

# 현대상사(011760.KS)

## 청도현대조선 매각



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

### BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **33,000원**  
현재주가(10/2) **28,700원**

**Key Data** (기준일: 2013. 10. 2)

KOSPI(pt)	1,999.5
KOSDAQ(pt)	532.0
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	640.9
52주 최고/최저(원)	28,800 / 19,000
52주 일간 Beta	1.08
발행주식수(천주)	22,330
평균거래량(3M, 천주)	57
평균거래대금(3M, 백만원)	1,426
외국인 지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
현대중공업 외 2인	30.7
쭈케이씨씨	12.0
국민연금	8.5

**Company Performance**

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	32.6	5.5	23.2
KOSPI대비상대수익률	7.8	24.8	4.8	23.0

**Financial Data**

결산기(12월)	2012	2013F	2014F
매출액(십억원)	5,037.5	5,045.4	5,171.3
영업이익(십억원)	30.9	-24.7	16.5
세전계속사업손익(십억원)	75.4	79.5	55.4
당기순이익(십억원)	64.0	65.3	47.1
EPS(원)	2,865.0	2,924.0	2,109.0
증감률(%)	-5.3	2.1	10.1
PER(배)	7.2	9.8	13.6
ROE(%)	16.8	13.9	9.1
PBR(배)	1.2	1.4	1.2

자료: 유진투자증권

■ 청도현대조선 매각으로 연간 손실 130억원 축소 효과 예상되어 리스크 감소 판단, 1회성 세전 이익은 208억원 발생 추정

- 청도현대조선 지분 매각으로, 영업이익은 459억원 감소하고, 매각이익 704억원 발생 등으로 세전이익은 208억원 증가하는 영향 있을 것으로 추정
- 청도현대조선 지분률 하락으로 현대중합상사의 청도현대조선 관련 연간 세전손실은 연간 약 200억원에서 약 70억원으로 감소할 것으로 전망

■ 청도현대조선 지분 매각 개요

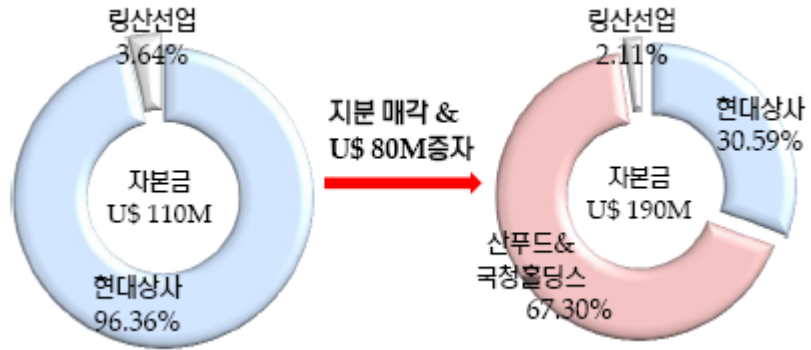
- 현대중합상사는 청도현대조선 지분 96.36% 중 66.25%를 중국의 '산푸드집단'과 '국청홀딩스'로 구성된 컨소시엄에, 중국 컨소시엄이 부채를 부담하는 조건으로 1달러에 매각
- 향후 청도현대조선이 추진하는 8,000만 달러의 유상증자에, 현대중합상사는 2,500만 달러 참여 예정
- 청도현대조선은 유상증자대금으로, 대외차입금 ('13년 9월말 기준, 8,400만달러)을 상환해, 현대중합상사가 청도현대조선에 제공한 지급보증을 해소
- 현대중합상사는 청도현대조선의 채무 4,587만달러 면제
- 현대중합상사는 과거 청도현대조선 관련 인수대금 1,160만달러, 유상증자 지원금 9,000만 달러 투자했었음
- 중국 컨소시엄은 계약종결일 후 1년부터 5년 이내에 현대중합사의 잔여지분에 대한 전량 매수 의무 (최소 매각금액 US\$ 8,000천, 향후 시가평가)

■ 2014년 이후 예멘사업 배당금 연간 600억원 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 판매가격은 현재보다 2~2.5배 상향 조정될 것으로 전망되며, 이로 인한 2014년 이후 배당금은 연간 6,000만달러 이상 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



도표 1 현대종합상사는 산푸드집단 및 국청홀딩스에 청도조선 지분 66.25%를 \$1에 양도



자료: 현대종합상사

도표 2 청도조선 지분 매각이 현대종합상사 손익에 미치는 영향

구분	별도	연결	비고
대손상각비	-37,718	-45,871	* 연결상 대손충당금 영향 無
영업이익	-37,718	-45,871	
매각손익	0	70,800	* 자본잠식법인 연결대상 제외에 따른 이익 -73,474(매각전 순자산가액) x 96.36%
잡손실	-4,121	-4,121	* 차입금 상환 후 잔여 본 회사 인수
경상이익	-41,839	20,808	* 기타 : 우발채무 해소 효과

주: 증자에 의한 현대종합상사 잔여지분 (US\$ 25,000천)은 5년 이내에 매각해야 하는 계약 조항  
 현대종합상사는 회계 법인과 협의 중  
 (별도) 결산 시 매각예정 자산으로서 공정가치 평가대상 포함 여부  
 (연결) 지분법 적용대상 포함여부  
 자료: 현대종합상사



도표 3 청도현대조선 손익 추이

(단위: 천USD)

구분	2010	2011	2012	13년 8월말
자산	117,365	92,842	53,402	59,394
부채	168,557	172,828	109,677	132,868
자본	-51,192	-79,986	-56,275	-73,474
자본금	70,000	70,000	110,000	110,000
이익잉여금	-121,072	-145,003	-174,329	-182,196
매출액	60,248	10,201	10,916	3,802
당기순이익	-14,898	-26,754	-21,703	-10,691

자료: 현대중합상사



**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 기관투자자 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

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

