

현대상사 (011760)

평화는 돈이 된다

위상은 과거와 다르지만 내실이 있는 기업으로 변모하는 중

과거 국내 종합상사는 제조업체의 수출을 대행하는 기능을 수행하며 국가적 지원을 바탕으로 성장했다. 하지만 1990년 중반부터 제조업체들의 직접수출이 확대되면서 종합상사의 역할이 축소되었다. 최근에는 계열회사의 수출창구 역할을 바탕으로 자원개발 등 사업을 다각화하고 있다. 현대상사도 범현대계열과 포스코그룹을 중심으로 물량을 확보하고 있고 글로벌 네트워크를 바탕으로 신규사업을 발굴하고 있다.

지속적인 외형성장. 최근 3개 분기는 이익개선도 동시 달성

2018년 3분기 매출액은 1.3조원으로 전년대비 20.2% 증가했다. 영업이익은 전년대비 42.0% 개선된 154억원을 기록했다. 가파른 외형성장으로 3분기 누적 영업이익은 392억원으로 이미 2017년 연간 영업이익 340억원을 상회하고 있다. 2015년 10월 기업분할과 2016년 3월 현대중공업 계열분리 이후에도 범현대계열향 매출액 비중은 지속적으로 증가하고 있다. 현대자동차향 매출액이 늘어나고 있는데 이는 자동차 DKD 사업의 호조 영향으로 판단된다. 향후에도 현대자동차 그룹의 판매법인과 중복되지 않는 신흥국 중심으로 성장이 지속될 것으로 기대된다.

12월 개최될 예멘 평화회담에서 기대되는 실적개선 가능성

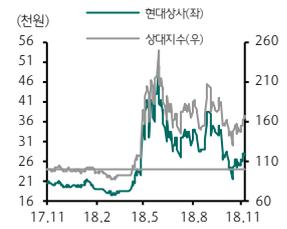
예멘LNG는 LNG를 연간 670만톤 생산할 수 있으며 2013년 기준 예멘 GDP의 25% 정도를 차지했던 대규모 사업이다. 2015년 시작된 예멘 내전으로 생산을 중단했으나 올해 12월 초 열릴 평화회담을 위해 임시로 정전을 선언한 상황이다. 예멘 대통령과 후티 반군, 사우디아라비아와 UAE가 회담 참석에 합의했다. 한편 오스트리아 에너지회사 OMV는 예멘 Shabwa 지역의 안보상황이 개선되며 올해 3월 유전에 생산 인력을 투입해 4월부터 원유생산을 개시했다. 향후 협상의 진척에 따라 Marib 지역의 예멘LNG도 정상화가 기대된다. 내전에도 불구하고 생산시설 등은 보호되고 있었기 때문에 5개월 정도 준비기간 이후 정상적인 상업생산이 가능하다. 2015년 1분기 예멘LNG의 배당금은 약 100억원이었다.

Update

Not Rated

| CP(11월 22일): 27,550원

Key Data		Consensus Data		
		2018	2019	
KOSPI 지수 (pt)	2,069.95			
52주 최고/최저(원)	49,800/17,500	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	364.5	영업이익(십억원)	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	N/A	N/A
발행주식수(천주)	13,229.0	EPS(원)	N/A	N/A
60일 평균 거래량(천주)	351.3	BPS(원)	N/A	N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0			
18년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price		
18년 배당수익률(예상, %)	2.18			
외국인지분율(%)	10.05			
주요주주 지분율(%)				
현대코퍼레이션홀딩스 외 4인	24.96			
케이씨씨	12.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	5.8 (31.1) 36.4			
상대	10.4 (18.0) 67.4			



Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	4,377.9	4,489.1	3,641.8	2,767.3	3,220.0
영업이익	십억원	27.2	23.0	11.8	18.3	18.2
세전이익	십억원	53.8	45.8	34.9	17.5	16.1
순이익	십억원	47.2	46.2	147.7	8.7	36.3
EPS	원	2,113	2,068	7,361	658	2,745
증감률	%	(34.3)	(2.1)	255.9	(91.1)	317.2
PER	배	17.41	15.08	3.89	33.31	7.10
PBR	배	1.99	1.63	0.79	0.68	0.69
EV/EBITDA	배	29.71	30.38	36.13	24.10	20.68
ROE	%	11.89	11.01	32.66	1.93	9.27
BPS	원	18,470	19,094	36,136	32,431	28,237
DPS	원	500	500	750	500	600



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

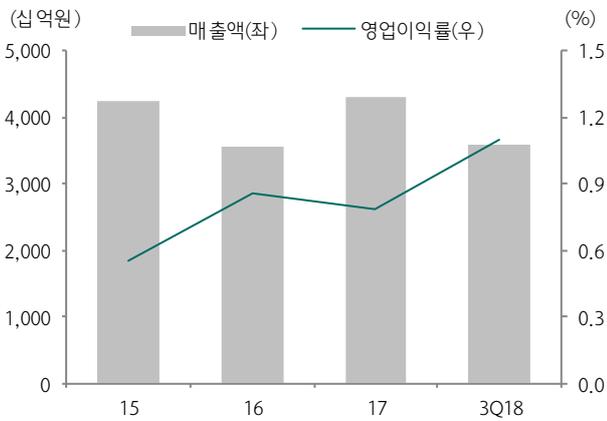
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	3Q YoY	3Q QoQ
매출액	9,353	8,407	8,855	8,972	10,500	10,481	10,656	11,422	11,905	11,061	12,806	20.2	15.8
영업이익	107	83	45	71	85	105	108	41	114	125	154	42.0	23.1
세전이익	102	109	42	(40)	104	112	(47)	(70)	115	99	136	흑전	37.7
순이익	53	67	19	(58)	67	194	59	(69)	79	83	96	62.4	15.4
영업이익률(%)	1.1	1.0	0.5	0.8	0.8	1.0	1.0	0.4	1.0	1.1	1.2	-	-
세전이익률(%)	1.1	1.3	0.5	(0.4)	1.0	1.1	(0.4)	(0.6)	1.0	0.9	1.1	-	-
순이익률(%)	0.6	0.8	0.2	(0.6)	0.6	1.9	0.6	(0.6)	0.7	0.7	0.7	-	-

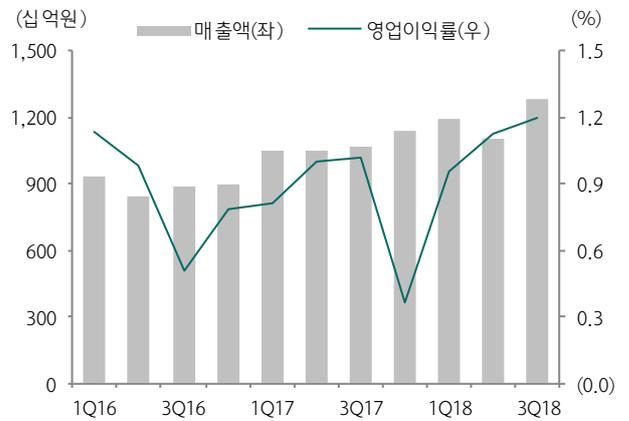
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 연간 영업실적 추이



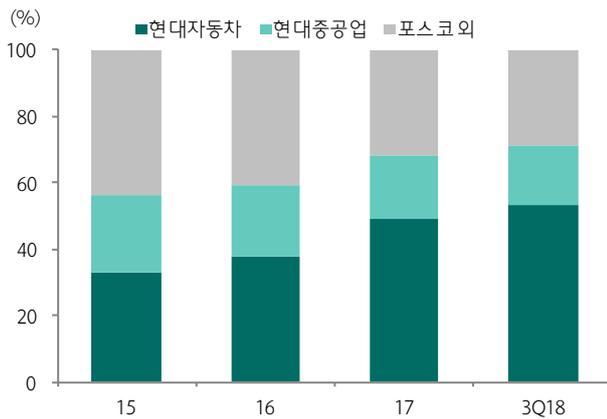
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 분기별 영업실적 추이



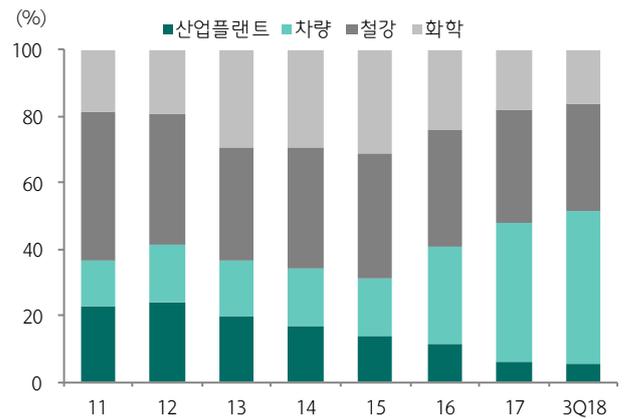
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 3. 주요 고객사별 매출비중 추이



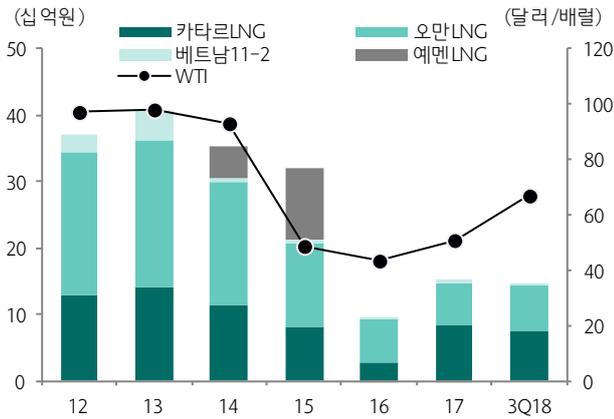
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 4. 무역부문별 매출비중 추이



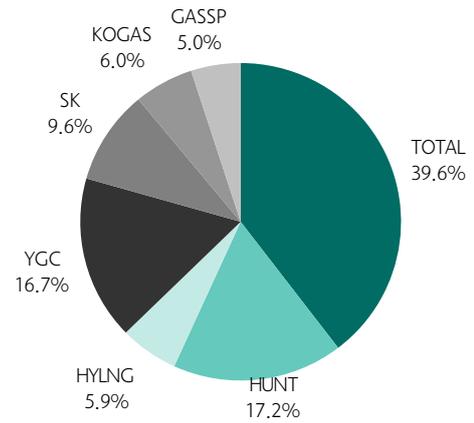
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 5. 자원개발부문 영업실적 추이



자료: 현대상사, 하나금융투자

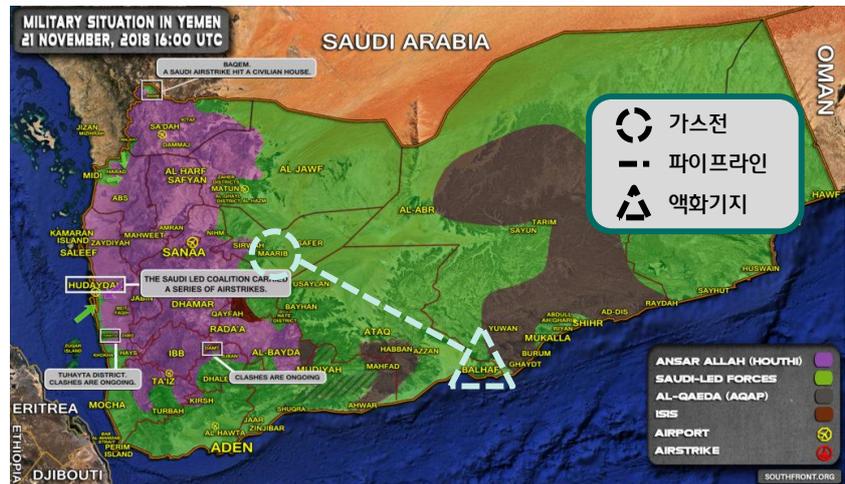
그림 6. 예멘LNG 프로젝트 지분율



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 7. 예멘 내전 현황 (2018년 11월 21일 기준)

가스전 과거 교전지역이었던 마리브에 위치
 현재 정부군이 확보한 것으로 파악
 가스전, 액화기지, 파이프라인 확보
 휴전 및 안전망 확보시 액화플랜트 재가동 가능할 전망



자료: South Front, 하나금융투자

표 2. 자원개발부문 투자현황

	예멘LNG(HLNG)	오만LNG(KOLNG)	카타르LNG(Ras Laffan)	베트남 11-2
사업형태	컨소시엄(HYLNG)	컨소시엄(KOLNG)	컨소시엄(KORAS)	직접투자
연간생산량	LNG 670만톤	LNG 570만톤	LNG 680만톤	가스 45B CF
장기계약	Total/KOGAS/Engie	KOGAS/Osaka Gas/Itochu	KOGAS	Petro Vietnam
운영권자	Total	Shell	Exxon Mobil	KNOC
프로젝트지분율	3.0%	1.0%	0.4%	4.9%
자산인식방식	관계기업투자	관계기업투자	매도가능금융자산	해외광구개발비
수익인식방식	지분법이익	지분법이익	배당금수익	매출총이익
생산시기	2009년 11월	2000년 4월	1999년 5월	2006년 12월
배당기간	2012년~2038년	2002년~2024년	2001년~2029년	2007년~2021년
비고	2015년 4월 내전으로 생산중단			

자료: 현대상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	4,377.9	4,489.1	3,641.8	2,767.3	3,220.0
매출원가	4,274.0	4,401.5	3,561.4	2,688.7	3,142.6
매출총이익	103.9	87.6	80.4	78.6	77.4
판매비	76.8	64.5	68.5	60.4	59.2
영업이익	27.2	23.0	11.8	18.3	18.2
금융손익	(5.9)	(0.5)	2.0	(10.6)	4.4
중속/관계기업손익	(0.4)	0.0	29.1	16.1	16.6
기타영업외손익	32.9	23.3	(7.9)	(6.2)	(23.1)
세전이익	53.8	45.8	34.9	17.5	16.1
법인세	6.6	6.8	6.6	8.8	(20.2)
계속사업이익	47.2	39.0	28.3	8.7	36.3
중단사업이익	0.0	7.2	119.4	0.0	0.0
당기순이익	47.2	46.2	147.7	8.7	36.3
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	47.2	46.2	147.7	8.7	36.3
지배주주지분포괄이익	42.2	25.1	123.0	(39.2)	(49.0)
NOPAT	23.8	19.6	9.6	9.1	41.0
EBITDA	32.1	27.1	17.2	22.9	21.1
성장성(%)					
매출액증가율	(7.2)	2.5	(18.9)	(24.0)	16.4
NOPAT증가율	(55.2)	(17.6)	(51.0)	(5.2)	350.5
EBITDA증가율	(53.3)	(15.6)	(36.5)	33.1	(7.9)
영업이익증가율	(56.2)	(15.4)	(48.7)	55.1	(0.5)
(지배주주)순이익증가율	(34.3)	(2.1)	219.7	(94.1)	317.2
EPS증가율	(34.3)	(2.1)	255.9	(91.1)	317.2
수익성(%)					
매출총이익률	2.4	2.0	2.2	2.8	2.4
EBITDA이익률	0.7	0.6	0.5	0.8	0.7
영업이익률	0.6	0.5	0.3	0.7	0.6
계속사업이익률	1.1	0.9	0.8	0.3	1.1

투자지표

	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	2,113	2,068	7,361	658	2,745
BPS	18,470	19,094	36,136	32,431	28,237
CFPS	3,945	1,578	1,500	1,983	2,122
EBITDAPS	1,438	1,214	859	1,732	1,595
SPS	196,057	201,035	181,536	209,188	243,403
DPS	500	500	750	500	600
주기지표(배)					
PER	17.4	15.1	3.9	33.3	7.1
PBR	2.0	1.6	0.8	0.7	0.7
PCFR	9.3	19.8	19.1	11.0	9.2
EV/EBITDA	29.7	30.4	36.1	24.1	20.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	11.9	11.0	32.7	1.9	9.3
ROA	3.1	3.2	10.6	0.7	3.1
ROIC	5.2	4.7	2.5	2.7	14.0
부채비율	239.2	244.3	175.1	202.1	190.9
순부채비율	39.6	36.0	51.2	62.3	49.3
이자보상배율(배)	2.5	4.2	2.5	2.7	2.7

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	1,080.6	1,226.1	802.4	803.0	699.5
금융자산	241.9	276.0	48.0	133.2	115.6
현금성자산	200.7	261.5	35.4	121.3	114.1
매출채권 등	648.4	772.6	547.5	512.6	447.1
재고자산	136.0	134.1	181.0	140.3	113.4
기타유동자산	54.3	43.4	25.9	16.9	23.4
비유동자산	318.5	241.9	512.1	470.8	352.1
투자자산	198.7	178.8	473.7	430.7	315.2
금융자산	111.8	81.2	120.4	123.3	83.6
유형자산	1.1	2.7	1.9	1.1	0.4
무형자산	54.6	52.3	28.5	27.2	22.6
기타비유동자산	64.1	8.1	8.0	11.8	13.9
자산총계	1,399.2	1,468.0	1,314.5	1,273.8	1,051.6
유동부채	935.0	1,012.4	741.5	784.8	644.8
금융부채	372.7	414.9	284.5	391.0	289.1
매입채무 등	491.1	533.2	424.6	366.8	335.3
기타유동부채	71.2	64.3	32.4	27.0	20.4
비유동부채	51.8	29.3	95.1	67.3	45.3
금융부채	32.6	14.8	8.0	4.8	4.8
기타비유동부채	19.2	14.5	87.1	62.5	40.5
부채총계	986.7	1,041.6	836.6	852.1	690.1
지배주주지분	412.4	426.4	477.9	421.7	361.5
자본금	111.6	111.6	66.1	66.1	66.1
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(15.2)	(15.2)	(261.7)	(268.8)	(273.6)
기타포괄이익누계액	65.8	46.0	256.7	209.8	126.2
이익잉여금	250.1	283.8	416.7	414.6	442.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	412.4	426.4	477.9	421.7	361.5
손금유부채	163.4	153.7	244.5	262.6	178.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

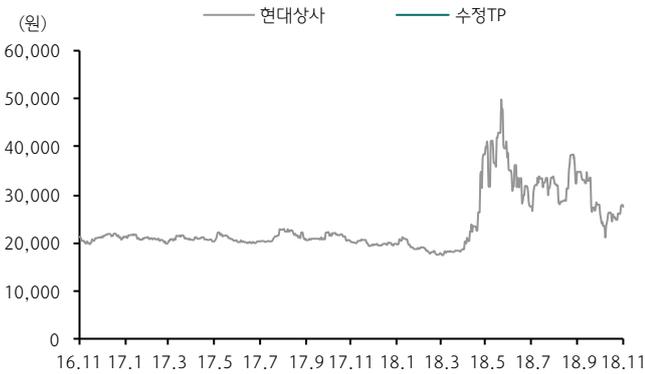
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	113.4	(24.6)	59.4	30.2	88.3
당기순이익	47.2	46.2	147.7	8.7	36.3
조정	67.2	18.7	(94.0)	7.5	20.1
감가상각비	4.9	4.1	5.4	4.7	2.9
외환거래손익	0.0	1.0	1.0	0.5	11.0
지분법손익	0.4	0.0	(29.1)	(16.1)	(16.6)
기타	61.9	13.6	(71.3)	18.4	22.8
영업활동자산부채변동	(1.0)	(89.5)	5.7	14.0	31.9
투자활동 현금흐름	48.9	72.9	(11.0)	(25.5)	17.2
투자자산감소(증가)	22.7	19.9	(265.8)	59.1	132.1
유형자산감소(증가)	(0.2)	(3.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
기타	26.4	56.0	255.0	(84.5)	(114.8)
재무활동 현금흐름	(181.2)	12.6	(274.6)	79.9	(110.8)
금융부채증가(감소)	(174.0)	24.4	(137.2)	103.3	(101.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	(45.5)	0.0	0.0
기타재무활동	4.0	(0.6)	(80.7)	(13.5)	(2.5)
배당지급	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(9.9)	(6.4)
현금의 증감	(19.3)	60.9	(226.1)	85.8	(7.2)
Unlevered CFO	88.1	35.2	30.1	26.2	28.1
Free Cash Flow	113.2	(27.6)	59.1	30.1	88.2

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 11월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.