀딩스(227840)

BUY / TP 28,000원

유동/상사/교육제지 Analyst 박종렬  
Jr. Analyst 최진성

02) 3787-2099  
02) 3787-2559

jrpark@hmcib.com  
jschoi@hmcib.com

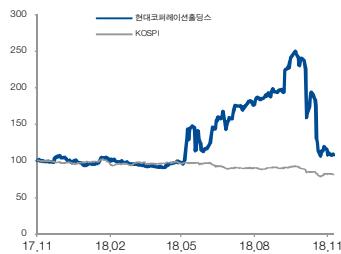
### 2019년 신규사업의 원년

현재주가 (11/15)	16,250원
상승여력	72.3%
시가총액	148십억원
발행주식수	9,101천주
자본금/액면가	46십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,200원/13,500원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	7.28%
주요주주	정독현 외8인 21.26%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-34.4 -41.0 -16.8
상대주가(%)	-31.4 -35.6 -0.4

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,634	1,696	32,000
After	1,552	1,633	28,000
Consensus	1,637	1,692	28,000
Cons. 차이	-5.2%	-3.5%	0.0%

#### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

#### 1) 투자포인트 및 결론

- 4분기에도 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 32,000원에서 28,000원으로 하향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했으며, EV/EBITDA multiple 11.2배(최근 2년간 평균치)를 적용했고, 투자자산가치 중 현대상사 지분가치(지분율 19.37%) 하락을 반영한 결과

#### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 별도 기준 매출액 380억원(0.3%, YoY), 영업이익 31억원(11.3%, YoY)으로 양호한 실적을 기록했지만, 당초 예상치를 소폭 하회함. 매출액이 전망치를 하회한 것은 브랜드 사업은 예상치에 부합했지만, 수입육 유통사업이 예상치를 밀돌았기 때문임. 영업이익이 전망치를 하회한 것은 브랜드 사업부문의 영업이익이 비용 증가로 당초 예상치 보다 낮았기 때문. 기타부문인 신규사업개발팀의 비용 증가로 전체 영업이익 증가에 다소 부정적 영향을 제공했지만, 향후 신사업 육성을 위한 투자의 개념으로 파악할 필요 있음.
- 3분기 실적을 반영해 올해 및 내년 연간 수익예상을 하향 조정함. 매출액은 수입육 유통사업을 기준보다 낮추었고, 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

- 최근 주가 급락으로 valuation 매력은 증대됨. 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 10.0배, 0.8배 수준이며, 순현금(18년F 569억원, 시가총액대비 38.4%)을 감안한 실질P/E는 6.4배에 불과함.
- 무차입 경영과 부채비율 6.1%의 우량한 재무구조와 배당주(배당수익률 3.4%)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	163	10	14	10	1,552	16.7	10.5	0.8	8.9	7.7	3.4
2019F	172	10	15	11	1,633	5.2	10.0	0.7	7.7	7.7	3.4
2020F	177	11	20	11	2,184	33.8	7.4	0.7	5.9	9.7	3.4

\* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 현대코퍼레이션홀딩스 2018년 3분기 실적 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q17	2Q18	3Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18P	D ff.	3Q18P	Diff.
매출액	37.9	36.6	38.0	0.3%	3.8%	39.8	-4.4%	39.8	-4.5%
영업이익	2.8	2.5	3.1	11.3%	24.9%	3.6	-13.9%	3.6	-13.9%
세전이익	4.0	4.6	4.7	17.1%	2.5%	5.6	-15.9%	5.6	-16.1%
순이익	3.2	3.7	3.7	16.7%	1.3%	4.4	-15.9%	4.4	-15.9%

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	163	172	165	172	-1.1%	0.0%
영업이익	10	10	11	11	-9.2%	-5.4%
세전이익	18	19	19	19	-6.7%	-1.8%
순이익	14	15	15	15	-5.9%	-0.9%

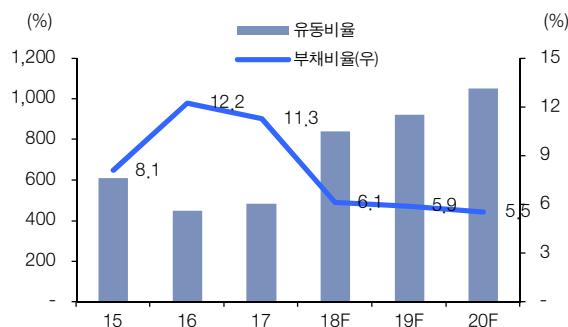
자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원 천주, 원 %)	2018F	2019F	12M Forward	비고
1. 사업가치	113	118	117	
EBITDA	10	11		
EV/EBITDA	11.2	11.2		최근 2년간 평균(11.2배) 적용
2. 투자자산가치	78	78	78	순자산가액
1) 관계기업지분투자	63	63		
2) 기타금융자산	16	16		
3. 기업가치 (=1+2)	191	196	195	
4. 순현금	57	65	64	
5. 적정주주가치 (=3+4)	248	261	259	
발행주식수	9,101	9,101	9,101	
적정주가 (원)	27,281	28,730	28,488	
현재주가 (원)	16,250	16,250	16,250	
상승여력 (%)	67.9%	76.8%	75.3%	

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				2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	33.4	31.7	38.0	42.3	44.0	36.6	3 .0	44.2	145.4	162.8	170.5
브랜드	4.4	5.0	6.0	6.1	4.2	5.9	6.2	6.4	21.5	22.7	23.6
수입육	29.0	26.7	32.0	36.2	39.8	30.7	31.8	37.9	123.9	140.2	146.9
매출총이익	4.8	5.3	6.1	6.7	4.6	6.3	6.4	7.1	22.8	24.2	25.8
브랜드	4.3	4.8	5.5	6.0	3.9	5.7	5.7	6.3	20.5	21.6	23.0
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	3.0	2.7	8.7	9.0	10.4
브랜드	2.1	2.3	3.7	2.8	1.6	2.8	3.4	3.1	10.9	10.9	12.2
수입육	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
기타	-0.4	-0.5	-1.0	-0.5	-0.7	-0.7	-0.5	- .5	-2.4	-2.4	-2.4
세전이익	3.5	6.0	4.0	1.6	2.8	4.6	4.7	5.6	15.2	17.7	18.7
순이익	2.8	5.0	3.2	1.2	2.2	3.7	3.7	4.5	12.1	14.1	14.9
수익성 (%)											
GPM	14.2	16.5	16.1	15.8	10.4	17.1	16.7	15.9	15.7	14.9	15.1
OPM	4.9	5.5	7.5	5.9	2.3	6.1	8.0	6.1	6.0	5.5	6.1
RPM	10.5	19.0	10.6	3.9	6.4	12.5	12.3	12.7	10.5	10.9	10.9
NPM	8.3	15.6	8.3	2.9	5.1	10.0	9.8	10.1	8.3	8.7	8.7
성장성 (% YoY)											
매출액	-4.8	-24.5	-6.4	17.8	31.7	15.3	0.0	4.6	-5.3	12.0	4.7
영업이익	14.0	-38.9	9.7	1.2	-39.2	27.4	7.2	7.6	-6.8	2.7	1 .1
세전이익	41.1	35.8	16.0	흑전	-19.7	-24.0	16.8	242.8	84.6	16.6	5.3
순이익	26.6	54.5	15.7	흑전	-18.6	-26.4	17.7	270.3	88.9	16.7	5.2
주요기정 (% YoY)											
세계GDP성장률	3.3	3.4	3.4	3.5	3.6	3.6	3.5	3.3	3.5	3.6	3.7
미국 GDP	2.0	2.2	2.1	2.0	2.2	4.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3
Euro GDP	1.3	1.6	1.6	1.7	2.4	2.1	1.4	1.4	2.7	1.5	1.5
한국 GDP	2.4	2.6	2.9	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8	3.1	2.9	2.9
민간소비	2.5	1.9	2.2	2.3	3.5	2.8	2.4	2.3	2.6	2.4	2.4
소비자물가상승률	1.9	1.7	2.3	2.2	1.3	1.5	1.6	2.3	1.9	1.6	1.7
원/달러 (평균환율)	1,137.0	1,134.0	1,13 .0	1,092.0	1,072.3	1,079.5	1,121.6	1,115.0	1,130.8	1,097.1	1,077.5
원/달러 (기말환율)	1,118.5	1,144.1	1,145.4	1,067.4	1,063.6	1,114.7	1,109.3	1,110.0	1,067.4	1,110.0	1,060.0

자료 : 현대코퍼레이션홀딩스, 현대차증권

## COMPANY NOTE

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	154	145	163	172	177
증가율 (%)	303.8	-5.6	12.6	5.3	2.9
<b>매출원가</b>	131	123	139	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	7.0	7.2	4.8
판매관리비	13	13	14	15	16
판관비율 (%)	8.5	9.2	8.6	8.9	9.0
EBITDA	10	9	10	11	11
EBITDA 이익률 (%)	6.2	6.4	6.2	6.1	6.4
증가율 (%)	268.4	-2.4	8.4	4.1	7.3
<b>영업이익</b>	9	9	10	10	11
영업이익률 (%)	6.1	6.3	6.1	6.1	6.3
증가율 (%)	266.0	-2.5	8.7	4.2	7.4
<b>영업외손익</b>	-3	1	1	2	6
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	18	19	25
세전계속사업이익률	5.4	10.5	10.9	10.9	14.4
증가율 (%)	-56.2	83.9	16.6	5.3	36.6
법인세비용	2	3	4	4	6
계속사업이익	6	12	14	15	20
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	6	12	14	15	20
당기순이익률 (%)	4.2	8.3	8.6	8.6	11.2
증가율 (%)	-64.7	88.5	16.7	5.2	33.8
지배주주지분 순이익	6	12	14	15	20
비자배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-13	2	0	0
총포괄이익	-3	-1	16	15	20

(단위: 십억원)					
재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	102	96	92	103	118
현금성자산	60	56	55	64	80
단기투자자산	0	2	2	2	0
매출채권	3	5	6	7	7
재고자산	37	32	28	30	31
기타유동자산	2	1	1	1	1
<b>비유동자산</b>	108	102	108	108	107
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	21	21	21	21	21
투자자산	87	78	84	84	84
기타비유동자산	0	3	3	3	3
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	210	198	200	210	225
<b>유동부채</b>	23	20	11	11	11
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	8	8	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	12	8	8	8
<b>비유동부채</b>	0	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	23	20	11	12	12
<b>지배주주지분</b>	187	178	188	198	214
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	129	68	68	68	68
자본조정 등	0	-4	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-9	-22	-20	-20	-20
이익잉여금	23	91	101	111	126
<b>비자배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	187	178	188	198	214

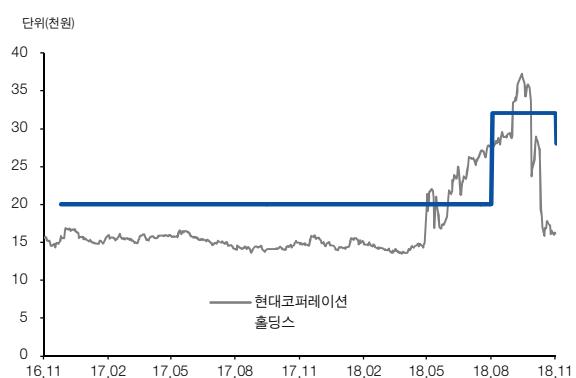
(단위: 원백, %)					
현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	8	10	4	8	11
<b>당기순이익</b>	6	12	14	15	20
유형자산 상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	0	-6	-2	-1
기타	4	-3	-4	-6	-8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	0	-6	0	6	10
투자자산의 감소(증가)	11	14	1	6	8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0
기타	-11	-20	-1	0	2
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-2	-8	-4	-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	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	6	-4	-1	9	16
기초현금	54	60	56	55	64
기말현금	60	56	55	64	80

\* K-IFRS 별도 기준

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/12/08	BUY	20,000	-22.2	-15.8
17/03/31	BUY	20,000	-21.7	-15.8
17/06/27	BUY	20,000	-22.7	-15.8
17/08/22	BUY	20,000	-24.1	-15.8
17/11/16	BUY	20,000	-24.4	-15.8
18/02/05	BUY	20,000	-19.8	35.5
18/08/16	BUY	32,000	-16.6	16.3
18/11/16	BUY	28,000	-	-

### ▶ 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 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
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.