

# Company Update



최지호  
Analyst  
gee-ho.choi@samsung.com  
02 2020 7809

## 현대상사 (011760)

### 예멘 LNG터미널 생산/수출 중단

#### WHAT'S THE STORY?

**Event:** 전일 동사가 3%의 지분을 보유하고 있는 예멘 LNG터미널이 생산 인력을 철수시키며 불가항력 선언.

**Impact:** 생산 중단은 지정학적 리스크 증가에 따른 것으로, 생산 설비에 대한 피해는 아직까지 없는 것으로 알려짐. 하지만 동사 세전이익의 37.8%를 차지하는(당사 추정치 기준) 예멘 LNG의 생산 중단은 동사의 투자 매력도를 감소시킬 것.

**Action:** 향후 생산 재개 일정에 따른 이익 추정 변경 예정이며 HOLD투자의견과 목표주가 35,000원 유지.

#### THE QUICK VIEW

**예멘 LNG터미널의 불가항력 선언:** 외신 보도에 따르면 전일 동사가 3%의 지분을 보유하고 있는 예멘 LNG터미널이(YLNG) 생산 인력을 철수시키며 불가항력을 선언했다. 예멘 반군의 세력 확장을 통해 생산 지역의 치안 악화가 지속됨에 따라 프로젝트 운영권자인 Total사가 현지 직원을 철수시킨 데 따른 것이다. 2005년부터 투자가 진행된 YLNG 프로젝트를 통해 동사는 2012년부터 배당금을 수취해왔으며 2014년 수취한 배당금은 54.6백만달러, 이 가운데 39억원을 배당수익으로 인식하였다.

**현대상사 E&P 수익 감소 불가피:** 당초 2015년부터 수취 배당금을 본격적으로 배당 수익으로 인식을 시작하며 당사는 2015년 YLNG프로젝트를 통해 약 400억원 규모의 배당수익을 인식 가능할 것으로 예상했다. 이는 2015년 동사 세전이익의 약 37.8%에 해당하는 규모이다. 불가항력 선언에 따른 생산 중단은 YLNG프로젝트의 배당 감소로 이어지며, valuation 매력에 기인한 동사의 투자 매력도는 감소할 것으로 판단된다.

**HOLD투자의견과 목표주가 35,000원 유지:** LNG터미널 프로젝트의 수익이 예멘 GDP의 25%를 차지하고 있다는 점을 감안했을 때(2013년 기준), 생산 중단이 장기간 지속되지는 않을 것으로 판단된다. 하지만 생산 재개 시점이 확정될 때까지 동사의 배당 수익 하락에 따른 수익성 악화는 불가피하다. 생산 재개 일정이 결정되는 대로 이익 추정치를 추후 변경할 예정이며, 기존의 HOLD투자의견과 목표주가 35,000원을 유지한다.

#### AT A GLANCE

**SELL** **HOLD** **BUY**

목표주가	<b>35,000원 (14.8%)</b>
현재주가	<b>30,500원</b>
Bloomberg code	011760 KS
시가총액	6,810.6억원
Shares (float)	22,329,802주 (48.7%)
52주 최저/최고	25,700원/39,100원
60일-평균거래대금	33.3억원
One-year performance	1M 6M 12M
현대상사 (%)	+7.2 -15.3 +1.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.3 -24.7 -4.8

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	35,000	35,000	-
2014 EPS	1,512	1,512	-
2015E EPS	3,471	3,471	-
2016E EPS	4,175	4,175	-

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	3
Target price vs I/B/E/S mean	-17.3%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	-5.3%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
I/B/E/S recommendation	BUY

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

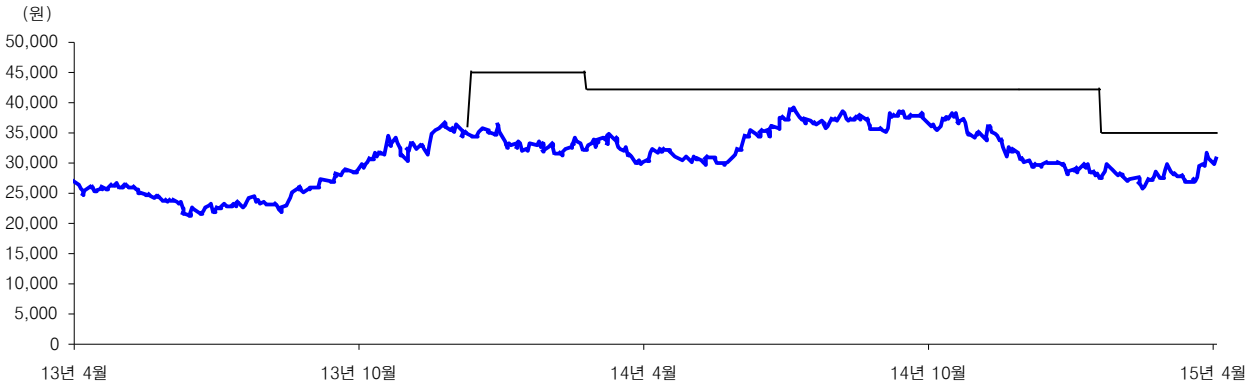
	2013	2014P	2015E	2016E
매출액 (십억원)	5,083	5,367	5,723	5,916
순이익 (십억원)	108	84	78	93
EPS (adj) (원)	4,867	1,512	3,471	4,175
EPS (adj) growth (%)	110.8	(68.9)	129.5	20.3
EBITDA margin (%)	2.8	1.2	1.8	2.0
ROE (%)	21.6	5.4	11.1	12.2
P/E (adj) (배)	6.6	20.2	8.8	7.3
P/B (배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	5.1	12.9	8.0	5.8
Dividend yield (%)	1.9	1.5	1.6	1.6

자료: 삼성증권 추정

■ Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2013/12/23	2014/3/5	7/17	2015/1/29
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD
TP (원)	45,000	42,000	42,000	35,000

• **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY★★★ (매수★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상