

## 현대상사(011760.KS)

### 4분기 예멘 LNG 이익 반영 시작

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

#### 매수(유지)

현재주가(1/16) 29,050원  
목표주가(12M) 48,000원

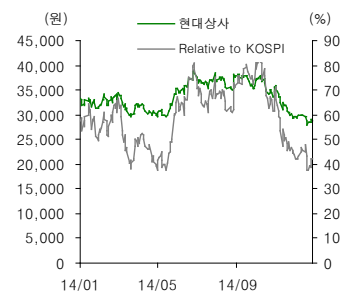
#### Key Data (기준일: 2015. 1. 16)

KOSPI(pt)	1888.13
KOSDAQ(pt)	577.41
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	6,409
발행주식수(천주)	22,330
평균거래량(3M, 주)	88,561
평균거래대금(3M, 백만원)	2,590
52주 최고/최저	39,100 / 28,000
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(15F, %)	1.7
외국인지분율(%)	7.2
주요주주 지분율(%)	
현대중공업	22.4
KCC	12.0

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-18.9	-25.7	-13.4
KOSPI대비상대수익률	-2.4	-17.6	-20.8	-10.3

#### Company vs KOSPI composite



#### ■ 현대상사 4분기 실적은 예상치 부합 전망

현대상사의 2014년 4분기 실적은 매출액 1조 4,124억원(전분기대비 +3.7%), 영업이익 133억원(전분기대비 +10.9%), 세전이익 196억원(전분기대비 +24.1%)이 전망됨. 영업이익과 세전이익은 당사 기존 추정치를 상회할 것으로 예상

#### ■ YLNG 사업에서 처음으로 이익 인식 개시

Yemen LNG(YLNG) 사업은 그 동안 Cash-in은 지속되고 있었으나 현대상사는 해당 사업에 대한 대여금을 먼저 상각하는 회계처리를 해 오고 있었음. 그러나 4분기부터 대여금 상각이 마무리되어 처음으로 손익계산서상 이익이 일부 인식될 전망이다. 4분기 YLNG 사업 Cash-in은 2,160만 달러로, 이 중 360만달러가 지분법이익으로 인식될 것으로 예상됨

#### ■ 유가 급락에도 '15년 이익은 대폭 성장

유가가 예상 이상으로 급락하면서 현대상사의 자원개발 사업들 역시 일부 감익은 불가피할 것으로 전망됨. YLNG 사업 외에도 베트남, 오만, 카타르 등의 가스전 및 유전 이익이 유가에 영향을 받기 때문. 그러나 YLNG 사업 이익이 금년부터 온기 반영됨에 따라(481억원 예상) 여전히 '15년 동사 세전이익은 전년대비 76.4% 증가할 것으로 추정됨

#### ■ 유가 하락 영향은 반영한 주가. 상사 업종 내 밸류 매력 가장 높은 종목

현대상사 최근 주가는 유가 하락과 함께 '14년 10월 고점대비 약 25% 하락한 상황임. 이에 따라 유가 하락으로 인해 감익 전망은 대부분 주가가 반영하고 있다는 판단임. 2015년 기준 PER 7배 전후이며, 1,200억원의 순현금 상황(무역금음 조정 기준)임을 감안시 상사 업종 내 밸류 매력이 가장 두드러지는 종목임. 투자 의견 매수와 목표가 48,000원 유지

결산기(12월)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액(십억원)	5,468.4	5,082.5	5,420.0	5,691.4	6,052.7
영업이익(십억원)	28.8	22.0	41.6	57.5	66.7
세전손익(십억원)	64.6	121.8	70.8	125.0	131.9
지배순이익(십억원)	51.6	108.7	50.8	93.6	98.8
EPS(원)	2,309	4,867	2,273	4,192	4,423
증감율(%)	17.5	110.8	-53.3	84.4	5.5
ROE(%)	13.0	21.7	7.7	11.7	10.2
PER(배)	9.0	7.3	12.6	6.8	6.5
PBR(배)	1.1	1.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	15.3	26.5	13.9	9.0	6.8

도표 1. 현대상사 2014년 4분기 실적 전망(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q14F	3Q14	QoQ, %	4Q13	YoY, %	기존 추정치	차이, %	컨센서스	차이, %
매출	1,412.4	1,362.2	3.7	1,187.3	19.0	1,412.7	0.0	1,261	12.0
영업이익	13.3	12.0	10.9	-10.3	흑전	10.6	25.8	10	31.9
세전이익	19.6	15.8	24.1	13.2	48.8	17.7	11.0	-	-
순이익	13.7	12.0	15.0	22.4	-38.5	10.4	32.3	-	-
지배주주순이익	13.7	11.9	15.2	22.5	-38.8	10.4	32.1	16	-13.0
<b>%, %p</b>									
영업이익률	0.9	0.9	0.1	-0.9	1.8	0.7	0.2	0.8	0.1
세전이익률	1.4	1.2	0.2	1.1	0.3	1.3	0.1	-	-
순이익률	1.0	0.9	0.1	1.9	-0.9	0.7	0.2	-	-
지배순이익률	1.0	0.9	0.1	1.9	-0.9	0.7	0.2	1.3	-0.3

자료 : 현대상사, 신영증권 리서치센터

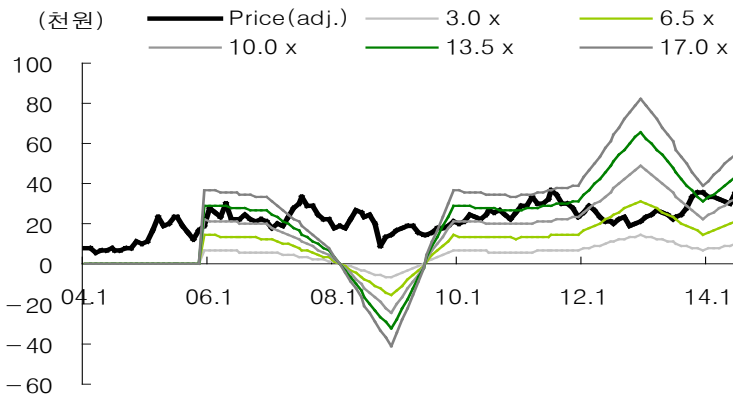
도표 2. 현대상사 분기별, 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2014F				2015F				2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)		
매출액	1,267.7	1,377.8	1,362.2	1,412.4	1,411.7	1,295.1	1,483.8	1,500.8	5,420.0	5,691.4
영업이익	8.1	8.1	12.0	13.3	14.0	14.9	15.4	13.2	41.6	57.5
법인세차감전이익	18.7	16.7	15.8	19.6	28.8	32.2	32.7	31.3	70.8	125.0
당기순이익	11.7	13.4	12.0	13.7	21.6	24.1	24.6	23.4	50.8	93.7
<b>전년동기대비</b>										
매출액	4.3%	-4.1%	9.5%	19.0%	11.4%	-6.0%	8.9%	6.3%	6.6%	5.0%
영업이익	25.7%	-0.2%	-32.1%	흑전	72.4%	83.3%	28.3%	-0.7%	89.3%	38.4%
법인세차감전이익	36.1%	-7.0%	-79.4%	48.8%	54.0%	92.9%	107.0%	59.2%	-41.9%	76.4%
당기순이익	3.3%	0.8%	-80.5%	-38.5%	84.1%	79.9%	105.5%	70.5%	-53.0%	84.4%
<b>수익성</b>										
영업이익률	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%
세전이익률	1.5%	1.2%	1.2%	1.4%	2.0%	2.5%	2.2%	2.1%	1.3%	2.2%
순이익률	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.5%	1.9%	1.7%	1.6%	0.9%	1.6%

자료: 현대상사, 신영증권 리서치센터

도표 3. 현대상사 PER Band Chart



자료 : WiseFn, 신영증권 리서치센터

현대상사(011760.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	5,468.4	5,082.5	5,420.0	5,691.4	6,052.7
증가율(%)	0.4	-7.1	6.6	5.0	6.3
매출원가	5,333.4	4,959.5	5,287.8	5,530.1	5,878.1
원가율(%)	97.5	97.6	97.6	97.2	97.1
매출총이익	135.0	123.0	132.3	161.3	174.6
매출총이익률(%)	2.5	2.4	2.4	2.8	2.9
판매비와 관리비 등	106.2	101.1	90.7	103.8	107.9
판매비율(%)	1.9	2.0	1.7	1.8	1.8
영업이익	28.8	22.0	41.6	57.5	66.7
증가율(%)	-45.5	-23.6	89.1	38.2	16.0
영업이익률(%)	0.5	0.4	0.8	1.0	1.1
EBITDA	50.3	33.7	48.3	66.1	76.8
EBITDA마진(%)	0.9	0.7	0.9	1.2	1.3
순금융손익	-6.6	-9.9	-2.9	-15.2	-16.6
이자손익	-12.8	-8.3	-2.2	-15.2	-16.6
외화관련손익	6.2	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	20.9	88.2	13.9	16.2	16.1
종속및관계기업 관련손익	21.5	21.6	18.2	66.5	65.6
법인세차감전계속사업이익	64.6	121.8	70.8	125.0	131.9
계속사업손익법인세비용	12.9	13.6	20.0	31.2	33.0
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.6	108.2	50.8	93.7	98.9
증가율(%)	23.2	109.7	-53.0	84.4	5.5
순이익률(%)	0.9	2.1	0.9	1.6	1.6
지배주주지분 당기순이익	51.6	108.7	50.8	93.6	98.8
증가율(%)	17.5	110.7	-53.3	84.3	5.6
기타포괄이익	-16.7	84.7	84.7	84.7	84.7
총포괄이익	34.9	192.9	135.5	178.4	183.6

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	1,430.7	1,225.6	1,359.6	1,482.1	1,623.1
현금및현금성자산	313.9	254.9	324.4	395.1	467.1
매출채권 및 기타채권	809.8	641.6	684.3	718.5	764.1
재고자산	201.0	210.4	224.4	235.6	250.6
비유동자산	484.0	492.6	525.5	604.6	681.7
유형자산	43.6	3.8	23.3	40.4	55.3
무형자산	68.0	60.8	54.6	49.0	44.0
투자자산	263.0	359.1	378.8	446.4	513.5
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	1,914.8	1,718.1	1,885.1	2,086.7	2,304.8
유동부채	1,368.8	1,017.5	1,060.1	1,094.4	1,140.0
단기차입금	476.9	328.8	328.8	328.8	328.8
매입채무및기타채무	703.6	552.2	588.9	618.4	657.6
유동성장기부채	97.2	46.2	46.2	46.2	46.2
비유동부채	136.0	106.3	106.3	106.3	106.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	86.4	32.6	32.6	32.6	32.6
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,504.9	1,123.7	1,166.4	1,200.7	1,246.3
지배주주지분	408.1	593.8	718.1	885.2	1,057.5
자본금	111.6	111.6	111.6	111.6	111.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	141.0	228.7	313.4	398.1	482.8
이익잉여금	174.6	272.3	311.9	394.3	481.9
비지배주주지분	1.8	0.6	0.7	0.8	0.9
자본총계	409.9	594.4	718.8	886.0	1,058.4
총차입금	660.6	407.9	407.9	407.9	407.9
순차입금	306.3	101.3	28.3	-45.1	-120.8

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	28.0	77.6	20.9	21.0	23.7
당기순이익	51.6	108.2	50.8	93.7	98.9
현금유출이없는비용및수익	-2.1	-11.3	10.6	-11.5	-6.0
유형자산감가상각비	5.9	5.5	0.5	2.9	5.1
무형자산상각비	15.5	6.2	6.2	5.6	5.0
영업활동관련자산부채변동	-25.5	-38.2	-18.4	-14.8	-19.7
매출채권의감소(증가)	-71.1	123.0	-42.6	-34.3	-45.6
재고자산의감소(증가)	51.5	-13.6	-14.0	-11.2	-15.0
매입채무의증가(감소)	-11.2	-106.2	36.7	29.5	39.2
투자활동으로인한현금흐름	-46.3	44.4	99.3	100.2	98.9
투자자산의 감소(증가)	47.8	-74.5	-1.4	-1.1	-1.5
유형자산의 감소	1.9	0.5	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-1.2	-0.3	-20.0	-20.0	-20.0
단기금융자산의감소(증가)	-34.6	-11.3	-3.4	-2.8	-3.7
재무활동으로인한현금흐름	-12.9	-180.0	-14.6	-14.6	-14.6
장기차입금의증가(감소)	34.2	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	-50.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-10.5	-1.0	-36.0	-36.0	-36.0
현금의 증가	-41.7	-59.0	69.6	70.6	72.0
기초현금	356.6	313.9	254.9	324.4	395.1
기말현금	313.9	254.9	324.4	395.1	467.1

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
Per Share (원)					
EPS	2,309	4,867	2,273	4,192	4,423
BPS	18,278	26,591	32,157	39,642	47,358
DPS	500	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	9.0	7.3	12.6	6.8	6.5
FBR	1.1	1.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	15.3	26.5	13.9	9.0	6.8

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	17.5%	110.8%	-53.3%	84.4%	5.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-18.7%	-33.0%	43.3%	36.9%	16.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	13.0%	21.6%	7.7%	11.7%	10.2%
ROE(지배순이익 기준)	13.0%	21.7%	7.7%	11.7%	10.2%
ROIC	4.3%	10.2%	7.0%	9.5%	10.4%
WACC	4.9%	6.6%	5.4%	6.4%	6.5%
안전성(%)					
부채비율	367.1%	189.1%	162.3%	135.5%	117.8%
순차입금비율	74.7%	17.0%	3.9%	-5.1%	-11.4%
이자보상배율	1.4	1.4	9.7	3.1	3.3

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수**: 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**중립**: 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도**: 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 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 주가 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 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

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

