

# 현대상사 (011760)

## 실적 턴라운드 및 자원개발 불확실성 해소될 듯

### ■ 자원개발사업부문 향후 불확실성 해소되면서 저평가 탈피될 듯

동사의 자원개발사업부문은 베트남 11-2 가스, 오만 LNG, 카타르 LNG, 예멘 LNG 등으로 구성되어 있다. 자원개발사업부문에서 향후 이익의 기여도가 가장 높을 것으로 기대되는 것이 예멘 LNG 프로젝트이다.

지난해 4월 15일 YLNG사는 내전 심화에 따라 수출을 전면 중단하며 운영사인 Total사(YLNG지분 39.6% 보유)직원을 인근 지역으로 철수시켰다. 그러나 올해 4월 휴전 이후 예멘 내전 종식방안을 논의하기 위한 평화회담이 진행되고 있다. 더군다나 YLNG가 예멘 GDP의 25%이상을 차지할 정도로 국가적으로 주요한 시설이기 때문에 빠른 시일 안에 생산이 재개될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

동사의 자원개발사업부문은 지난해 자원개발 관련 수익이 313억원을 기록하였는데, 올해의 경우 저유가 영향 및 예멘 LNG 생산 중단 등으로 상당부분 줄어들 것으로 예상된다. 그러나 예멘 LNG의 경우 빠른 시일 안에 생산이 재개된다면 불확실성이 해소되는 동시에 내년부터 동사는 배당을 받을 수 있기 때문에 실적 모멘텀이 발생하면서 기업가치 상승을 이끌 것이다.

### ■ 올해 무역사업부문 실적 턴어라운드 및 배당주로서도 매력적

동사의 무역사업부문은 범현대계열의 안정적인 매출처를 기반으로 한 차량 및 철강부문의 이익증가로 인하여 올해 실적 턴어라운드가 가시화 될 뿐만 아니라 해를 거듭할수록 실적향상이 기대된다.

또한 지난해 주당 배당금 750원 기준으로 현재 배당수익률은 2.8%에 이르고 있으며, 향후 실적 향상 등으로 주당 배당금이 증가할 가능성이 높으므로 동사는 배당주로서도 매력적이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com

김종관 (2122-9195) ziter@hi-ib.com

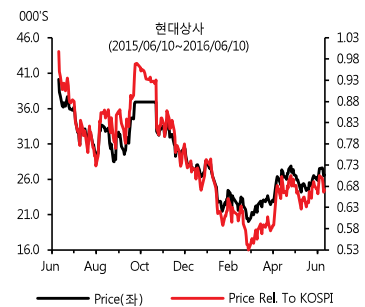
## Buy (Maintain)

목표주가(6M)	40,000원
종가(2016/06/10)	26,600원

### Stock Indicator

자본금	66십억원
발행주식수	1,323만주
시가총액	352십억원
외국인지분율	13.7%
배당금(2015)	750원
EPS(2016E)	2,418원
BPS(2016E)	36,726원
ROE(2016E)	6.6%
52주 주가	20,000~40,150원
60일평균거래량	85,216주
60일평균거래대금	22십억원

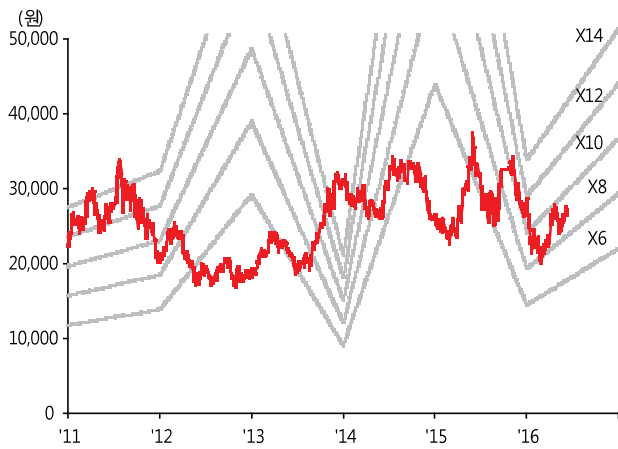
### Price Trend



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	4,099	32	32	2,418	11.0	13.4	36,726	0.7	6.6	204.7
2017E	4,581	40	49	3,669	7.2	11.4	37,726	0.7	9.9	209.8
2018E	4,818	47	58	4,378	6.1	9.8	39,436	0.7	11.3	205.7

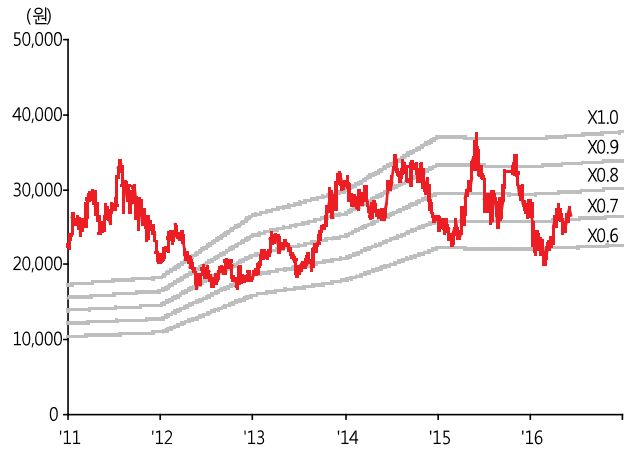
자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치센터

<그림1> 현대상사 PER 밴드



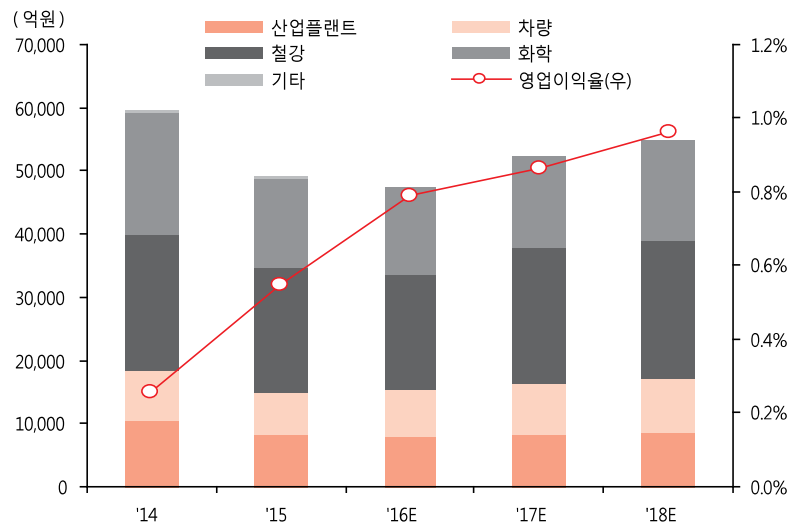
자료 : 현대상사, 하이투자증권

<그림2> 현대상사 PBR 밴드



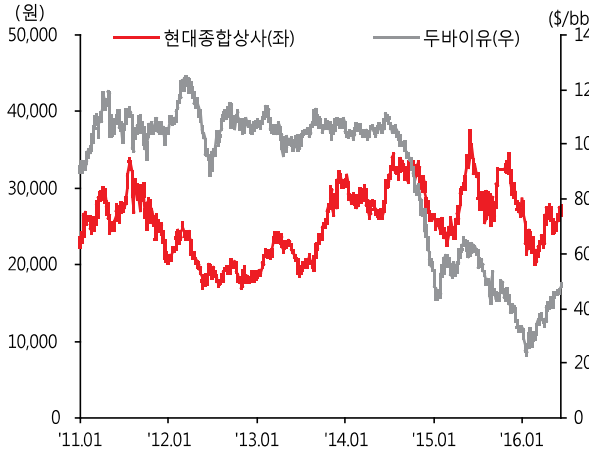
자료 : 현대상사, 하이투자증권

<그림3> 현대상사 실적 추이



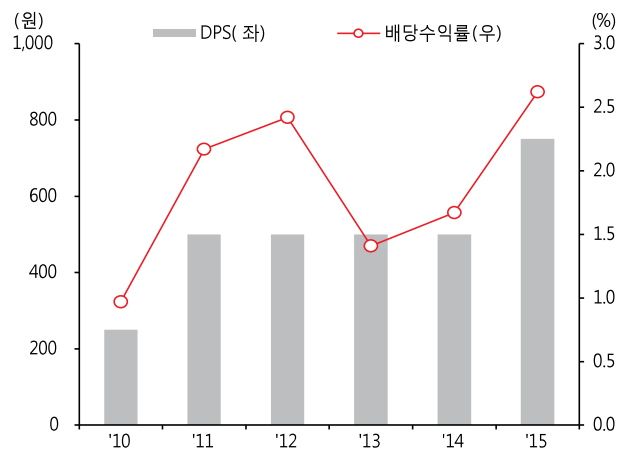
자료 : 현대상사, 하이투자증권

<그림4> 현대상사 주가 및 두바이유 추이



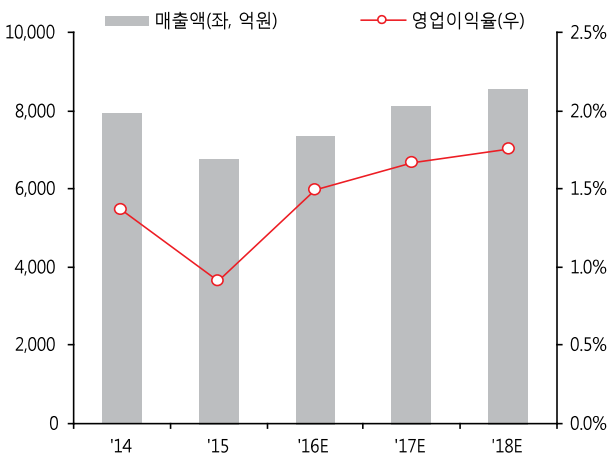
자료: Datastream, 하이투자증권

<그림5> DPS 및 배당수익률 추이



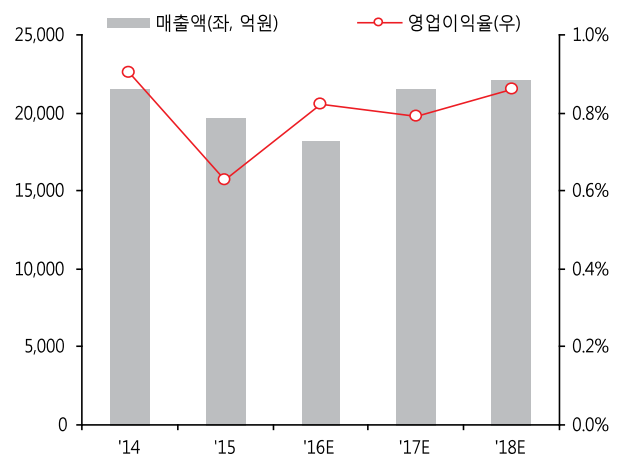
자료: 현대상사, DataGuide, 하이투자증권

<그림6> 차량부문 실적 추이



자료: 현대상사, 하이투자증권

<그림7> 철강부문 실적 추이



자료: 현대상사, 하이투자증권

<표1> 자원개발사업부문 현황

사업명	지분	수익인식	배당기간	자원개발 수익(억원)			
				'12	'13	'14	'15
카타르 LNG	0.4%	배당금 수익	2001~2029	129	142	113	81
오만 LNG	1.0%	지분법 이익	2002~2024	215	220	186	122
베트남 11-2	4.9%	매출이익	2007~2020	26	45	5	8
예멘 LNG	3.0%	지분법 이익	2012~2034	- (US\$ 6.0M)	- (US\$ 22.5M)	39 (US\$ 54.6M)	102
합계				378	411	343	313

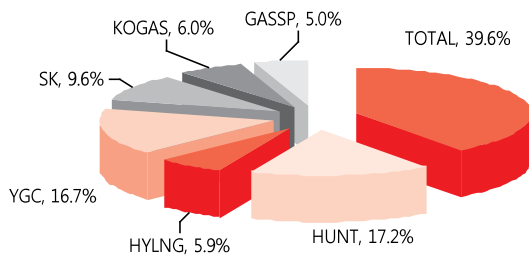
자료: 현대상사, 하이투자증권

<그림8> 예멘 LNG 가스전 현황



자료: 한국석유공사, 하이투자증권

<그림9> 예멘LNG 주주분포



자료: 현대상사, 하이투자증권

<표2> 유가 \$50 가정시 예멘LNG Cash Flow(단위: 백만달러)

생산재개시점	'16.06	'17.01	'17.06
'16			
'17	15.79		
'18	18.77	19.34	0.67
'19	14.45	19.90	27.85
'20	16.05	16.05	16.05
~'34	248.58	248.58	248.58
합계	313.64	303.87	293.15

자료: 현대상사, 하이투자증권

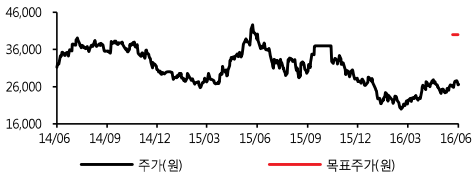
**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,058	1,030	1,067	1,084	매출액	4,262	4,099	4,581	4,818
현금 및 현금성자산	70	59	61	57	증가율(%)	-19.1	-3.8	11.8	5.2
단기금융자산	14	15	16	15	매출원가	4,156	3,990	4,460	4,683
매출채권	589	558	577	602	매출총이익	106	109	121	135
재고자산	341	348	366	361	판매비와관리비	82	77	82	88
비유동자산	446	453	481	513	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	5	6	6	6	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	31	31	37	40	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,504	1,483	1,549	1,597	영업이익	23	32	40	47
유동부채	914	896	949	975	증가율(%)	-20.2	37.7	22.5	17.7
매입채무	465	447	500	525	영업이익률(%)	0.6	0.8	0.9	1.0
단기차입금	288	288	288	288	이자수익	6	6	6	5
유동성장기부채	7	7	7	7	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	100	100	100	100	지분법이익(손실)	20	11	28	33
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-8	-3	-5	-4
장기차입금	8	8	8	8	세전계속사업이익	38	42	65	77
부채총계	1,014	996	1,049	1,075	법인세비용	11	10	16	19
지배주주지분	489	486	499	522	세전계속이익률(%)	0.9	1.0	1.4	1.6
자본금	66	66	66	66	당기순이익	147	32	49	58
자본잉여금	-	-	-	-	순이익률(%)	3.5	0.8	1.1	1.2
이익잉여금	429	451	490	538	지배주주귀속 순이익	147	32	49	58
기타자본항목	-261	-261	-261	-261	기타포괄이익	-25	-25	-25	-25
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	122	7	23	33
자본총계	490	487	500	523	지배주주귀속총포괄이익	122	7	23	33

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	75	-87	-30	-8	주당지표(원)				
당기순이익	147	32	49	58	EPS	7,336	2,418	3,669	4,378
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	36,977	36,726	37,726	39,436
무형자산상각비	10	10	10	11	CFPS	7,887	3,257	4,519	5,354
지분법관련손실(이익)	20	11	28	33	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-17	-62	-66	-65	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	3.9	11.0	7.2	6.1
무형자산의 처분(취득)	9	10	15	15	PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	-238	-9	2	-5	PCR	3.6	8.2	5.9	5.0
재무활동 현금흐름	-294	-135	-135	-135	EV/EBITDA	17.4	13.4	11.4	9.8
단기금융부채의증감	-149	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	25.5	6.6	9.9	11.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	0.8	1.1	1.1	1.2
배당금지급	-11	-10	-10	-10	부채비율	207.0	204.7	209.8	205.7
현금및현금성자산의증감	-236	-11	1	-4	순부채비율	44.9	47.1	45.5	44.4
기초현금및현금성자산	306	70	59	61	매출채권회전율(x)	6.2	7.2	8.1	8.2
기말현금및현금성자산	70	59	61	57	재고자산회전율(x)	14.0	11.9	12.8	13.2

자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2016-05-30(담당자변경)	Buy	40,000

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상현, 김중관)

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 12일부터 적용)-Buy(매수): 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 2016-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.3%	10.2%	0.5%