현대상사(011760)

매력적인 밸류에이션

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000 원(하향)
종가(2019/09/17)	21,050 원
상승여력	33.0 %

Stock Indicator	
자본금	66 십억원
발행주식수	1,323 만주
시가총액	278 십억원
외국인지분율	8.0%
52 주 주가	16,400~37,600 원
60 일평균거래량	79,843 주
60 일평균거래대금	1.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.3	-9.9	-14.8	-45.2
상대수익률	10.3	-8.5	-9.5	-34.7

Price Trend

FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	4,714	4,780	4,916	5,037
영업이익(십억원)	51	52	55	57
순이익(십억원)	-9	15	31	34
EPS(원)	-666	1,152	2,355	2,536
BPS(원)	23,039	23,616	25,397	27,359
PER(배)		18.3	8.9	8.3
PBR(배)	1.2	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-2.6	4.9	9.6	9.6
배당수익률(%)	2.1	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	11.7	7.8	8.3	8.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

올해 2 분기 실적 컨센서스 소폭 하회

올해 2 분기 IFRS 연결기준 매출액 11,688 억원(YoY +5.7%), 영업이익 116 억원 (YoY -7.1%)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록하였다.

매출액의 경우 산업플랜트, 차량소재, 철강 등 전 부문에서 고르게 성장함에 따라 전년동기대비 증가하였다.

다만, 영업이익의 경우는 산업플랜트 부문의 실적 개선에도 불구하고 철강부문의 부진 등으로 인하여 전년동기대비 소폭 하락하였다.

한편, 미국의 보호무역주의 기조가 강화되면서 미국 상무부에서 동사의 미국향 강관수출에 대해 반덤핑(AD) 관세를 부과함에 따라 일회성 손실 110 억원이 반영되면서 세전이익이 적자로 전환되었다. 하지만 CIT(미국국제무역법원)제소를 통한 관세율 하향조정 등으로 향후 1.5~2 년 내 해당관세의 상당부분이 환입될 것으로 예상된다.

차량소재 및 철강부문 실적 호조세 지속으로 올해에도 수익성 개선 될 듯

동사는 올해 IFRS 연결기준 매출액 47,800 억원(YoY +1.4%), 영업이익 521 억원 (YoY +3.2%)으로 양호한 실적이 예상된다.

이는 지난해에 이어 올해의 경우도 차량소재 및 철강부문의 실적호조세가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

한편, 사업 포트폴리오 다각화 측면에서 올해 6 월 사모부동산 투자신탁 수익증권에 300 억원 투자를 결정함에 따라 향후 추가적인 영업외수익이 기대된다.

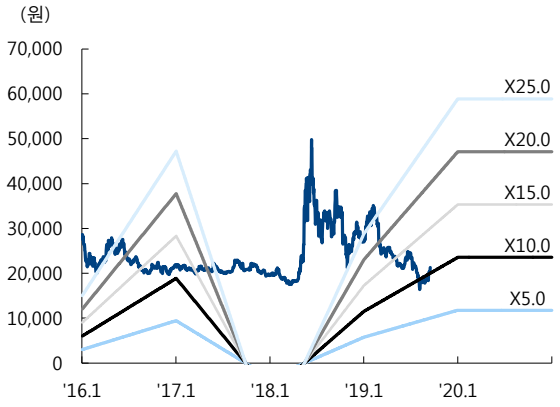
밸류에이션 매력적

동사에 대하여 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 28,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2020 년 예상 EPS 추정치 2,355 원에 Target PER 11.9 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 10% 할증)를 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 내년 예상 실적기준으로 PER 8.9 배, PBR 0.8 배에서 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적인 수준이다. 향후에도 견조한 실적이 지속될 것으로 예상됨에 따라 동사 주가의 반등을 모색할 시점이다.

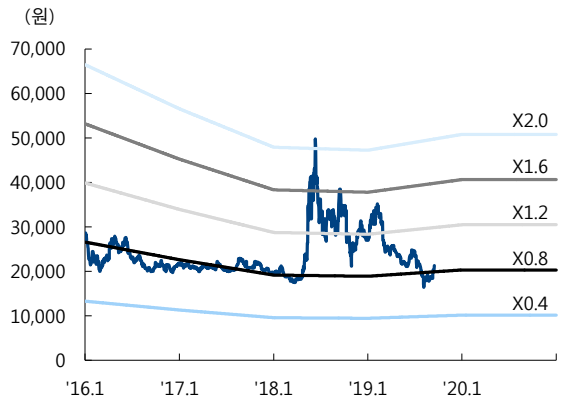
[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com
이승웅 (2122-9212) swlee@hi-ib.com

그림1. 현대상사 PER 밴드



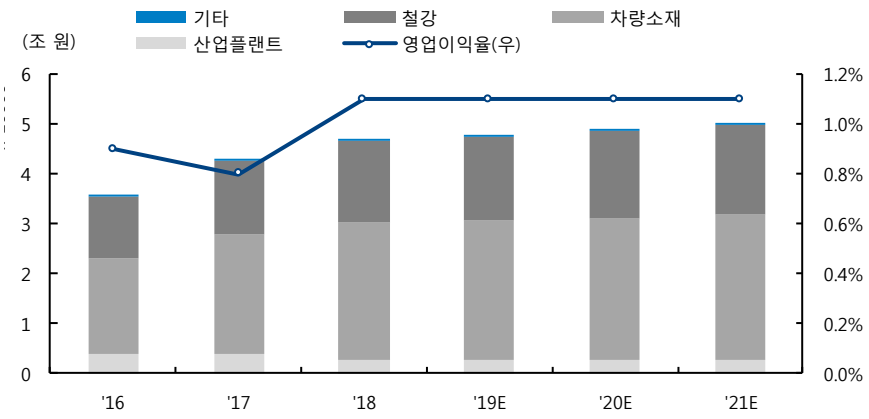
자료: 현대상사, 하이투자증권

그림2. 현대상사 PBR 밴드



자료: 현대상사, 하이투자증권

그림3. 현대상사 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



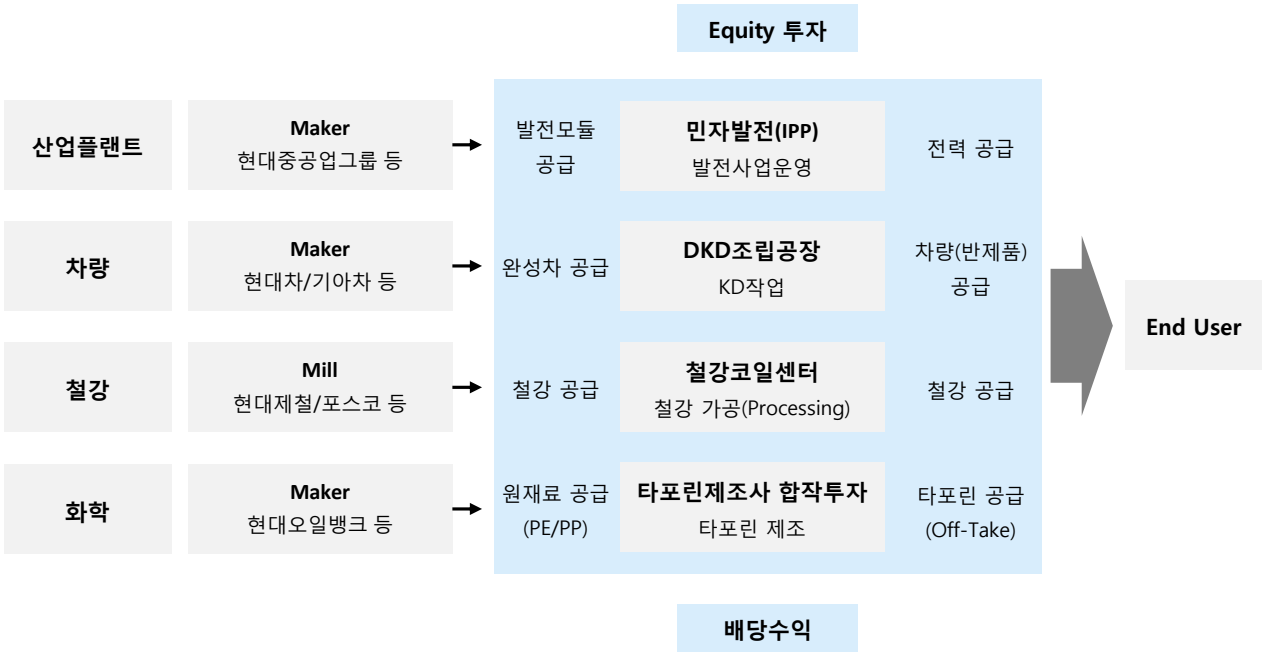
자료: 현대상사, 하이투자증권

표1. 자원개발부문 투자현황

구 분	예멘 LNG(HLNG)	오만 LNG(KOLNG)	카타르 LNG(Ras Laffan)	베트남 11-2
위치	예멘 남동부 해안 Balhaf 지역	오만 무스캇 200km 남동쪽 AI Ghaliah 지역	카타르 도하 80km 북쪽 Ras Laffan 지역	베트남 붕타우 남동쪽 280km 해상(수심 70~100m)
사업형태	컨소시움(HYLNG)	컨소시움(KOLNG)	컨소시움(KORAS)	직접투자
연간생산량	LNG 6.7 백만톤	LNG 5.7 백만톤	LNG 6.8 백만톤	가스 45 BCF
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	2009.11	2000.04	1999.05	2006.12
배당기간	'12 년~'38 년	'02 년~'24 년	'01 년~'29 년	'07 년~'22 년
비고	'15 년 4 월 내전으로 생산중단			

자료: 현대상사, 하이투자증권

그림4. Trading 연계 투자를 통한 Value Chain 확장



자료: 현대상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	883	945	958	973
현금 및 현금성자산	81	195	142	138
단기금융자산	12	11	11	12
매출채권	480	535	678	761
재고자산	286	182	103	40
비유동자산	215	157	170	183
유형자산	10	10	9	8
무형자산	8	7	7	6
자산총계	1,098	1,102	1,128	1,157
유동부채	730	726	728	731
매입채무	324	329	338	346
단기차입금	309	309	309	309
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	63	63	63	63
사채	30	30	30	30
장기차입금	5	5	5	5
부채총계	792	789	791	793
지배주주지분	305	312	336	362
자본금	66	66	66	66
자본잉여금	-	-	-	-
이익잉여금	426	433	457	483
기타자본항목	-273	-273	-273	-273
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	306	314	337	363

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,714	4,780	4,916	5,037
증가율(%)	9.5	1.4	2.8	2.5
매출원가	4,587	4,637	4,773	4,883
매출총이익	127	143	143	154
판매비와관리비	76	91	88	97
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	52	55	57
증가율(%)	48.6	3.1	6.0	3.7
영업이익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.1
이자수익	3	6	5	5
이자비용	12	12	12	12
지분법이익(손실)	11	11	11	11
기타영업외손익	-58	-38	-19	-18
세전계속사업이익	-4	20	41	44
법인세비용	5	5	10	11
세전계속이익률(%)	-0.1	0.4	0.8	0.9
당기순이익	-9	15	31	34
순이익률(%)	-0.2	0.3	0.6	0.7
지배주주귀속 순이익	-9	15	31	34
기타포괄이익	-41	-	-	-
총포괄이익	-49	15	31	34
지배주주귀속총포괄이익	-50	15	31	34

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-42	117	22	71
당기순이익	-9	15	31	34
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	11	11	11	11
투자활동 현금흐름	-28	-2	-74	-74
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-68	112	-52	-3
재무활동 현금흐름	-8	-8	-8	-8
단기금융부채의증감	-28	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	-77	113	-53	-4
기초현금및현금성자산	158	81	195	142
기말현금및현금성자산	81	195	142	138

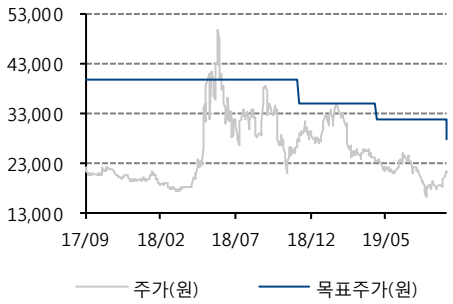
주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	-666	1,152	2,355	2,536
BPS	23,039	23,616	25,397	27,359
CFPS	-479	1,256	2,444	2,613
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER		18.3	8.9	8.3
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8
PCR	-58.6	16.8	8.6	8.1
EV/EBITDA	11.7	7.8	8.3	8.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.6	4.9	9.6	9.6
EBITDA 이익률	1.1	1.1	1.1	1.2
부채비율	259.0	251.5	234.6	218.4
순부채비율	81.7	43.9	56.4	53.3
매출채권회전율(x)	9.2	9.4	8.1	7.0
재고자산회전율(x)	17.9	20.4	34.5	70.2

자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치본부

현대상사

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-11-20	Buy	35,000	1 년	-19.1%	0.4%
2019-04-29	Buy	32,000	1 년	-34.1%	-22.3%
2019-09-18	Buy	28,000	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌, 이승웅)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2019-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.5%	11.5%	-