

# 현대상사(011760)

## 저평가 상태하에서 배당 매력 증가할 듯

### ■ 올해 3분기 실적 다소 부진하나 4분기부터 회복이 가능할 듯

동사는 올해 3분기 동안 K-IFRS 연결기준으로 매출액 9,890억원(YoY-6.2%), 영업이익 48억원(YoY-18.6%)으로 추정되면서 다소 부진할 것으로 예상된다. 이는 철강부문에서 현대제철 고로사고로 인한 공급차질 등이 반영되면서 올해 상반기 보다는 다소 실적이 못 미칠 것으로 전망된다.

동사는 지난 6월 현대차와 함께 투르크메니스탄과 대형버스 500대 공급 계약을 체결하였다. 이에 따라 올해 4분기부터 내년 상반기까지 순차적으로 차량이 공급될 예정이다.

이와 같이 차량부문의 매출증가 효과로 올해 4분기 실적이 다소나마 회복될 것으로 예상되며 내년 1분기에는 실적호전이 기대된다.

### ■ 저평가 상태하에서 배당 매력 증가할 듯

동사의 주가는 2017년 기준 PER 7.3배, PBR 0.6배로 저평가 상태이다. 예멘 LNG에 대한 불확실성은 이미 주가에 반영되어 있으며 지난해 주당 배당금 750원을 유지해도 배당수익률이 3.5%에 이르게 된다. 따라서 동사의 안정적인 수익창출 능력 등을 고려할 때 배당주로서도 매력적이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

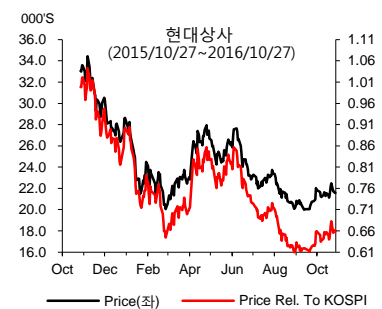
## Buy (Maintain)

목표주가(6M)	40,000원
증가(2016/10/27)	21,550원

### Stock Indicator

자본금	66십억원
발행주식수	1,323만주
시가총액	285십억원
외국인지분율	14.4%
배당금(2015)	750원
EPS(2016E)	2,268원
BPS(2016E)	36,575원
ROE(2016E)	6.2%
52주 주가	19,950~34,400원
60일평균거래량	63,829주
60일평균거래대금	1.4십억원

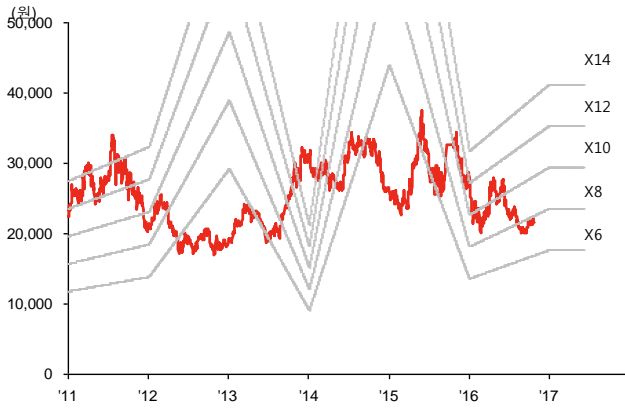
### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	5,265	29	34	1,512	19.8	18.8	29,839	1.0	5.1	188.8
2015	4,262	23	147	7,336	3.9	17.4	36,977	0.8	25.5	207.0
2016E	3,631	30	30	2,268	9.5	11.2	36,575	0.6	6.2	195.0
2017E	4,321	40	39	2,947	7.3	9.4	36,853	0.6	8.0	209.0
2018E	4,618	46	58	4,356	4.9	8.3	38,539	0.6	11.6	206.2

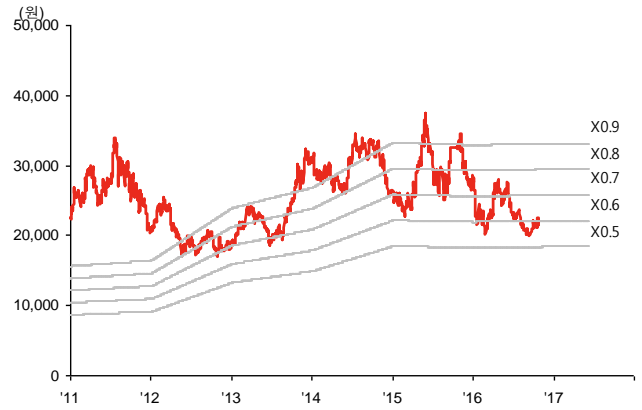
자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 현대상사 PER 밴드



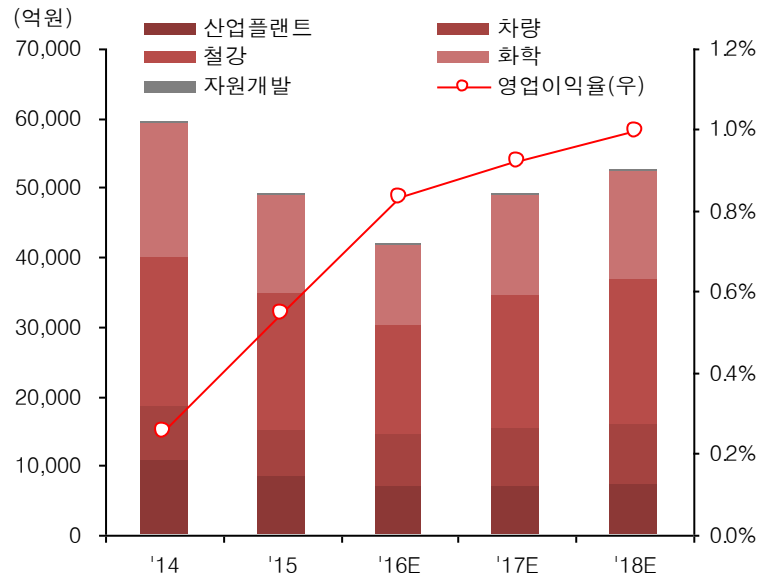
자료: 현대상사, 하이투자증권

<그림 2> 현대상사 PBR 밴드



자료: 현대상사, 하이투자증권

<그림 3> 현대상사 실적 추이



자료: 현대상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,058	979	1,046	1,072
현금 및 현금성자산	70	112	93	85
단기금융자산	14	15	16	15
매출채권	589	494	544	577
재고자산	341	309	346	346
비유동자산	446	451	463	492
유형자산	5	6	6	6
무형자산	31	31	37	40
자산총계	1,504	1,430	1,509	1,564
유동부채	914	845	920	953
매입채무	465	396	471	504
단기차입금	288	288	288	288
유동성장기부채	7	7	7	7
비유동부채	100	100	100	100
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	8	8	8
부채총계	1,014	945	1,020	1,053
지배주주지분	489	484	488	510
자본금	66	66	66	66
자본잉여금	-	-	-	-
이익잉여금	429	449	478	526
기타자본항목	-261	-261	-261	-261
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	490	485	488	511

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,262	3,631	4,321	4,618
증가율(%)	-19.1	-14.8	19.0	6.9
매출원가	4,156	3,533	4,204	4,488
매출총이익	106	98	117	131
판매비와관리비	82	68	77	85
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	23	30	40	46
증가율(%)	-20.2	29.0	32.3	15.1
영업이익률(%)	0.6	0.8	0.9	1.0
이자수익	6	10	8	8
이자비용	5	5	5	5
지분법이익(손실)	20	9	12	30
기타영업외손익	-8	-5	-4	-3
세전계속사업이익	38	40	51	76
법인세비용	11	9	12	18
세전계속이익률(%)	0.9	1.1	1.2	1.6
당기순이익	147	30	39	58
순이익률(%)	3.5	0.8	0.9	1.2
지배주주귀속 순이익	147	30	39	58
기타포괄이익	-25	-25	-25	-25
총포괄이익	122	5	14	32
지배주주귀속총포괄이익	122	5	14	32

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	75	-58	-39	-10
당기순이익	147	30	39	58
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	10	10	10	11
지분법관련손실(이익)	20	9	12	30
투자활동 현금흐름	-17	-62	-66	-65
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	9	10	15	15
금융상품의 증감	-238	43	-18	-9
재무활동 현금흐름	-294	-135	-135	-135
단기금융부채의증감	-149	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	-236	42	-19	-8
기초현금및현금성자산	306	70	112	93
기말현금및현금성자산	70	112	93	85

주요투자지표				
	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	7,336	2,268	2,947	4,356
BPS	36,977	36,575	36,853	38,539
CFPS	7,887	3,107	3,797	5,331
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	3.9	9.5	7.3	4.9
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	3.6	6.9	5.7	4.0
EV/EBITDA	17.4	11.2	9.4	8.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	25.5	6.2	8.0	11.6
EBITDA 이익률	0.8	1.1	1.2	1.3
부채비율	207.0	195.0	209.0	206.2
순부채비율	44.9	36.5	40.0	40.0
매출채권회전율(x)	6.2	6.7	8.3	8.2
재고자산회전율(x)	14.0	11.2	13.2	13.3

자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-05-30(담당자변경)	Buy	40,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-