

현대상사 (011760)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000 원(하향)
증가(2020/04/29)	14,650 원
상승여력	36.5 %

Stock Indicator	
자본금	66십억원
발행주식수	1,323만주
시가총액	194십억원
외국인지분율	6.7%
52 주주가	7,060~24,850원
60 일평균거래량	117,187주
60 일평균거래대금	1.4십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	52.6	-10.7	-18.8	-37.3
상대수익률	39.2	0.2	-11.9	-25.1



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	4,263	4,025	4,190	4,283
영업이익(십억원)	44	41	45	48
순이익(십억원)	16	18	22	25
EPS(원)	1,236	1,350	1,674	1,854
BPS(원)	25,722	26,503	27,608	28,892
PER(배)	14.4	10.8	8.7	7.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	5.1	5.2	6.2	6.6
배당수익률(%)	3.4	4.1	4.1	4.1
EV/EBITDA(배)	14.3	11.7	14.6	11.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
 이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
 김관호 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

안정적인 이익 실현

올해 1 분기 양호한 실적을 기록함

올해 1 분기 IFRS 연결기준 매출액 9,218 억원(YoY -19.0%), 영업이익 142 억원 (YoY +15.2%)으로 양호한 실적을 기록 하였다.

매출액의 경우 차량소재 및 철강 등 무역부문에서 코로나 19 에 따른 트레이딩 시황침체로 외형 감소폭이 크게 나타남에 따라 전년동기 대비 하락하였다.

영업이익의 경우는 이와같이 큰 폭의 외형성장 둔화에도 불구하고 철강 및 화학부문의 수익성위주의 선별수주로 영업이익은 오히려 전년동기 대비 개선되었다.

코로나 19 영향에도 불구하고 이익 감소폭은 제한적으로 올해 안정적인 이익 가능할 듯

올해 2 분기와 3 분기에도 코로나 19 영향으로 차량소재 및 철강 등 무역부문의 외형 감소는 불가피할 것으로 예상되나, 4 분기부터는 무역부문의 시황개선으로 실적이 반등할 것으로 예상된다.

무엇보다 지난 3 월 체결된 투르크메니스탄 교통청과의 현대차 대형버스 400 대 공급 계약(약 6,000 만달러)은 올해 하반기에 손익으로 인식될 것으로 예상됨에 따라 올해 안정적인 이익 실현에 기여를 할 것이다.

또한 현재 원유선물시장이 슈퍼 컨탱고 시장임을 감안한다면 하반기에는 유가수준이 상승하면서 자원개발수익이 회복될 것으로 예상된다.

이에 따라 외형감소율에 비해 영업이익률의 감소는 제한적으로 올해 안정적인 이익이 가능할 것으로 전망된다.

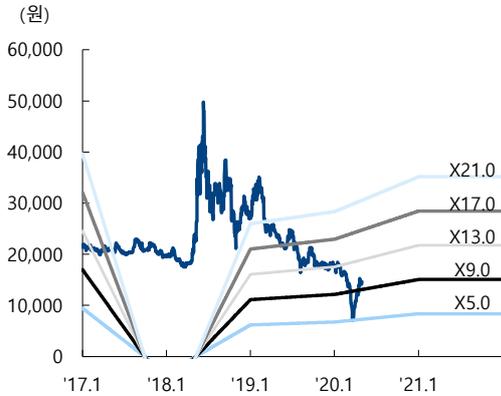
밸류에이션 매력적

동사에 대하여 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 20,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2020 년~2021 년 예상 평균 EPS 추정치 1,512 원에 Target PER 13.4 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 20% 할증)를 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PER 10.8 배, PBR 0.6 배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적인 수준이다.

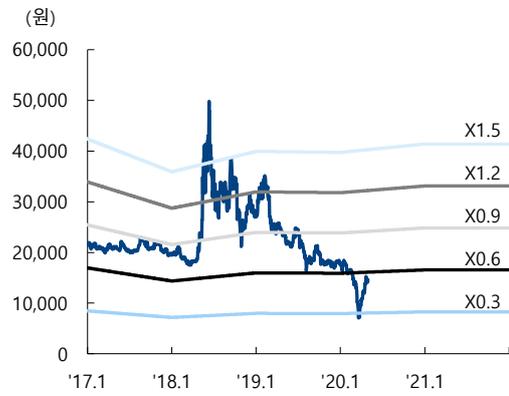
무엇보다 지난해 주당 배당금 600 원을 가정해도 현재 주가를 기준으로 배당수익률이 4.1%에 이르고 있어서 동사 주가의 하방 경직성은 확보될 수 있을 것이다.

그림7. 현대상사 PER 밴드



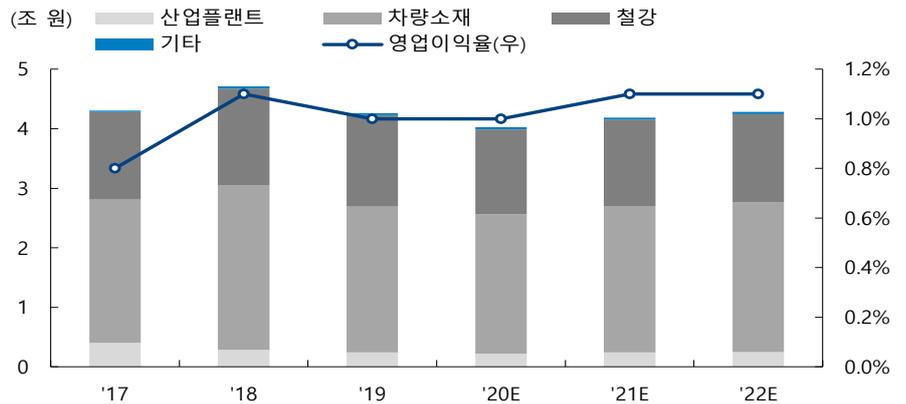
자료: 현대상사, 하이투자증권

그림8. 현대상사 PBR 밴드



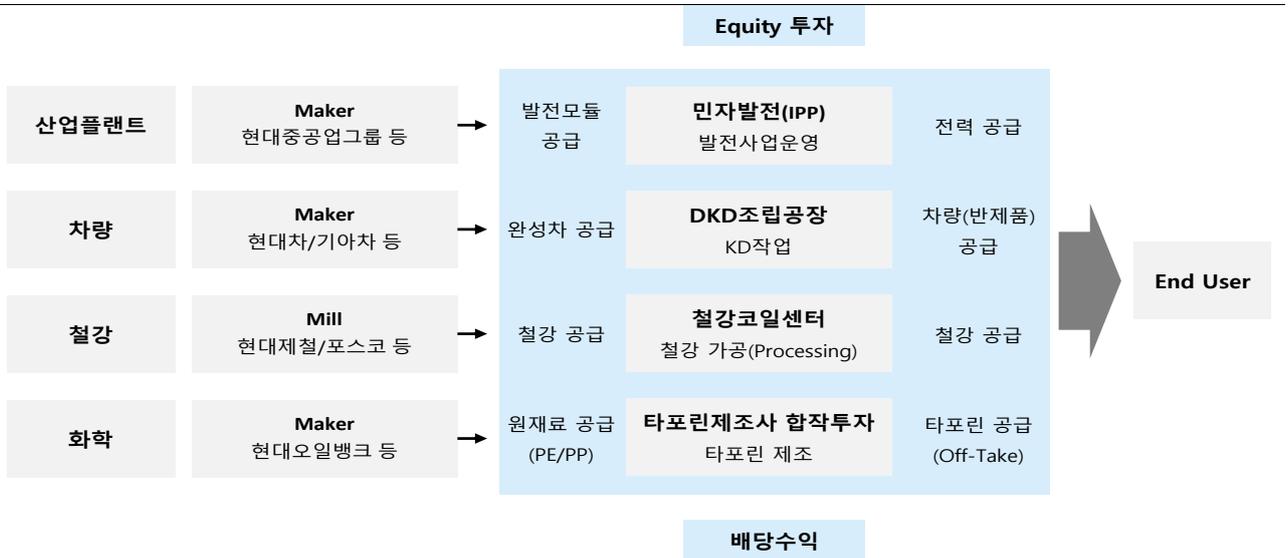
자료: 현대상사, 하이투자증권

그림9. 현대상사 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 현대상사, 하이투자증권

그림10. Trading 연계 투자를 통한 Value Chain 확장



자료: 현대상사, 하이투자증권

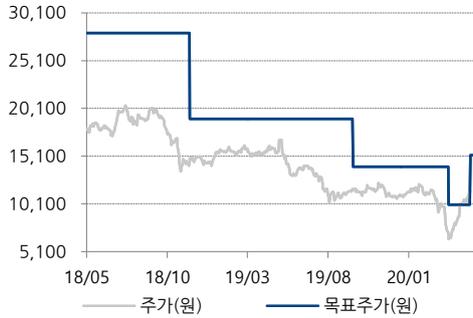
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	852	878	914	963	매출액	4,263	4,025	4,190	4,283
현금 및 현금성자산	163	171	171	247	증가율(%)	-9.6	-5.6	4.1	2.2
단기금융자산	10	11	11	11	매출원가	4,143	3,908	4,066	4,170
매출채권	454	483	545	514	매출총이익	121	117	124	113
재고자산	193	181	168	180	판매비와관리비	77	76	79	65
비유동자산	593	595	586	561	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	17	4	5	5	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	9	9	8	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,445	1,473	1,501	1,524	영업이익	44	41	45	48
유동부채	675	694	706	712	증가율(%)	-13.8	-5.5	9.9	7.0
매입채무	321	303	316	323	영업이익률(%)	1.0	1.0	1.1	1.1
단기차입금	257	257	257	257	이자수익	3	3	3	4
유동성장기부채	4	4	5	5	이자비용	14	14	14	14
비유동부채	427	427	427	427	지분법이익(손실)	-	11	11	11
사채	60	60	60	60	기타영업외손익	-18	-20	-19	-20
장기차입금	310	310	310	310	세전계속사업이익	17	23	28	31
부채총계	1,103	1,121	1,134	1,140	법인세비용	0	5	6	6
자배주주지분	340	351	365	382	세전계속이익률(%)	0.4	0.6	0.7	0.7
자본금	66	66	66	66	당기순이익	16	18	22	25
자본잉여금	-	-	-	-	순이익률(%)	0.4	0.4	0.5	0.6
이익잉여금	434	444	458	475	자배주주귀속 순이익	16	18	22	25
기타자본항목	-273	-273	-273	-273	기타포괄이익	27	-	-	-
비자배주주지분	1	2	2	2	총포괄이익	43	18	22	25
자본총계	342	352	367	384	자배주주귀속총포괄이익	43	18	22	25

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	141	40	7	67	주당지표(원)				
당기순이익	16	18	22	25	EPS	1,236	1,350	1,674	1,854
유형자산감가상각비	5	13	-1	0	BPS	25,722	26,503	27,608	28,892
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,597	2,383	1,584	1,887
지분법관련손실(이익)	-	11	11	11	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-330	-287	-262	-246	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	14.4	10.8	8.7	7.9
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	81	8	1	75	PCR	11.1	6.1	9.2	7.8
재무활동 현금흐름	270	-11	-10	-11	EV/EBITDA	14.3	11.7	14.6	11.6
단기금융부채의증감	-49	-	1	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.1	5.2	6.2	6.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	1.1	1.4	1.0	1.1
배당금지급	-8	-8	-8	-8	부채비율	322.7	318.2	308.9	296.8
현금및현금성자산의증감	82	8	1	75	순부채비율	133.5	127.3	122.2	97.1
기초현금및현금성자산	81	163	171	171	매출채권회전율(x)	9.1	8.6	8.2	8.1
기말현금및현금성자산	163	171	171	247	재고자산회전율(x)	17.8	21.5	24.0	24.7

자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치본부

현대상사
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2018-11-20	Buy	35,000	1년	-19.1%	0.4%
2019-04-29	Buy	32,000	1년	-34.1%	-22.3%
2019-09-18	Buy	28,000	1년	-33.1%	-23.8%
2019-11-11	Buy	24,500	1년	-37.9%	-24.7%
2020-05-04	Buy	20,000	1년		

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현, 김관효)

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 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.6%	8.4%	-