2Q12 전망: 청도현대조선 향후 리스크 노출액은 87% 감소한 38억원에 불과

- 1Q12 Review: 영업이익은 컨센서스(246억원)와 당사 추정치와 비슷 – 1Q12 영업이익은 변압기와 기계, 플랜트 부문에서는 33.2%yoy 감소했고, 철강부문도 10.7%yoy 감소했지만, 화학 부문은 신차전환하여, 전년동기와 비슷

- 2Q12 전망: 영업이익은 1Q12와 비슷하여, 컨센서스(268억원)보다 소폭 작을 전망 – 이유는 1Q12에 비해 영업이익에 영향 미칠 특별한 변동요인이 없기 때문

- 그리스 선사와의 소송 합의로, 청도현대조선 향후 리스크 노출액이 기존의 288억원에서 38억원으로, 87% 감소 – 현대상사는, 청도현대조선과 그리스 선사가 진행 중인 소송가액 300억원의 소송 관련, 250억원은 그리스 선사가, 50억원은 청도현대조선이 부담하는 것으로 합의했으며, 5월 22일까지 최종 결정될 것으로 전망

- 이에 따라, 청도현대조선과 관련한 리스크 노출액은, 전년동기와 비슷한 138억원+ 소송 패소 시 150억원에서, 합의 후 38억원으로 대폭 감소 – (1) 그리스 선사와의 소송 관련 충당금이 150억원이므로, 패소 시의 리스크 금액은 150억원(=소송가액 300억원-충당금 150억원)이었지만, 이번 합의로 오히려 100억원(=충당금 150억원-부담금 50억원)이 청도현대조선으로 환입될 전망 – (2) 선박 건조 지연에 의한 2012년 예상 손실은 138억원= 연간 고정비 100억원 + (2012년 연간 건조량 1.7척/2011년 연간 환산 건조량 9.0척) * (선박 건조 지연에 의한 (변동비-매출액) 200억원)

- 2013년 이후 현대중공업 중국 공장으로부터의 수주받으면, 리스크 대부분 감소 전망

Earnings Summary (IFRS 별도)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q12P</th>
<th>2Q12F</th>
<th>2011A</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,300.3</td>
<td>1,658.8</td>
<td>-21.6</td>
<td>1,661.6</td>
<td>27.8</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>24.0</td>
<td>25.0</td>
<td>-4.2</td>
<td>23.4</td>
<td>-2.4</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>23.6</td>
<td>22.2</td>
<td>6.3</td>
<td>20.5</td>
<td>-13.1</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>20.3</td>
<td>20.0</td>
<td>1.9</td>
<td>18.4</td>
<td>-9.4</td>
</tr>
<tr>
<td>OP Margin</td>
<td>1.8</td>
<td>1.5</td>
<td>0.3</td>
<td>1.4</td>
<td>-0.4</td>
</tr>
<tr>
<td>NP Margin</td>
<td>1.6</td>
<td>1.2</td>
<td>0.4</td>
<td>1.1</td>
<td>-0.5</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS(원)</td>
<td>3,644</td>
<td>3,576</td>
<td>1.9</td>
<td>3,303</td>
<td>-9.4</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS(원)</td>
<td>14,996</td>
<td>14,979</td>
<td>0.1</td>
<td>15,822</td>
<td>5.5</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE(%)</td>
<td>24.3</td>
<td>17.5</td>
<td>6.8</td>
<td>20.9</td>
<td>-3.4</td>
</tr>
<tr>
<td>PERO(%)</td>
<td>7.4</td>
<td>7.6</td>
<td>-</td>
<td>6.5</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR(%)</td>
<td>1.8</td>
<td>1.8</td>
<td>-</td>
<td>1.4</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 유진투자증권
주: EPS, ROE는 annualized 기준

BUY(유지)
목표주가(12M, 유지) 33,000원
현재주가(5/15) 21,600원

Key Data

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>(기준일: 2012.5.15)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>KOSPI(点)</td>
<td>1,899.0</td>
</tr>
<tr>
<td>KOSDAQ(点)</td>
<td>480.5</td>
</tr>
<tr>
<td>매출가(원)</td>
<td>5,000</td>
</tr>
<tr>
<td>시가총액(십억원)</td>
<td>483.2</td>
</tr>
<tr>
<td>주주 최고(최저(원)</td>
<td>39,100 / 21,500</td>
</tr>
<tr>
<td>투자급여(%)</td>
<td>0.4</td>
</tr>
<tr>
<td>벤바이수익률(%)</td>
<td>22,330</td>
</tr>
<tr>
<td>외국인투자(%)</td>
<td>114</td>
</tr>
<tr>
<td>외국인구매비용(%)</td>
<td>2,964</td>
</tr>
<tr>
<td>주가 변동률(%)</td>
<td>6.7</td>
</tr>
<tr>
<td>주요주주 지분율(%)</td>
<td>30.7</td>
</tr>
<tr>
<td>현대중공업의1인</td>
<td>12.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Company Performance

주가수익률(%) 1M 3M 6M 12M
주가상승률 -12.2 -19.3 -28.0 -22.4
KOSPI대비상대수익률 -6.7 -13.0 -28.7 -12.0

유전자주증권
유전자주증권
Tel. 368-6099
icjoo@eugenefn.com
16May 2012
<table>
<thead>
<tr>
<th>도표 1</th>
<th>1Q12 분반 매출액과 영업이익</th>
<th>(단위: 십억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>기계/플랜트</td>
<td>철강</td>
</tr>
<tr>
<td>2012년 1분기</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>568</td>
<td>465</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>9</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>감가상각비</td>
<td>0.12</td>
<td>0.1</td>
</tr>
<tr>
<td>무형상각비</td>
<td>0.06</td>
<td>0.07</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| 2011년 1분기 | 기계/플랜트 | 철강 | 화학 | 전자/정보통신 | 기타 |
|-------|--------------------------|----------------|
| 매출액 | 594 | 510 | 142 | 5 | 11 |
| 영업이익 | 13 | 4 | 0.45 | 3 | 3 |
| 감가상각비 | 0.09 | 0.07 | 0.02 | 0.001 | 0.002 |
| 무형상각비 | 0.004 | 0.003 | 0.001 | - | 0.6 |

자료: 현대상사, 유진투자증권
Compliance Notice
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월간 해당종목과 관련하여 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 본 자료로 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
당 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
당 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
당 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
당 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

<table>
<thead>
<tr>
<th>변경후</th>
<th>변경전</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>・STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상</td>
<td>・STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상</td>
</tr>
<tr>
<td>・BUY: 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%이만</td>
<td>・BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%이만</td>
</tr>
<tr>
<td>・HOLD: 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%이만</td>
<td>・HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%이만</td>
</tr>
<tr>
<td>・REDUCE: 추천기준일 종가대비 0%이만</td>
<td>・REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%이만</td>
</tr>
</tbody>
</table>

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역
<table>
<thead>
<tr>
<th>추천일자</th>
<th>추천이견</th>
<th>목표가(원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>20090603</td>
<td>BUY</td>
<td>20,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20090814</td>
<td>BUY</td>
<td>20,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20110307</td>
<td>BUY</td>
<td>32,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20110517</td>
<td>BUY</td>
<td>32,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20110622</td>
<td>BUY</td>
<td>37,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20110817</td>
<td>BUY</td>
<td>37,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20110926</td>
<td>HOLD</td>
<td>33,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20111012</td>
<td>HOLD</td>
<td>33,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20111115</td>
<td>HOLD</td>
<td>33,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20120125</td>
<td>BUY</td>
<td>33,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20120229</td>
<td>BUY</td>
<td>33,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20120430</td>
<td>BUY</td>
<td>33,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20120516</td>
<td>BUY</td>
<td>33,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

현대종합상사(011760.KS) 주가 및 목표주가 추이

<table>
<thead>
<tr>
<th>(원)</th>
<th>현대종합상사</th>
<th>목표주가</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>'09.1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>'09.7</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>'10.1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>'10.7</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>'11.1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>'11.7</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>'12.1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

www.Eugenefn.com