



유통/미디어
민영상, 황용주 (2122-9193)
mys@hi-ib.com

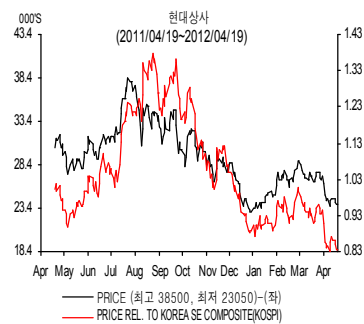
Buy (Maintain)

목표가(6M) 34,000원
종가(2012/04/20) 23,350원

Stock Indicator

자본금	1,116 억원
발행주식수	2,233만주
시가총액	5,214억원
외국인지분율	6.70%
배당금(2011)	300원
EPS(2012E)	3,456 원
BPS(2012E)	16,201 원
ROE(2012E)	26.8 %
52주 주가	23,050~38,500원
60일평균거래량	139,222주
60일평균거래대금	37.1억원

Price Trend



현대상사(011760)

탐방노트 : 2분기부터 점진적 실적회복 기조 전환 기대

[요약] 1분기 실적은 1~2월 업황부진 영향으로 전년동기와 비슷한 수준 예상 2분기부터 점진적 실적회복 기조로 전환 기대. 2012년에도 청도현대조선 관련 지분손실은 100억원 수준 예상. 예멘LNG에서 2012년부터 대어금 회수방식으로 현금 유입 시작 2분기 및 하반기 실적회복 기대 감안 저점매수 유효.

■ 1분기 실적은 1~2월 업황부진 영향으로 전년동기와 비슷한 수준 예상

- 1분기 실적은 전년동기(매출 1.26조원, 영업이익 247억원)와 비슷한 수준으로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상. 1~2월 트레이딩 업황이 예상보다 좋지 않았던 영향이 컸는데, 3월 업황 회복에도 불구하고 1분기 전체 실적개선으로 이어지기에는 역부족이었던 것으로 파악. 부분별 매출동향은 전기전장, 플랜트, 철강은 감소세였고 자동차, 선박, 화학은 증가세를 나타낸 것으로 추산. 당사 리처시는 동사 1분기 예상실적(IFRS 별도 기준)은 매출 1조3,501억원과 영업이익 252억원으로 전년동기대비 각각 6.9%, 2.1% 증가하는데 그칠 것으로 추정.

■ 2분기부터 점진적 실적회복 기조로 전환 기대

- 3월부터 회복되기 시작한 트레이딩 업황이 4월에도 지속되고 있어 일단 2분기 실적개선 전망은 유효. 자동차, 건설장비, 화학 중심의 범현대그룹과의 시너지도 하반기에는 업황회복과 더불어 가시화될 가능성이 높다고 판단. 특히 화학부문은 현대오일뱅크로부터 물량증대 효과로 1분기 매출은 yoy 120% 이상 증가한 것으로 추산. 그러나 화학부문은 아직 수익성 측면에서는 이익을 수반하는 거래비중이 낮아 동부문 이익개선은 중장기 관점에서 접근하는 것이 바람직.

■ 2012년에도 청도현대조선 관련 지분손실은 100억원 수준 예상

- 2011년 동사 연결기준 손익에서 청도현대조선 적자는 356억원의 세전이익을 감소시키 효과를 나타냈음. 현재까지 전년도 이월 미건조 선발건축 7척 중 3척은 인도완료되었고, 남아 있는 4척의 건조/인도가 완료되는 시점에서 손실반영은 마무리될 예정. 회사측은 청도조선의 2012년 예상 지분손실은 100억원 수준으로 예상.

■ 예멘LNG에서 2012년부터 대어금 회수방식으로 현금유입 시작

- 동사의 E&P 이익(베트남11-2, 카타르LNG, 오만LNG)은 2011년에 영업이익 기준으로 413억원을 기록. 동 광구들의 2012년 E&P이익은 전년과 비슷한 수준 유지 가능. 예멘LNG의 경우 대어금 회수방식(P/L상 손익 비반영)으로 2012년부터 연간 300억원 수준의 현금흐름 창출이 시작되어 2015년까지 1,400억원 수준의 cash flow를 창출하고 2015년 이후부터는 배당금 등으로 이익인식(P/L상 이익계상)이 가능해 질 전망.

■ 2분기 및 하반기 실적회복 기대 감안 저점매수 유도

- 현재 동사 주가는 청도현대조선 손실은 반영한 2012년 실적기준으로 P/E 7~8배 수준. 최근 원자재 가격 약세, 1~2분기 실적상승 기대감 약화, 현대청도조선 손실부담 지속 등의 영향으로 주가모멘텀이 약화된 것이 사실. 1분기 실적부진으로 단기 추가상승 모멘텀이 약화되었지만 2분기 실적회복 기초 전환 및 하반기 본격적 업황회복과 범현대 시너지 효과에 의한 실적상승 기대감 감안시 저점매수 전략이 유효하다고 판단(투자자의견 Buy 유지, 목표주가 34,000원 하향 조정)

<표 1> 현대상사 2012년 분기/연간 실적전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 억원, %)

		1Q.11	2Q.11	3Q.11	4Q.11	2011	1QE.12	2QE.12	3QE.12	4QE.12	2012(E)
영업실적 (억원)	매출	12,625	13,149	13,268	11,266	50,308	13,501	15,640	16,147	16,337	61,625
	영업이익	247	201	270	161	879	252	281	326	285	1,144
	세전이익	224	200	221	141	787	225	221	266	223	934
	순이익	169	240	211	56	676	185	179	227	181	772
YoY % 이익률 %	매출	80.2	50.7	32.2	6.6	38.4	6.9	18.9	21.7	45.0	22.5
	영업이익	54.0	-31.2	941.8	145.1	61.5	2.1	39.7	20.6	77.6	30.2
	순이익	28.4	29.5	203.4	25.6	56.8	9.3	-25.5	7.5	224.9	14.2
	GPM %	2.8	2.9	2.6	2.9	2.8	3.0	3.0	2.7	2.9	2.9
	OPM %	2.0	1.5	2.0	1.4	1.7	1.9	1.8	2.0	1.7	1.9

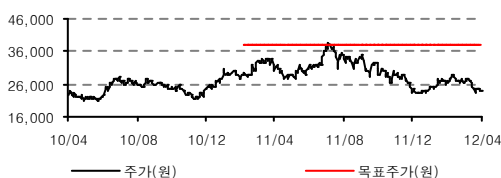
자료 : 현대상사, 예상은 하이투자증권 리서치

<표 2> 현대상사 연간 영업실적 전망과 투자지표 (IFRS 별도 기준)

	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	50,308	61,625	70,675	78,996
증감(%)	38.4	22.5	14.7	11.8
영업이익(억원)	879	1,144	1,398	1,682
지배주주순이익(억원)	676	772	959	1,163
증감(%)	44.2	14.2	24.3	21.2
EPS(원)	3,026	3,456	4,295	5,207
증감(%)	56.8	14.2	24.3	21.2
BPS(원)	14,633	16,201	19,126	23,947
PER(배)	7.6	6.9	5.6	4.6
PBR(배)	1.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	12.2	9.3	7.8	6.6
ROE(%)	30.6	26.8	25.1	23.2
부채비율(%)	590.8	470.3	368.6	294.2
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.7	1.9

자료 : 하이투자증권 리서치

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2012-04-23	Buy	34,000						
2011-02-24	Buy	38,000						

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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유기증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶회사는 해당기업과 계열사 관계에 있습니다. ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성일자 : 2012년 4월 23일) 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 대어 될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
- 2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)