2013. 9. 23

현대상사(011760.KS)

3Q13 Preview: 예멘 자원 가치 고려하면 주가 저평가

유틸리티/운송 담당 주익찬
Tel. 368-6099 / icjoo@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(3Q13 세전이익)

Above	In-line	Below
		O

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	**33,000원**
현재주가(9/17)	**27,100원**

Key Data	(기준일: 2013. 9. 17)
KOSPI(pt)	2,005.6
KOSDAQ(pt)	527.1
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	605.1
52주 최고/최저(원)	27,700 / 19,000
52주 일간 Beta	1.07
발행주식수(천주)	22,330
평균거래량(3M,천주)	49
평균거래대금(3M,백만원)	1,154
외국인 지분율(%)	4.8
주요주주 지분율(%)	
현대중공업 외 2인	30.7
㈜케이씨씨	12.0
국민연금기금	8.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.8	15.6	-1.3	15.3
KOSPI대비상대수익률	13.4	9.1	-2.2	15.2

- **3Q13 Preview: 세전이익(191억원)은 시장 컨센서스(254억원)을 하회할 전망**
  - 3Q13 영업이익과 세전이익은 전분기와 비슷할 전망
  - 이유는 아시아 철강 가격과 국제 구리 가격 등 3Q13 상품 가격이 전분기와 비슷할 것으로 예상되기 때문
  - 유전/가스전으로부터의 3Q13 배당금도 비슷할 것으로 전망

- **2014년 이후 예멘사업 배당금 연간 400억원 이상으로, 이를 고려하면 주가는 저평가, 향후 상승 전망**
  - 배당금: 2012년 680만$, 2013년 1~6월 1,360만달러, 2013년 연간 4,000만달러 예상
  - 배당금 유입 일정: 4월, 8월, 12월
  - 천연가스 판매가격의 상향 조정으로, 2014년 이후 연간 6,000만달러 추정
  - 배당금은 차입금을 먼저 상환한 후, 2015년 중반부터 이익으로 반영 예상
  - 예멘 사업에서 차입금은 1.4억달러, 2013년말 예상 잔액 0.9억달러
  - 이익 인식 방법에 관계없이, 기업가치에는 포함하는 것이 적절

- **부가가치세 등 추징세액 환급소송에서 2013.8월 최종 승소하여 515억원 환급 예정**
  - 2010년 이미 납부한 부가가치세 457억원, 법인세 58억원은 전액 환급
  - 구체적인 환급시점은 관계당국의 일정에 따라 결정될 예정 .

- **현대제철의 고로 3기 가동으로, 4Q13부터 한국의 철강제품 무역량 증가 예상.**
  - 현대제철은 고로 3기 에서 생산되는 400만톤 중, 현대하이스코 등 관계사에 절반 이상을 판매하여, 직접적인 수출량 증가 효과는 작겠지만, 한국 전체 철강 공급량이 증가하므로, 한국 전체 철강 수출량도 증가하여, 종합상사들의 무역량이 증가할 전망

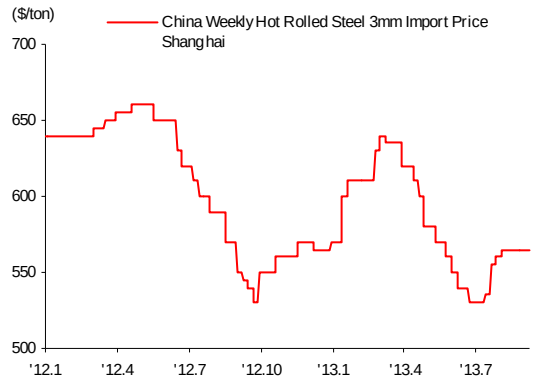
- **우크라이나 전동차 사업 2차 수주되면 연간 영업이익 100억원 이상 증가 효과 예상**
  - 2차 예상 사업물량은 5년간 500량, 예상 매출액은 연간 3억달러, 합계 15억달러
  - 영업이익률은 일반 무역부문의 5배일 것으로 예상

Earnings Summary(IFRS 연결)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q13F 예상치	3Q13F qoq (%,%p)	3Q13F yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q13F 예상치	4Q13F qoq (%,%p)	4Q13F yoy (%,%p)	2012	2013E 예상치	2013E yoy (%,%p)	2014E 예상치	2014E yoy (%,%p)
매출액	1,197.2	-16.6	6.7	1,441.4	1,197.2	0.0	15.0	5,037.5	5,045.4	0.2	5,171.3	2.5
영업이익	6.9	-15.0	-40.7	8.3	-0.4	적전	적지	30.9	21.1	-31.7	22.6	7.0
세전이익	19.1	6.8	69.4	25.4	0.7	-96.5	-93.9	75.4	51.5	-31.7	57.2	11.2
순이익	16.3	22.3	76.7	20.5	0.6	-96.5	-94.1	64.0	41.5	-35.1	48.7	17.2
OP Margin	0.6	0.0	-0.5	0.6	0.0	-0.6	0.4	0.6	0.4	-0.2	0.4	0.0
NP Margin	1.4	0.4	0.5	1.4	0.0	-1.3	-0.9	1.3	0.8	-0.4	0.9	0.1
EPS(원)	2,912	22.3	76.7	3,670	102	-96.5	-94.1	2,865	1,859	-35.1	2,179.0	17.2
BPS(원)	19,872	3.8	18.4	20,061	19,897	0.1	16.5	17,080	19,897	16.5	22,076.3	11.0
ROE(%)	14.7	2.2	4.8	18.3	0.5	-14.1	-9.5	16.8	9.3	-7.4	9.9	0.5
PER(X)	7.6	-	-	6.0	265.6	-	-	7.2	14.6	-	12.4	-
PBR(X)	1.1	-	-	1.1	1.4	-	-	1.2	1.4	-	1.2	-

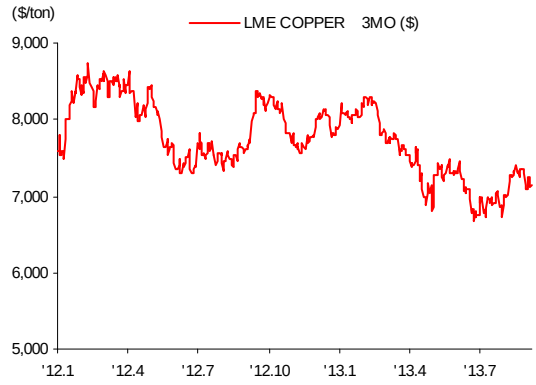
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 중국 철강수입가격



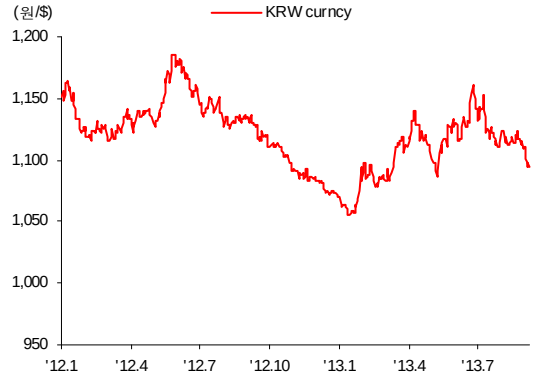
자료: 유진투자증권

도표 2 LME 구리가격



자료: 유진투자증권

도표 3 원달러 환율



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
20090603	BUY	20,000
20090814	BUY	20,000
20110307	BUY	32,000
20110517	BUY	32,000
20110622	BUY	37,000
20110817	BUY	37,000
20110926	HOLD	33,000
20111012	HOLD	33,000
20111115	HOLD	33,000
20120125	BUY	33,000
20120229	BUY	33,000
20120430	BUY	33,000
20120516	BUY	33,000
20121008	BUY	33,000
20130128	BUY	33,000
20130722	BUY	33,000
20130809	BUY	33,000
20130902	BUY	33,000
20130923	BUY	33,000

현대상사(011760.KS) 주가 및 목표주가 추이