

현대상사 (011760)

하반기 나아지는 흐름 기대

목표주가 20,000원, 투자 의견 매수 유지

현대상사 목표주가 20,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익은 컨센서스를 하회할 전망이다. 코로나19 영향에 글로벌 수요가 위축되면서 무역 상황이 부진한 상황이다. 완성차, 철강사 등 주요 고객사의 가동중단 및 감산이 유의미한 외형감소로 반영될 전망이다. 하지만 매출이 크게 감소하는 구간에서도 마진 훼손이 제한적인 것은 불확실성 확대 국면에서 수익성 제고를 위한 노력의 결과로 판단된다. 향후 상황과 실적은 코로나19 관련 리스크가 완화되는 것에 비례하여 개선될 수 있다. 2020년 실적 기준 P/E 5.8배, P/B 0.5배로 ROE 대비 저평가다.

2Q20 영업이익 41억원(YoY -64.4%) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액 6,526억원으로 전년대비 44.2% 감소할 전망이다. 전방 수요 감소로 매출의 대부분을 차지하는 차량소재 및 철강 부문에서 두 자리 수 역성장이 예상되기 때문이다. 영업이익은 전년대비 64.4% 감소한 41억원으로 전망된다. 매출액 감소에 따른 영업이익 부진은 피할 수 없지만 대규모 외형축소 대비 마진 하락이 크지 않은 점은 리스크 관리의 결과물로 판단된다. 주요 국가의 경제활동 재개 및 락다운 해제가 본격화될 경우 이익은 안정적인 회복추세가 나타날 수 있다. 순이익은 법인세부과처분 취소소송 승소 및 미국향 변압기 반덤핑 관련 비용의 환입으로 전년대비 흑자전환이 예상된다.

순이익은 전년대비 개선. 하반기 점진적 실적 회복 기대

연간 영업이익은 감익이 불가피하나 순이익은 크게 개선될 전망이다. 영업실적은 2분기를 저점으로 하반기 점진적인 회복이 기대된다. 지난 4월 투르크메니스탄 교통청과 맺은 현대차 대형버스 400대 공급계약은 하반기 중 선적이 기대된다. 계약금액은 약 6천만달러 수준이며 3~4분기 실적에 기여할 전망이다. 해외발전사향 발전용 중유 선적이 재개될 경우 추가적인 회복으로 반영될 수 있다.

Update

BUY

TP(12M): 20,000원 | CP(7월 31일): 14,800원

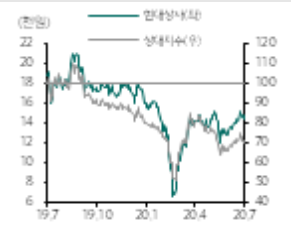
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,249.37
52주 최고/최저(원)	21,350/7,060
시가총액(십억원)	195.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	75.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	4.05
외국인지분율(%)	6.92
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션 외 4인	24.96
케이씨씨	12.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.5 (6.9) (24.3)
상대	5.5 (12.3) (31.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,823.2	4,219.9
영업이익(십억원)	45.3	53.3
순이익(십억원)	24.3	28.0
EPS(원)	1,833	2,113
BPS(원)	29,732	32,298

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,714.0	4,263.4	3,112.4	3,495.8	3,619.3
영업이익	십억원	50.5	43.5	34.7	39.9	41.0
세전이익	십억원	(3.8)	16.7	39.2	39.5	40.8
순이익	십억원	(8.8)	16.4	33.8	31.6	32.6
EPS	원	(666)	1,236	2,555	2,389	2,467
증감률	%	적전	흑전	106.7	(6.5)	3.3
PER	배	N/A	14.48	5.79	6.19	6.00
PBR	배	1.17	0.67	0.51	0.48	0.45
EV/EBITDA	배	11.80	14.57	14.39	13.25	12.86
ROE	%	(2.64)	5.07	9.45	8.17	7.93
BPS	원	23,952	26,635	29,248	31,074	32,979
DPS	원	600	600	600	600	600



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

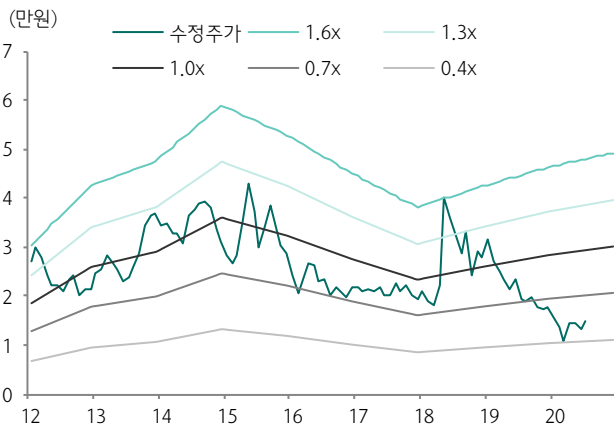
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				2Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,377	11,688	10,092	9,476	9,218	6,526	7,478	7,901	(44.2)	(29.2)
산업플랜트	533	740	635	518	554	666	628	513	(10.0)	20.2
차량소재	6,842	6,502	5,487	5,679	4,922	2,926	3,841	4,259	(55.0)	(40.6)
철강	3,920	4,349	3,879	3,191	3,616	2,827	2,909	3,032	(35.0)	(21.8)
기타	82	98	91	88	127	108	100	97	10.0	(14.9)
영업이익	123	116	130	66	142	41	79	85	(64.4)	(70.9)
산업플랜트	(12)	14	11	(20)	0	3	3	3	(75.5)	1,858.4
차량소재	87	71	45	58	70	20	46	51	(71.0)	(70.7)
철강	48	35	73	17	70	20	29	30	(42.7)	(71.8)
기타	0	(3)	1	10	2	(2)	1	1	적지	적전
세전이익	115	(27)	125	(45)	153	62	89	88	흑전	(59.3)
순이익	87	(14)	106	(16)	122	75	71	70	흑전	(38.6)
영업이익률	1.1	1.0	1.3	0.7	1.5	0.6	1.1	1.1	-	-
세전이익률	1.0	(0.2)	1.2	(0.5)	1.7	1.0	1.2	1.1	-	-
순이익률	0.8	(0.1)	1.1	(0.2)	1.3	1.1	1.0	0.9	-	-

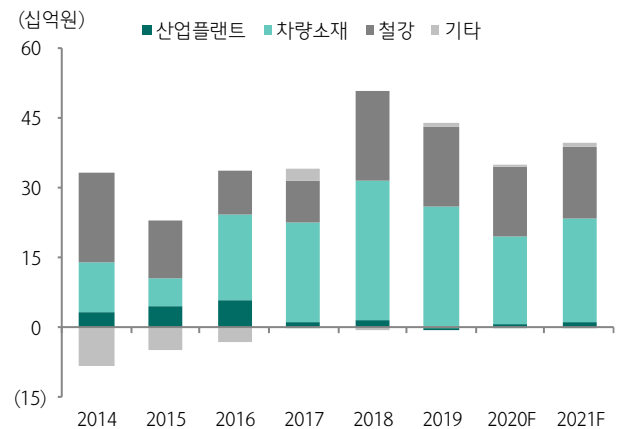
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12MF PBR 추이



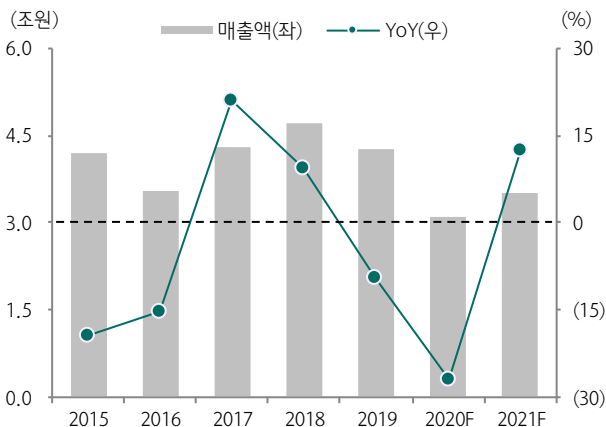
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



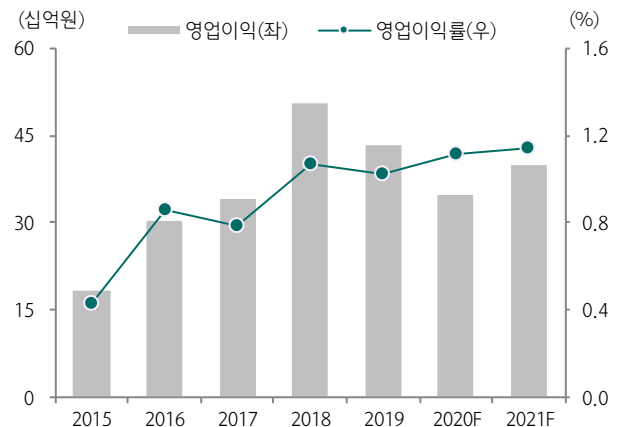
자료: 현대상사, 하나금융투자

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	3,112.4	3,495.8	3,619.3
매출원가	4,587.4	4,142.6	3,024.7	3,403.1	3,525.0
매출총이익	126.6	120.8	87.7	92.7	94.3
판관비	76.1	77.3	53.0	52.8	53.3
영업이익	50.5	43.5	34.7	39.9	41.0
금융손익	(7.6)	(9.1)	(8.3)	(8.0)	(8.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	10.8	8.9	9.0
기타영업외손익	(46.7)	(17.7)	2.0	(1.2)	(1.2)
세전이익	(3.8)	16.7	39.2	39.5	40.8
법인세	4.8	0.3	5.4	7.9	8.2
계속사업이익	(8.7)	16.4	33.8	31.6	32.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.7)	16.4	33.8	31.6	32.7
비지배주주지분순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(8.8)	16.4	33.8	31.6	32.6
지배주주지분포괄이익	(49.4)	43.1	42.2	31.6	32.6
NOPAT	114.9	42.7	29.9	31.9	32.8
EBITDA	53.0	48.3	39.8	44.2	44.8
성장성(%)					
매출액증가율	9.5	(9.6)	(27.0)	12.3	3.5
NOPAT증가율	34.9	(62.8)	(30.0)	6.7	2.8
EBITDA증가율	42.5	(8.9)	(17.6)	11.1	1.4
영업이익증가율	48.5	(13.9)	(20.2)	15.0	2.8
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	106.1	(6.5)	3.2
EPS증가율	적전	흑전	106.7	(6.5)	3.3
수익성(%)					
매출총이익률	2.7	2.8	2.8	2.7	2.6
EBITDA이익률	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
영업이익률	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
계속사업이익률	(0.2)	0.4	1.1	0.9	0.9
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(666)	1,236	2,555	2,389	2,467
BPS	23,952	26,635	29,248	31,074	32,979
CFPS	3,319	1,385	3,583	3,866	3,915
EBITDAPS	4,005	3,650	3,005	3,340	3,384
SPS	356,340	322,274	235,269	264,255	273,589
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	N/A	14.5	5.8	6.2	6.0
PBR	1.2	0.7	0.5	0.5	0.4
PCFR	8.5	12.9	4.1	3.8	3.8
EV/EBITDA	11.8	14.6	14.4	13.3	12.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(2.6)	5.1	9.5	8.2	7.9
ROA	(0.7)	1.3	2.4	2.3	2.3
ROIC	29.6	11.6	9.7	10.5	10.2
부채비율	259.0	322.7	260.5	255.6	244.0
순부채비율	82.4	136.2	99.6	96.9	88.9
이자보상배율(배)	4.1	3.1	3.2	3.9	4.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	883.1	851.6	783.0	833.0	865.0
금융자산	93.4	173.9	218.0	204.5	214.3
현금성자산	81.3	162.9	168.6	154.1	163.5
매출채권 등	480.2	454.1	378.6	421.1	436.0
재고자산	286.5	192.6	160.6	178.7	185.0
기타유동자산	23.0	31.0	25.8	28.7	29.7
비유동자산	215.1	593.0	573.9	591.2	599.5
투자자산	175.7	215.8	191.3	205.9	211.0
금융자산	21.9	22.4	18.7	20.8	21.6
유형자산	10.3	17.2	20.4	23.3	26.6
무형자산	7.8	8.8	8.7	8.5	8.4
기타비유동자산	21.3	351.2	353.5	353.5	353.5
자산총계	1,098.2	1,444.6	1,356.8	1,424.2	1,464.5
유동부채	729.6	675.4	552.5	591.1	604.6
금융부채	310.9	260.5	205.3	205.3	205.3
매입채무 등	385.2	381.5	318.1	353.8	366.3
기타유동부채	33.5	33.4	29.1	32.0	33.0
비유동부채	62.6	427.4	428.0	432.6	434.2
금융부채	34.7	378.8	387.5	387.5	387.5
기타비유동부채	27.9	48.6	40.5	45.1	46.7
부채총계	792.2	1,102.8	980.5	1,023.7	1,038.8
지배주주지분	304.8	340.3	374.8	399.0	424.2
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	122.0	122.0	122.0
이익잉여금	425.7	433.5	459.7	483.9	509.1
비지배주주지분	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	305.9	341.8	376.3	400.5	425.7
순금융부채	252.2	465.5	374.8	388.3	378.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(41.8)	140.6	75.8	15.6	29.3
당기순이익	(8.7)	16.4	33.8	31.6	32.7
조정	60.8	9.3	6.9	4.4	3.7
감가상각비	2.5	4.8	5.0	4.3	3.8
외환거래손익	(2.9)	(2.6)	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	(11.2)	(14.7)	(2.3)	0.0	0.0
기타	72.4	21.8	5.1	0.1	(0.1)
영업활동자산부채변동	(93.9)	114.9	35.1	(20.4)	(7.1)
투자활동 현금흐름	(28.1)	(329.9)	(13.2)	(22.7)	(12.5)
투자자산감소(증가)	46.9	(40.0)	26.8	(14.6)	(5.1)
유형자산감소(증가)	(7.7)	(7.6)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타	(67.3)	(282.3)	(33.0)	(1.1)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(8.1)	270.5	(59.1)	(7.4)	(7.4)
금융부채증가(감소)	0.2	293.7	(46.6)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	(15.6)	(4.9)	0.0	0.0
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.4)	(7.4)
현금의 증감	(77.0)	81.7	5.7	(14.5)	9.4
Unlevered CFO	43.9	18.3	47.4	51.1	51.8
Free Cash Flow	(49.8)	132.9	68.8	8.6	22.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.4	BUY	20,000		
20.3.27	BUY	16,000	-22.58%	-4.69%
20.2.7	BUY	24,000	-43.23%	-30.63%
19.10.25	BUY	26,000	-32.08%	-29.04%
18.11.22				-
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.7%	8.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 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 08월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 08월 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.