

## Company Brief

2020-11-02

## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 20,000 원(유지) |
| 증가(2020/10/30) | 13,800 원     |
| 상승여력           | 44.9 %       |

| Stock Indicator |               |
|-----------------|---------------|
| 자본금             | 66십억원         |
| 발행주식수           | 1,323만주       |
| 시가총액            | 183십억원        |
| 외국인지분율          | 6.1%          |
| 52주주가           | 7,060~18,450원 |
| 60일평균거래량        | 94,693주       |
| 60일평균거래대금       | 1.4십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률    | -4.2 | -8.3 | -5.8  | -22.7 |
| 상대수익률    | -1.6 | -8.3 | -22.2 | -31.7 |



| FY           | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 4,263  | 3,011  | 3,625  | 3,833  |
| 영업이익(십억원)    | 44     | 36     | 45     | 48     |
| 순이익(십억원)     | 16     | 36     | 34     | 37     |
| EPS(원)       | 1,236  | 2,705  | 2,584  | 2,769  |
| BPS(원)       | 25,722 | 27,883 | 29,922 | 32,146 |
| PER(배)       | 14.4   | 5.1    | 5.3    | 5.0    |
| PBR(배)       | 0.7    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| ROE(%)       | 5.1    | 10.1   | 8.9    | 8.9    |
| 배당수익률(%)     | 3.4    | 4.3    | 4.3    | 4.3    |
| EV/EBITDA(배) | 14.3   | 10.5   | 12.4   | 9.7    |

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 현대상사(011760)

## 밸류에이션 매력적

## 올해 실적 코로나 19 영향으로 부진할 듯

동사는 올해 IFRS 연결기준 매출액 30,105 억원(YoY -29.4%), 영업이익 361 억원 (YoY -17.0%)으로 부진할 것으로 예상된다.

매출액의 경우 차량소재 및 철강 등 무역부문에서 코로나 19 에 따른 트레이딩 상황침체로 외형 감소폭이 크게 나타날 것으로 예상되기 때문이다.

영업이익의 경우도 큰 폭의 외형성장 둔화에 따른 고정비 부담이 증대되면서 부진할 것으로 전망된다.

## 투르크메니스탄 대형버스 공급 등으로 4분기부터 실적이 반등할 듯

올해 2 분기 실적에서 나타났듯이 코로나 19 영향으로 영업이익이 큰 폭으로 감소하였다. 3 분기의 경우도 2 분기보다는 회복될 것으로 예상되지만 코로나 19 영향이 지속되면서 큰 폭의 개선은 힘들 것으로 전망된다.

무엇보다 지난 3 월 체결된 투르크메니스탄 교통청과의 현대차 대형버스 400 대 공급 계약(약 6,000 만달러)이 4 분기 중에 선적이 완료될 것으로 예상된다.

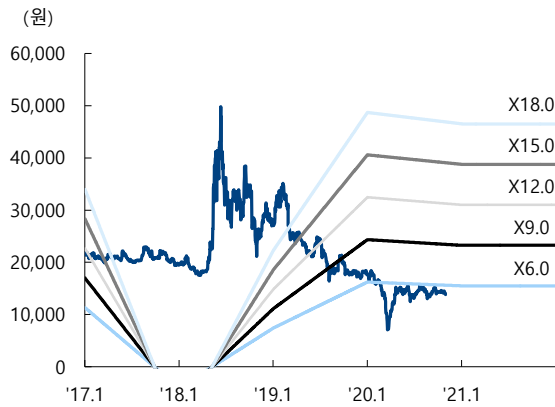
이에 따라 4 분기부터 실적개선이 가시화 될 수 있을 것이다.

## 밸류에이션 매력적

동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PER 5.1 배, PBR 0.5 배에서 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적인 수준이다.

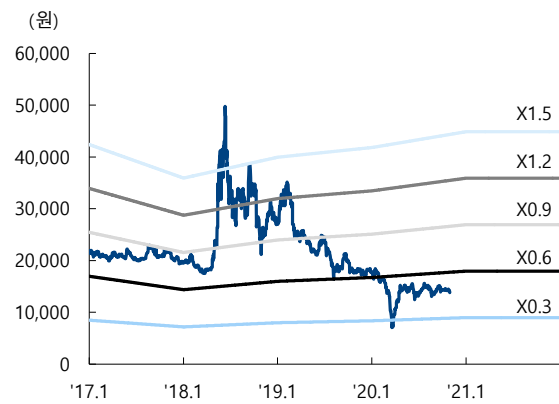
무엇보다 지난해 주당 배당금 600 원을 가정해도 현재 주가를 기준으로 배당수익률이 4.4%에 이르고 있어서 동사 주가의 하방 경직성은 확보될 수 있을 것이다.

그림1. 현대상사 PER 밴드



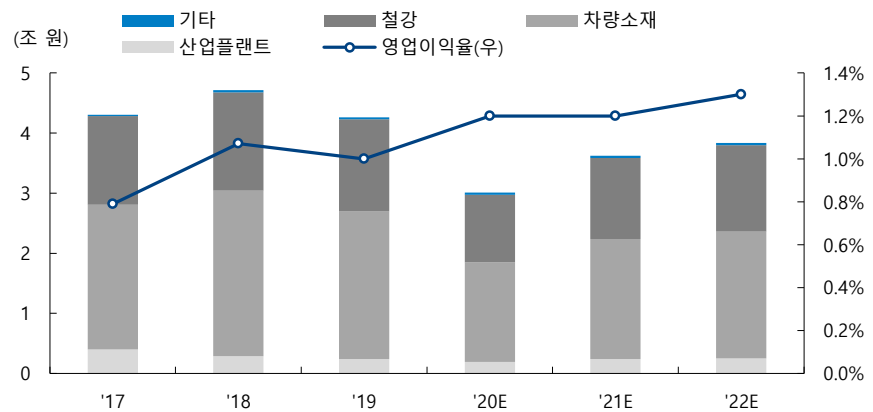
자료: 현대상사, 하이투자증권

그림2. 현대상사 PBR 밴드



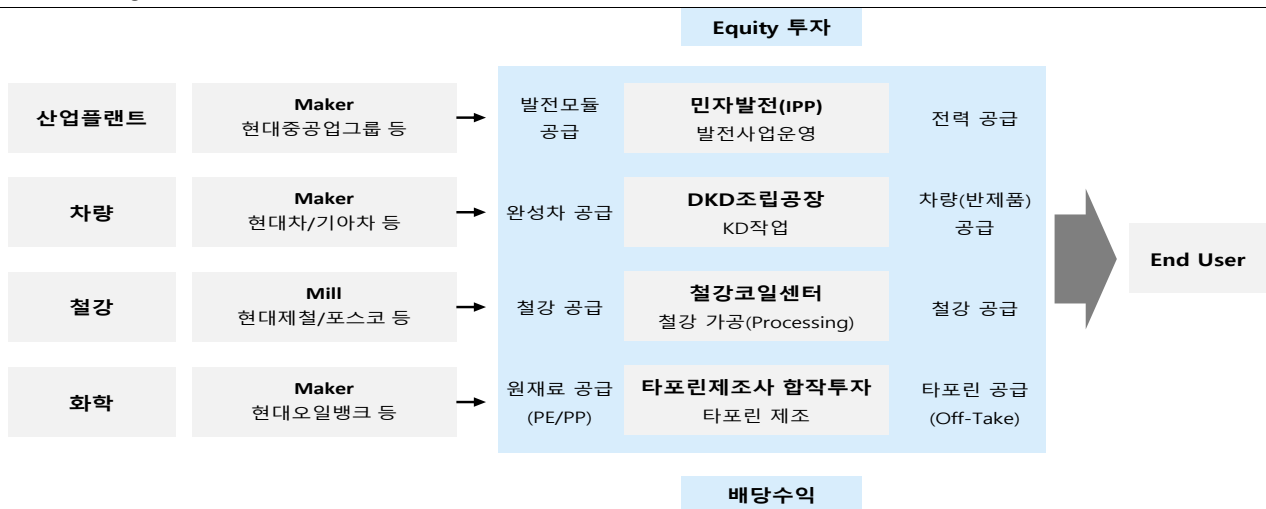
자료: 현대상사, 하이투자증권

그림3. 현대상사 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 현대상사, 하이투자증권

그림4. Trading 연계 투자를 통한 Value Chain 확장



자료: 현대상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

| (단위:십억원)   | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 852   | 820   | 902   | 972   |
| 현금 및 현금성자산 | 163   | 280   | 255   | 328   |
| 단기금융자산     | 10    | 11    | 11    | 11    |
| 매출채권       | 454   | 361   | 471   | 460   |
| 재고자산       | 193   | 135   | 145   | 161   |
| 비유동자산      | 593   | 595   | 586   | 561   |
| 유형자산       | 17    | 4     | 5     | 5     |
| 무형자산       | 9     | 9     | 8     | 8     |
| 자산총계       | 1,445 | 1,415 | 1,488 | 1,533 |
| 유동부채       | 675   | 617   | 664   | 679   |
| 매입채무       | 321   | 227   | 273   | 289   |
| 단기차입금      | 257   | 257   | 257   | 257   |
| 유동성장기부채    | 4     | 4     | 5     | 5     |
| 비유동부채      | 427   | 427   | 427   | 427   |
| 사채         | 60    | 60    | 60    | 60    |
| 장기차입금      | 310   | 310   | 310   | 310   |
| 부채총계       | 1,103 | 1,045 | 1,091 | 1,106 |
| 자배주주지분     | 340   | 369   | 396   | 425   |
| 자본금        | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 자본잉여금      | -     | -     | -     | -     |
| 이익잉여금      | 434   | 462   | 489   | 519   |
| 기타자본항목     | -273  | -273  | -273  | -273  |
| 비자배주주지분    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 자본총계       | 342   | 370   | 397   | 427   |

포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 4,263 | 3,011 | 3,625 | 3,833 |
| 증가율(%)      | -9.6  | -29.4 | 20.4  | 5.7   |
| 매출원가        | 4,143 | 2,909 | 3,508 | 3,708 |
| 매출총이익       | 121   | 102   | 117   | 126   |
| 판매비와관리비     | 77    | 65    | 72    | 77    |
| 연구개발비       | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 44    | 36    | 45    | 48    |
| 증가율(%)      | -13.8 | -17.0 | 25.2  | 6.8   |
| 영업이익률(%)    | 1.0   | 1.2   | 1.2   | 1.3   |
| 이자수익        | 3     | 5     | 4     | 6     |
| 이자비용        | 14    | 14    | 14    | 14    |
| 지분법이익(손실)   | -     | 11    | 11    | 11    |
| 기타영업외손익     | -18   | 2     | -5    | -7    |
| 세전계속사업이익    | 17    | 41    | 43    | 46    |
| 법인세비용       | 0     | 5     | 8     | 9     |
| 세전계속이익률(%)  | 0.4   | 1.4   | 1.2   | 1.2   |
| 당기순이익       | 16    | 36    | 34    | 37    |
| 순이익률(%)     | 0.4   | 1.2   | 0.9   | 1.0   |
| 자배주주귀속 순이익  | 16    | 36    | 34    | 37    |
| 기타포괄이익      | 27    | -     | -     | -     |
| 총포괄이익       | 43    | 36    | 34    | 37    |
| 자배주주귀속총포괄이익 | 43    | 36    | 34    | 37    |

현금흐름표

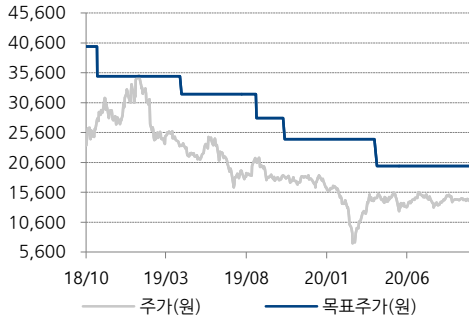
| (단위:십억원)     | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 141  | 149   | -19   | 64    |
| 당기순이익        | 16   | 36    | 34    | 37    |
| 유형자산감가상각비    | 5    | 13    | -1    | 0     |
| 무형자산상각비      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | 11    | 11    | 11    |
| 투자활동 현금흐름    | -330 | -287  | -262  | -246  |
| 유형자산의 처분(취득) | 0    | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) | 1    | -     | -     | -     |
| 금융상품의 증감     | 81   | 117   | -24   | 73    |
| 재무활동 현금흐름    | 270  | -11   | -10   | -11   |
| 단기금융부채의증감    | -49  | -     | 1     | -     |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     |
| 배당금지급        | -8   | -8    | -7    | -7    |
| 현금및현금성자산의증감  | 82   | 117   | -24   | 73    |
| 기초현금및현금성자산   | 81   | 163   | 280   | 255   |
| 기말현금및현금성자산   | 163  | 280   | 255   | 328   |

주요투자지표

|                        | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| EPS                    | 1,236  | 2,705  | 2,584  | 2,769  |
| BPS                    | 25,722 | 27,883 | 29,922 | 32,146 |
| CFPS                   | 1,597  | 3,738  | 2,494  | 2,801  |
| DPS                    | 600    | 600    | 600    | 600    |
| Valuation(배)           |        |        |        |        |
| PER                    | 14.4   | 5.1    | 5.3    | 5.0    |
| PBR                    | 0.7    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| PCR                    | 11.1   | 3.7    | 5.5    | 4.9    |
| EV/EBITDA              | 14.3   | 10.5   | 12.4   | 9.7    |
| Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| ROE                    | 5.1    | 10.1   | 8.9    | 8.9    |
| EBITDA 이익률             | 1.1    | 1.7    | 1.2    | 1.3    |
| 부채비율                   | 322.7  | 282.0  | 274.6  | 259.2  |
| 순부채비율                  | 133.5  | 91.7   | 91.7   | 68.2   |
| 매출채권회전율(x)             | 9.1    | 7.4    | 8.7    | 8.2    |
| 재고자산회전율(x)             | 17.8   | 18.4   | 25.8   | 25.1   |

자료 : 현대상사, 하이투자증권 리서치본부

|                              |
|------------------------------|
| 현대상사                         |
| 최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이 |



| 일자         | 투자의견 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|------------|------|-------------|--------------|------------|----------------|
|            |      |             |              | 평균<br>주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 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 : 이상현)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

- Buy(매수): 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 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

| 구분         | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 90.2% | 9.8%   | -  |