

# 현대상사 (011760)

## 가장 힘든 시기는 지나고

### 목표주가 20,000원, 투자 의견 매수 유지

현대상사 목표주가 20,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 컨센서스 부합이 예상된다. 글로벌 수요 회복 추세지만 아직 전년 대비 감소세는 지속될 수밖에 없다. 하지만 코로나19 영향은 2분기를 저점으로 점차 완화되는 추세로 간주된다. 3분기 기대되는 두드러진 이익회복 흐름이 4분기까지 유지될 것으로 예상되고 있어 가장 힘든 시기는 지나갔다는 판단이다. 완성차, 철강사 등 주요 고객사 수요 회복으로 수주 환경도 개선되고 있다. 글로벌 판데믹 국면이 재현되지 않는다면 향후 글로벌 경기의 완만한 회복추세에 따라 실적도 우상향할 것으로 기대된다. 2021년 실적 기준 PER 5.5배, PBR 0.46배로 ROE 대비 저평가다.

### 3Q20 영업이익 83억원(YoY -36.5%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액 7,030억원으로 전년 대비 30.3% 감소할 전망이다. 점차 영업환경 개선이 확인되는 모습이지만 아직 전년 대비로는 낮아진 수요로 차량소재와 철강 부문의 역성장이 불가피하다. 반면 전분기 대비 차량소재의 성장이 기대된다. 영업이익은 83억원으로 전년 대비 36.5% 감소할 전망이다. 외형감소에도 이익률이 상승하는 추세가 긍정적이다. 주요 국가의 경제활동 재개 이후 실질적인 이익은 회복되는 모습이다. 철강부문의 수요회복으로 전분기 대비 영업이익이 증가할 것으로 기대된다. 이전에 수주했던 터르크메니스탄 교통청향 대형버스 공급계약이 본격적으로 매출로 반영되며 차량소재 또한 이익 개선이 예상된다.

### 하반기 실적 긍정적. 수주 환경 개선으로 추가 모멘텀 기대

지난 9월 미국 광 전력청과 발전 연료용 중유 공급 계약을 공시했다. 2023년 8월까지 3년간 85만톤 규모로 계약금액은 약 3,600억원 규모다. 과거 2013년 8월 프로젝트를 수주한 이후 계약 연장을 통해 2018년까지 5년간 공급한 바 있다. 4분기부터 매출에 반영될 예정이며 이번 계약도 2년 추가 연장 옵션이 있어 장기적인 매출처 확보 관점에서 긍정적인 이슈로 판단된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 20,000원 | CP(10월12일): 14,600원

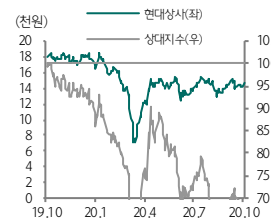
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.73
52주 최고/최저(원)	18,550/7,060
시가총액(십억원)	193.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,229.0
60일 평균 거래량(천주)	104,364.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	4.23
외국인지분율(%)	6.10
주요주주 지분율(%)	
현대코퍼레이션홀딩스 외	24.96
4인	
케이씨씨	12.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.7 19.2 (18.9)
상대	0.4 (7.7) (31.0)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,116.1	3,585.3
영업이익(십억원)	34.6	46.6
순이익(십억원)	32.3	34.9
EPS(원)	2,439	2,636
BPS(원)	31,910	35,523

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,714.0	4,263.4	3,003.3	3,481.6	4,020.8
영업이익	십억원	50.5	43.5	35.7	41.5	48.1
세전이익	십억원	(3.8)	16.7	40.7	43.2	50.0
순이익	십억원	(8.8)	16.4	35.5	34.5	40.0
EPS	원	(666)	1,236	2,685	2,611	3,025
증감율	%	적전	흑전	117.23	(2.76)	15.86
PER	배	(42.19)	14.48	5.33	5.48	4.73
PBR	배	1.17	0.67	0.49	0.46	0.43
EV/EBITDA	배	11.80	14.57	13.69	13.14	11.73
ROE	%	(2.64)	5.07	9.99	8.98	9.65
BPS	원	23,952	26,635	29,034	31,100	33,581
DPS	원	600	600	600	600	600



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

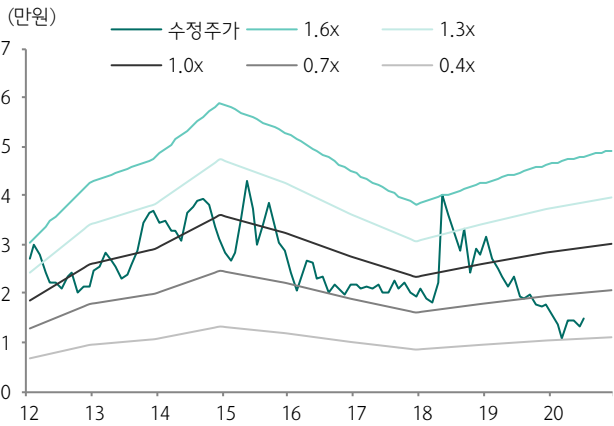
표 1. 현대상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				3Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>11,377</b>	<b>11,688</b>	<b>10,092</b>	<b>9,476</b>	<b>9,218</b>	<b>6,146</b>	<b>7,030</b>	<b>7,798</b>	<b>(30.3)</b>	<b>14.4</b>
산업플랜트	533	740	635	518	554	586	537	513	(15.4)	(8.4)
차량소재	6,842	6,502	5,487	5,679	4,922	2,772	3,880	4,316	(29.3)	39.9
철강	3,920	4,349	3,879	3,191	3,616	2,678	2,513	2,872	(35.2)	(6.2)
기타	82	98	91	88	127	110	100	97	10.3	(8.6)
<b>영업이익</b>	<b>123</b>	<b>116</b>	<b>130</b>	<b>66</b>	<b>142</b>	<b>38</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>(36.5)</b>	<b>116.8</b>
산업플랜트	(12)	14	11	(20)	0	8	3	3	(76.1)	(64.5)
차량소재	87	71	45	58	70	17	47	56	3.8	169.3
철강	48	35	73	17	70	14	33	35	(55.4)	137.3
기타	0	(3)	1	10	2	(0)	1	1	(19.3)	흑전
<b>세전이익</b>	<b>115</b>	<b>(27)</b>	<b>125</b>	<b>(45)</b>	<b>153</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>92</b>	<b>(50.3)</b>	<b>(5.9)</b>
<b>순이익</b>	<b>87</b>	<b>(14)</b>	<b>106</b>	<b>(16)</b>	<b>122</b>	<b>83</b>	<b>50</b>	<b>74</b>	<b>(53.5)</b>	<b>(40.5)</b>
영업이익률	1.1	1.0	1.3	0.7	1.5	0.6	1.2	1.2	-	-
세전이익률	1.0	(0.2)	1.2	(0.5)	1.7	1.1	0.9	1.2	-	-
순이익률	0.8	(0.1)	1.1	(0.2)	1.3	1.4	0.7	1.0	-	-

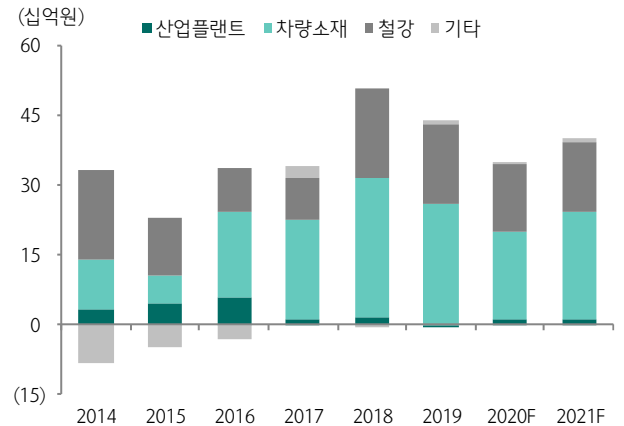
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 1. 현대상사 12MF PBR 추이



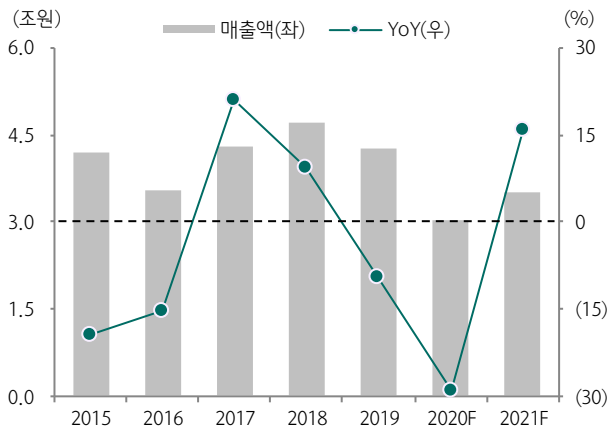
자료: 현대상사, 하나금융투자

그림 2. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



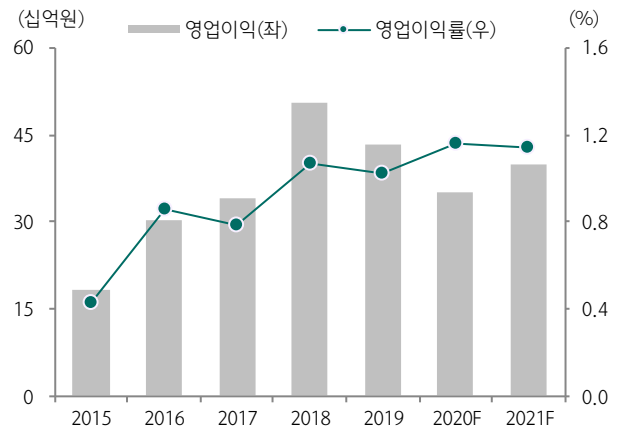
자료: 현대상사, 하나금융투자

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	3,003.3	3,481.6	4,020.8
매출원가	4,587.4	4,142.6	2,909.5	3,384.3	3,908.4
매출총이익	126.6	120.8	93.8	97.3	112.4
판매비	76.1	77.3	58.1	55.8	64.3
영업이익	50.5	43.5	35.7	41.5	48.1
금융손익	(7.6)	(9.1)	(9.6)	(8.0)	(8.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	11.1	10.9	11.2
기타영업외손익	(46.7)	(17.7)	3.4	(1.2)	(1.2)
세전이익	(3.8)	16.7	40.7	43.2	50.0
법인세	4.8	0.3	5.1	8.6	10.0
계속사업이익	(8.7)	16.4	35.5	34.6	40.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.7)	16.4	35.5	34.6	40.0
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(8.8)	16.4	35.5	34.5	40.0
지배주주지분포괄이익	(49.4)	43.1	39.4	34.7	40.2
NOPAT	114.9	42.7	31.2	33.2	38.5
EBITDA	53.0	48.3	41.1	46.1	52.1
성장성(%)					
매출액증가율	9.48	(9.56)	(29.56)	15.93	15.49
NOPAT증가율	34.86	(62.84)	(26.93)	6.41	15.96
EBITDA증가율	42.47	(8.87)	(14.91)	12.17	13.02
영업이익증가율	48.53	(13.86)	(17.93)	16.25	15.90
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	116.46	(2.82)	15.94
EPS증가율	적전	흑전	117.23	(2.76)	15.86
수익성(%)					
매출총이익률	2.69	2.83	3.12	2.79	2.80
EBITDA이익률	1.12	1.13	1.37	1.32	1.30
영업이익률	1.07	1.02	1.19	1.19	1.20
계속사업이익률	(0.18)	0.38	1.18	0.99	0.99

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(666)	1,236	2,685	2,611	3,025
BPS	23,952	26,635	29,034	31,100	33,581
CFPS	3,319	1,385	3,552	4,401	4,936
EBITDAPS	4,005	3,650	3,106	3,484	3,937
SPS	356,340	322,274	227,025	263,177	303,937
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	(42.19)	14.48	5.33	5.48	4.73
PBR	1.17	0.67	0.49	0.46	0.43
PCFR	8.47	12.92	4.03	3.25	2.90
EV/EBITDA	11.80	14.57	13.69	13.14	11.73
PSR	0.08	0.06	0.06	0.05	0.05
재무비율(%)					
ROE	(2.64)	5.07	9.99	8.98	9.65
ROA	(0.75)	1.29	2.57	2.52	2.69
ROIC	29.60	11.56	10.14	10.59	10.90
부채비율	258.97	322.70	253.08	256.80	258.76
순부채비율	82.44	136.20	100.27	104.21	97.42
이자보상배율(배)	4.06	3.14	2.91	3.43	3.72

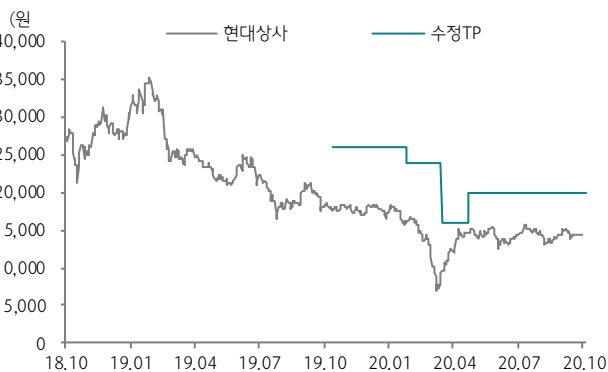
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	883.1	851.6	740.7	821.2	929.4
금융자산	93.4	173.9	194.4	151.3	196.5
현금성자산	81.3	162.9	185.6	140.5	184.7
매출채권	460.3	434.7	350.4	429.7	470.1
재고자산	286.5	192.6	155.3	190.4	208.3
기타유동자산	42.9	50.4	40.6	49.8	54.5
비유동자산	215.1	593.0	574.0	604.9	622.4
투자자산	175.7	215.8	184.5	213.0	227.5
금융자산	92.3	81.9	76.6	80.7	82.8
유형자산	10.3	17.2	21.5	24.0	27.2
무형자산	7.8	8.8	9.0	8.8	8.6
기타비유동자산	21.3	351.2	359.0	359.1	359.1
자산총계	1,098.2	1,444.6	1,314.7	1,426.1	1,551.8
유동부채	729.6	675.4	515.9	591.1	679.4
금융부채	310.9	260.5	180.6	180.6	230.7
매입채무	324.3	321.2	258.9	317.6	347.4
기타유동부채	94.4	93.7	76.4	92.9	101.3
비유동부채	62.6	427.4	426.4	435.3	439.8
금융부채	34.7	378.8	387.2	387.2	387.2
기타비유동부채	27.9	48.6	39.2	48.1	52.6
부채총계	792.2	1,102.8	942.4	1,026.4	1,119.2
지배주주지분	304.8	340.3	370.9	398.2	431.0
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)	(274.1)	(274.1)	(274.1)
기타포괄이익누계액	85.9	113.6	117.4	117.4	117.4
이익잉여금	425.7	433.5	461.4	488.7	521.6
비지배주주지분	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	305.9	341.8	372.4	399.7	432.5
순금융부채	252.2	465.5	373.4	416.5	421.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(41.8)	140.6	75.7	(0.5)	23.9
당기순이익	(8.7)	16.4	35.5	34.6	40.0
조정	6	1	1	0	0
감가상각비	2.5	4.8	5.3	4.6	4.0
외환거래손익	(2.9)	(2.6)	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	(11.2)	(14.7)	(5.4)	0.0	0.0
기타	17.6	13.5	2.5	(4.6)	(4.0)
영업활동 자산부채 변동	(93.9)	114.9	31.7	(39.7)	(20.2)
투자활동 현금흐름	(28.1)	(329.9)	28.8	(37.5)	(22.5)
투자자산감소(증가)	46.9	(40.0)	36.7	(28.5)	(14.5)
자본증가(감소)	(7.7)	(7.6)	(7.5)	(7.0)	(7.0)
기타	(67.3)	(282.3)	(0.4)	(2.0)	(1.0)
재무활동 현금흐름	(8.1)	270.5	(83.3)	(7.1)	42.8
금융부채증가(감소)	0.2	293.7	(71.5)	0.1	50.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	(15.6)	(4.2)	0.0	(0.0)
배당지급	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.2)	(7.2)
현금의 증감	(77.0)	81.7	22.7	(45.1)	44.2
Unlevered CFO	43.9	18.3	47.0	58.2	65.3
Free Cash Flow	(49.8)	132.9	68.2	(7.5)	16.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대상사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.4	BUY	20,000		
20.3.27	BUY	16,000	-19.89%	-4.69%
20.2.7	BUY	24,000	-46.02%	-30.63%
19.10.25	BUY	26,000	-32.34%	-29.04%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 10일

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 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.