

에너지 / 소재 담당 황창석
02)2004-9531
Hwang.chang-seok@shinyoung.com

매수(유지)

현재주가(12/2) 31,000원
목표주가(12M) 48,000원

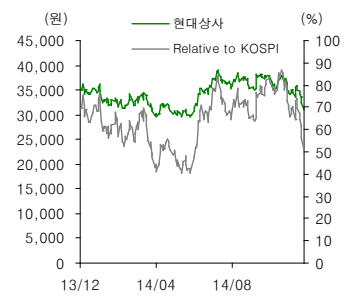
Key Data (기준일: 2014. 12. 2)

KOSPI(pt)	1965.22
KOSDAQ(pt)	539.45
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	6,922
발행주식수(천주)	22,330
평균거래량(3M, 주)	59,611
평균거래대금(3M, 백만원)	2,013
52주 최고/최저	39,100 / 29,550
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(14F, %)	1.5
외국인지분율(%)	8.0
주요주주 지분율(%)	
현대중공업	22.4
KCC	12.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.3	-16.4	4.0	-11.9
KOSPI대비상대수익률	-15.3	-12.1	5.6	-8.4

Company vs KOSPI composite



현대상사(011760.KS)

유가 급락 영향, 우려처럼 크지 않다

■ 현대상사 3분기 실적은 예상치 부합

현대상사의 2014년 3분기 실적은 매출액 1조 3,622억원(전분기대비 -1.1%), 영업이익 120억원(전분기대비 +47.7%), 세전이익 158억원(전분기대비 -5.1%)을 시현. 영업이익과 세전이익이 모두 당사 예상치에 부합하는 모습이었음

■ 무역 전부문 수익성 개선이 긍정적

3분기 실적의 특이점은 무역 전부문에서 수익성 개선이 나타난 점임. 현대상사는 2분기까지 타 상 사업체 대비 무역부문 마진 개선이 더뎠으나, 타 업체들의 3분기 무역 수익성 개선이 둔화된 반면 동사는 오히려 마진율이 상승하는 모습을 나타냄. 무역부문 수익성 개선은 저수익성 품목 및 거래선 조정 등이 원인인 것으로 추정됨

■ 유가 급락의 영향은 우려처럼 크지 않다

최근 유가 급락으로 인해 현대상사의 YLNG 사업 2015년 배당액 감소에 대한 우려가 불거지고 있음. 그러나 YLNG는 원가구조가 대단히 우수한 사업이며, 판가가 유가에 연동되는 부문은 40~50% 정도임(나머지는 Henry Hub 연동). 두바이 유가 70달러에서도 YLNG 사업 배당액은 최소 480억원 이상이 전망되며, 당사는 '15년 배당금을 526억원으로 예상함(유가 83달러 가정)

■ '15년 이익전망, 밸류에이션, 순현금 상황 고려하면 현재 주가는 명백히 싸다

YLNG 사업 이익은 '14년 4분기부터 300만달러가 반영될 전망이다. 1) 이 사업 이익이 온기 반영되는 '15년 EPS 성장률(55.1%), 2) 5.8배의 '15년 기준 PER과 0.7배의 PBR, 3) 3분기말 기준으로 여전히 2,500억원 전후 순현금 상태인 점(무역금융 3,750억원 조정 기준)을 감안시 현재 주가는 명백히 저평가된 상황이라는 판단임. 투자외견 매수와 목표가 48,000원 유지함

결산기(12월)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액(십억원)	5,468.4	5,082.5	5,420.3	5,694.8	6,058.3
영업이익(십억원)	28.8	22.0	38.8	57.6	69.6
세전이익(십억원)	64.6	121.8	108.9	160.2	156.1
지배순이익(십억원)	51.6	108.7	77.4	120.1	117.0
EPS(원)	2,309	4,867	3,467	5,379	5,241
증감율(%)	17.5	110.8	-28.8	55.1	-2.6
ROE(%)	13.0	21.7	11.6	14.3	11.3
PER(배)	9.0	7.3	8.9	5.8	5.9
PBR(배)	1.1	1.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	15.3	26.5	15.2	8.2	5.0

도표 1. 현대상사 2014년 3분기 실적 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q14	2Q14	QoQ, %	3Q13	YoY, %	기존 추정치	차이, %	컨센서스	차이, %
매출	1,362.2	1,377.8	-1.1	1,244.2	9.5	1,424.5	-4.4	1,337	1.9
영업이익	12.0	8.1	47.7	17.7	-32.1	11.6	3.6	12	-1.6
세전이익	15.8	16.7	-5.1	77.0	-79.4	15.8	0.3	-	-
순이익	12.0	13.4	-10.8	61.2	-80.5	11.0	8.3	-	-
지배주주순이익	11.9	13.4	-10.7	61.4	-80.6	11.1	7.8	17	-28.6
%, %p									
영업이익률	0.9	0.6	0.3	1.4	-0.5	0.8	0.1	0.9	0.0
세전이익률	1.2	1.2	0.0	6.2	-5.0	1.1	0.1	-	-
순이익률	0.9	1.0	-0.1	4.9	-4.0	0.8	0.1	-	-
지배순이익률	0.9	1.0	-0.1	4.9	-4.1	0.8	0.1	1.2	-0.4

자료: 현대상사, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대상사 분기별, 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2014F				2015F				2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)		
매출액	1,268	1,378	1,362	1,413	1,412	1,296	1,485	1,502	5,420	5,695
영업이익	8	8	12	11	15	16	15	12	39	58
법인세차감전이익	19	17	16	58	30	45	42	43	109	160
당기순이익	12	13	12	40	22	34	32	32	77	120
YoY										
매출액	4.3%	-4.1%	9.5%	19.0%	11.4%	-5.9%	9.0%	6.3%	6.6%	5.1%
영업이익	25.7%	-0.2%	-32.1%	흑전	80.5%	92.0%	23.7%	17.9%	76.9%	48.3%
법인세차감전이익	36.1%	-7.0%	-79.4%	337.1%	58.8%	171.8%	167.2%	-25.7%	-10.6%	47.1%
당기순이익	3.3%	0.8%	-80.5%	80.6%	89.7%	153.6%	165.2%	-20.4%	-28.4%	55.1%
Margin										
영업이익률	0.6%	0.6%	0.9%	0.7%	1.0%	1.2%	1.0%	0.8%	0.7%	1.0%
세전이익률	1.5%	1.2%	1.2%	4.1%	2.1%	3.5%	2.8%	2.9%	2.0%	2.8%
순이익률	0.9%	1.0%	0.9%	2.9%	1.6%	2.6%	2.1%	2.1%	1.4%	2.1%

자료: 현대상사, 신영증권 리서치센터

도표 3. 현대상사 연간 실적 전망 변경 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	기존		신규		차이 (YoY)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014	2015
매출	5,489.6	5,489.6	5,420.3	5,420.3	-1.3	-1.3
영업이익	41.3	59.9	38.8	57.6	-6.0	-3.8
세전이익	97.1	155.2	108.9	160.2	12.2	3.2
순이익	68.3	116.4	77.5	120.1	13.4	3.2
지배주주순이익	68.3	116.4	77.4	120.1	13.4	3.2
EPS	3,059	5,215	3,467	5,379	13.4	3.2
영업이익률	0.8	1.1	0.7	1.1	0.0	0.0
세전이익률	1.8	2.8	2.0	3.0	0.2	0.1

자료: 현대상사, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수**: 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립**: 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도**: 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소책에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물			
현대상사	-	-	-	-	-

