

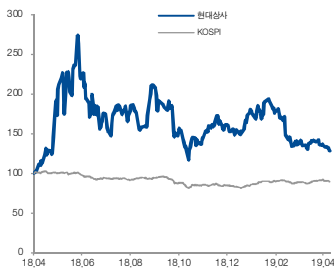
차량소재와 철강이 견인

현재주가 (4/26)	23,500원	
상승여력	44.7%	
시가총액	311십억원	
발행주식수	13,229천주	
자본금액/면가	66십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	49,800원/19,950원	
일평균 거래대금 (60일)	5십억원	
외국인지분율	7.77%	
	현대캐피탈(선출당) 외	
주요주주	4인 24.96%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-5.3	-29.4 -4.5
상대주가(%p)	-7.3	-29.8 -10.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	2,165	2,226	34,000
After	3,121	3,480	34,000
Consensus	2,369	2,807	33,800
Cons. 차이	31.8%	24.0%	0.6%

최근 12개월 주가수익률



자료 WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 미-중 무역전쟁과 글로벌 경기 둔화 등 대외환경 악화에도 불구하고 차량과 철강 부문의 호조로 올해 1분기에도 전분기에 이어 양호한 실적 지속됨.
- 글로벌 경기 둔화를 감안하면 올해 전체 외형 성장에는 한계가 있을 것이지만, 수익성 위주의 사업전략과 대체시장 확장 등으로 영업이익은 안정적인 증가 추세 이어질 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 1조 1,377억원 (YoY -4.4%), 영업이익 123억원 (YoY 8.3%)으로 당초 전망치를 소폭 상회하는 양호한 실적을 기록함. 산업플랜트 부문의 부진에도 불구하고, 차량소재와 철강부문의 호조 때문. 차량소재와 철강 부문은 외형 확대와 함께 영업이익률도 호전되면서 전체 영업이익의 견인차 역할. 차량소재는 아프리카와 중남미 등 신흥국 중심의 완성차 및 DKD차량 판매가 지속적인 호조를 보이고 있음. 세제이익도 양호한 성장을 보인 것은 국제유가 상승에 따른 자원개발(오만LNG, 카타르LNG, 베트남11-2)의 배당금 수입이 증가했기 때문
- 비록 1분기 실적은 양호했지만, 2분기는 다소 부진할 전망. 2분기 연결기준 매출액 1조 590억원(YoY -6.2%), 영업이익 117억원(YoY -6.6%)으로 예상. 미-중 무역 분쟁과 글로벌 경기 둔화 등 대외환경 악화에 따른 교역량 감소와 전반적인 Commodity가격 하락 등으로 2019년 외형성장은 한계가 있을 전망. 2019년 연간 매출액 4조 4,819억원(YoY -4.9%), 영업이익 537억원(YoY 6.3%)으로 수정 전망함.
- 미국과 중국간 무역전쟁이 종료되지 않은 관계로 인해 대외환경의 불확실성이 상존하고 있지만, 적극적인 대체시장 확장전략으로 선방해갈 것으로 판단. 또한, 차량소재와 철강부문의 호조가 지속되고 있어, 외형 축소에도 불구하고 전체 영업이익은 견조한 성장세 가능할 것

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 상승에도 불구하고 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.2배, 0.9배 수준으로 valuation 매력은 양호함. 올해 DPS 600원으로 배당수익률은 2.6%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 (%)
2017	4,306	34	25	37	1,888	213.9	10.3	0.7	11.9	6.3	3.1
2018	4,714	51	-9	53	-666	적전	N/A	1.2	11.8	-2.6	2.1
2019F	4,482	54	41	56	3,121	흑전	7.5	0.9	8.6	12.8	2.6
2020F	4,590	58	46	61	3,480	11.5	6.7	0.8	7.3	12.9	2.6
2021F	4,475	55	44	58	3,357	-3.5	6.9	0.7	7.1	11.2	2.6

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대상사 2019년 1분기 실적 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q18	4Q18	1Q19P	(YoY)	(QoQ)	1Q19P	Diff.	1Q19P	Diff.
매출액	1,190	1,137	1,138	-4.4%	0.1%	1,110	2.5%	1,182	-3.8%
영업이익	11	11	12	8.3%	9.3%	11	16.4%	12	1.2%
세전이익	11	-39	12	0.1%	-129.6%	10	15.0%	13	-14.5%
순이익	8	-34	9	12.0%	-125.6%	8	11.4%	10	-10.2%

자료: 현대상사, 현대차증권

〈표2〉 현대상사 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	4,482	4,590	4,454	4,590	0.6%	0.0%
영업이익	54	58	52	54	3.3%	8.8%
세전이익	53	59	52	54	2.9%	8.8%
지배주주순이익	41	46	41	43	1.6%	7.7%

자료: 현대상사, 현대차증권

〈표3〉 적정주주 가치 산출 근거

(십억원 천주, 원 %)	19F	20F	12M Forward	비고
1. 사업가치	385	421	397	
EBITDA	56	61		
EV/EBITDA	6.9	6.9		최근 5년 low평균(13.7배) 대비 50% 할인율 적용
2. 투자자산가치	63	63	63	순자산가액대비 40% 할인율
3. 예멘LNG가치	154	154	154	손익반영 전까지 E&P 현재가치 반영
4. 기업가치 (=1+2+3)	602	638	614	
5. 순차입금	171	140	161	
6. 비지배주주지분	2	2	2	
7. 주주가치 (=4-5-6)	430	496	452	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가	32,476	37,483	34,145	
현재주가 (원)	23,500	23,500	23,500	
상승여력	38.2	59.5	45.3	

자료: 현대차증권

<표4> 현대상사 분기별 실적 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %, \$/bbl, 원/\$)

(십억원, %)	2018				2019F				2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			
매출액	1,190	1,106	1,281	1,137	1,138	1,038	1,160	1,146	4,714	4,482	4,590
철 강	368	403	481	382	392	368	415	392	1,634	1,567	1,544
화 학	239	276	296	240	188	241	244	235	1,051	907	958
차 량	487	361	427	431	496	369	435	439	1,705	1,739	1,774
산업플랜트	87	57	68	75	53	52	58	76	287	240	276
기 타	10	9	9	9	8	8	8	4	37	29	37
매출총이익	31	31	33	32	31	29	31	32	127	122	126
영업이익	11	12	15	11	12	12	16	14	51	54	58
세전이익	11	10	14	-39	12	12	16	14	-4	53	59
지배주주순이익	8	8	10	-34	9	9	12	11	-9	41	46
수익성 (%)											
GPM	2.6	2.8	2.6	2.8	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7
OPM	1.0	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1	1.4	1.2	1.1	1.2	1.3
RPM	1.0	0.9	1.1	-3.4	1.0	1.1	1.4	1.2	-0.1	1.2	1.3
NPM	0.7	0.7	0.7	-3.0	0.8	0.9	1.1	1.0	-0.2	0.9	1.0
성장성 (% YoY)											
매출액	13.4	5.5	20.2	-0.5	-4.4	-6.2	-9.4	0.9	9.5	-4.9	2.4
영업이익	33.3	19.3	41.9	171.4	8.3	-6.6	3.3	22.9	48.6	6.3	8.5
세전이익	10.2	-11.8	흑전	적지	0.2	18.9	16.5	흑전	적전	흑전	11.2
지배주주순이익	17.8	-57.5	63.1	적지	11.4	11.8	30.6	흑전	적전	흑전	11.5

자료 : 현대상사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,306	4,714	4,482	4,590	4,475
증가율 (%)	21.0	9.5	-4.9	2.4	-2.5
매출원가	4,196	4,587	4,360	4,464	4,357
매출원가율 (%)	97.4	97.3	97.3	97.3	97.4
매출총이익	110	127	122	126	118
매출이익률 (%)	2.6	2.7	2.7	2.7	2.6
증가율 (%)	3.1	15.2	-3.5	3.3	-6.3
판매관리비	76	76	68	68	64
판매비율 (%)	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4
EBITDA	37	53	56	61	58
EBITDA 이익률 (%)	0.9	1.1	1.3	1.3	1.3
증가율 (%)	-4.8	42.5	6.1	9.3	-5.0
영업이익	34	51	54	58	55
영업이익률 (%)	0.8	1.1	1.2	1.3	1.2
증가율 (%)	11.5	48.6	6.3	8.5	-6.3
영업외손익	-31	-66	-12	-11	-10
금융수익	35	29	3	3	3
금융비용	31	37	11	10	9
기타영업외손익	-35	-58	-4	-4	-4
증속/관계기업관련손익	7	11	11	12	12
세전계속사업이익	10	-4	53	59	57
세전계속사업이익률	0.2	-0.1	1.2	1.3	1.3
증가율 (%)	-53.0	적전	흑전	11.2	-3.6
법인세비용	-15	5	11	13	12
계속사업이익	25	-9	42	47	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-9	42	47	45
당기순이익률 (%)	0.6	-0.2	0.9	1.0	1.0
증가율 (%)	211.7	적전	흑전	11.5	-3.5
지배주주지분 순이익	25	-9	41	46	44
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-84	-41	0	0	0
총포괄이익	-59	-49	42	47	45

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	49	-42	16	36	41
당기순이익	25	-9	42	47	45
유형자산 상각비	1	1	1	2	2
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	12	-3	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17	-94	-16	-2	4
기타	26	61	-11	-12	-12
투자활동으로인한현금흐름	18	-28	72	2	2
투자자산의 감소(증가)	122	58	82	12	12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-8	-8	-8	-8
기타	-104	-79	-2	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-95	-8	-38	-48	-48
장기차입금의 증가(감소)	-85	-30	-30	-40	-40
사채의증가(감소)	0	30	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-8	-8	-8	-8
기타	-3	-1	0	0	0
기타현금흐름	-7	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-35	-77	51	-9	-4
기초현금	194	158	81	132	123
기말현금	158	81	132	123	119

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	993	883	1,012	1,005	993
현금성자산	158	81	132	123	119
단기투자자산	3	12	12	12	12
매출채권	516	460	537	539	534
재고자산	240	286	287	288	285
기타유동자산	76	43	43	43	43
비유동자산	266	215	152	158	164
유형자산	3	10	18	24	30
무형자산	24	8	8	8	8
투자자산	223	176	105	105	105
기타비유동자산	16	21	21	21	21
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,259	1,098	1,163	1,164	1,157
유동부채	847	730	761	722	678
단기차입금	337	309	279	239	199
매입채무	399	324	385	387	383
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	111	97	97	97	97
비유동부채	49	63	63	63	63
사채	0	30	30	30	30
장기차입금	5	5	5	5	5
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	44	28	28	28	28
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	896	792	823	785	741
지배주주지분	362	305	338	377	414
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-273	-273	-273	-273	-273
기타포괄이익누계액	126	86	86	86	86
이익잉여금	443	426	459	498	535
비지배주주지분	1	1	2	2	2
자본총계	363	306	340	379	416

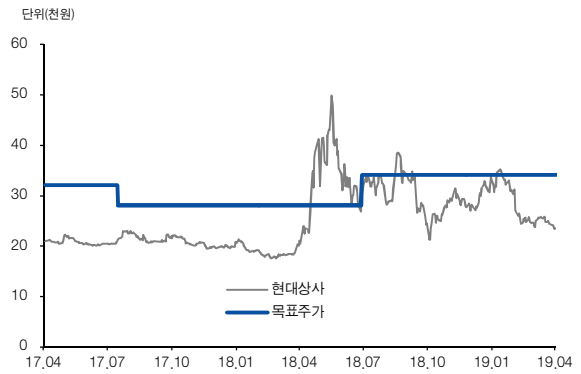
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,901	-654	3,153	3,515	3,391
EPS(지배순이익 기준)	1,888	-666	3,121	3,480	3,357
BPS(자본총계 기준)	27,425	23,125	25,704	28,645	31,462
BPS(지배자본 기준)	27,347	23,039	25,586	28,492	31,275
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	10.3	N/A	7.4	6.6	6.9
P/E(지배순이익 기준)	10.3	N/A	7.5	6.7	6.9
P/B(자본총계 기준)	0.7	1.2	0.9	0.8	0.7
P/B(지배자본 기준)	0.7	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	11.9	11.8	8.6	7.3	7.1
배당수익률	3.1	2.1	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	211.7	-134.4	-582.1	11.5	-3.5
EPS(지배순이익 기준)	213.9	-135.3	-568.5	11.5	-3.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	-2.6	12.9	12.9	11.3
ROE(지배순이익 기준)	6.3	-2.6	12.8	12.9	11.2
ROA	1.8	-0.7	3.7	4.0	3.9
안정성 (%)					
부채비율	247.0	259.0	242.1	207.1	178.0
순차입금비율	50.8	82.4	50.3	37.0	25.1
이자보상배율	4.7	4.1	4.9	5.9	6.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과실률(%)	
			평균	최고/최저
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	-27.1	-18.0
18/03/26	BUY	28,000	-27.7	-14.6
18/05/08	BUY	28,000	-16.0	77.9
18/07/24	BUY	34,000	-7.8	13.1
18/10/29	BUY	34,000	-12.7	13.1
19/01/08	BUY	34,000	-12.0	13.1
19/03/15	BUY	34,000	-14.5	13.1
19/04/29	BUY	34,000	-	-

▶ 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 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 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

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준의 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 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
매도	0건	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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.