

현대상사 (011760)

일회성 손실에 따른 순이익 부진

무역분쟁 심화에도 달성한 외형성장 긍정적

글로벌 무역분쟁 이슈에도 외형성장이 나타난 점이 긍정적이다. 상사 비즈니스 특성상 보호무역이 강화되는 국면에서 기존 네트워크 활용가치가 높아지며 신규 수요가 발생하는 상황으로 판단된다. 범현대계열 매출을 기반으로 판매실적 개선세는 지속적으로 나타날 전망이다. 최근 국내 금융시장 조정으로 주가는 크게 조정 받았으며 본질적인 기업가치와 관계없던 대북 모멘텀도 거의 모두 해소된 것으로 판단된다. 2019년 PER 30.5배, PBR 0.8배지만 일회성 비용을 감안한 PER은 8.6배 수준으로 밸류에이션 부담이 높지 않다.

2Q19 영업이익 116억원(YoY -7.1%) 기록

2분기 매출액은 1.2조원으로 전년대비 5.7% 증가했다. 사업 부문 전반적으로 외형성장을 기록한 가운데 산업플랜트는 2015년 1분기 이후 처음으로 전년대비 매출액이 증가했다. 영업이익은 116억원으로 전년대비 7.1% 감소했다. 이익이 지속적으로 증가했던 철강 부문이 전년대비 소폭 부진했다. 영업이익률은 1.0%를 기록하며 전년대비 0.1%p 하락했다. 순이익은 -14억원을 기록하며 적자전환했다. 최근 글로벌 보호무역주의 기조 강화 영향으로 미국 상무부에서 미국향 강관수출에 대해 반덤핑 관세를 부과했고 이에 일회성 손실 110억원을 인식했기 때문이다.

본질적인 이익체력 견고. 끊임없는 사업다각화 시도

일시적 감익에도 불구하고 외형성장이 지속되고 있어 영업 실적 우려는 제한적일 전망이다. 이번 발생한 일회성 비용은 관세율 하향조정을 위한 법적 절차를 진행할 것으로 보인다. 최근 미국에서 높은 관세를 부과한 뒤 차후 해소하는 경우가 많아 진행결과에 따라 환입될 가능성도 존재한다. 지난 6월 사모부동산 투자신탁 수익증권에 300억원 투자를 결정했다. 안정적인 실적을 바탕으로 사업포트폴리오를 다각화하려는 노력이며 긍정적으로 판단된다.

Update

Not Rated

| CP(8월 9일): 18,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,937.75		
52주 최고/최저(원)	38,450/16,400	매출액(십억원)	4,775.0 / 5,085.0
시가총액(십억원)	238.1	영업이익(십억원)	54.0 / 61.0
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	43.0 / 49.0
발행주식수(천주)	13,229.0	EPS(원)	3,250 / 3,704
60일 평균 거래량(천주)	81.1	BPS(원)	24,726 / 26,542
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8		
19년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	3.33		
외국인지분율(%)	8.58		
주요주주 지분율(%)			
현대코퍼레이션 외 4인	24.96		
케이씨씨	12.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(13.9) (48.1) (45.0)		
상대	(8.8) (41.7) (34.7)		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,306.0	4,714.0	4,512.8	4,551.0	4,637.4
영업이익	십억원	34.0	50.5	49.5	50.3	51.8
세전이익	십억원	10.0	(3.8)	27.6	29.8	31.7
순이익	십억원	25.0	(8.8)	7.8	14.7	24.4
EPS	원	1,888	(666)	590	1,114	1,846
증감률	%	213.6	적전	흑전	88.8	65.7
PER	배	10.33	N/A	30.53	16.16	9.75
PBR	배	0.69	1.17	0.75	0.74	0.72
EV/EBITDA	배	11.92	11.80	9.85	9.83	9.75
ROE	%	6.29	(2.64)	2.57	4.80	7.75
BPS	원	28,260	23,952	23,844	24,383	25,081
DPS	원	600	600	600	600	600



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

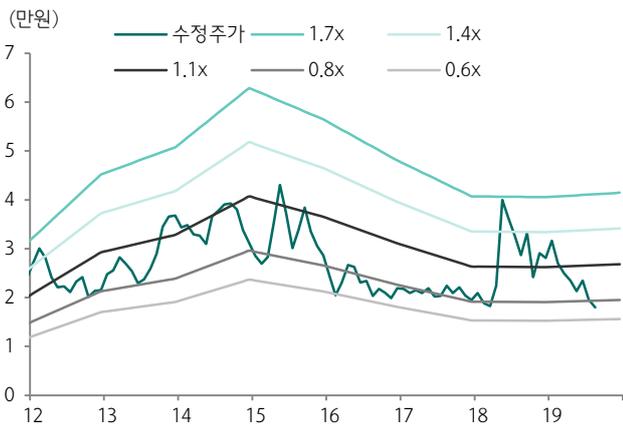
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				2Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,905	11,061	12,806	11,368	11,377	11,688	10,981	11,081	5.7	2.7
산업플랜트	874	574	680	746	533	740	544	559	28.8	38.8
차량소재	7,254	6,369	7,224	6,711	6,842	6,502	6,501	6,577	2.1	(5.0)
철강	3,675	4,029	4,813	3,823	3,920	4,349	3,850	3,862	7.9	10.9
기타	102	89	89	88	82	98	85	83	10.5	19.4
영업이익	114	125	154	113	123	116	129	126	(7.1)	(5.8)
산업플랜트	6	3	1	5	(12)	14	5	6	288.8	흑전
차량소재	68	70	76	86	87	71	77	78	0.5	(19.3)
철강	33	53	76	31	48	35	46	43	(34.5)	(28.0)
기타	6	(1)	0	(9)	0	(3)	1	0	적지	적전
세전이익	115	99	136	(389)	115	(27)	137	51	적전	적전
순이익	78	82	95	(344)	87	(14)	70	26	적전	적전
영업이익률	1.0	1.1	1.2	1.0	1.1	1.0	1.2	1.1	-	-
세전이익률	1.0	0.9	1.1	(3.4)	1.0	(0.2)	1.2	0.5	-	-
순이익률	0.7	0.7	0.7	(3.0)	0.8	(0.1)	0.6	0.2	-	-

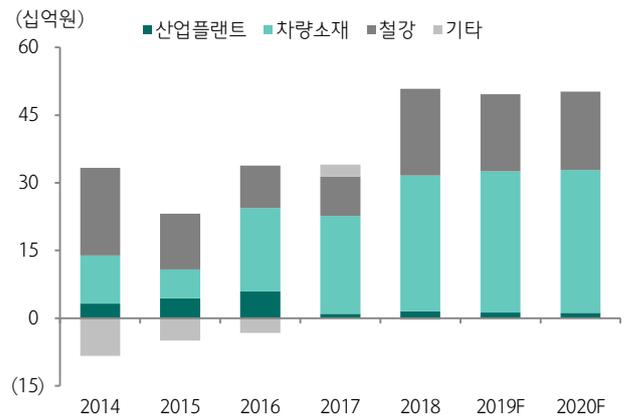
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12MF PBR 추이



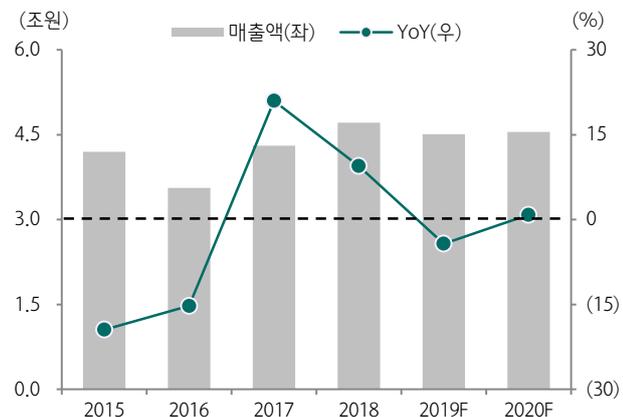
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



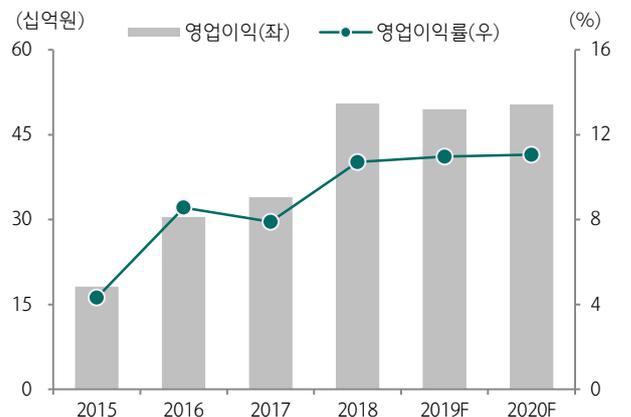
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,306.0	4,714.0	4,512.8	4,551.0	4,637.4
매출원가	4,196.0	4,587.4	4,389.3	4,433.5	4,521.6
매출총이익	110.0	126.6	123.5	117.5	115.8
판매비	75.9	76.1	74.0	67.2	64.0
영업이익	34.0	50.5	49.5	50.3	51.8
금융손익	4.4	(7.6)	(9.8)	(5.8)	(4.7)
중속/관계기업손익	6.7	11.2	13.0	13.2	13.1
기타영업외손익	(35.1)	(58.0)	(25.1)	(27.9)	(28.5)
세전이익	10.0	(3.8)	27.6	29.8	31.7
법인세	(15.1)	4.8	19.7	15.0	7.2
계속사업이익	25.1	(8.7)	7.8	14.8	24.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.1	(8.7)	7.8	14.8	24.5
비지배주주지분순이익	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1
지배주주순이익	25.0	(8.8)	7.8	14.7	24.4
지배주주지분포괄이익	(59.0)	(49.4)	13.8	14.7	24.4
NOPAT	85.2	114.9	14.1	25.0	40.1
EBITDA	37.2	53.0	52.2	53.0	54.4
성장성(%)					
매출액증가율	21.0	9.5	(4.3)	0.8	1.9
NOPAT증가율	640.9	34.9	(87.7)	77.3	60.4
EBITDA증가율	(4.6)	42.5	(1.5)	1.5	2.6
영업이익증가율	11.5	48.5	(2.0)	1.6	3.0
(지배주주)순이익증가율	212.5	적전	흑전	88.5	66.0
EPS증가율	213.6	적전	흑전	88.8	65.7
수익성(%)					
매출총이익률	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5
EBITDA이익률	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2
영업이익률	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
계속사업이익률	0.6	(0.2)	0.2	0.3	0.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,888	(666)	590	1,114	1,846
BPS	28,260	23,952	23,844	24,383	25,081
CFPS	3,343	3,319	2,282	2,456	2,593
EBITDAPS	2,810	4,005	3,949	4,008	4,113
SPS	325,494	356,340	341,127	344,021	350,548
DPS	600	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.3	N/A	30.5	16.2	9.7
PBR	0.7	1.2	0.8	0.7	0.7
PCFR	5.8	8.5	7.9	7.3	6.9
EV/EBITDA	11.9	11.8	9.9	9.8	9.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	6.3	(2.6)	2.6	4.8	7.8
ROA	1.8	(0.7)	0.7	1.3	2.2
ROIC	22.6	29.6	3.4	5.9	9.3
부채비율	247.0	259.0	268.4	261.6	254.8
순부채비율	50.8	82.4	90.4	90.4	90.6
이자보상배율(배)	4.7	4.1	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	993.1	883.1	886.9	887.1	892.7
금융자산	161.2	93.4	117.0	110.7	101.5
현금성자산	158.3	81.3	105.2	98.8	89.4
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	22.6	22.8	23.2
비유동자산	265.8	215.1	235.2	240.4	246.7
투자자산	222.6	175.7	177.4	178.3	180.2
금융자산	83.8	21.9	21.4	21.6	22.0
유형자산	3.4	10.3	27.9	32.5	37.1
무형자산	24.0	7.8	7.7	7.5	7.3
기타비유동자산	15.8	21.3	22.2	22.1	22.1
자산총계	1,258.9	1,098.2	1,122.0	1,127.5	1,139.4
유동부채	847.4	729.6	791.0	794.5	802.3
금융부채	340.6	310.9	382.0	382.0	382.0
매입채무 등	469.2	385.2	375.5	378.7	385.9
기타유동부채	37.6	33.5	33.5	33.8	34.4
비유동부채	48.7	62.6	26.5	21.2	16.0
금융부채	4.8	34.7	10.5	10.5	10.5
기타비유동부채	43.9	27.9	16.0	10.7	5.5
부채총계	896.1	792.2	817.5	815.7	818.3
지배주주지분	361.8	304.8	303.4	310.5	319.7
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	91.9	91.9	91.9
이익잉여금	442.9	425.7	418.3	425.5	434.7
비지배주주지분	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
자본총계	362.8	305.9	304.6	311.8	321.1
순금융부채	184.2	252.2	275.4	281.8	291.0

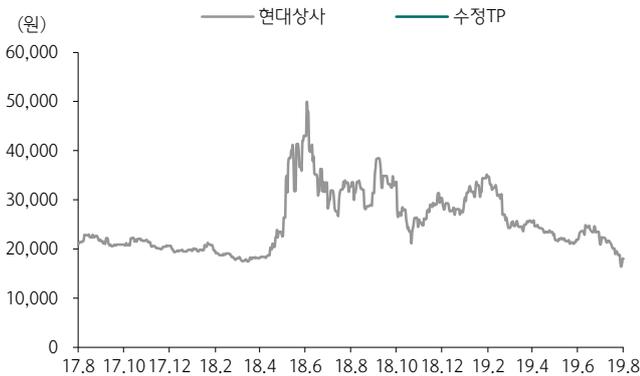
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	48.5	(41.8)	3.5	9.1	15.0
당기순이익	25.1	(8.7)	7.8	14.8	24.5
조정	40.6	60.8	7.5	2.7	2.7
감가상각비	3.2	2.5	2.7	2.7	2.6
외환거래손익	11.9	(2.9)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	(6.7)	(11.2)	(4.5)	0.0	0.0
기타	32.2	72.4	9.1	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(17.2)	(93.9)	(11.8)	(8.4)	(12.2)
투자활동 현금흐름	17.9	(28.1)	(3.2)	(8.0)	(9.2)
투자자산감소(증가)	122.2	58.1	2.9	(0.9)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(0.3)	(7.7)	(6.9)	(7.0)	(7.0)
기타	(104.0)	(78.5)	0.8	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(94.5)	(8.1)	22.8	(7.6)	(15.2)
금융부채증가(감소)	(88.5)	0.2	46.9	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(0.7)	(16.5)	0.0	0.0
배당지급	(6.4)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(15.2)
현금의 증감	(35.3)	(77.0)	24.0	(6.4)	(9.4)
Unlevered CFO	44.2	43.9	30.2	32.5	34.3
Free Cash Flow	48.2	(49.8)	(3.4)	2.1	8.0

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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 8일

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 08월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 08월 12일 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.