

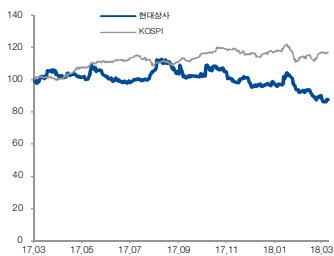
## 실적 개선에 비해 과도한 주가 하락

현재주가 (3/23)	17,500원	
상승여력	60.0%	
시가총액	236십억원	
발행주식수	13,229천주	
자본금/액면가	66십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	22,950원/17,550원	
일평균 거래대금 (60일)	9억원	
외국인지분율	12.12%	
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4인 28.42%	
주가상승률	1M	3M
절대주가(%)	-5.8	-9.6
상대주가(%)	-8.9	-11.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	3,002	3,205	28,000
After	2,259	2,433	28,000
Consensus	2,041	2,268	28,000
Cons. 차이	10.7%	7.3%	0.0%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 최근 주가 급락은 과도하다는 판단. 미국의 철강 관세 부과에 대한 영향 크지 않고, 올해도 양호한 실적 모멘텀 유지될 것이기 때문
- 기존 BUY의견과 목표주가 28,000원 유지. 원자재가격 상승으로 트레이딩과 자원개발 부문의 호조로 영업실적 양호한 성장 가능

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 올해 1분기 연결기준 매출액 1조 2,668억원 (YoY 20.6%), 영업이익 97억원 (YoY 21.5%)으로 양호한 실적을 기록할 전망. 외형은 국제유가 및 철강 등 commodity 가격 상승으로 철강, 화학, 차량부문의 호조 때문. 환율하락에도 불구하고 상품가격 상승으로 영업이익률은 0.8%로 전년동기와 비슷한 수준을 보일 전망. 중남미와 아중동 등 신흥시장에 대한 적극적인 확장과 수익성 중심의 영업활동도 긍정적 요인으로 작용할 전망. 세전이익의 큰 폭 감소는 지난해 발생했던 일회성 이익과 외환차익의 소멸 때문임.
- 올해에는 실적 개선이 가능할 전망. 원화강세에도 불구하고 세계경기 호조에 따른 교역량 확대와 국제유가를 비롯한 원자재 가격 상승 등으로 영업환경은 우호적임. 2018년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5.1조원과 398억원으로 전년비 18.5%, 17.2% 증가할 전망. 철강과 화학 부문의 경우 commodity 가격의 상승세로 수익성 개선이 뚜렷하게 나타나고 있고, 산업플랜트와 차량 부문은 수익성 위주의 사업전략을 고수하고 있어 수익성 향상은 충분히 가능할 전망
- 미국과 중국간 G2 통상전쟁이 전면전 양상으로 치달게 된다 하더라도 동시에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단. 미국의 철강 관세부과가 실현되더라도 현대상사의 철강부문(전체 매출액 중 32.5%)의 미국향 비중은 5%이고, 특히 관세와 영향이 있는 부분은 2%에 불과하기 때문. 또한 미국을 제외한 기타 지역으로 매출 증대를 통해 영향을 최소화할 것으로 판단함.

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.6배, 0.6배 수준으로 valuation 매력은 양호함.
- 세계경기 회복과 원자재 가격 상승에 따른 실적 호전을 발판으로 주가 재평가 가능할 전망. 올해 배당수익률도 3.4%로 매력적

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	4,262	23	147	34	7,336	385.2	3.9	0.8	17.4	25.5	2.6
2016	3,559	30	8	39	602	-91.8	36.4	0.7	13.3	1.7	2.3
2017	4,306	34	25	37	1,888	213.9	10.3	0.7	11.9	6.3	3.1
2018F	5,101	40	30	43	2,259	19.6	7.7	0.6	10.9	8.0	3.4
2019F	5,340	41	32	44	2,433	7.7	7.2	0.6	11.1	8.1	3.4

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대상사 2018년 1분기 실적 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		Consensus	
	1Q18F	1Q17	4Q17	(YoY)	(QoQ)	1Q18F	대비
매출액	1,267	1,050	1,142	20.6%	10.9%	1,069	18.5%
영업이익	10	9	4	13.3%	132.7%		20.7%
세전이익	8	10	-7	-25.9%	-211.0%	4	93.2%
지배주주순이익	6	7	-7	-8.5%	-189.0%	12	-49.1%

자료: 현대상사, 현대차투자증권

<표2> 현대상사 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,101	5,340	4,445	4,748	14.8%	12.5%
영업이익	40	41	44	47	-9.5%	-12.1%
세전이익	38	41	35	39	7.5%	3.9%
지배주주순이익	30	32	27	30	10.7%	7.3%

자료: 현대상사, 현대차투자증권

<표3> 현대상사 분기별 실적 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %, \$/bbl, 원/\$)

(십억원, %)	2017				2018F				2016	2017	2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	1,050	1,048	1,066	1,142	1,267	1,264	1,287	1,283	3,559	4,306	5,101
철 강	380	333	383	324	461	405	469	384	1,185	1,420	1,720
화 학	244	267	366	389	301	329	454	467	1,027	1,266	1,551
차량간장	223	221	134	198	275	272	166	237	639	775	950
선박플랜트	182	205	156	159	225	253	193	191	576	702	862
자원개발	4	22	4	4	4	5	4	4	14	34	17
매출총이익	26	29	29	25	33	37	36	29	107	110	135
영업이익	9	10	11	4	10	12	12	6	30	34	40
세전이익	10	11	-5	-7	8	9	10	11	21	10	38
지배주주순이익	7	19	6	-7	6	7	8	8	8	25	30
수익성 (%)											
GPM	2.5	2.8	2.7	2.2	2.6	2.9	2.8	2.3	3.0	2.6	2.6
OPM	0.8	1.0	1.0	0.4	0.8	0.9	1.0	0.5	0.9	0.8	0.8
RPM	1.0	1.1	-0.4	-0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	0.2	0.7
NPM	0.6	1.8	0.5	-0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.2	0.6	0.6
성장성 (% YoY)											
매출액	12.3	24.7	20.3	27.3	20.6	20.6	20.8	12.3	-16.5	21.0	18.5
영업이익	-20.0	26.9	141.2	-41.4	13.3	12.8	15.2	41.1	30.0	11.5	17.2
세전이익	2.3	3.0	-210.1	적지	-25.9	-17.5	흑전	흑전	-86.6	-53.0	275.2
지배주주순이익	25.7	190.5	218.2	적지	-7.6	-62.0	36.5	흑전	-94.6	213.9	19.6
기본가정											
세계GDP (% YoY)	3.3	3.4	3.4	3.5	3.7	3.5	3.5	3.3	3.2	3.6	3.6
국제유가 (\$/bbl)	52.1	48.4	52.0	54.0	64.0	61.0	64.0	63.5	43.3	51.6	63.1
원/달러 (평균)	1155.0	1130.0	1127.0	1117.0	1075.0	1065.0	1055.0	1060.0	1160.0	1131.2	1063.8
원/달러 (기말)	1118.5	1144.1	1145.4	1130.0	1070.0	1060.0	1050.0	1050.0	1205.8	1085.0	1050.0

자료: 현대상사, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	4,262	3,559	4,306	5,101	5,340
증가율 (%)	-19.1	-16.5	21.0	18.5	4.7
<b>매출원가</b>	4,156	3,452	4,196	4,966	5,199
매출원가율 (%)	97.5	97.0	97.4	97.4	97.4
<b>매출총이익</b>	106	107	110	135	141
매출이익률 (%)	2.5	3.0	2.6	2.6	2.6
증가율 (%)	-1.7	1.0	3.1	22.4	4.8
판매관리비	82	76	76	95	100
판매비율 (%)	1.9	2.1	1.8	1.9	1.9
EBITDA	34	39	37	43	44
EBITDA 이익률 (%)	0.8	1.1	0.9	0.8	0.8
증가율 (%)	-19.7	13.2	-4.8	14.6	3.7
<b>영업이익</b>	23	30	34	40	41
영업이익률 (%)	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
증가율 (%)	-20.2	30.0	11.5	17.2	3.7
<b>영업외손익</b>	-6	-16	-31	-9	-8
금융수익	32	41	35	10	11
금융비용	30	51	31	25	25
기타영업외손익	-8	-5	-35	6	6
증속/관계기업관련손익	20	7	7	7	7
<b>세전계속사업이익</b>	38	21	10	38	41
세전계속사업이익률	0.9	0.6	0.2	0.7	0.8
증가율 (%)	-6.6	-44.4	-53.0	275.2	7.7
법인세비용	11	13	-15	8	9
계속사업이익	27	8	25	30	32
중단사업이익	120	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	147	8	25	30	32
당기순이익률 (%)	3.5	0.2	0.6	0.6	0.6
증가율 (%)	334.8	-94.5	211.7	18.3	7.7
지배주주지분 순이익	147	8	25	30	32
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-25	-48	-84	0	0
총포괄이익	122	-40	-59	30	32

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	75	47	49	-42	-23
<b>당기순이익</b>	147	8	25	30	32
유형자산 상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	10	7	2	2	1
외환손익	-1	-1	12	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	19	-17	-68	-51
기타	-90	12	26	-7	-7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-17	-30	18	5	5
투자자산의 감소(증가)	43	69	122	7	7
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	0	0	-2	-2
기타	-58	-98	-104	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-294	104	-95	-7	-7
장기차입금의 증가(감소)	-155	133	-85	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-46	0	0	0	0
배당금	-11	-10	-6	-8	-8
기타	-82	-20	-3	0	0
<b>기타현금흐름</b>	0	3	-7	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-236	124	-35	-45	-25
기초현금	306	70	194	158	114
기말현금	70	194	158	114	89

\* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	1,058	1,130	993	1,046	1,085
현금성자산	70	194	158	114	89
단기투자자산	14	13	3	3	3
매출채권	517	564	516	583	627
재고자산	341	287	240	270	290
기타유동자산	116	72	76	76	76
<b>비유동자산</b>	446	385	266	265	264
유형자산	5	4	3	4	5
무형자산	31	29	24	22	21
투자자산	401	338	223	223	223
기타비유동자산	9	13	16	16	16
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,504	1,514	1,259	1,311	1,349
<b>유동부채</b>	914	1,009	847	876	890
단기차입금	288	423	337	337	337
매입채무	465	446	399	428	448
유동성장기부채	7	3	0	0	0
기타유동부채	154	137	111	112	104
<b>비유동부채</b>	100	72	49	50	50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	5	5	5	5
장기금융채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	92	67	44	45	45
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,014	1,081	896	926	940
<b>지배주주지분</b>	489	432	362	384	409
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-261	-268	-273	-273	-273
기타포괄이익누계액	255	208	126	126	126
이익잉여금	429	426	443	465	490
<b>비지배주주지분</b>	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	490	433	363	385	409

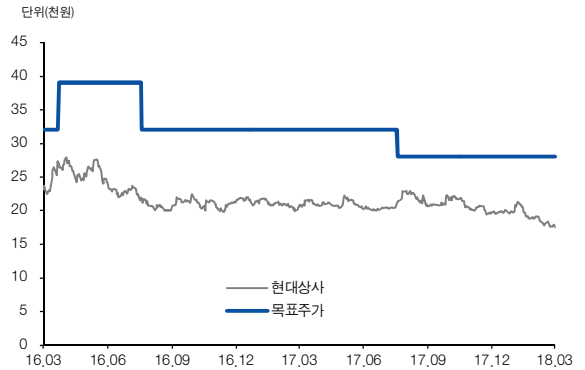
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2015	2016	2017	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	7,339	610	1,901	2,248	2,421
EPS(지배순이익 기준)	7,336	602	1,888	2,259	2,433
BPS(자본총계 기준)	37,038	32,727	27,425	29,099	30,945
BPS(지배자본 기준)	36,977	32,657	27,347	29,032	30,890
DPS	750	500	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	3.9	35.9	10.3	7.8	7.2
P/E(지배순이익 기준)	3.9	36.4	10.3	7.7	7.2
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B(지배자본 기준)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	17.4	13.3	11.9	10.9	11.1
배당수익률	2.6	2.3	3.1	3.4	3.4
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	384.0	-91.7	211.7	18.3	7.7
EPS(지배순이익 기준)	385.2	-91.8	213.9	19.6	7.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	25.5	1.7	6.3	8.0	8.1
ROE(지배순이익 기준)	25.5	1.7	6.3	8.0	8.1
ROA	8.6	0.5	1.8	2.3	2.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	207.0	249.7	247.0	240.6	229.5
순차입금비율	45.2	52.4	50.8	59.5	62.2
이자보상배율	4.5	4.2	4.7	1.6	1.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/04/14	BUY	39,000	-37.0	-28.5
16/08/10	BUY	32,000	-34.5	-29.8
16/11/15	BUY	32,000	-34.4	-29.8
17/05/16	BUY	32,000	-35.5	-30.6
17/08/10	BUY	28,000	-21.4	-18.0
17/09/21	BUY	28,000	-22.6	-18.0
17/11/16	BUY	28,000	-25.2	-18.0
18/02/02	BUY	28,000	-27.0	-18.0
18/03/26	BUY	28,000	-	-

▶ 최근 2년간 현대상사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	91.8%
보유	13건	8.2%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.