

# 현대상사 011760

Apr 29, 2015

## N/R [탐방]

## 이익 개선과 신규 투자 기대감의 원년(元年)

### Company Data

현재가(04/28)	33,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	39,100 원
52 주 최저가(보통주)	25,700 원
자본금	1,116 억원
시가총액	7,592 억원
발행주식수(보통주)	2,233 만주
평균거래량(60 일)	54.2 만주
외국인지분(보통주)	5.73%
주요주주	
현대중공업	22.36%
케이씨씨	12.00%

### Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.4%	-10.3%	6.3%
상대주가	18.3%	-19.7%	-2.9%

### 범현대가 그룹 대표 상사 업체

동사는 '76년 설립된 범현대그룹 대표 상사 업체로서 무역과 자원개발 사업 영위. 대주주인 현대중공업(22.4%) 포함 범현대가 지분이 51.3% 차지. 무역부문은 철강·화학·차량·산업플랜트·기타로 나누어지며, 타상사 대비 차량·산업플랜트 비중(30% 내외)이 높은 편임. 자원개발 부문은 대부분 배당 수익 및 지분법 이익으로 인식.

### YLNG 배당 수익 및 현금성 자산 활용 기대감이 매수 포인트

투자포인트는 1) 연간 382억원의 YLNG 배당 수익 본격 반영, 2) '14년 기준 3,055억원의 현금성 자산 활용 기대감, 3) '14년 배당성향 가정, 2.9%의 배당수익률임. YLNG 배당 수익은 유가 55\$/bbl 가정 시 향후 5년간 연 382억원의 이익 반영 가능. 과도한 현금성 자산 보유는 타 상사 업체 대비 성장성 제한 우려. 하지만 정부의 배당 촉진 정책으로 인해 신규 투자 및 배당금 증가 기대감 충분. 특히 배당금은 '14년 배당성향(33%) 내외로 '15년 이익 가정 시 1,000원 예상. 현 주가 수준에서 배당 수익률은 2.9%에 이를 전망.

### '15년 세전이익 875억원(YoY +71.9%), YLNG 배당 수익 본격 반영

'15년 가이던스 매출액 5.6조원(YoY +4.3%), 영업이익 452억원(YoY +16.2%), 세전이익 875억원(YoY +71.9%)로 YLNG 배당 수익 본격 반영 영향. 자원개발부문 수익은 YLNG 배당 포함 534억원(YoY +55.6%)으로 Brent 55\$/bbl 가정임. 현 유가 수준이 65\$/bbl 내외임을 감안, 충분히 달성할 수 있는 수치라 판단. 다만 예멘의 지정학적 리스크 부각으로 YLNG 생산 중단 상태는 리스크 요인임. YLNG 생산 재가동 및 현금성 자산 활용 여부가 동사의 주가 상승 Key가 될 것.

### Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12
매출액 (십억원)	3,735	5,449	5,468	5,083	5,367
YoY(%)	17.6	45.9	0.4	-7.1	5.6
영업이익 (십억원)	45	53	29	22	39
OP 마진(%)	1.2	1.0	0.5	0.4	0.7
순이익 (십억원)	47	42	52	108	34
EPS(원)	2,148	1,965	2,309	4,867	1,512
YoY(%)	흑전	-8.5	17.5	110.8	-68.9
PER(배)	11.9	11.7	9.0	7.3	19.8
PCR(배)	9.6	6.9	9.4	8.1	11.7
PBR(배)	3.0	1.3	1.1	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	12.7	13.4	15.3	26.5	15.4
ROE(%)	28.4	15.1	13.0	21.7	5.4



철강/비철/상사 연구원 남광훈

3771-9015, aniyes@iprovest.com

[현대상사 011760]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
매출액	3,735	5,449	5,468	5,083	5,367
매출원가	3,617	5,310	5,333	4,959	5,241
매출총이익	118	138	135	123	126
매출총이익률 (%)	3.2	2.5	2.5	2.4	2.3
판매비	73	86	106	101	87
영업이익	45	53	29	22	39
영업이익률 (%)	1.2	1.0	0.5	0.4	0.7
EBITDA	54	62	50	34	52
EBITDA Margin (%)	1.4	1.1	0.9	0.7	1.0
영업외손익	9	7	36	100	12
관계기업손익	16	19	21	22	10
금융수익	29	43	41	28	25
금융비용	-32	-55	-48	-38	-25
기타	-4	0	21	88	3
법인세비용차감전순손익	54	60	65	122	51
법인세비용	7	18	13	14	17
계속사업순손익	47	42	52	108	34
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	42	52	108	34
당기순이익률 (%)	1.3	0.8	0.9	2.1	0.6
비배지분순이익	-1	-2	0	0	0
지배지분순이익	48	44	52	109	34
지배순이익률 (%)	1.3	0.8	0.9	2.1	0.6
매도가능금융자산평가	0	76	-5	-5	-20
기타포괄이익	0	77	-11	90	70
포괄순이익	0	195	35	193	84
비배지분포괄이익	0	-3	0	0	0
지배지분포괄이익	0	198	35	193	84

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
영업활동 현금흐름	21	72	28	78	-60
당기순이익	47	42	52	108	34
비현금항목의 가감	12	31	-2	-11	23
감가상각비	5	6	6	5	2
외환손익	2	0	3	-2	-1
지분법평가손익	-16	0	0	-22	-10
기타	21	25	-11	6	32
자산부채의 증감	-37	-16	-26	-38	-139
기타현금흐름	0	15	4	19	22
투자활동 현금흐름	-107	44	-46	44	76
투자자산	-1	3	-2	16	11
유형자산	3	3	1	0	3
기타	-108	38	-46	28	62
재무활동 현금흐름	45	80	-13	-180	39
단기차입금	80	75	-28	-65	110
사채	50	0	0	-50	0
장기차입금	2	17	34	0	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-6	-11	-11	-11
기타	-86	-7	-8	-54	-49
현금의 증감	-39	199	-42	-59	51
기초 현금	196	156	356	314	255
기말 현금	156	356	314	255	306
NOPLAT	39	37	23	20	26
FCF	13	33	20	-7	-97

자료: 현대상사, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
유동자산	1,033	1,558	1,431	1,226	1,433
현금및현금성자산	156	356	314	255	306
매출채권 및 기타채권	385	804	810	642	793
재고자산	387	262	201	210	267
기타유동자산	104	136	106	119	67
비유동자산	427	521	484	493	494
유형자산	53	52	44	4	5
관계기업투자금	5	125	113	247	341
기타금융자산	290	164	150	112	81
기타비유동자산	78	181	177	130	66
자산총계	1,459	2,079	1,915	1,718	1,927
유동부채	1,031	1,523	1,369	1,017	1,146
매입채무 및 기타채무	698	760	704	552	625
차입금	149	510	477	329	437
유동성채무	48	49	97	46	7
기타유동부채	136	204	91	90	77
비유동부채	234	169	136	106	114
차입금	93	67	86	33	15
사채	50	50	0	0	0
기타비유동부채	92	52	50	74	99
부채총계	1,265	1,693	1,505	1,124	1,260
지배지분	193	388	408	594	666
자본금	112	112	112	112	112
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	89	135	175	272	294
기타자본변동	-15	-15	-19	-19	-19
비배지분	1	-2	2	1	1
자본총계	194	386	410	594	667
총차입금	339	676	661	408	459

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
EPS	2,148	1,965	2,309	4,867	1,512
PER	11.9	11.7	9.0	7.3	19.8
BPS	8,654	17,381	18,278	26,591	29,839
PBR	3.0	1.3	1.1	1.3	1.0
EBITDAPS	2,015	2,366	1,290	983	1,742
EV/EBITDA	12.7	13.4	15.3	26.5	15.4
SPS	167,264	244,018	244,893	227,611	240,343
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
CFPS	597	1,460	904	-298	-4,336
DPS	250	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
성장성					
매출액 증가율	17.6	45.9	0.4	-7.1	5.6
영업이익 증가율	360.3	17.4	-45.5	-23.8	77.2
순이익 증가율	흑전	-10.6	23.2	109.6	-68.7
수익성					
ROIC	14.7	7.8	3.3	3.0	3.8
ROA	3.6	2.5	2.6	6.0	1.9
ROE	28.4	15.1	13.0	21.7	5.4
안정성					
부채비율	652.2	438.4	367.1	189.1	188.8
순차입금비율	23.2	32.5	34.5	23.7	23.8
이자보상배율	2.6	2.6	1.4	1.4	6.1

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가  
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상  
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내  
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%