

현대상사(011760.KS)

분기 실적 아쉽지만 투자포인트에 영향은 없다

■ 2분기 실적은 예상치 하회

현대상사의 2014년 2분기 매출액은 1조 3,778억원(전분기대비 +8.7%, 전년동기대비 -4.1%), 영업이익은 81억원(전분기대비 +0.2%, 전년동기대비 -0.1%)을 시현, 전년동기대비 청도조선소 손실 감소 등의 호재에도 무역부문 수익성 회복이 예상보다 더디지며 실적은 예상치를 하회

■ 향후 영업이익의 회복세는 화학 부문 실적 개선 속도에 좌우될 전망

2014년 이후 상사업체들의 무역부문 실적은 조금씩 개선되고 있는 모습. 현대상사 역시 매출액은 증가하고 있는 모습이나 수익성의 회복세가 예상보다 더디게 진행되고 있는 점이 아쉬움. 특히 화학 부문은 2분기에도 적자(-11억원)를 기록하며 좀처럼 부진에서 회복하고 있지 못하는 모습. 향후 영업이익의 회복세는 화학 부문 실적 개선 속도에 좌우될 전망

■ 축적된 현금, 언제까지 쌓아놓고 있을 수 만은 없다

현대상사의 실질 순현금(순차입금에서 무역금융을 차감한 금액)은 약 2,850억원으로 추정됨. 당사 분석개시 자료(6월 19일자)에 적시한 바와 같이, ROIC가 떨어지고 있는 상황에서 현대상사는 신규투자처 모색에 어려움을 겪고 있는 상황임. 여기에 높은 범현대일가 지분율과, 최근 정부의 기업소득환류세제 추진 등을 감안시 배당성향의 상향을 기대할 수 있다는 판단임

■ 투자포인트에 영향 미미하다는 판단. 투자의견과 목표주가 유지

2분기 실적이 당사와 시장 예상치를 하회한 것은 분명 아쉬운 점임. 그러나 현대상사의 투자포인트인 1) 2015년 이후 예멘 가스전 이익 유입(500~600억원)으로 EPS 대폭 증가, 2) 높은 현금유보와 신규투자처 모색 난항에 따른 배당성향 상향 가능성에는 큰 영향을 주지 않는다는 판단임. 여전히 주가는 점진 상승할 것으로 전망하며, 투자의견과 목표주가를 유지함

결산기(12월)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액(십억원)	5,468.4	5,082.5	5,489.6	5,753.4	6,131.9
영업이익(십억원)	28.8	22.0	41.3	59.9	67.0
세전손익(십억원)	64.6	121.8	97.1	155.2	159.5
지배순이익(십억원)	51.6	108.7	68.3	116.4	119.7
EPS(원)	2,309	4,867	3,059	5,215	5,359
증감률(%)	17.5	110.8	-37.2	70.5	2.8
ROE(%)	13.0	21.7	10.3	14.0	11.7
PER(배)	9.0	7.3	12.3	7.2	7.0
PBR(배)	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	15.3	26.5	17.8	10.4	7.3

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

매수(유지)

현재주가(8/29) 37,600원
목표주가(12M) 48,000원

Key Data (기준일: 2014. 8. 29)

KOSPI(pt)	2068.54
KOSDAQ(pt)	570.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	8,396
발행주식수(천주)	22,330
평균거래량(3M, 주)	64,475
평균거래대금(3M, 백만원)	2,366
52주 최고/최저	39,100 / 23,950
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(14F, %)	1.3
외국인지분율(%)	6.6
주요주 지분율(%)	
현대중공업	22.4
케이씨씨	12.0

Stock Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	25.8	12.2	57.0
KOSPI대비상대수익률	3.0	22.3	7.4	44.8

Stock Chart

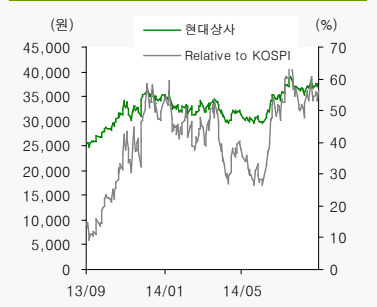


도표 1. 현대상사 2014년 2분기 실적(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q14	1Q14	QoQ, %	2Q13	YoY, %	기존 추정치	차이, %	컨센서스	차이, %
매출	1,377.8	1,267.7	8.7	1,436.0	-4.1	1,218	13.1	1,349	2.1
영업이익	8.1	8.1	0.2	8.2	-0.1	12	-32.5	10	-18.6
세전이익	16.7	18.7	-10.9	17.9	-7.0	20	-16.2	-	-
순이익	13.4	11.7	14.1	13.3	0.7	14	-3.8	-	-
지배주주순이익	13.4	11.7	13.9	13.4	-0.1	14	-4.4	14	-5.9
%, %p									
영업이익률	0.6	0.6	0.0	0.6	0.0	1.0	-0.4	0.7	-0.2
세전이익률	1.2	1.5	-0.3	1.2	0.0	1.6	-0.4	-	-
순이익률	1.0	0.9	0.0	0.9	0.0	1.1	-0.2	-	-
지배순이익률	1.0	0.9	0.0	0.9	0.0	1.1	-0.2	1.1	-0.1

자료 : 현대상사, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대상사 분기별, 연도별 실적 추정 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2014F				2015F				2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)		
매출액	1,268	1,378	1,425	1,420	1,419	1,303	1,523	1,508	5,490	5,753
영업이익	8	8	12	13	15	16	15	14	41	60
법인세차감전이익	19	17	16	46	49	36	36	34	97	155
당기순이익	12	13	11	32	37	27	27	26	68	116
YoY										
매출액	4.3%	-4.1%	14.5%	19.6%	11.9%	-5.4%	6.9%	6.2%	8.0%	4.8%
영업이익	25.7%	-0.1%	-34.4%	흑전	89.5%	94.7%	29.6%	1.0%	88.2%	44.8%
법인세차감전이익	36.1%	-7.0%	-79.5%	247.7%	163.5%	118.0%	125.3%	-25.8%	-20.4%	60.0%
당기순이익	3.3%	0.7%	-82.0%	43.7%	214.9%	103.4%	141.4%	-20.5%	-36.9%	70.5%
Margin										
영업이익률	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%
세전이익률	1.5%	1.2%	1.1%	3.2%	3.5%	2.8%	2.3%	2.3%	1.8%	2.7%
순이익률	0.9%	1.0%	0.8%	2.3%	2.6%	2.1%	1.8%	1.7%	1.2%	2.0%

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	5,349.3	5,349.3	5,489.6	5,489.6	2.6	2.6
영업이익	48.7	68.4	41.3	59.9	-15.1	-12.4
세전이익	89.9	150.4	97.1	155.2	8.0	3.2
순이익	61.5	112.8	68.3	116.4	11.0	3.2
지배주주순이익	61.7	113.1	68.3	116.4	10.8	3.0
EPS	2,761.9	5,063.2	3,059	5,215	10.8	3.0
영업이익률	0.9	1.3	0.8	1.1	-0.2	-0.2
세전이익률	1.7	2.8	1.8	2.8	0.1	0.0

자료 : 현대상사, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 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, 기관투자자 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	-	-	-	-	-

