

현대상사 (011760)

외형감소에도 이익은 개선

외형성장 둔화를 극복한 이익을 개선 긍정적으로 평가 가능

글로벌 무역분쟁 이슈로 일부 사업부의 외형감소가 불가피했다. 다만 전반적인 감소에도 주력 사업부문인 차량소재와 철강의 이익성장은 지속되고 있다. 범현대계열 매출비중이 지속적으로 상승하고 있으며 판매실적도 신흥국 중심으로 양호하게 나타나면서 이익률 개선을 견인하는 것으로 판단된다. 북미협상 타결이 난항을 겪으며 주가는 크게 조정을 받았다. 해당 이슈에 대한 기대는 이미 해소된 것으로 판단된다. 2019년 기준 ROE는 8.1%로 추정되며 PER 12.2배, PBR 0.9배로 밸류에이션 부담이 크게 낮아졌다고 판단된다.

1Q19 영업이익 123억원(YoY +8.3%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 1.1조원으로 전년대비 4.4% 감소했다. 산업 플랜트는 감소세가 지속되는 가운데 철강이 전년대비 성장했지만 차량소재는 전년대비 외형이 감소했다. 영업이익은 123억원으로 전년대비 8.3% 증가했다. 매출액 비중이 높은 차량소재는 외형이 감소했지만 이익률은 개선되어 전년대비 이익이 증가했다. 신흥시장에서의 자동차 DKD 사업 호조 영향으로 판단된다. 외형감소에 대한 우려는 항시 존재하나 질적개선으로 이익성장이 가능할 전망이다. 영업외비용이 전년대비 증가했지만 지분법이익 개선으로 세전이익은 전년 동기 수준을 기록했다. 순이익은 법인세비용의 감소로 전년대비 11.5% 증가했다.

신규 사업 진행 긍정적. YLNG 재개 기대감 장기적으로 유효

올해 캄보디아에 농산물유통센터를 건립하고 기존에 보유한 망고농장을 활용하여 생산-가공-유통까지 사업확대를 계획하고 있다. 최근 국내선사에 스크러버 설치비용을 지원하는 목적을 가진 상생펀드 조성 MOU를 체결했다. 장기연료공급 계약, 스크러버 장비공급, 스크러버 설치 등의 우선협상권을 가지게 된다. 기대되었던 예멘 내전 휴전협상 진행은 최근 진척이 더디지만 예멘 LNG 정상가동 기대감은 장기적 관점에서 여전히 유효하며 근본적 밸류에이션 재평가 요인으로 작용할 수 있다.

Update

Not Rated

| CP(4월 29일): 23,350원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,216.43		
52주 최고/최저(원)	49,800/20,450	매출액(십억원)	4,546.9 4,636.5
시가총액(십억원)	308.9	영업이익(십억원)	53.4 56.4
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	32.4 39.5
발행주식수(천주)	13,229.0	EPS(원)	2,419 2,958
60일 평균 거래량(천주)	161.3	BPS(원)	26,972 29,468
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6		
19년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	2.57		
외국인지분율(%)	7.78		
주요주주 지분율(%)			
현대코퍼레이션 외 4인	24.96		
케이씨씨	12.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.4) 10.4 14.2		
상대	(9.6) (0.6) 28.4		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,306.0	4,714.0	4,458.4	4,496.6	4,582.2
영업이익	십억원	34.0	50.5	52.0	53.8	55.2
세전이익	십억원	10.0	(3.8)	35.7	36.9	39.0
순이익	십억원	25.0	(8.8)	25.4	28.1	34.8
EPS	원	1,888	(666)	1,922	2,120	2,627
증감률	%	213.6	적전	흑전	10.3	23.9
PER	배	10.33	N/A	12.15	11.01	8.89
PBR	배	0.69	1.17	0.92	0.87	0.82
EV/EBITDA	배	11.92	11.80	8.85	8.47	8.26
ROE	%	6.29	(2.64)	8.11	8.43	9.85
BPS	원	28,260	23,952	25,300	26,846	28,325
DPS	원	600	600	600	600	600



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

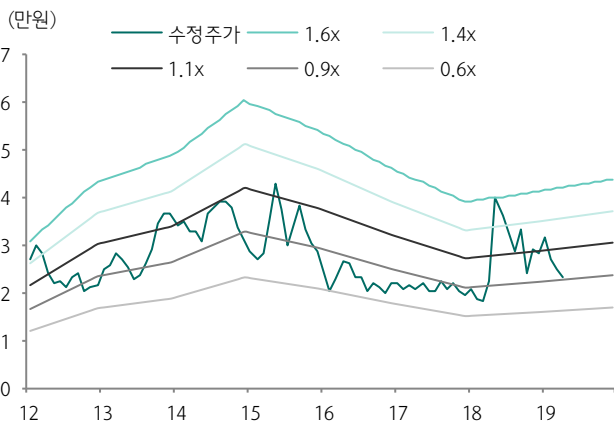
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				1Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,905	11,061	12,806	11,368	11,377	11,145	10,981	11,081	(4.4)	0.1
산업플랜트	874	574	680	746	533	546	544	559	(39.0)	(28.5)
차량소재	7,254	6,369	7,224	6,711	6,842	6,688	6,501	6,577	(5.7)	1.9
철강	3,675	4,029	4,813	3,823	3,920	3,827	3,850	3,862	6.7	2.5
기타	102	89	89	88	82	84	85	83	(19.4)	(6.5)
영업이익	114	125	154	113	123	135	133	129	8.3	9.3
산업플랜트	6	3	1	5	(12)	3	3	3	적전	적전
차량소재	68	70	76	86	87	85	83	84	27.5	1.2
철강	33	53	76	31	48	47	46	43	45.2	57.2
기타	6	(1)	0	(9)	0	0	1	0	-	-
세전이익	115	99	136	(389)	115	98	140	4	0.1	흑전
순이익	78	82	95	(344)	87	74	106	3	11.5	흑전
영업이익률	1.0	1.1	1.2	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	-	-
세전이익률	1.0	0.9	1.1	(3.4)	1.0	0.9	1.3	0.0	-	-
순이익률	0.7	0.7	0.7	(3.0)	0.8	0.7	1.0	0.0	-	-

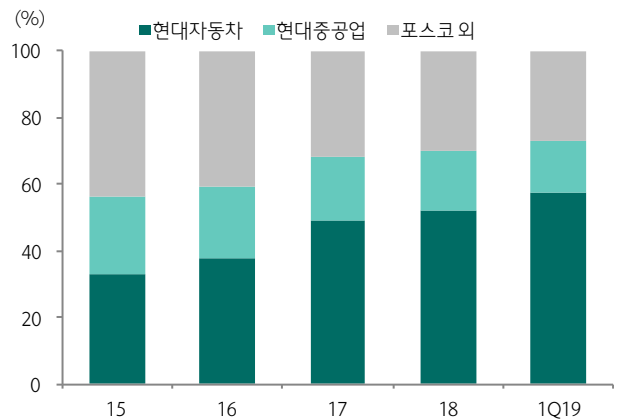
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12MF PBR 추이



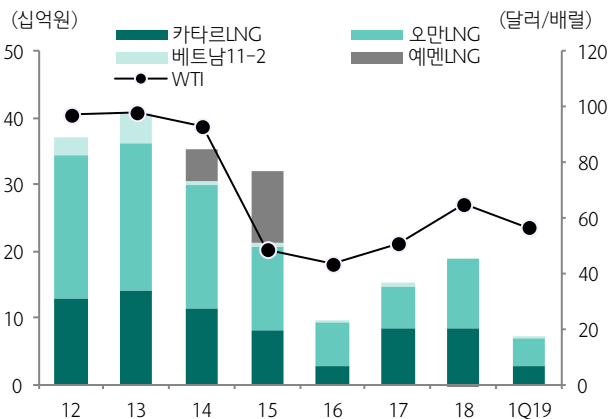
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 범현대그룹사 매출비중 추이



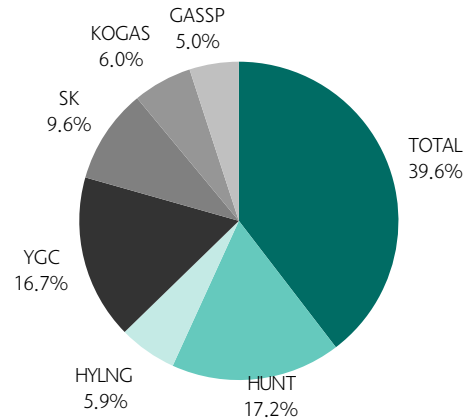
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 3. 자원개발부문 영업실적 추이



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 4. 예멘LNG 프로젝트 지분율



자료: 현대상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,306.0	4,714.0	4,458.4	4,496.6	4,582.2
매출원가	4,196.0	4,587.4	4,332.2	4,376.1	4,463.2
매출총이익	110.0	126.6	126.2	120.5	119.0
판매비	75.9	76.1	74.2	66.7	63.7
영업이익	34.0	50.5	52.0	53.8	55.2
금융손익	4.4	(7.6)	(7.8)	(7.9)	(7.2)
중속/관계기업손익	6.7	11.2	14.9	12.6	12.5
기타영업외손익	(35.1)	(58.0)	(23.5)	(21.7)	(21.5)
세전이익	10.0	(3.8)	35.7	36.9	39.0
법인세	(15.1)	4.8	10.3	8.9	4.3
계속사업이익	25.1	(8.7)	25.4	28.0	34.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.1	(8.7)	25.4	28.0	34.7
비지배주주지분순이익	0.2	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	25.0	(8.8)	25.4	28.1	34.8
지배주주지분포괄이익	(59.0)	(49.4)	25.4	28.0	34.7
NOPAT	85.2	114.9	37.0	40.9	49.1
EBITDA	37.2	53.0	54.1	55.8	57.2
성장성(%)					
매출액증가율	21.0	9.5	(5.4)	0.9	1.9
NOPAT증가율	640.9	34.9	(67.8)	10.5	20.0
EBITDA증가율	(4.6)	42.5	2.1	3.1	2.5
영업이익증가율	11.5	48.5	3.0	3.5	2.6
(지배주주)순이익증가율	212.5	적전	흑전	10.6	23.8
EPS증가율	213.6	적전	흑전	10.3	23.9
수익성(%)					
매출총이익률	2.6	2.7	2.8	2.7	2.6
EBITDA이익률	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2
영업이익률	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2
계속사업이익률	0.6	(0.2)	0.6	0.6	0.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,888	(666)	1,922	2,120	2,627
BPS	28,260	23,952	25,300	26,846	28,325
CFPS	3,343	3,319	5,229	5,059	5,181
EBITDAPS	2,810	4,005	4,089	4,221	4,320
SPS	325,494	356,340	337,018	339,907	346,373
DPS	600	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.3	N/A	12.1	11.0	8.9
PBR	0.7	1.2	0.9	0.9	0.8
PCFR	5.8	8.5	4.5	4.6	4.5
EV/EBITDA	11.9	11.8	8.9	8.5	8.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	6.3	(2.6)	8.1	8.4	9.9
ROA	1.8	(0.7)	2.4	2.6	3.2
ROIC	22.6	29.6	9.1	10.0	11.7
부채비율	247.0	259.0	227.1	213.1	202.4
순부채비율	50.8	82.4	52.2	47.3	44.7
이자보상배율(배)	4.7	4.1	1.2	1.4	1.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	993.1	883.1	911.8	924.6	939.6
금융자산	161.2	93.4	142.0	148.2	148.5
현금성자산	158.3	81.3	130.2	136.3	136.4
매출채권 등	548.7	480.2	468.1	472.0	481.0
재고자산	239.5	286.5	279.2	281.6	287.0
기타유동자산	43.7	23.0	22.5	22.8	23.1
비유동자산	265.8	215.1	146.9	152.8	159.9
투자자산	222.6	175.7	102.7	103.6	105.6
금융자산	83.8	21.9	21.4	21.6	22.0
유형자산	3.4	10.3	16.7	22.9	28.9
무형자산	24.0	7.8	6.4	5.2	4.2
기타비유동자산	15.8	21.3	21.1	21.1	21.2
자산총계	1,258.9	1,098.2	1,058.8	1,077.4	1,099.5
유동부채	847.4	729.6	719.1	722.5	730.3
금융부채	340.6	310.9	310.9	310.9	310.9
매입채무 등	469.2	385.2	375.5	378.7	385.9
기타유동부채	37.6	33.5	32.7	32.9	33.5
비유동부채	48.7	62.6	16.0	10.7	5.5
금융부채	4.8	34.7	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	43.9	27.9	16.0	10.7	5.5
부채총계	896.1	792.2	735.0	733.3	735.9
지배주주지분	361.8	304.8	322.6	343.0	362.6
자본금	66.1	66.1	66.1	66.1	66.1
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(273.0)	(273.0)	(273.0)	(273.0)	(273.0)
기타포괄이익누계액	125.7	85.9	85.9	85.9	85.9
이익잉여금	442.9	425.7	443.6	464.0	483.6
비지배주주지분	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
자본총계	362.8	305.9	323.7	344.1	363.6
손금유부채	184.2	252.2	168.9	162.7	162.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	48.5	(41.8)	24.9	21.7	24.4
당기순이익	25.1	(8.7)	25.4	28.0	34.7
조정	40.6	60.8	2.1	2.1	1.9
감가상각비	3.2	2.5	2.1	2.0	1.9
외환거래손익	11.9	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.7)	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타	32.2	72.4	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(17.2)	(93.9)	(2.6)	(8.4)	(12.2)
투자활동 현금흐름	17.9	(28.1)	66.3	(8.0)	(9.2)
투자자산감소(증가)	122.2	58.1	73.0	(0.9)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(0.3)	(7.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타	(104.0)	(78.5)	0.3	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(94.5)	(8.1)	(42.3)	(7.6)	(15.2)
금융부채증가(감소)	(88.5)	0.2	(34.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(0.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(6.4)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(15.2)
현금의 증감	(35.3)	(77.0)	48.9	6.1	0.1
Unlevered CFO	44.2	43.9	69.2	66.9	68.5
Free Cash Flow	48.2	(49.8)	17.9	14.7	17.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.2%	8.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 28일

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 2019년 04월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 30일 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.