

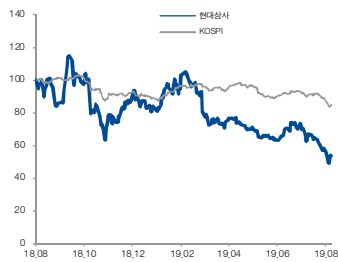
일회성 비용으로 손익 악화

현재주가 (8/9)	18,000원	
상승여력	50.0%	
시가총액	238십억원	
발행주식수	13,229천주	
자본금/액면가	66십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	38,450원/16,400원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	8.58%	
	현대코퍼레이션홀딩스 외	
주요주주	4인 24.96%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-13.9	-18.9 -48.1
상대주가(%p)	-8.8	-12.0 -41.7

※ K-IFRS 연결 기준

단위: 원	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	3,121	3,480	34,000
After	1,185	1,262	27,000
Consensus	3,250	3,704	31,000
Cons. 차이	-63.5%	-65.9%	-12.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 미-중 무역전쟁과 글로벌 경기 둔화 등 대외환경 악화에도 불구하고 차량소재, 철강, 산업 플랜트 등 전부분의 비교적 견고한 실적 하반기에도 지속 가능할 전망
- 2분기 일회성 손실을 감안해 연간 수익예상을 하향하며, 목표주가를 기존 34,000원에서 27,000원으로 하향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 순차입금 증가를 감안 했음. <표3 참조>

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 연결기준 매출액 1조 1,688억원 (YoY 5.7%), 영업이익 116억원 (YoY -7.2%)으로 당초 전망치를 소폭 상회하는 하회하는 다소 부진한 실적을 기록함. 전반적인 대외환경 악화에도 불구하고 철강, 차량소재, 산업플랜트 전부분의 견조한 매출액 증가를 시현함. 다만, 영업이익은 산업플랜트 부문의 호조에도 불구하고, 철강부문이 다소 저조했기 때문. 차량소재 부문의 견고한 실적 유지함.
- 한편, 세전이익이 적자로 전환됐는데, 이는 미국향 강관수출에 대해 반덤핑 관세 부과에 따른 일회성 손실 110억원을 인식했기 때문임. CIT(미국국제무역법원) 제소를 통한 관세율 하향 조정으로 향후 2년 이내에 해당 관세의 상당부분이 환입될 예정임.
- 2분기 부진했던 실적(일회성 손실 포함)을 감안해 연간 수익예상을 하향 조정함. 다만, 영업 부문에서는 하반기에도 차량소재와 철강부문의 실적 견인으로 견고한 실적 모멘텀 유지 가능할 전망. 2019년 연간 매출액 4조 8,605억원(YoY 3.1%), 영업이익 523억원(YoY 3.6%)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 하락에도 불구하고, 일회성 손실로 인해 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 13.9배, 0.8배 수준임. 올해 DPS 600원으로 배당수익률은 3.3%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	4,861	52	16	55	1,185	흑전	15.2	0.8	10.7	5.1	3.3
2020F	5,152	56	17	60	1,262	6.5	14.3	0.7	9.3	5.3	3.3
2021F	4,535	56	26	60	1,989	57.6	9.0	0.7	8.5	8.0	3.3

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대상사 2019년 2분기 실적 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q18	1Q19	2Q19P	(YoY)	(QoQ)	2Q19P	Diff.	2Q19P	Diff.
매출액	1,106	1,138	1,169	5.7%	2.7%	1,074	8.8%	1,143	2.3%
영업이익	12	12	12	-7.2%	-5.9%	12	-4.3%	13	-10.8%
세전이익	10	11	-3	적전	적전	4	적전	5	적전
순이익	8	9	-1	적전	적전	3	적전	4	적전

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	4,861	5,152	4,482	4,590	8.4%	12.2%
영업이익	52	56	54	58	-3.1%	-2.6%
세전이익	19	23	53	59	-63.5%	-61.0%
지배주주순이익	16	17	41	46	-61.8%	-63.7%

자료: 현대상사, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원 천주, 원 %)	19F	20F	12M Forward	비고
1. 사업가치	400	433	422	
EBITDA	55	60		
EV/EBITDA	7.3	7.3		최근 5년 low평균(13.7배) 대비 50% 할인율 적용
2. 투자자산가치	110	110	110	순자산가액대비 40% 할인율
3. 예멘LNG가치	154	154	154	손익반영 전까지 E&P 현재가치 반영
4. 기업가치 (=1+2+3)	664	697	686	
5. 순차입금	347	313	324	
6. 비지배주주지분	1	1	1	
7. 주주가치 (=4-5-6)	316	383	360	
발행주식수	13,229	13,229	13,229	
적정주가	23,853	28,928	27,236	
현재주가 (원)	18,000	18,000	18,000	
상승여력	32.5	60.7	51.3	

자료: 현대차증권

<표4> 현대상사 분기별 실적 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %, \$/bbl, 원/\$)

(십억원 %)	2018				2019F				2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			
매출액	1,190	1,106	1,281	1,137	1,138	1,169	1,251	1,303	4,714	4,861	5,152
철 강	368	403	481	382	392	435	473	444	1,634	1,744	1,833
차량소재	725	637	722	671	684	650	706	775	2,756	2,816	2,994
산업플랜트	87	57	68	75	53	74	62	81	287	271	286
기 타	10	9	9	9	8	10	9	4	37	30	39
매출총이익	31	31	33	32	31	31	32	37	127	131	141
영업이익	11	12	15	11	12	12	15	13	51	52	56
세전이익	11	10	14	-39	11	-3	6	4	-4	19	23
지배주주순이익	8	8	10	-34	9	-1	5	3	-9	16	17
수익성 (%)											
GPM	2.6	2.8	2.6	2.8	2.7	2.6	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7
OPM	1.0	1.1	1.2	1.0	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
R M	1.0	0.9	1.1	-3.4	1.0	-0.2	0.5	0.3	-0.1	0.4	0.4
NPM	0.7	0.7	0.7	-3.0	0.8	-0.1	0.4	0.3	-0.2	0.3	0.3
성장성 (% YoY)											
매출액	13.4	5.5	20.2	-0.5	-4.4	5.7	-2.3	14.6	9.5	3.1	6.0
영업이익	33.3	19.3	41.9	171.4	8.5	-7.2	-0.6	16.4	48.6	3.6	7.9
세전이익	10.2	-11.8	흑전	적지	-0.1	적전	-53.0	흑전	적전	흑전	18.8
지배주주순이익	17.8	-57.5	63.1	적지	11.6	적전	-47.0	흑전	적전	흑전	6.5

자료 : 현대상사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,306	4,714	4,861	5,152	4,535
증가율 (%)	21.0	9.5	3.1	6.0	-12.0
매출원가	4,196	4,587	4,730	5,011	4,406
매출원가율 (%)	97.4	97.3	97.3	97.3	97.2
매출총이익	110	127	131	141	129
매출이익률 (%)	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8
증가율 (%)	3.1	15.2	3.4	7.3	-8.5
판매관리비	76	76	79	84	73
판매비율 (%)	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
EBITDA	37	53	55	60	60
EBITDA 이익률 (%)	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
증가율 (%)	-4.8	42.5	3.9	8.3	0.1
영업이익	34	51	52	56	56
영업이익률 (%)	0.8	1.1	1.1	1.1	1.2
증가율 (%)	11.5	48.6	3.6	7.9	-0.8
영업외손익	-31	-66	-46	-47	-34
금융수익	35	29	7	1	2
금융비용	31	37	43	46	33
기타영업외손익	-35	-58	-10	-2	-2
총속/관계기업관련손익	7	11	13	14	14
세전계속사업이익	10	-4	19	23	36
세전계속사업이익률	0.2	-0.1	0.4	0.4	0.8
증가율 (%)	-53.0	적전	흑전	18.8	57.0
법인세비용	-15	5	4	6	10
계속사업이익	25	-9	16	17	26
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-9	16	17	26
당기순이익률 (%)	0.6	-0.2	0.3	0.3	0.6
증가율 (%)	211.7	적전	흑전	6.5	57.6
지배주주지분 순이익	25	-9	16	17	26
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-84	-41	6	0	0
총포괄이익	-59	-49	22	17	26

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	49	-42	-71	36	49
당기순이익	25	-9	16	17	26
유형자산 상각비	1	1	2	3	3
무형자산 상각비	2	2	0	0	0
외환손익	12	-3	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17	-94	-86	30	33
기타	26	61	-4	-14	-14
투자활동으로인한현금흐름	18	-28	10	6	6
투자자산의 감소(증가)	122	58	6	14	14
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-8	-6	-8	-8
기타	-104	-79	11	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-95	-8	29	-48	-48
장기차입금의 증가(감소)	-85	-30	49	-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	-13	0	0
기타현금흐름	-7	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-35	-77	-32	-6	7
기초현금	194	158	81	50	44
기말현금	158	81	50	44	50

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	993	883	955	956	870
현금성자산	158	81	50	44	50
단기투자자산	3	12	2	2	2
매출채권	516	460	565	569	508
재고자산	240	286	285	288	257
기타유동자산	76	43	54	54	54
비유동자산	266	215	241	246	250
유형자산	3	10	27	33	37
무형자산	24	8	8	8	7
투자자산	223	176	184	184	184
기타비유동자산	16	21	22	22	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,259	1,098	1,196	1,202	1,121
유동부채	847	730	807	803	704
단기차입금	337	309	347	307	267
매입채무	399	324	365	401	342
유동성장기부채	0	0	3	3	3
기타유동부채	111	97	92	92	92
비유동부채	49	63	77	77	76
사채	0	30	30	30	30
장기차입금	5	5	5	5	5
장기금융부채 (리스포함)	0	0	10	10	10
기타비유동부채	44	28	31	31	31
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	896	792	883	880	780
지배주주지분	362	305	311	320	339
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-273	-273	-273	-273	-273
기타포괄이익누계액	126	86	92	92	92
이익잉여금	443	426	426	435	454
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	363	306	312	322	340

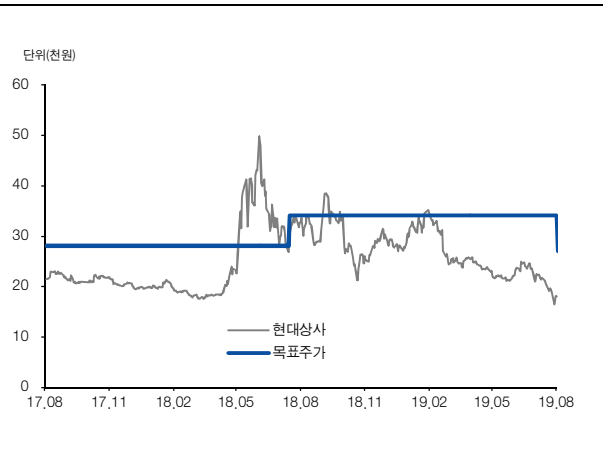
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,901	-654	1,190	1,267	1,998
EPS(지배순이익 기준)	1,888	-666	1,185	1,262	1,989
BPS(자본총계 기준)	27,425	23,125	23,620	24,314	25,737
BPS(지배자분 기준)	27,347	23,039	23,526	24,214	25,629
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	10.3	N/A	15.1	14.2	9.0
P/E(지배순이익 기준)	10.3	N/A	15.2	14.3	9.0
P/B(자본총계 기준)	0.7	1.2	0.8	0.7	0.7
P/B(지배자분 기준)	0.7	1.2	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	11.9	11.8	10.7	9.3	8.5
배당수익률	3.1	2.1	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	211.7	-134.4	-282.0	6.5	57.6
EPS(지배순이익 기준)	213.9	-135.3	-277.9	6.5	57.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	-2.6	5.1	5.3	8.0
ROE(지배순이익 기준)	6.3	-2.6	5.1	5.3	8.0
ROA	1.8	-0.7	1.4	1.4	2.3
안정성 (%)					
부채비율	247.0	259.0	282.7	273.6	229.1
순차입금비율	50.8	82.4	111.1	97.3	78.2
이자보상배율	4.7	4.1	3.3	3.8	4.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/09/21	BUY	28,000	-23,6	-20,5
17/11/16	BUY	28,000	-26,5	-20,5
18/02/02	BUY	28,000	-28,4	-20,5
18/03/26	BUY	28,000	-28,9	-14,6
18/05/08	BUY	28,000	-15,2	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	-20,5	13,1
19/08/12	BUY	27,000	-	-

▶ 최근 2년간 현대상사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 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 중간사로 참여하지 않았습니다.
 이 자료에 게재된 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 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89,16%
보유	18건	10,84%
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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.