

현대상사 (011760)

걱정하는 것보다는 안정적인 모습

목표주가 16,000원, 투자 의견 매수 유지

현대상사 목표주가 16,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망이다. 무역분쟁 완화 이후 긍정적인 시황이 기대되었다. 하지만 코로나19의 확산과 주요 산유국 증산 이슈에 하락한 국제유가 영향으로 신흥국 수요감소에 대한 우려가 나타나고 있다. 무역 상황도 악화될 것이라는 의심은 부정할 수 없지만 상사업종 특성상 일반적 거래선이 축소되는 흐름에서 보유 네트워크 가치가 부각될 수 있다. 향후 코로나19 리스크가 완화되면 시황과 투자심리는 개선될 것이다. 2020년 추정 실적 기준 현재 PER 7.7배, PBR 0.4배로 ROE 5%를 감안하면 저평가다.

1Q20 영업이익 116억원(YoY -5.5%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액 1.0조원으로 전년대비 5.9% 감소할 전망이다. 지난 2019년 하반기 나타났던 매출액 감소 추세를 감안하면 1분기까지 전년대비 외형부진이 예상된다. 다만 외형감소가 현실화되어도 수익성 관리 측면에서 저수익 거래선에 대한 선제적인 리스크 회피의 결과로 판단해야 한다. 영업이익은 전년대비 5.5% 감소한 116억원이 예상된다. 매출액 감소에 따른 이익규모 축소는 불가피할 것으로 보이지만 이익률은 유지될 것으로 판단된다. 하반기에는 차량소재 중심의 외형 성장과 그에 따른 이익개선이 기대되고 있다.

어려운 시황에서도 투르크메니스탄항 대형버스 계약 긍정적

최근 투르크메니스탄 교통청과 현대자동차 대형버스 공급 계약을 체결했다. 400대 규모이며 계약금액은 약 6천만달러 수준이며 선적 예정 시기는 올해 7~11월이다. 생산지연이 없다는 가정 하에 매출액과 이익이 모두 인식된다면 올해는 3분기와 4분기 전년대비 외형성장이 가능할 전망이다. 추가 공급계약 체결 성사 여부에 따라 2021년까지 관련 매출이 인식될 수 있다. 범현대계열 물량을 기반으로 하는 수익성 중심의 영업활동 결과로 판단되며 어려운 시황에서 견조한 실적이 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(4월 2일): 10,750원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	1,724.86			
52주 최고/최저(원)	25,800/7,060	매출액(십억원)	4,481.0	4,512.0
시가총액(십억원)	142.2	영업이익(십억원)	50.0	53.0
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	22.0	24.0
발행주식수(천주)	13,229.0	EPS(원)	1,663	1,814
60일 평균 거래량(천주)	85.3	BPS(원)	25,200	26,542
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1			
20년 배당금(예상, 원)	600	Stock Price		
20년 배당수익률(예상, %)	5.58			
외국인지분율(%)	6.98			
주요주주 지분율(%)				
현대코퍼레이션 외 4인	24.96			
케이씨씨	12.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(21.2) (46.1) (58.1)			
상대	(8.6) (36.5) (47.1)			

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,714.0	4,263.4	4,190.9	4,270.9	4,352.5
영업이익	십억원	50.5	43.5	41.4	46.8	48.8
세전이익	십억원	(3.8)	16.7	23.3	29.5	31.4
순이익	십억원	(8.8)	16.4	18.4	23.3	24.8
EPS	원	(666)	1,236	1,392	1,762	1,877
증감률	%	적전	흑전	12.6	26.6	6.5
PER	배	N/A	14.48	7.72	6.10	5.73
PBR	배	1.17	0.67	0.39	0.38	0.36
EV/EBITDA	배	11.80	14.57	13.42	12.16	11.73
ROE	%	(2.64)	5.07	5.33	6.49	6.61
BPS	원	23,952	26,635	27,454	28,642	29,944
DPS	원	600	600	600	600	600



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

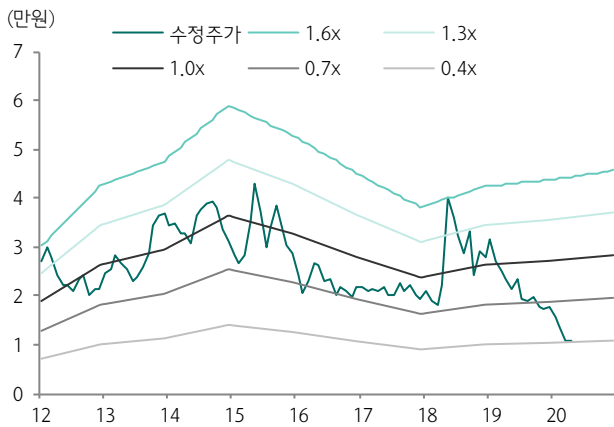
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				1Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,377	11,688	10,092	9,476	10,705	10,464	10,671	10,069	(5.9)	13.0
산업플랜트	533	740	635	518	528	732	628	513	(1.0)	1.9
차량소재	6,842	6,502	5,487	5,679	6,568	5,721	6,036	6,247	(4.0)	15.7
철강	3,920	4,349	3,879	3,191	3,528	3,914	3,918	3,223	(10.0)	10.5
기타	82	98	91	88	81	96	89	86	(2.0)	(8.1)
영업이익	123	116	130	66	116	101	92	105	(5.5)	77.6
산업플랜트	(12)	14	11	(20)	6	9	8	6	흑전	흑전
차량소재	87	71	45	58	72	63	48	62	(17.3)	24.3
철강	48	35	73	17	35	31	35	35	(26.4)	104.2
기타	0	(3)	1	10	3	(2)	1	1	699.0	(74.1)
세전이익	115	(27)	125	(45)	110	41	68	14	(4.0)	흑전
순이익	87	(14)	106	(16)	87	32	54	11	(0.2)	흑전
영업이익률	1.1	1.0	1.3	0.7	1.1	1.0	0.9	1.0	-	-
세전이익률	1.0	(0.2)	1.2	(0.5)	1.0	0.4	0.6	0.1	-	-
순이익률	0.8	(0.1)	1.1	(0.2)	0.8	0.3	0.5	0.1	-	-

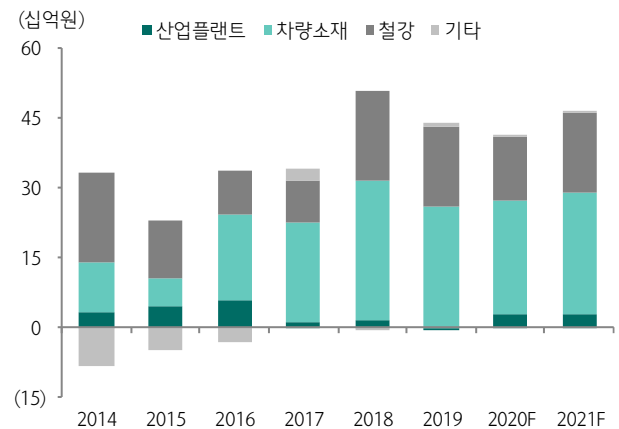
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12MF PBR 추이



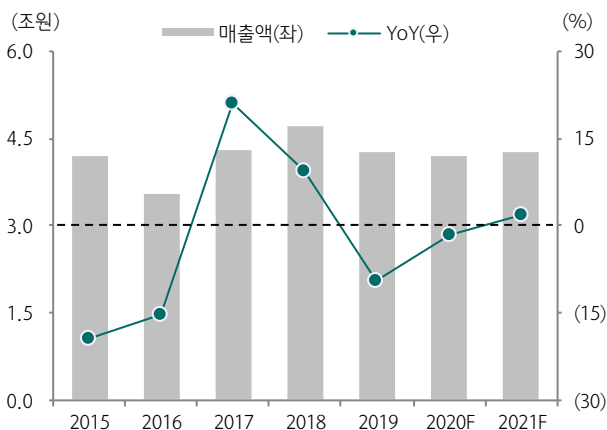
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



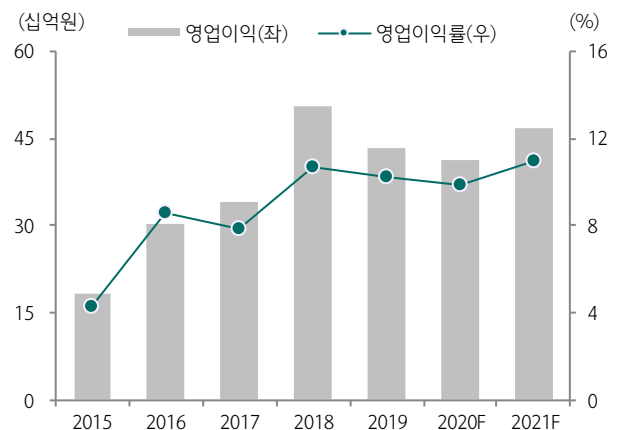
자료: 현대상사, 하나금융투자

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)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,714.0	4,263.4	4,190.9	4,270.9	4,352.5
매출원가	4,587.4	4,142.6	4,085.1	4,161.6	4,242.4
매출총이익	126.6	120.8	105.8	109.3	110.1
판관비	76.1	77.3	64.4	62.4	61.3
영업이익	50.5	43.5	41.4	46.8	48.8
금융손익	(7.6)	(9.1)	(9.6)	(9.5)	(13.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	14.3	14.2	14.3
기타영업외손익	(46.7)	(17.7)	(22.7)	(22.0)	(18.8)
세전이익	(3.8)	16.7	23.3	29.5	31.4
법인세	4.8	0.3	4.8	6.0	6.4
계속사업이익	(8.7)	16.4	18.5	23.4	25.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.7)	16.4	18.5	23.4	25.0
비지배주주지분순이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	(8.8)	16.4	18.4	23.3	24.8
지배주주지분포괄이익	(49.4)	43.1	18.6	23.6	25.1
NOPAT	114.9	42.7	32.9	37.2	38.8
EBITDA	53.0	48.3	46.5	50.9	52.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.5	(9.6)	(1.7)	1.9	1.9
NOPAT증가율	34.9	(62.8)	(23.0)	13.1	4.3
EBITDA증가율	42.5	(8.9)	(3.7)	9.5	2.6
영업이익증가율	48.5	(13.9)	(4.8)	13.0	4.3
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	12.2	26.6	6.4
EPS증가율	적전	흑전	12.6	26.6	6.5
수익성(%)					
매출총이익률	2.7	2.8	2.5	2.6	2.5
EBITDA이익률	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
영업이익률	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
계속사업이익률	(0.2)	0.4	0.4	0.5	0.6

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(666)	1,236	1,392	1,762	1,877
BPS	23,952	26,635	27,454	28,642	29,944
CFPS	3,319	1,385	6,622	7,008	7,076
EBITDAPS	4,005	3,650	3,513	3,846	3,947
SPS	356,340	322,274	316,795	322,843	329,012
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	N/A	14.5	7.7	6.1	5.7
PBR	1.2	0.7	0.4	0.4	0.4
PCFR	8.5	12.9	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	11.8	14.6	13.4	12.2	11.7
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(2.6)	5.1	5.3	6.5	6.6
ROA	(0.7)	1.3	1.3	1.6	1.6
ROIC	29.6	11.6	9.8	10.6	10.8
부채비율	259.0	322.7	320.9	309.6	298.1
순부채비율	82.4	136.2	136.0	128.8	121.4
이자보상배율(배)	4.1	3.1	0.6	0.7	0.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	883.1	851.6	879.6	898.7	918.8
금융자산	93.4	173.9	159.5	164.8	170.8
현금성자산	81.3	162.9	147.9	153.0	158.8
매출채권 등	480.2	454.1	482.5	491.7	501.2
재고자산	286.5	192.6	204.7	208.6	212.6
기타유동자산	23.0	31.0	32.9	33.6	34.2
비유동자산	215.1	593.0	604.7	610.9	617.7
투자자산	175.7	215.8	225.5	228.7	232.0
금융자산	21.9	22.4	23.9	24.3	24.8
유형자산	10.3	17.2	19.3	22.5	26.3
무형자산	7.8	8.8	8.6	8.3	8.1
기타비유동자산	21.3	351.2	351.3	351.4	351.3
자산총계	1,098.2	1,444.6	1,484.4	1,509.6	1,536.5
유동부채	729.6	675.4	701.2	709.6	718.1
금융부채	310.9	260.5	260.6	260.6	260.6
매입채무 등	385.2	381.5	405.4	413.1	421.0
기타유동부채	33.5	33.4	35.2	35.9	36.5
비유동부채	62.6	427.4	430.5	431.5	432.5
금융부채	34.7	378.8	378.8	378.8	378.8
기타비유동부채	27.9	48.6	51.7	52.7	53.7
부채총계	792.2	1,102.8	1,131.7	1,141.0	1,150.6
지배주주지분	304.8	340.3	351.1	366.8	384.0
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	85.9	113.6	113.6	113.6	113.6
이익잉여금	425.7	433.5	444.4	460.1	477.3
비지배주주지분	1.1	1.5	1.6	1.7	1.9
자본총계	305.9	341.8	352.7	368.5	385.9
순금융부채	252.2	465.5	479.8	474.5	468.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(41.8)	140.6	10.0	23.1	23.8
당기순이익	(8.7)	16.4	18.5	23.4	25.0
조정	60.8	9.3	5.1	4.1	3.3
감가상각비	2.5	4.8	5.1	4.0	3.4
외환거래손익	(2.9)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(11.2)	(14.7)	0.0	0.0	0.0
기타	72.4	21.8	0.0	0.1	(0.1)
영업활동자산부채변동	(93.9)	114.9	(13.6)	(4.4)	(4.5)
투자활동 현금흐름	(28.1)	(329.9)	(17.5)	(10.4)	(10.5)
투자자산감소(증가)	46.9	(40.0)	(9.8)	(3.2)	(3.2)
유형자산감소(증가)	(7.7)	(7.6)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타	(67.3)	(282.3)	(0.7)	(0.2)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(8.1)	270.5	(7.6)	(7.6)	(7.6)
금융부채증가(감소)	0.2	293.7	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
현금의 증감	(77.0)	81.7	(15.0)	5.1	5.8
Unlevered CFO	43.9	18.3	87.6	92.7	93.6
Free Cash Flow	(49.8)	132.9	3.0	16.1	16.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	16,000		
20.2.7	BUY	24,000	-45.17%	-30.63%
19.10.25	BUY	26,000	-32.25%	-29.04%
18.11.22				-
17.11.17				-

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 1일

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 2020년 04월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 04월 03일 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.